

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

LUCAS DEMEDA DOS SANTOS

**A PERFORMATIVIDADE DA CIÊNCIA ECONÔMICA NO REGIME DE METAS DE
INFLAÇÃO NO BRASIL**

Porto Alegre

2024

LUCAS DEMEDA DOS SANTOS

**A PERFORMATIVIDADE DA CIÊNCIA ECONÔMICA NO REGIME DE METAS DE
INFLAÇÃO NO BRASIL**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Helio Afonso de Aguiar Filho

Porto Alegre

2024

CIP - Catalogação na Publicação

Santos, Lucas Demeda dos
A performatividade da Ciência Econômica no Regime
de Metas de Inflação no Brasil / Lucas Demeda dos
Santos. -- 2024.
105 f.
Orientador: Helio Afonso de Aguiar Filho.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Regime de Metas de Inflação. 2. Novo Consenso
Macroeconômico. 3. Performatividade. 4. Política
Monetária. 5. Economia Brasileira. I. Aguiar Filho,
Helio Afonso de, orient. II. Título.

LUCAS DEMEDA DOS SANTOS

**A PERFORMATIVIDADE DA CIÊNCIA ECONÔMICA NO REGIME DE METAS DE
INFLAÇÃO NO BRASIL**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 07 de fevereiro de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Helio Afonso de Aguiar Filho – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha

UFRGS

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

UFRGS

Para Gemma e Armelino.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus amigos. Os mais antigos, por me lembrarem que tenho um lugar para onde voltar, e os novos, por tornarem o caminho menos solitário e um tanto mais interessante.

Agradeço aos professores da FCE pelas disciplinas, palestras, conversas e referências compartilhadas. Especialmente ao meu orientador, por toda generosidade e empenho. Muito obrigado também aos funcionários, servidores e terceirizados, que fazem a universidade funcionar.

Agradeço à Witórya, minha namorada – o melhor e mais inesperado presente que a graduação poderia me proporcionar – por escolher me acompanhar.

Agradeço à minha mãe, Dorian, pelo apoio e amor incondicional – e pelas sucessivas revisões textuais; e também aos meus avós, sem os quais eu certamente não estaria aqui. Meu avô não pode mais ler essas palavras, mas sempre lembro de quando um professor disse que, para Marx, a revolução não é um dever para com os que virão, mas sim uma dívida com os que se foram. Bem, nesse sombrio início de século, simplesmente viver – e estudar – também o é.

“A civilização que elevava a magia verbal dos publicitários à condição de um princípio básico de economia foi colhida em seu próprio mecanismo de ilusão” (Hobsbawm, 1995, p. 312).

RESUMO

A noção de performatividade indica que as teorias, por meio das agências sociotécnicas e seus dispositivos, contribuem para fazer existir o que descrevem. Na economia, o caso paradigmático é o dos mercados financeiros, em que operadores lucram criando expectativas autorrealizáveis sobre comportamentos futuros. Na busca de compatibilidade com uma perspectiva científica realista, o que se postula é a existência de intermediários causais entre as teorias econômicas e o que pode parecer ser uma consequência dessas teorias. Para o presente trabalho, o objetivo é saber se a noção de performatividade pode ser aplicada para explicar a condução da política econômica no Brasil durante o Regime de Metas de Inflação. A hipótese é que as agências sociotécnicas – Conselho Monetário Nacional e Banco Central – têm a capacidade de afetar as expectativas dos agentes por meio dos seus dispositivos, no caso, a crença no modelo que descreve o comportamento econômico adequado para as coisas funcionarem como funcionam. Conclui-se que o processo resultante de coordenação de expectativas entre a autoridade monetária e o mercado financeiro resultou em um regime convencional que perpetua altas taxas de juros, deixando a realidade mais distante do mundo descrito pela teoria, relação caracterizada como contraperformatividade.

Palavras-chave: Regime de Metas de Inflação. Novo Consenso Macroeconômico. Performatividade. Política Monetária. Economia Brasileira.

