

NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO: TENTATIVA DE SINTETIZAÇÃO E APLICABILIDADE À ECONOMIA BRASILEIRA

Irina Mikhailova

Doutora em Economia pelo Instituto de Finanças e Economia de São Petersburgo, Rússia. Professora Adjunta do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). e-mail: irinaufsm@gmail.com

Denise Piper

Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). E-mail: denisekiper@hotmail.com

Resumo: O trabalho visa compreender as idéias apresentadas por diferentes autores considerados pertencentes ao Novo Consenso Macroeconômico e verificar a aplicabilidade de preceitos relativos à referida linha de pensamento no que tange à realidade empírica nacional. Propõe-se uma tentativa de sintetização teórica e formal do Novo Consenso Macroeconômico, obtendo-se um conjunto de pilares teóricos e um modelo formal únicos. Utiliza-se a Regra da Conduta da Política Monetária obtida (função de reação) para verificar a adequação da conduta das autoridades monetárias nacionais às idéias relativas ao Novo Consenso Macroeconômico, fazendo-se uso de instrumental econométrico. Conclui-se que a condução da política monetária nacional segue as proposições gerais do Novo Consenso Macroeconômico.

Palavras chave: Novo Consenso Macroeconômico; política monetária; função da reação.

NEW CONSENSUS MACROECONOMICS: SYNTHESIS ATTEMPT AND APPLICABILITY FOR THE BRAZIL ECONOMY

Abstract: This paper aims to obtain the structure synthesis of the different ideas presented by the authors belonging to New Consensus Macroeconomics and verify the applicability of this line of thinking prescriptions for the national empirical reality. A set of theoretical principles and a unified formal model have been proposed in the attempt to synthesize theoretical and formal line of the New Consensus Macroeconomics. The Monetary Policy Conduction Rule was obtained as the reaction function of the Central Bank to verify the appropriateness of the national monetary policy conduction to the ideas of the New Consensus Macroeconomics. For this, econometric instruments have been employed. We conclude that the national monetary policy conduction in Brazil followed the main propositions of the New Consensus Macroeconomics.

Keywords: New Consensus Macroeconomics; monetary policy; reaction function.

JEL Classification: E 10; E 52

Introdução

Desde seu surgimento, na década de 30, o campo do pensamento macroeconômico moderno foi palco de grandes debates e discussões, tendo surgido inúmeras escolas macroeconômicas que discordavam quanto ao funcionamento da economia e ao modo como deveriam ser conduzidas as políticas econômicas.

A partir do final dos anos oitenta, todavia, alguns estudiosos passaram a voltar suas pesquisas à sistematização das principais contribuições teóricas de diferentes escolas de pensamento que aparentavam ser comumente aceitas no campo do pensamento macroeconômico contemporâneo. Ao longo do tempo, os trabalhos de tais estudiosos passaram a ser rotulados como pertencentes a uma nova linha de pensamento dentro da teoria macroeconômica, a qual foi inicialmente designada Nova Síntese Neoclássica, e mais recentemente é denominada Novo Consenso Macroeconômico (doravante NCM).

Mesmo já tendo transcorrido cerca de vinte anos desde a emergência dos primeiros trabalhos relativos ao NCM, sua estrutura teórica ainda não se encontra consolidada. A massa teórica correspondente ao NCM encontra-se fragmentada nos textos escritos por autores diversos, atomizadamente, os quais seguem a mesma linha básica de pensamento, mas não necessariamente concordam na totalidade dos aspectos teóricos.

As idéias concernentes ao NCM encontram-se também personificadas em estruturas formais. Essas estruturas consistem em modelos que abrangem um conjunto específico de equações, as quais expressam como seus proponentes entendem o funcionamento do sistema econômico e recomendam que sejam utilizadas as políticas macroeconômicas. Porém, além dos diversos escritos teóricos não serem totalmente compatíveis entre si, diferentes estudiosos apresentam também versões distintas para a referida estrutura formal.

O fato de as idéias que caracterizam o que se convencionou chamar NCM não se encontrarem sintetizadas e formando um corpo teórico sólido, mas dissipadas em estudos independentes, faz com que se questione a existência mesma de um consenso. Essa talvez seja, concomitantemente, a razão fundamental a explicar o porquê de o NCM não ser ainda tratado como uma nova escola de pensamento macroeconômico. Assim sendo, as pesquisas referentes ao NCM necessitam avançar na busca de uma unificação teórica e formal. A obtenção de tais unificações propiciará ao NCM poder ser apresentado sob a forma de uma única estrutura sistematizada - o que, quiçá, consista no passo fundamental a ser dado para que a massa de trabalhos atomizados ora existentes possa ser convertida em uma verdadeira nova Escola de Pensamento dentro da Macroeconomia. Paralelamente, fornecerá subsídios a investigações acerca da aplicabilidade empírica das idéias a ela concernentes.

O trabalho está organizado em quatro seções, sendo esta introdução a primeira delas. A segunda seção volta-se aos objetivos precípuos de apresentar contribuições teóricas e formais de autores que se dedicaram ao estudo do NCM e tentar contribuir para o processo de sistematização de idéias no que tange a essa linha de pensamento. Na seção subsequente, busca-se avaliar a verificabilidade de preceitos relativos ao NCM na economia brasileira, fazendo-se uso de instrumental econométrico. O trabalho é encerrado na quarta seção pela apresentação das conclusões primordiais legadas pela consecução do mesmo.

2 – Conhecendo e compreendendo o novo consenso macroeconômico

Nesta seção almeja-se consolidar as idéias apresentadas por diferentes autores que são consideradas fundamentais para a compreensão do NCM em uma única estrutura síntese, que contemple o que realmente é um consenso teórico e formal entre os mesmos.

Inicialmente, será efetuada uma exposição das contribuições de autores que analisaram os aspectos teóricos referentes ao NCM, recorrendo-se à análise comparativa de seus escritos com o intuito de transformar os vários conjuntos de princípios descritivos apresentados pelos mesmos em um conjunto unificado que possa ser tomado como característico do NCM. Em seguida, serão apresentadas algumas das principais estruturas formais propostas dentro da literatura do NCM e tentar-se-á construir um modelo formal que sintetize as idéias comuns contidas nas propostas diferenciadas de formalização dos distintos autores analisados, para que possa ser apresentada uma estrutura formal única representativa do NCM. Cabe notar que o presente trabalho será centrado na análise das contribuições teóricas e formais dos diferentes autores que se dedicaram à análise do NCM apenas para o caso de uma economia fechada, pois foi a esse caso que a maior parte dos estudiosos do tema se remeteu.