ABSTRACT

The notion of performativity suggests that theories, through sociotechnical agencies and its devices, contribute to bring into existence what they describe. In economics, the case of financial markets, in which traders profit by creating self-fulfilling expectations about future behaviors, is paradigmatic. Aiming at a realistic scientific stance, we argue that there is a chain of causal intermediaries between economic theories and what may appear to be consequences of these theories. The objective of this monograph is to find out whether the notion of performativity can be applied to explain the monetary policy in Brazil under the Inflation Targeting Regime (ITR). The hypothesis is that socio-technical agencies – the National Monetary Council and the Central Bank – have the capabilities to affect agents' expectations through its devices, in this case, the belief in the model that describes the appropriate economic behavior for things to be as they are. We conclude that the resulting process of coordination of expectations between the monetary authority and the financial market results in a conventional regime that perpetuates high interest rates, distancing reality from the world described by the theory. This relationship is described as counterperformativity.

Keywords: Inflation Targeting. New Macroeconomic Consensus. Performativity. Monetary Policy. Brazilian Economy.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANT	<i>Actor-Network Theory</i>
ARS	Análise de Redes Sociais
BC	Banco Central
BCB	Banco Central do Brasil
CMN	Conselho Monetário Nacional
Cebrap	Centro Brasileiro de Análise e Planejamento
CNI	Confederação Nacional da Indústria
Copom	Comitê de Política Monetária
DSGE	<i>Dynamic Stochastic General Equilibrium</i>
EPGE/FGV	Escola Brasileira de Economia e Finanças da Fundação Getúlio Vargas
FED	<i>Federal Reserve</i>
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
MIT	<i>Massachusetts Institute of Technology</i>
NAIRU	<i>Non-accelerating Inflation Rate of Unemployment</i>
NCM	Novo Consenso Macroeconômico
PIB	Produto Interno Bruto
PPC	Paridade do poder de compra
PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira
PT	Partido dos Trabalhadores
PUC-Rio	Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
RBC	<i>Real Business-Cycle</i>
RMI	Regime de Metas de Inflação
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
STS	<i>Science and Technology Studies</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	O NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO	17
2.1	AS TEORIAS EXPLICATIVAS DA INFLAÇÃO	29
2.2	O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....	36
3	PERFORMATIVIDADE E ECONOMIA.....	44
3.1	A TEORIA ATOR-REDE	46
3.2	APLICAÇÕES E CRÍTICAS	56
4	O RMI BRASILEIRO É PERFORMATIVO?	66
4.1	A IMPLEMENTAÇÃO DO RMI NO BRASIL	67
4.2	ESTABILIZANDO O PARADIGMA	80
4.3	O PAPEL DAS EXPECTATIVAS	86
5	CONCLUSÃO.....	91
	REFERÊNCIAS.....	93

1 INTRODUÇÃO

A distinção entre Economia¹ positiva e normativa tem sido discutida desde os primórdios da disciplina. Blaug (1992) traça a linha que divide a Economia positiva, tradicionalmente considerada “científica” pelos economistas, e a econômica normativa, permeada por juízos de valor, a partir da “guilhotina de Hume”². No século XIX, o pensamento positivista³ demarcou a diferença entre a “verdadeira” ciência, que descreve como o mundo é, e declarações que dizem como o mundo deveria ser. Essa noção está na obra de John Neville Keynes (2011), publicada originalmente em 1891 e é resgatada por Friedman (1966) em sua defesa de como devem ser a Economia⁴ e os modelos econômicos.

Alguns questionamentos subsequentes a essa classificação são enumerados por Blaug (1992): conforme o autor, ainda que na primeira metade do século XX os adeptos da Economia do bem-estar propusessem uma economia normativa livre de julgamentos de valor, afirmar que há fatos que devem ser aceitos “sem sombra de dúvida” seria uma “falácia indutiva”; além disso, os desenvolvimentos da inferência estatística no século XX teriam mostrado que toda afirmação científica implica uma decisão sob incerteza.

Ainda assim, a concepção de ciência positiva permeia o *mainstream* econômico⁵. Por um lado, Friedman considera que o desenvolvimento da Economia positiva poderia

¹O termo Economia, com a inicial maiúscula, é usado para se referir à Ciência Econômica.

²No *Tratado da Natureza Humana*, publicado em 1739, David Hume estabeleceu a proposição de que “não se pode deduzir o que deveria ser do que é”. Ou seja, declarações factuais e descritivas só podem acarretar ou implicar outras declarações factuais e descritivas, e nunca normas, pronunciamentos éticos ou prescrições. Essa distinção lógica rígida entre o reino dos fatos e dos valores veio a ser chamada de “guilhotina de Hume” (Blaug, 1992).

³Na definição de Abbagnano (2007, p. 777), o positivismo “romantiza” a ciência, ao considerá-la “único guia da vida individual e social do homem, único conhecimento, única moral, única religião possível”. Essencialmente moderno, marcou “a primeira participação ativa da ciência [...] na organização social”.

⁴“A Economia enquanto ciência positiva é um corpo de generalizações, provisoriamente acolhidas, referentes a fenômenos econômicos, passíveis de serem utilizadas para prever as consequências de alterações nas circunstâncias” (Friedman, 1966, p. 39, tradução própria).

⁵O conceito *mainstream* não é unívoco: Hands (2007) caracteriza o núcleo da Economia contemporânea como uma teoria da escolha racional, ainda baseada na clássica definição da disciplina como uma ciência que estuda o comportamento humano como uma relação entre fins e meios escassos com usos alternativos. Nessa definição, os conceitos de *mainstream* e ortodoxia são intercambiáveis, com ressalvas. Lawson (2005) considera *mainstream* o paradigma dominante na Economia que tem como constante aglutinadora a confiança em determinadas formas de modelagem matemática como única maneira de resolver os problemas da disciplina. Colander, Holt e Rosser Jr. (2004) tomam o *mainstream*

acabar com o debate sobre a escolha entre diferentes políticas econômicas, já que este seria motivado mais por dúvidas sobre a efetividade delas do que sobre discordâncias quanto ao seu objetivo final. Isso diz muito sobre a visão cumulativa da ciência⁶ que permeia a obra do autor, outro valor caro ao *mainstream* (Roncaglia, 2005).

De outro lado, o argumento de Blaug (1992) é fundamental: afirmações sobre como o mundo é também são, em si, convenções. O autor não defende que declarações positivas são logicamente equivalentes a declarações normativas, mas que aceitar ou rejeitar uma ou outra “não é um processo cognitivo particularmente diferente” (Blaug, 1992, p. 114, tradução própria). Ou seja, não há declaração positiva puramente empírica, descritiva e tomada como “verdadeira” que não confie num consenso definido do que “deveria” ser aceito como tal.

Outro exemplo do debate apresentado aqui – e envolvendo o presente objeto de estudo – é trazido por McCallum (2002). Ele apresenta os recentes desenvolvimentos na análise e aplicação da política monetária como resultado da chegada da macroeconomia à “Nova Síntese Neoclássica”. “Há razões para acreditar [...] que a análise econômica tem desempenhado um papel cada vez maior nas considerações de política monetária e, de qualquer forma, haveria pouco para os economistas discutirem se concluíssemos que a política real é independente de tal análise”⁷ (McCallum, 2002, p. 68, tradução própria).

Ainda assim, ao investigar o peso que a teoria econômica e a evidência empírica desempenharam nessa transformação, a conclusão inicial do autor é de que “a avaliação da situação relativa a contribuições de teoria e evidência é extremamente difícil. Na verdade, uma avaliação quantitativa é provavelmente impossível, uma vez

como categoria definida sociologicamente, que consiste nas ideias consideradas aceitáveis e defendidas pela “elite” da profissão. Apesar das definições não serem excludentes, este é o sentido empregado aqui.

⁶ De acordo com Roncaglia (2007, p. 2, tradução própria), pela “visão cumulativa, a história do pensamento econômico exhibe uma subida progressiva para níveis cada vez mais elevados de compreensão da realidade econômica. O ponto de chegada provisório dos economistas de hoje – a teoria econômica contemporânea – incorpora todas as contribuições anteriores”. Por outro lado, a visão competitiva de ciência reúne abordagens que rejeitam a ideia de um processo monodimensional do avanço científico e buscam investigar o que explica a dominância ou o declínio de uma teoria.