Deve-se destacar que foram encontrados na literatura nacional alguns trabalhos previamente realizados que se voltaram à tarefa de tentar sintetizar o NCM em seus aspectos teóricos e formais. A esse respeito ver Dias e Piza (2006), Dias, Dias e Teixeira (2009), Missio e Teixeira (2009) e Teixeira (2009).

2.1. Novo Consenso Macroeconômico: aspectos teóricos

Ao decorrer do processo da pesquisa bibliográfica efetuado para a consecução do presente trabalho, não foi encontrada definição precisa para o que se chama Novo Consenso Macroeconômico. Na maioria das obras consultadas, porém, parece implícita a idéia de que o NCM consista em uma massa cognocente resultante do trabalho de estudiosos que buscaram congregar os elementos de diferentes linhas de pensamento que são aceitos de modo amplo entre os macroeconomistas. O NCM tem sido também

retratado como uma tentativa de incorporação das principais idéias dentro do arcabouço teórico neoclássico, dada uma busca pela construção de um corpo teórico unificado que congregue as idéias largamente difundidas de diferentes linhas de pensamento, mas tenha como base a teoria *mainstream* dominante; daí ter sido inicialmente designado Nova Síntese Neoclássica.

Conforme anteriormente destacado, o NCM ainda não se consubstancia em um corpo teórico sólido. O que existe são trabalhos atomizados elaborados por autores diversos, os quais buscaram, cada qual de forma independente, elencar os princípios básicos que consideram exprimir o que é consensual dentro do campo da teoria macroeconômica no período recente. Os trabalhos mais importantes atinentes ao campo teórico do NCM aparentam ser os desenvolvidos por Blinder (1997), Taylor (1997; 2000), Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006) e Mishkin (2007).

Blinder assume como princípios relativos ao campo consensual da macroeconomia os seguintes:

[...] 1) preços e salários são predeterminados no curto prazo; 2) no curto prazo o produto é determinado pela demanda; 3) a demanda agregada responde à política fiscal e é sensível à taxa de juros, portanto, responde também à política monetária; 4) a relação entre crescimento do produto e mudanças na taxa de desemprego segue a lei de Okun. (BLINDER, 1997 apud DIAS e PIZA, 2006, p. 3).

É notória a inspiração keynesiana (novo-keynesiana) da análise de Blinder. Nela percebe-se a incorporação da idéia da rigidez de preços e salários, o curto prazo como foco principal de atenção, havendo ainda respeito ao princípio da demanda efetiva e a admissão de que tanto a política fiscal quanto a monetária afetam a demanda agregada.

De acordo com Taylor (1997; 2000), existe um conjunto de princípios acerca dos quais há grande concordância entre os macroeconomistas nos anos recentes, fruto de intenso debate entre diferentes linhas de pensamento macroeconômico. O autor cita como princípios chave que resumem o núcleo da macroeconomia moderna os seguintes: i) no longo prazo o produto é determinado pela função de produção da economia; ii) a curva de Phillips de longo prazo é vertical, não havendo, portanto, relação entre inflação e desemprego no longo período; iii) a curva de Phillips de curto prazo é negativamente inclinada; iv) as expectativas dos agentes reagem às ações de política econômica, tanto fiscal como monetária; e v) a política econômica deve obedecer a regras, sendo que a política monetária deve ser realizada de acordo com uma função de reação, a qual estabelece a regra como a taxa de juros (o instrumento de política monetária) deve ser ajustada em função de variações no ambiente econômico.

A influência da Escola Monetarista sobre os princípios apresentados por Taylor fica clara ao se observar que o autor menciona a existência de uma curva de Phillips vertical em longo prazo - admitindo, assim, que o efeito de estímulos de política macroeconômica no longo prazo seja sentido apenas sobre o nível de preços - e que recomenda que a utilização da política macroeconômica seja efetuada consoante o

respeito a regras preestabelecidas. Contudo, destoando da visão monetarista, Taylor defende o recurso a uma regra de política monetária ativa - mais precisamente, uma função de reação¹ - e admite o uso da política fiscal, porém sem especificar o tipo de regra a ser supostamente seguida para a condução desta. Em algum grau, pode-se apreender ainda a influência da Escola das Expectativas Racionais sobre os princípios apresentados por Taylor.

No trabalho desenvolvido por Arestis e Sawyer são apresentadas as seguintes proposições acerca da estrutura teórica denominada NCM.

- i) Propriedade da neutralidade da moeda, [...] (sendo) o processo de mitigação da inflação [...] realizado pela política monetária, em especial, pela taxa nominal de juros. A curva de Phillips é vertical [...] no longo prazo [...]. A taxa de desemprego no longo prazo é determinada pelas condições de oferta e pelas condições do mercado de trabalho [...];
- ii) existe uma âncora nominal, cujo objetivo é determinar o equilíbrio nominal de uma economia. Atualmente, a âncora nominal padrão é a meta de inflação;
- iii) credibilidade e transparência são reconhecidas como elementos chave para o sucesso da âncora nominal [...]. Como resultado, um banco central independente é bem vindo [...];
- iv) a política monetária via Regra de conduta é postulada como o principal instrumento de política econômica. Deste modo, a política fiscal exerce influência secundária no objetivo primordial de estabilidade no nível de preços. (ARESTIS & SAWYER, 2002a; 2002b; 2002c; 2006 apud MISSIO e TEIXEIRA 2009, p. 2-3).

Observa-se a existência de uma aproximação entre as análises de Arestis e Sawyer e aquela exposta por Taylor; contudo, a argumentação de Arestis e Sawyer aparece mais fortemente impregnada por elementos monetaristas. Um ponto de divergência entre as análises dos referidos autores se verifica quanto à questão da eficácia das políticas monetária e fiscal. Neste ponto a visão de Arestis e Sawyer aproximando-se da visão monetarista, dada a aceitação de que apenas a política monetária deve ser utilizada como forma de interferência no sistema econômico, ao passo que Taylor admite o recurso tanto à política monetária quanto à política fiscal.

A predominante influência monetarista na exposição de Arestis e Sawyer fica evidente quando os autores citam explicitamente a estabilidade de preços como o

¹ O que se chama função de reação consiste em uma regra de política monetária ativa que define a forma como o instrumento de política monetária deve ser ajustado em função de mudanças em variáveis econômicas específicas. A mais famosa função de reação mencionada na teoria macroeconômica consiste na chamada regra de Taylor, uma equação proposta pelo economista americano John B. Taylor em 1993, a qual estabelece, em linhas gerais, que a taxa nominal de juros de um país – o instrumento de política monetária - deve ser ajustada em função das variáveis inflação e hiato do produto

objetivo precípua da política econômica. Por fim, pode-se destacar que a influência da primeira geração da Escola Nova Clássica sobre as suas proposições se clarifica quando os autores recomendam a independência do Banco Central e mencionam as questões de credibilidade e transparência como precondições para a eficácia da política monetária.