⁷ A conclusão não é unânime, como mostra a posição de outro economista *mainstream*, Gregory Mankiw, resgatada por Bresser-Pereira (2009). Para Mankiw, a pesquisa macroeconômica “infelizmente” teve impacto limitado sobre a análise prática da política monetária nas últimas três décadas.

que a ciência econômica evolui por meio de uma complicada interação de considerações teóricas e empíricas” (McCallum, 2002, p. 68, tradução própria).

De fato, considera-se uma avaliação quantitativa desse tipo impossível – e mesmo indesejável. Ao mesmo tempo, é difícil resistir à tentação de conectar modelos de gerenciamento econômico à prosperidade ou decadência de determinada época, especialmente como argumento para defender ou criticar alguma teoria (Hobsbawm, 1995; Saraiva; Paula; Modenesi, 2019). Isso é especialmente verdadeiro quando há intencionalidade explícita do economista em transformar a realidade⁸.

Ao mesmo tempo, algumas dinâmicas comportamentais inerentes a uma economia de mercado são bem conhecidas por provocarem reações em cadeia em que causa e consequência se retroalimentam – as chamadas profecias autorrealizáveis. É por isso que economistas e formuladores de políticas evitavam usar o termo “depressão” para caracterizar a deterioração econômica das décadas de 1970 e 1980: eles temiam conjurar o “fantasma” de 1929 (Hobsbawm, 1995). Talvez o exemplo mais conhecido desse tipo de mecanismo reflexivo seja o de correntistas motivados por rumores da iminente falência de um banco agindo em massa para resgatarem seus recursos depositados na instituição (Guala, 2016). O volume dos saques acaba ultrapassando o valor das reservas do banco, o que confirma os temores iniciais, fundados ou não⁹.

Acredita-se que a agenda de pesquisa em performatividade contribua para a compreensão desse tipo de fenômeno e possibilite, no presente caso, tornar mais concretas as ligações entre teoria econômica e seu objeto, a economia real. A abordagem indica que a ciência não apenas descreve o mundo, mas influencia seu objeto de estudo e pode efetivamente contribuir para a construção da realidade que diz descrever (Callon, 2007b). Um exemplo pode tornar a ideia mais clara: mesmo que o

⁸ Vem à mente o exemplo dado por MacKenzie, Muniesa e Siu (2007), que relatam a visita do economista Jeffrey Sachs à Bolívia como emissário do Fundo Monetário Internacional (FMI). Seu objetivo era reverter o início de um processo hiperinflacionário no país. Para Sachs, era caso de simplesmente aplicar o que sua disciplina ensinava sobre teoria monetária: a moeda em excesso teria que ser tirada de circulação, independentemente do custo. Anos depois, ele refletiu como havia ignorado a realidade local (a geografia, neste caso), como determinante de condições econômicas do país. Ainda assim, considera que seu conselho foi bem-sucedido e a teoria, um sucesso, “mesmo numa altitude de quatro mil metros”. Sabe-se, porém, que em outros momentos a aplicação de determinações do Consenso de Washington precisou de esforço consideravelmente maior, como atesta o caso brasileiro (Carneiro, 2002).

⁹ Bernanke (1983) explora esse tema ao estudar os efeitos do crédito na depressão de 1929.

homo economicus racional e auto interessado seja um tipo ideal modelado sem compromisso com a realidade (na argumentação de Friedman), a teoria econômica transporta este dispositivo teórico para o mundo quando descreve tal padrão comportamental como “racional”, institui mecanismos para que consiga existir (e calcular) e institucionaliza condições nas quais ele se encaixa perfeitamente (Callon, 1998). A mesma lógica se aplica a mercados descritos como “eficientes” (MacKenzie, 2007) ou mesmo arranjos institucionais “ótimos” (Erber, 2012).