Em artigo datado do ano de 2007, intitulado “*Will monetary policy become more of a science?*”, Mishkin aponta os princípios desenvolvidos nos anos recentes que conferem a base teórica para a condução da política monetária, e que, de acordo com a literatura corrente, são considerados pilares do NCM. Tais princípios encontram-se abaixo listados:

- a) *inflation is always and everywhere a monetary phenomenon;*
- b) *price stability has important benefits;*
- c) *there is no long-run tradeoff between unemployment and inflation;*
- d) *expectations play a crucial role in the determination of inflation and in the transmission of monetary policy to the macroeconomy;*
- e) *real interest rates need to rise with higher inflation, i.e., the Taylor Principle;*
- f) *monetary policy is subject to the time inconsistency problem;*
- g) *central bank independence helps improve the efficiency of monetary policy;*
- h) *commitment to a strong nominal anchor is central to producing good monetary policy outcomes; and*
- i) *financial frictions play an important role in business cycles.* (MISHKIN, 2007, p. 2).

Aparenta ser incontestável a predominância de elementos monetaristas na exposição de Mishkin. Em momento algum o autor faz referência à utilização da política fiscal, deixando, porém, bastante claro que a política monetária deve ser o instrumento a ser utilizado com o intuito de interferir no ambiente econômico. Expõe, ainda, o importante preceito monetarista de que a curva de Phillips é vertical a longo prazo. Apesar de não ficar explícito em sua argumentação, pode-se inferir que a curto prazo o autor considera que a política monetária possa ter efeito sobre variáveis reais da economia; todavia, Mishkin parece intentar restringir o campo de atuação da política econômica ao controle de preços. O autor considera que o emprego da política monetária está sujeito à inconsistência temporal, o que justifica a utilização de regras em detrimento da discricionariedade da política econômica.

Mishkin defende o emprego de uma regra de política monetária ativa, mencionando o recurso à Regra de Taylor (ver nota de rodapé 1), o que conduz à conclusão de que há, mesmo que em grau diminuto, incorporação de elementos da Escola Novo Keynesiana na análise do autor. Deve-se acrescentar ainda que há influência da primeira geração da Escola Novo Clássica sobre as proposições apresentadas por Mishkin, dado que o autor explicita o papel das expectativas sobre o

funcionamento da economia e traz à tona a discussão da necessidade de independência da autoridade monetária.

A avaliação das propostas dos autores aqui considerados permite uma tentativa de sintetização teórica do que parece ser consensual na literatura considerada pertencente ao NCM. Os pilares básicos do NCM aparentam ser:

I - a longo prazo não há um *trade-off* entre inflação e desemprego, ou seja, se fosse traçada uma curva de Phillips relativa à economia no longo prazo, a mesma seria vertical. Assim sendo, admite-se que mudanças na demanda agregada não exercem influência sobre o nível de produto a longo prazo, apenas se refletindo sobre o nível de preços. Produto e emprego no longo prazo são determinados por fatores reais do lado da oferta;

II - tal *trade-off* é válido no curto período, originando uma Curva de Phillips negativamente inclinada neste caso, e permitindo que a demanda agregada determine o produto real a curto prazo;

III - a preocupação principal na condução da política econômica aparenta ser a estabilidade de preços. Apesar da aceitação de que a demanda agregada influencia o nível do produto real no curto prazo, verifica-se a não preocupação quanto ao direcionamento do nível da demanda agregada para fins de condução do crescimento econômico;

IV - para a consecução do objetivo central do controle inflacionário, a orientação é de que a forma de política pública a ser adotada seja a monetária. A política fiscal pode ser encarada como de menor importância no campo do NCM;

V - opção pela regra, em detrimento da discricionariedade, na condução da política econômica, a qual, em conformidade com a exposição acima, resume-se à política monetária. A regra a ser seguida toma a forma de uma regra de Taylor;

VI - os agentes formam suas expectativas de forma racional, avaliando e antecipando políticas do governo. Proclamam-se necessárias a independência da autoridade monetária nacional e a credibilidade e a transparência no uso do instrumental de políticas públicas.

Por fim, pode-se acrescentar que a teoria relativa ao NCM preza pela existência de uma âncora nominal, sob a forma, por exemplo, da adoção do regime de metas de inflação².

A tentativa sumária de sintetização proposta deixa claro que a Escola Monetarista parece ser a corrente de pensamento a moldar a estrutura teórica básica relativa ao NCM. São as incursões monetaristas no campo do NCM que definem como esta linha de pensamento avalia o funcionamento da economia no curto e no longo

² A adoção do regime de metas de inflação implica o comprometimento da política monetária nacional com o objetivo precípuo de manter a inflação do país dentro de limites preestabelecidos.

prazos, bem como moldam as recomendações quanto ao recurso à política macroeconômica. A influência da teoria das expectativas racionais faz-se sentir na incorporação da idéia de que os agentes econômicos formam suas expectativas de forma racional e agem em conformidade com tal racionalidade, o que introduz a necessidade da tríade independência – credibilidade - transparência na condução da política por parte das autoridades nacionais. Pode-se também considerar que a Escola Novo-Keynesiana lega importantes preceitos ao NCM, em especial no que tange à aceitação de que o nível de produto real no curto prazo é determinado pela demanda agregada, e poderia ser alterado com o emprego da política econômica.

Resta, neste momento, argüir acerca da influência da teoria do Ciclo Reais de Negócios sobre o Novo Consenso Macroeconômico. A exposição efetuada nesta seção conduz à constatação de que a referida corrente parece não ter seus princípios básicos incorporados diretamente ao corpo teórico do NCM. Contudo, como esclarece Teixeira (2009) a aceitação por parte deste de que no longo prazo são fatores do lado da oferta que determinam o nível do produto real clarifica que a segunda geração da corrente Novo-Clássica também se faz sentir na massa cognocente do NCM. Além disso, o autor afirma que a influência principal da escola do Ciclo Real sobre o NCM se expressa no campo metodológico, expondo que:

Com toda a certeza as contribuições em termos metodológicos advindos da corrente dos Ciclos Reais de Negócios, tipo modelos dinâmicos, aperfeiçoamento do princípio do agente representativo, princípio do equilíbrio geral e o princípio da verificação, são os aspectos denominados como o *core* metodológico do Novo Consenso Macroeconômico. (TEIXEIRA, 2009, p.64)

A esquematização na Figura 1 ilustra a contribuição das diversas escolas de pensamento macroeconômico na construção dos seis pilares básicos do NCM acima expostos. Com base na análise do elenco de trabalhos mencionados nesta seção, pode-se afirmar que a teoria relativa ao NCM passou por um processo evolutivo ao longo do tempo. Observa-se que o trabalho de Blinder, datado de 1997, apresenta-se basicamente como uma derivação da teoria novo-keynesiana. Por sua vez, o trabalho de Taylor (1997, 2000) inicia uma incorporação de elementos de origem monetarista à teoria do NCM. Chega-se, por fim, aos trabalhos desenvolvidos por Arestis e Sawyer e Mishkin, respectivamente, nos quais a predominância de idéias monetaristas faz-se notória. Pode-se, portanto, concluir que a massa teórica concernente ao NCM parece ter nascido impregnada precipuamente de elementos de origem keynesiana, tendo então, paulatinamente, evoluído até assumir uma forma que contempla basicamente preceitos monetaristas. O Novo Consenso Macroeconômico poderia, assim, ser tratado atualmente como uma teoria Novo-Monetarista.