Este trabalho defende que mecanismos desse tipo estão presentes no Regime de Metas de Inflação (RMI) vigente no Brasil. A pergunta principal que sintetiza a pesquisa é a seguinte: a condução da política monetária no Brasil sob o Regime de Metas de Inflação constitui um caso de performatividade da teoria econômica? O estudo tem como objetivo formal verificar se a utilização do Novo Consenso Macroeconômico (NCM) como suporte para a política monetária no Brasil constitui um caso de performatividade da Economia. Os objetivos específicos para cumprir este objetivo geral são:

- a) analisar criticamente o arcabouço teórico e a lógica interna do Novo Consenso Macroeconômico e do Regime de Metas de Inflação, bem como o contexto no qual se inserem;
- b) apresentar a agenda de pesquisa da performatividade em Economia;
- c) analisar a condução da política monetária sob o RMI no Brasil e seus resultados pelas lentes da performatividade.

A hipótese principal é a de que o RMI brasileiro constitui um caso de performatividade da teoria econômica. A orientação metodológica seguida pelo presente estudo pode ser classificada como hipotético-dedutiva (Gerhardt, 2009)¹⁰. A hipótese foi construída com base em pesquisa previamente estabelecida pela literatura da performatividade em Economia. Ao mesmo tempo, a tentativa de interpretação do objeto sob esta ótica foi motivada por observação e análise preliminar, então o

¹⁰ Embora não haja pretensão de alcançar o rigor lógico de um sistema fechado, como faz a teoria neoclássica descrita por Bresser-Pereira (2009, p. 166). Há o reconhecimento de que a economia é um sistema aberto. Nesse sentido, o método poderia ser classificado como “histórico-dedutivo”, ou “empírico-dedutivo”, já que “não parte de simples pressupostos, mas da observação de uma realidade complexa e em mudança.”

raciocínio indutivo não pode ser considerado ausente do processo. Pode-se dizer, ainda, que se trata de pesquisa explicativa (Gil, 2002), já que busca estabelecer as razões do sucesso de teoria por meio da exposição de certas relações.

Além desta Introdução, a presente monografia traz no capítulo 2 uma discussão sobre o Novo Consenso Macroeconômico, um panorama das teorias explicativas da inflação e aborda os elementos constitutivos e críticas ao Regime de Metas de Inflação. O capítulo 3 apresenta o referencial teórico da performatividade, a teoria Ator-Rede e aplicações e críticas à abordagem. Finalmente, o capítulo 4 aplica o arcabouço apresentado à análise da implantação, estabilização e funcionamento do regime de metas no Brasil. Os procedimentos metodológicos utilizados em cada etapa são apresentados no início dos capítulos.

2 O NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO

“O modelo da Nova Síntese Neoclássica recomenda que a autoridade monetária persiga uma taxa de inflação próxima de zero” (Goodfriend; King, 1997, p. 265, tradução própria).

“Precisamos de um novo paradigma de estabilização econômica para a nossa era de emergências sobrepostas. Mais choques devem surgir. Não é viável nem desejável reagir às perturbações setoriais através de aperto macroeconômico” (Weber, 2023, tradução própria).

O presente capítulo apresenta criticamente o arcabouço teórico e a lógica interna do Novo Consenso Macroeconômico e do Regime de Metas de Inflação. Foi realizada revisão bibliográfica por meio da consulta da obra principal dos idealizadores da teoria e proponentes dos modelos representativos do paradigma, em inglês e em português, com o auxílio de manuais de macroeconomia, que podem ser úteis para investigar como se dá a disseminação do conhecimento e para a seleção de referências adicionais¹; e tendo como guia o material e bibliografia das disciplinas do curso de Ciências Econômicas da UFRGS, especialmente no âmbito da Macroeconomia² e Economia Monetária (Lima, 2023). A pesquisa de artigos científicos críticos ao arcabouço e seus resultados foi realizada em bases de dados de periódicos e livros (Capes, Scielo, Web of Science e Scopus) e na ferramenta Google Acadêmico, utilizando os termos “Novo Consenso Macroeconômico” e “*New Macroeconomic Consensus*” e variantes, desde o ano 1997, quando Goodfriend e King (1997) cunharam o termo “Nova Síntese Neoclássica”.

Segundo Duarte (2015), entre as décadas de 1990 e 2000 macroeconomistas *mainstream* começaram a anunciar que um consenso na literatura sobre as flutuações

¹ Como suporte para hierarquizar a análise, é adequada a sistematização das maneiras como diferentes versões das teorias sociais são apresentadas para diferentes audiências. Erber (2012) enumera quatro destas versões: a primeira é a versão erudita, produzida por acadêmicos para seus pares. É a versão do estado da arte. A segunda é a versão desenhada para uso dos cientistas sociais aplicados. A terceira, uma versão introdutória dos livros-texto, para ser usada por estudantes. E, finalmente, a quarta é uma versão altamente estilizada para ser usada por leigos. Essa é a versão presente nos meios de comunicação, por exemplo.

² MORRONE, H. Notas de aula da disciplina de Tópicos Especiais de Macroeconomia do curso de Ciências Econômicas da UFRGS, em 2023/1.

econômicas (ou ciclos de negócios) havia sido alcançado. Em 1997, Taylor enumerava “uma série de princípios-chave - um ‘núcleo’ - na macroeconomia sobre o qual há ampla concordância” (Taylor, 1997, p. 233, tradução própria).

Naquele momento, ainda era possível dizer que o novo consenso não estava totalmente estabelecido dentro do *mainstream*. Em comentário publicado no trabalho de Goodfriend e King (1997), Ellen McGrattan, consultora do *Federal Reserve* (FED) de Minneapolis, declarava estar “satisfeita por saber que os macroeconomistas já não estão em desacordo”, e esperava “ser a única que considera controversas as conclusões de Goodfriend e King” (Goodfriend; King, 1997, p. 288, tradução própria). Em outro comentário, Olivier Blanchard considerava que a caracterização de “nova” e “síntese” talvez fosse exagerada, já que desde a “velha” síntese neoclássica os macroeconomistas buscavam entender as flutuações econômicas de curto prazo dando mais ou menos ênfase à otimização intertemporal, rigidez nominal de preços e competição imperfeita, elementos marcantes do novo consenso.

De qualquer maneira, poucos anos depois Meyer (2001, p. 2, tradução própria) apresentava a formulação simplificada de um “modelo macro do consenso atual”, que Arestis e Sawyer (2001) utilizaram de modo representativo para criticar o novo arcabouço, possivelmente utilizando pela primeira vez a expressão “novo consenso em macroeconomia”.

Para Mishkin (2011, p. 3, tradução própria), às vésperas da crise financeira de 2007 os princípios que constituíam a nova síntese neoclássica “eram consenso entre quase todos os economistas acadêmicos e bancos centrais”. Arestis e Sawyer (2008b, p. 275-276, tradução própria) consideravam que “um Novo Consenso Macroeconômico surgiu durante a última década, se tornou altamente influente em termos do pensamento macroeconômico corrente e da política macroeconômica, especialmente monetária” e “está hoje firmemente estabelecido tanto na academia quanto nos círculos de política econômica”.

Mas no que consiste esse novo consenso? Inicialmente, vale resgatar o que tanto seus proponentes e detratores consideram elementos formativos tomados de outras correntes teóricas para, então, juntar as peças e apresentar sua formulação.

Conforme Goodfriend e King (1997), a síntese neoclássica original³ envolvia o comprometimento com três princípios, nem sempre concordantes: “o desejo de fornecer orientações de política macroeconômica, a crença que a rigidez de preços de curto prazo estava na raiz das flutuações econômicas e um compromisso com a modelagem macroeconômica usando a mesma abordagem de otimização empregada na microeconomia” (Goodfriend; King, 1997, p. 231, tradução própria).

O esquema partiria da visão keynesiana da determinação da renda nacional⁴ formalizada no modelo IS-LM⁵, que “racionalizava a demanda por moeda como surgindo da escolha individual na margem, levando a uma explicação microeconômica da taxa de juros e das variáveis monetárias” (Goodfriend; King, 1997, p. 233, tradução própria). O impacto da inflação na economia real é representado pela curva de Phillips, que indica um dilema (*trade-off*) entre a taxa de inflação e o nível de atividade real (emprego e produto)⁶. Isso implica um custo, medido em desemprego, para reduzir a inflação no longo prazo. Essa troca se tornou central para a política e modelagem macroeconômica. Os adeptos da síntese enxergavam a necessidade de papel ativista da política econômica no gerenciamento da demanda agregada. Dado o grau de rigidez dos preços no curto prazo, a política monetária era vista como tendo efeitos potencialmente importantes. Na prática, porém, os conselheiros econômicos a enxergavam como tendo papel suplementar à política fiscal (Goodfriend; King, 1997).