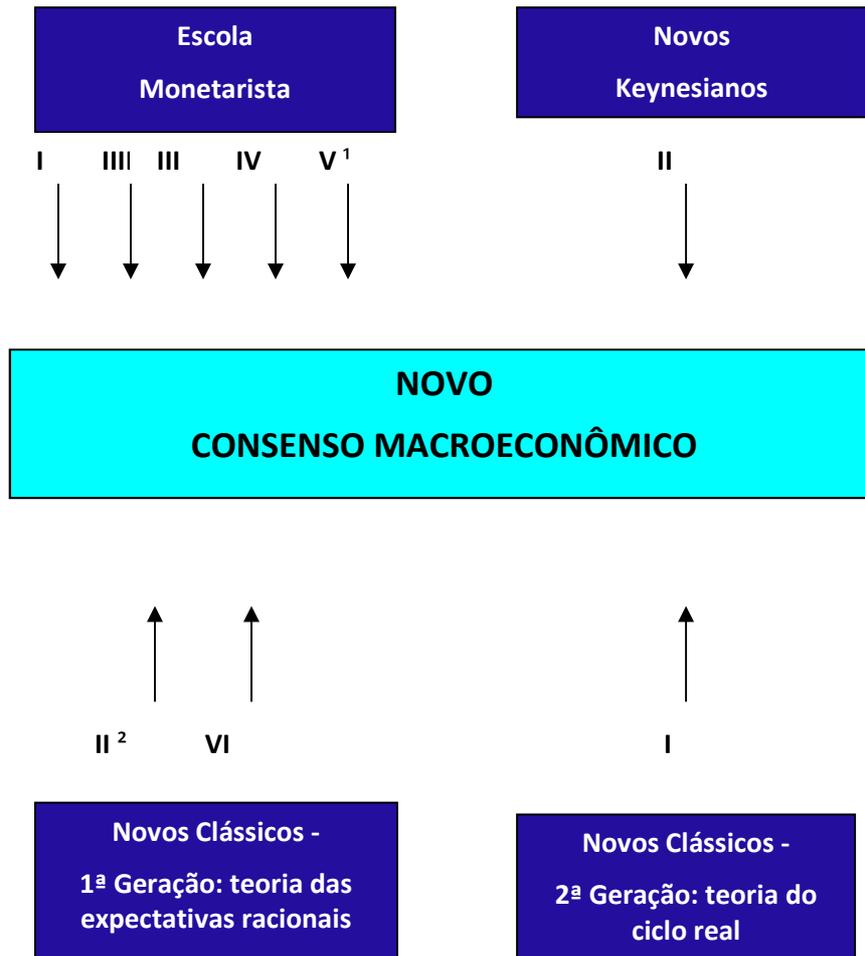


Figura 1 – Contribuições das principais escolas de pensamento macroeconômico no que tange à construção dos pilares básicos do Novo Consenso Macroeconômico

1 – as regras proclamadas pelos monetaristas eram regras passivas, ao passo que o NCM preza por regras ativas;

2 – válido apenas no que tange a choques imprevistos na demanda agregada.

Fonte: Elaboração própria

2.2. -Novo Consenso Macroeconômico: aspectos formais

Tendo-se já efetuado uma análise da massa teórica do NCM, bem como proposto o esboço de uma tentativa de sistematização e unificação referente à mesma, o presente trabalho volta-se neste momento para a apresentação de diferentes estruturas formais propostas por autores distintos e que são encaradas como pertencentes à literatura do NCM com o intuito de, a partir dos mesmos, derivar uma estrutura síntese que expresse o que é consensual entre eles.

Os trabalhos a serem aqui expostos como pertencentes à literatura acerca dos aspectos formais relativos ao NCM correspondem aos desenvolvidos por Clarida, Galí & Gertler (1999), McCallum (1999), McCallum (2001), Meyer (2001) e Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006), dado que são as propostas de formalização mais repetidamente mencionadas nos estudos que tratam do NCM.

Convencionalmente, a estrutura formal do NCM para uma economia fechada tem sido apresentada na literatura como um conjunto de três equações estruturais: i) uma curva IS, que esclarece quais os determinantes da produção real da economia; ii) uma curva de Phillips, que apresenta as variáveis a explicar a dinâmica da inflação de um país; e iii) uma regra de conduta da política monetária. Esta última equação assume a forma de uma regra de política monetária ativa, sendo formulada nos moldes da já mencionada Regra de Taylor.

O modelo formal proposto por Clarida, Galí & Gertler (1999) abrange as seguintes equações:

$$x_t = -\varphi(i_t - E_t \pi_{t+1}) + E_t x_{t+1} + g_t$$

$$\pi_t = \lambda x_t + \beta E_t \pi_{t+1} + u_t$$

$$i_t^* = \alpha + \gamma_\pi (E_t \pi_{t+1} - \bar{\pi}) + \gamma_x x_t$$

em que: g_t e u_t são termos de erro; x_t é o hiato do produto; i_t é a taxa nominal de juros; π_t é a taxa de inflação; $E_t \pi_{t+1}$ é a expectativa de inflação; $E_t x_{t+1}$ é a expectativa do hiato do produto; e $\bar{\pi}$ é a meta de inflação fixada.

McCallum (1999) apresenta um modelo análogo ao apresentado por Clarida, Galí & Gertler (1999), cujas equações estão abaixo listadas:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 E_t y_{t+1} + \alpha_2 (R_t - E_t \Delta p_{t+1}) + \alpha_3 (g_t - E_t g_{t+1}) + v_t$$

$$\Delta p_t = E_t \Delta p_{t+1} + \alpha_4 (y_t - \bar{y}_t) + u_t$$

$$R_t = \mu_0 + \mu_1 (\Delta p_t - \Delta p^*) + \mu_2 (y_t - \bar{y}_t) + e_t$$

em que: y_t é o log do produto; p_t é o log do nível de preços; R_t é a taxa nominal de juros; Δp_t é a inflação; $(y_t - \bar{y}_t) = y^*$ é o hiato do produto; g_t é o log dos gastos do governo; Δp^* é a meta de inflação; e E_t é o operador expectacional.

Em trabalho posterior, datado de 2001, o mesmo autor apresenta uma versão levemente modificada de tais equações. As modificações realizadas referem-se apenas à função de reação apresentada pelo autor. Este passou a considerar as expectativas de inflação, e não mais a inflação efetiva, como variável explicativa na determinação da taxa de juros.

Meyer (2001) analisa a existência de um consenso no campo do pensamento macroeconômico que pode ser expresso formalmente com base nas seguintes equações:

$$Y_t^g = aY_{t-1}^g + bE_t(Y_{t+1}^g) - c[R_t - E_t(p_{t+1})] + x_t$$

$$p_t = d(Y_t^g) + w_1p_{t-1} + w_2E_t(p_{t+1}) + z_t, w_1 + w_2 = 1$$

$$R_t = r^* + E_t(p_{t+1}) + fY_{t-1}^g + g(p_{t-1} - p^T)$$

Sendo: Y^g o *gap* do produto em pontos percentuais; R_t a taxa nominal de juros; r^* a taxa de juros de equilíbrio; p a inflação; p^T a meta de inflação; E_t o operador expectacional; e X e Z choques estocásticos.

Cabe ainda destacar o modelo desenvolvido por Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006 apud TEIXEIRA, 2009), que, além de apresentar proposições teóricas relativas ao NCM, apresentam o seguinte modelo estrutural como representativo dessa nova frente teórica:

$$Y_t^g = a_0 + a_1y_{t-1}^g + a_2E_t(y_{t+1}^g) - a_3[R_t - E_t(p_{t+1})] + S_t$$

$$p_t = b_1y_t^g + b_2p_{t-1} + b_3E_t(p_{t+1}) + S_1, b_2 + b_3 = 1$$

$$R_t = RR^* + E_t(p_{t+1}) + c_1y_{t-1}^g + c_2(p_{t-1} - p^T)$$

em que: Y_t^g é o *gap* do produto; R_t é taxa de juros nominal; p_t é a taxa de inflação; p^T é a meta de inflação; RR^* é a taxa de juros de equilíbrio; e S ($i = 1,2$) representam os possíveis choques estocásticos.

A exposição efetuada até o presente momento revela as percepções de diferentes autores quanto ao NCM, expressas através de suas propostas individualizadas de formalização do mesmo. Observa-se a evidente similitude entre os modelos aqui considerados, uma vez que a totalidade deles abrange três equações que visam explicar três variáveis dependentes análogas; ainda, cada variável dependente é explicada nos distintos modelos através de, basicamente, as mesmas as variáveis explicativas, diferindo estas entre um modelo e outro apenas no que tange à forma como são especificadas nas respectivas equações. Admite-se, portanto, que é possível obter um modelo síntese unificado que possa ser tomado como representativo do NCM por meio do recurso à intersecção entre os modelos expostos. A efetuação de comparações entre os distintos conjuntos de equações aqui apresentados, permitiu que se chegasse ao seguinte modelo unificado, que pretende ser uma síntese das propostas de formalização anteriormente discutidas:

$$Y_t^* = \alpha_1 + \alpha_2(i_t - E_t\pi_{t+1}) + \alpha_3E_tY_{t+1}^* + e_t$$

$$\pi_t = \beta_1 E_t \pi_{t+1} + \beta_2 Y_t^* + v_t$$

$$i_t = \beta_1 + \beta_2 E_t \pi_{t+1} + \beta_3 (\pi_t - \pi^*) + \beta_4 Y_t^* + u_t$$

Em que: Y_t^* é o hiato do produto no tempo t, definido como $Y_t - \bar{Y}_t$, ou seja, como a diferença entre o produto efetivo (Y_t) e o produto potencial (\bar{Y}_t) no tempo t; $E_t Y_{t+1}^*$ é a expectativa no tempo t quanto ao hiato do produto no tempo t+1; i_t é a taxa de juros fixada pela autoridade monetária no tempo t; $E_t \pi_{t+1}$ é a expectativa de inflação em t referente ao período t+1; π_t é a inflação no tempo t; $\pi_t - \pi^*$ é a diferença entre a inflação efetiva no tempo t (π_t) e a meta fixada (π^*); e e_t , v_t e u_t = termos de erro estocásticos.

A primeira equação apresentada corresponde à curva IS, a qual evidencia a dependência do hiato do produto (Y_t^*) em relação à taxa real de juros ($i_t - E_t \pi_{t+1}$)³ e à expectativa do hiato do produto ($E_t Y_{t+1}^*$). A equação seguinte consiste em uma especificação para a Curva de Phillips, esclarecendo que a expectativa de inflação ($E_t \pi_{t+1}$) e o hiato do produto (Y_t^*) são as variáveis a impactar sobre a taxa efetiva de inflação em determinado período (π_t). Por fim, tem-se a equação representativa da regra de conduta da política monetária, a qual, nos moldes da regra de Taylor, reza que a taxa de juros (i_t) deve ser ajustada pelas autoridades monetárias de uma nação em função de variações na expectativa de inflação ($E_t \pi_{t+1}$), na diferença entre a inflação efetiva e a meta fixada ($\pi_t - \pi^*$) e no hiato do produto (Y_t^*).

Embora, como se presume que tenha ficado claro, não tenham sido, de maneira geral, os mesmos autores que se dedicaram às análises teórica e formal relativas ao NCM, percebe-se a compatibilidade entre ambas as formas de abordagem dessa linha de pensamento, o que realça a convicção de que paira realmente sobre a massa de trabalhos existentes um consenso.

O aspecto mais latente da aproximação entre essas análises teórica e formal refere-se à questão da posição assumida pela política monetária. A análise do modelo formal síntese proposto como representativo do NCM evidencia o papel de destaque concedido à política monetária, em detrimento da política fiscal, como modalidade de política macroeconômica a ser utilizada para interferir no ambiente econômico. A mesma conclusão encontra-se como fruto da análise dos aspectos teóricos referentes ao NCM previamente realizada. Os gastos do governo (ou os efeitos da tributação) não aparecem explicitados no conjunto de equações como determinantes das duas principais variáveis alvo das políticas macroeconômicas, quais seja, produto e inflação. Apenas McCallum, no trabalho acima mencionado, introduz os gastos do governo explicitamente em sua especificação da curva IS.