McCallum (2002, p. 68, tradução própria) localiza nos anos 1971-1973 o ponto de partida para a discussão que deu origem ao novo consenso, pelo período marcar uma quebra “tanto no pensamento macroeconômico quanto nos arranjos institucionais

³ Também chamada de keynesianismo ortodoxo, baseado no modelo IS-LM, dominou a macroeconomia (estadunidense) até as décadas de 1960-70.

⁴ É discutível o quanto da obra original de Keynes (1996) estava presente na velha síntese, já que a grande distinção da macroeconomia keynesiana para a (neo) clássica era a rejeição da presença de mecanismos “naturais” de autoajuste dos mercados (Snowdon; Vane, 2005). Na síntese neoclássica, o autoajuste da economia pode falhar apenas no curto prazo, em cenário com rigidez de preços e salários. No longo prazo, porém, com ajuste no mercado de trabalho (via salários flexíveis), vale o resultado clássico de retomada do equilíbrio com pleno emprego.

⁵ A sigla IS se refere a investimento (I) e poupança (S, de *savings*, em inglês) e a curva representa o equilíbrio no mercado de bens e serviços, a partir da relação entre taxa de juros e nível de renda. A sigla LM se refere a liquidez (L) e moeda (M) e a curva representa o equilíbrio entre a oferta e demanda total de moeda no mercado monetário (Lopes; Rossetti, 2005).

⁶ A relação foi originalmente estabelecida por Phillips (1958), com base em dados de quase um século para o Reino Unido.

relevantes para a condução da política monetária”. No primeiro caso, o íterim contém a publicação de seis trabalhos que iniciaram a “revolução das expectativas racionais”. No segundo, o marco é o rompimento do sistema Bretton Woods, quando os Estados Unidos abandonaram o padrão-ouro, desmanchando o sistema internacional de câmbio fixo vigente.

A síntese neoclássica já vinha sendo desafiada pelo interlúdio monetarista, que retomava a teoria quantitativa da moeda e questionava a efetividade das políticas keynesianas e a estabilidade da curva de Phillips (Snowdon; Vane, 2005). Para Goodfriend e King (1997), nos anos 1970-80 muitas contribuições monetaristas acabaram incorporadas “com boas razões: o monetarismo consistia num conjunto de princípios com recomendações práticas de política, era comprometido com o raciocínio neoclássico e também identificava a fonte dos ciclos de negócios na rigidez de preços no curto prazo” (Goodfriend; King, 1997, p. 238, tradução própria).

Ao mesmo tempo, a crítica de Lucas (1976) levou a um questionamento mais amplo da síntese neoclássica original (Goodfriend; King, 1997). Para os autores, surpreende que a introdução da noção de expectativas racionais parecesse incompatível com a síntese, já que surge da consideração de que os indivíduos formam expectativas de forma ótima, extensão do princípio neoclássico de que a economia é composta de agentes racionais maximizadores.

O argumento básico é de que agentes racionais não se apoiariam somente em preços do passado para formar suas expectativas⁷, já que tal comportamento resultaria em erros sistemáticos. Os novo-clássicos consideram essa concepção “extremamente ingênua” (Froyen, 1999, p. 294). A hipótese foi originalmente descrita por Muth (1961, p. 316, tradução própria): “as expectativas, como predições informadas de eventos futuros, são essencialmente as mesmas das predições da teoria econômica relevante. Com o risco de confundir essa hipótese puramente descritiva com um pronunciamento do que as firmas deveriam fazer, nós chamamos essas expectativas de ‘racionais’”.

⁷ Essa era a noção de expectativas adaptativas, agregada aos modelos keynesianos por influência monetarista. A partir dessa explicação, a política monetária pode ter efeitos reais (no produto e emprego) de curto prazo, quando os agentes desconhecem seus movimentos. No entanto, conforme eles se ajustam às novas condições monetárias, permanece apenas o efeito da política nos preços (Snowdon; Vane, 2005).