³ A taxa real de juros é definida em consonância com a equação de Fisher, que é dada por:

$$i = r + \pi^e$$

em que i corresponde à taxa nominal de juros, r à taxa real de juros e π^e à expectativa de inflação.

A análise pura e simples do modelo unificado proposto não permite a conclusão de que o controle inflacionário seja o objetivo primordial da política macroeconômica, o que fica evidente pela análise da regra síntese da política monetária, a qual mostra que o instrumento de política monetária – a taxa de juros – deve ser alterado em resposta tanto a pressões inflacionárias quanto a desvios do produto de seu nível potencial. Todavia, a convicção de que o recurso à política monetária deve ser efetuado consoante à obediência a uma regra, nos moldes da regra de Taylor, não discricionariamente, é outro elemento a corroborar o argumento de que as proposições teóricas e formais atinentes ao NCM apresentam notável proximidade.

Um último ponto pode ainda ser citado no sentido de ratificar a existência da referida proximidade. Observa-se a incorporação da idéia de adoção do regime de metas de inflação nas propostas de formalização da totalidade dos autores apresentados, o que fez com que se incorporasse tal idéia na estrutura formal síntese sugerida. Por sua vez, a tentativa de sintetização teórica apresentada na seção anterior conduziu à conclusão de que a existência de uma âncora nominal é considerada necessária pela teoria relativa ao NCM para o bom desempenho da política monetária, sendo a adoção do regime de metas de inflação uma das formas que pode assumir a mencionada âncora.

As propostas de sintetização teórica e formal expostas neste trabalho, tomadas em conjunto, podem ser consideradas uma representação unificada do arcabouço de idéias em que consiste o Novo Consenso Macroeconômico.

3. Aplicabilidade à economia brasileira

A exposição efetuada ao decorrer da seção anterior lega a conclusão primordial de que há de fato um consenso que paira sobre a massa atomizada de trabalhos que se admite fazer parte do chamado Novo Consenso Macroeconômico. Nesta seção, aborda-se a questão referente à aproximação entre teoria e realidade observável. Levanta-se o seguinte questionamento: há aderência entre o arcabouço de idéias referente ao NCM e as evidências empíricas? Mais precisamente, a questão consiste em descobrir se as políticas macroeconômicas no caso específico do Brasil são utilizadas em conformidade com o que preza a doutrina estudada, ou seja, se o recurso à política monetária na economia brasileira é efetuado em consonância com a regra de conduta característica do NCM.

Atendo-se ao fato de que a adoção do regime de metas de inflação como âncora nominal é um dos elementos a impregnar as proposições teóricas concernentes ao NCM, bem como se constitui em um componente incorporado aos modelos formais atinentes a tal linha de pensamento, parece apenas fazer sentido argüir acerca da verificabilidade de preceitos incorporados ao NCM na condução da política monetária brasileira a partir de junho de 1999, data na qual é implementado o regime de metas de inflação no país. Por conseguinte, pode-se refinar ainda mais a interrogação a motivar a execução da segunda

parte deste trabalho e expressá-la como: a condução da política monetária no Brasil no período a partir da adoção do regime de metas de inflação segue uma regra de conduta como aquela característica do Novo Consenso Macroeconômico? Para responder a tal questionamento, recorrer-se-á ao instrumental econométrico com vistas a estimar a função de reação síntese obtida na análise efetuada na seção precedente a partir de dados referentes à economia brasileira.

3.1. Considerações metodológicas

3.1.1. *Definição das variáveis*

A equação a ser estimada com base na utilização de instrumental econométrico consiste na função de reação apresentada no capítulo anterior como pertencente ao modelo formal síntese proposto como representativo do NCM para o caso de uma economia fechada. As variáveis utilizadas para a consecução da análise empírica são:

SELIC – Taxa de juros fixada pela autoridade monetária nacional. Utilizar-se-á dados referentes à taxa Selic fixada pelo Copom (%a.a.). Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção mercado financeiro e de capitais (BCB Boletim/M. Finan.);

EINFL – Expectativa de inflação. Serão empregados dados referentes à expectativa média de Inflação - IPCA - taxa acumulada para os próximos doze meses (%a.a.). Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Atividade Econômica (BCB Boletim/Ativ. Ec.);

DINFL – Diferença entre inflação efetiva e meta fixada. Com relação à inflação efetiva, os dados utilizados serão referentes ao Índice de Preços ao Consumidor – IPCA – taxa acumulada em doze meses (%a.a.). Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC). Quanto à meta de inflação, os dados empregados serão as metas anuais fixadas pela autoridade monetária nacional (%a.a.). Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema de Metas para a Inflação, Histórico das Metas para a Inflação;

HPROD – Hiato do produto, calculado como a diferença entre o produto efetivo e o produto potencial. Com relação ao produto efetivo, utilizar-se-á dados sobre o Produto Interno Bruto mensal a preços correntes (R\$ milhões). Fonte: Banco Central do Brasil, DEPEC. O mesmo será deflacionado através do emprego do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna IGP-DI geral – índice - ago. 1994 = 100 (%a.m.). Fonte: Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica - IGP (FGV/Conj. Econ. - IGP). O produto potencial será obtido através da aplicação do chamado filtro de Hodrick-Prescott sobre a série temporal concernente ao produto efetivo.

A estimativa será efetuada com a utilização de dados de periodicidade mensal para o período compreendido entre julho de 2001 e dezembro de 2009.

3.1.2. Teste de estacionariedade

O presente trabalho se baseará no teste de estacionariedade de Phillips-Perron (PP), o qual se volta à averiguação da existência de raiz unitária em séries temporais, o que implica uma situação de não-estacionariedade. Considerando-se a análise de estacionariedade de uma variável aleatória Y , o teste PP parte da seguinte regressão:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \quad (1)$$

que pode, alternativamente, ser escrita como:

$$\begin{aligned} \Delta Y_t &= (\rho - 1)Y_{t-1} + u_t \\ \Delta Y_t &= \delta Y_{t-1} + u_t \end{aligned} \quad (2)$$

em que $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$, sendo ΔY_t denominado primeira diferença de Y_t .⁴ Caso, ao se rodar a regressão (1), constatar-se que $\rho = 1$, o que equivale a rodar (2) e verificar que $\delta = 0$, diz-se que Y possui raiz unitária. A distribuição assintótica do teste PP é igual a dos famosos testes Dickey-Fuller e Dickey-Fuller Aumentado, sendo também os mesmos os valores críticos dos testes, os quais foram foram tabulados por Dickey e Fuller.

A equação básica de teste pode ser modificada para incluir um termo de intercepto e/ou um termo de tendência temporal, transformando-se, por exemplo, em:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

sendo que, de qualquer forma, a hipótese nula a ser testada para averiguação da existência de raiz unitária é $\delta = 0 / \rho = 1$.

Caso u_t , o termo de erro estocástico na equação utilizada na análise, apresente autocorrelação, o teste PP efetua uma correção da estatística t no coeficiente δ da equação de forma a se ajustar à autocorrelação em u_t .

3.2. Evidências empíricas

Os resultados obtidos através da efetuação do teste Phillips-Perron⁵ indicam, ao nível de significância 5%, que as variáveis SELIC, EINFL e DINFL são integradas de

⁴ Verifica-se que (1) e (2) são iguais, dado que (2) é obtida subtraindo-se Y_{t-1} em ambos os lados da equação (1).

⁵ O teste PP para cada variável foi executado mediante a estimativa da equação (3) exibida na subseção anterior, ou seja, incluindo-se uma constante na equação básica de teste, porém não se incluindo nela um termo de tendência temporal. Todavia, o complexo de investigações efetuado evidencia que SELIC, EINFL e DINFL sofrem influência estatisticamente significativa da variável tempo. Dessa forma, efetuou-se adicionalmente o teste PP incluindo-se um termo de tendência temporal na equação básica de teste.

ordem um, ou I(1), e apenas a variável HPROD é integrada de ordem zero, ou I(0). Dessa forma, o modelo proposto, na forma como foi especificado, não pode ser estimado em virtude de problemas com a estacionariedade de algumas das variáveis envolvidas no processo de estimativa. Para que tal modelo inclua apenas variáveis estacionárias, a variável dependente, SELIC, bem como as variáveis explicativas EINFL e DINFL, devem nele ser introduzidas em forma de primeira diferença, mantendo-se em nível apenas a variável HPROD. As variáveis em forma de primeira diferença são especificadas da seguinte maneira: i) $DSELIC_t = SELIC_t - SELIC_{t-1}$; ii) $DEINFL_t = EINFL_t - EINFL_{t-1}$; e $DDINFL_t = DINFL_t - DINFL_{t-1}$. O modelo reformulado, levando-se em conta tais observações, foi estimado através do procedimento de mínimos quadrados ordinários. Os principais resultados do processo de estimativa são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1 – Resultados da regressão por mínimos quadrados ordinários

REGRESSÃO POR MÍNIMOS QUADRADOS ORDINÁRIOS	
Termo de intercepto	-0,8103E-3
Estatística “t” calculada para o termo de intercepto	-1,34
Coefficiente da variável DEINFL	0,31243
Estatística “t” calculada para o coeficiente da variável DEINFL	2,8218
Coefficiente da variável DDINFL	0,39121
Estatística “t” calculada para o coeficiente da variável DDINFL	4,4434
Coefficiente da variável HPROD	-0,2521E-6
Estatística “t” calculada para o coeficiente da variável HPROD	-1,1601
Estatística “t” tabelada para 97 g.l. e $\alpha = 5\%$	$\pm 1,980$
Coefficiente de Determinação	0,28617
Valor calculado da estatística F (3, 97)	12,9624
Valor tabelado da estatística F (3, 97), ($\alpha = 5\%$)	$\pm 2,68$

A análise dos resultados de regressão permite que se chegue às seguintes conclusões, baseando-se os testes de hipótese efetuados em um nível de significância de 5%: i) o termo de intercepto incluído no modelo não é estatisticamente significativo; ii) as variáveis DEINFL e DDINFL impactam positivamente, e de maneira significativa, sobre a variável DSELIC; iii) a variável HPROD impacta negativamente sobre a referida variável dependente, mas o coeficiente estimado não é estatisticamente

Os resultados, ao nível de significância 5%, não diferiram daqueles referentes ao caso em que o termo de tendência temporal foi excluído da equação.

significativo; iv) o coeficiente de determinação do modelo estimado apresenta valor pouco elevado, revelando que apenas cerca de 28% das variações na variável dependente do modelo em torno de seu valor médio são explicadas pelas variações nas variáveis explicativas nele incluídas; e v) o valor F, apesar do R^2 não muito alto, permite a conclusão de que o modelo como um todo é estatisticamente significativo.

O teste de autocorrelação de Breusch-Godfrey (ou teste LM) permite que se conclua que, ao nível de significância 5%, não há autocorrelação. A presença de homoscedasticidade no termo de erro do modelo pode, adicionalmente, ser aceita ao nível de significância 1% - apesar de não o ser para níveis de significância superiores a 2%. Cabe salientar que o teste RESET efetuado evidencia que a forma funcional do modelo está correta. O único problema aparentemente apresentado pelo modelo se refere à questão da normalidade, dado que a hipótese de que o termo de erro estocástico segue a distribuição normal é rejeitada a qualquer nível de significância⁶.

Merece destaque a constatação de que apenas as variáveis explicativas que fazem referência ao comportamento da inflação na economia brasileira durante o período de análise apresentaram coeficientes significativos do ponto de vista estatístico. O fato de o coeficiente da variável HPROD ter exibido valor negativo contraria as expectativas apriorísticas; todavia, uma vez que o mesmo não se mostrou estatisticamente significativo, tal resultado contraditório pode ser desconsiderado.

Por fim, o relativamente baixo valor do coeficiente de determinação possivelmente se deve ao fato de a maior parte das variáveis ter sido introduzida no modelo estimado em forma de primeira diferença. O modelo que se pretendia a princípio estimar propõe a existência de uma determinada relação entre as variáveis nele introduzidas quando especificadas em nível, sendo na verificação da existência dessa vinculação entre as variáveis em nível que residia o interesse ao se proceder à análise de regressão. Não há razão para supor que tal relação (caso de fato exista) se mantenha ao se efetuar a diferenciação de algumas das variáveis; contudo, espera-se que a mesma se sustente mesmo com a diferenciação, apesar de atenuada, para que ainda seja possível obter conclusões relevantes através da análise do modelo estimado.

Considerações finais

A sucinta exposição efetuada neste trabalho acerca das proposições teóricas apresentadas por autores distintos relativas ao NCM mostrou que, de fato, os trabalhos analisados aparentam ser fruto de esforços independentes, dadas as ausências de visíveis articulações e vinculações entre os mesmos. Analogamente, percebeu-se insuficiente

⁶ Optou-se por não recorrer à correção do modelo em função dos resultados do teste de normalidade dados os seguintes motivos: i) a complexidade da referida correção; ii) para os propósitos do presente trabalho - averiguar o sinal e a significância dos parâmetros estimados, sem preocupação com os valores numéricos exatos por eles assumidos - excessivo rigor formal não se faz estritamente necessário.

compatibilidade entre as propostas de formalização do NCM analisadas em subseqüência.

Todavia, apreendeu-se a existência de uma linha comum de idéias que parecia nortear os estudos analisados, fazendo com que ficasse evidente que há de fato um consenso tanto no campo teórico como no campo formal atinentes ao NCM. A conclusão pela real existência de idéias comuns interligando os estudos teóricos referentes ao NCM culminou na proposição de uma tentativa de sintetização teórica do mesmo, bem como a análise comparativa das propostas de formalização discutidas e a verificação de que expunham as mesmas equações e incorporavam variáveis muito próximas resultou na proposição de um modelo formal único, fruto da intersecção dos modelos apresentados. As propostas de sintetização teórica e formal expostas neste trabalho, tomadas em conjunto, podem ser consideradas uma representação unificada do arcabouço de idéias em que consiste o Novo Consenso Macroeconômico.

Observou-se que a teoria relativa ao NCM passou por um processo evolutivo ao longo do tempo, tendo, após nascer sob uma roupagem predominantemente keynesiana, se transformado paulatinamente até assumir uma forma basicamente monetarista. Admite-se que o Novo Consenso Macroeconômico pode ser considerado atualmente uma teoria Novo-Monetarista; “Novo”, pois substitui o receituário friedmaniano de exaltação da adoção de regras passivas de política pela recomendação do uso de regras ativas, ao mesmo tempo em que inclui o conceito de expectativas racionais como substituta à hipótese das expectativas adaptativas dos monetaristas.

Tendo-se em mãos uma representação sintetizada do NCM, partiu-se para a análise da compatibilidade entre a sua teoria e a realidade observável na economia brasileira, por meio da estimativa para o caso do Brasil da função de reação síntese do Banco Central obtida.

A referida função de reação acusa a dependência do instrumento de política monetária, a taxa de juros fixada pela autoridade monetária, com relação às expectativas de inflação, à diferença entre a inflação efetiva e a meta fixada para um período e o hiato do produto. Em função de problemas com a estacionariedade das variáveis empregadas para a efetivação do processo de estimativa, o modelo proposto não pôde ser estimado da forma como estava inicialmente especificado. De qualquer forma, as estimativas obtidas legaram importantes informações acerca da compatibilidade entre a teoria proposta pelo NCM e o comportamento dos *policymakers* no país durante o período de análise.

Dentre tais informações, destaca-se que a condução da política monetária no Brasil aparentou adequar-se parcialmente à função de reação síntese obtida como representativa do NCM para o caso de uma economia fechada. Pode-se inferir a partir do exame do modelo estimado que as autoridades monetárias nacionais, ao longo do período de tempo que se estendeu de julho de 2001 a dezembro de 2009, recorriam ao ajuste da taxa básica de juros do país, a taxa Selic, em função de alterações na

expectativa de inflação e desvios da inflação efetiva em relação à meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional. Contudo, contudo, não reagem prontamente por meio de alterações na variável de política monetária a alterações no hiato do produto. Desse modo, compreende-se que a política monetária no país objetiva precipuamente o controle inflacionário, deixando em segundo plano as preocupações com o crescimento econômico.

Apesar de a função de reação síntese obtida neste trabalho explicitar que o instrumental de política monetária deve ser ajustado em função de variações no hiato do produto, a proposta de sintetização teórica evidencia que a política econômica resume-se quase exclusivamente à política monetária e deve ter como preocupação central o controle de preços. Em conformidade com o que já foi destacado, esse foi um dos poucos pontos nos quais aparenta haver distanciamento entre as análises teórica e formal referentes ao NCM. Portanto, a conclusão final do presente trabalho consiste em que a condução da política monetária no Brasil no período de análise seguiu as idéias gerais do Novo Consenso Macroeconômico.

Referências Bibliográficas

- CLARIDA, R.; GALI, J.; GERTLER, M. The Science of Monetary Policy: a new keynesian perspective. **NBER Working Paper**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 7147, may 1999. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w7147.pdf?new_window=1>. Acesso em: 25 mar. 2010.
- DIAS, J. PIZA, E. C. de. Novo Consenso Macroeconômico e Política Monetária no Brasil: Uma Avaliação Empírica. In: XXXIV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – ANPEC, 2006, Salvador. **Anais Eletrônicos**. Salvador: ANPEC, 2006. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A164.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2010.
- DIAS, M. H. A. DIAS, J. TEIXEIRA, A. M. Novo Consenso Macroeconômico e Regras de Conduta: o Papel da Rotatividade dos Diretores do Comitê de Política Monetária no Brasil. In: XXXVII Encontro Nacional de Economia – ANPEC, 2009, Foz do Iguaçu. **Anais Eletrônicos**. Foz do Iguaçu: ANPEC, 2009. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2009/inscricao.on/arquivos/000ebedee654c1f5cd94ac0b1697d6ba666.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2010.
- GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. 5 ed. New Jersey: Prentice Hall, 2003.
- McCALLUM, B. T. Recent developments in monetary policy analysis: the roles of theory and evidence. **NBER Working Paper**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 7088, apr. 1999. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w7088.pdf?new_window=1>. Acesso em: 02 abr. 2010.
- McCALLUM, B. T. Monetary Policy Analysis in Models Without Money. **NBER Working Paper**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 8174, mar. 2001.

- Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w8174.pdf?new_window=1>. Acesso em: 05 abr. 2010.
- MEYER, L. H. Does money matter? **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, sep./oct. 2001. Disponível em: <<http://research.stlouisfed.org/publications/review/01/09/0109lm.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2010.
- MISHKIN, F. Will Monetary Become More of A Science? **NBER Working Paper**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 13566, oct. 2007. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w13566.pdf?new_window=1>. Acesso em: 09 mar. 2010.
- MISSIO, F. J. TEIXEIRA, A. M. O “novo” Consenso Macroeconômico e alguns *insights* da crítica heterodoxa. In: II Encontro Internacional da Associação Brasileira Keynesiana, 2009 Porto Alegre. **Anais Eletrônicos**. Porto Alegre: Associação Brasileira Keynesiana, 2009. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2009/43.pdf>>. Acesso em: 27 fev. 2010.
- TAYLOR, J. B. A core of practical macroeconomics. **The American Economic Review**, v. 87, n. 2, p. 233-235, may 1997.
- TAYLOR, J. B. Teaching modern macroeconomics at the principles level. **American Economic Review**, v. 90, n. 2, may 2000.
- TEIXEIRA, A. M. **O Novo Consenso Macroeconômico e Regras de Conduta: Formação de Expectativas e Rotatividade**. 2009. 170f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Universidade Estadual de Maringá, Maringá, 2009.