Para o autor, há evidências de que as relações da hipótese se assemelham ao funcionamento real da economia, mas seu objetivo maior era encontrar uma maneira de utilizar as expectativas em modelos dinâmicos. “Seja como for, a hipótese das expectativas racionais gradualmente varreu o campo da macroeconomia e da microeconomia, pela grande razão de que é provavelmente imprudente que a política seja conduzida sob a presunção de que qualquer padrão particular de erros de expectativas irá prevalecer no futuro” (McCallum, 2002, p. 69, tradução própria).

Além da “revolução das expectativas racionais”, outra noção enfatizada pelos novo-clássicos levada aos modelos macroeconômicos foi a de credibilidade. Snowdon e Vane (2005) notam que, ao contrário dos modelos keynesianos e monetaristas, a implicação da abordagem novo-clássica é de que mudanças anunciadas na política monetária não têm efeito no nível de produto nem no curto prazo, se a política for crível: o anúncio de uma contração monetária, nesse caso, fará com que os agentes racionais imediatamente revisem para baixo suas expectativas inflacionárias. Isso fará, em princípio, com que as autoridades monetárias consigam reduzir a taxa de inflação sem sacrificar o nível de produto ou de emprego.

As implicações do raciocínio novo-clássico teriam sido aplicadas sistematicamente no programa de pesquisas do ciclo real de negócios (RBC)⁸. McCallum (2002) considera que a década de 1980 marcou o início da era desse tipo de análise. O modelo RBC padrão assume que os ajustes de preços e salários acontecem quase instantaneamente. Logo, a política monetária não tem efeito nas variáveis reais. Tipicamente, os modelos enfatizam que flutuações cíclicas observadas nas variáveis reais são consequência de choques tecnológicos. A abordagem emprega modelos de equilíbrio geral para estudar os fenômenos macroeconômicos, tendo como elemento-chave o conceito de otimização intertemporal (Goodfriend; King, 1997).

Segundo os autores, a forte neutralidade da moeda presente nos modelos RBC impediu seu uso generalizado na análise de políticas macroeconômicas, mas a lógica da abordagem é parte central da nova síntese neoclássica. A corrente se dedicou ao desenvolvimento de novas ferramentas de análise que, conforme McCallum (2002), podem ser empregadas sem aderência à hipótese sobre a fonte das flutuações cíclicas.

⁸ Da expressão em inglês, *real business-cycle*.

Para Duarte (2015), a nova síntese neoclássica pode ser caracterizada pela hegemonia dos Modelos Dinâmicos Estocásticos de Equilíbrio Geral (DSGE)⁹, a partir de uma “negociação” entre novo-keynesianos e economistas RBC. “Os debates entre RBC e novo-keynesianos nos anos 1980 e 1990 refletem [...] uma maneira particular de ver a economia, com modelos em que choques externos são centrais” (Duarte, 2015, p. 10, tradução própria).

Taylor (2000) diz que a abordagem que representa a “visão moderna da macroeconomia” foi chamada tanto de nova síntese neoclássica quanto de economia novo-keynesiana. Conforme Goodfriend e King (1997, p. 246, tradução própria), a abordagem novo-keynesiana “evoluiu em resposta à controvérsia monetarista e às questões fundamentais levantadas pela crítica de Lucas, e para fornecer uma alternativa à estrutura competitiva de preços flexíveis da análise RBC”. Paula e Ferrari-Filho (2010, p. 1, tradução própria) consideram que o Novo Consenso Macroeconômico “pode ser caracterizado como uma extensão da teoria novo-keynesiana”, que foi desenvolvida na década de 1980 para explicar o que seus teóricos acreditavam ser o principal aspecto da Teoria Geral de Keynes (1996): a existência de rigidez de preços e salários.

Depois de passarem pelo que consideram os principais desenvolvimentos na macroeconomia (*mainstream*) na segunda metade do século XX, Goodfriend e King (1997, p. 232, tradução própria) concluem que a nova síntese reúne elementos keynesianos e clássicos, com a novidade da “aplicação sistemática de otimização intertemporal e expectativas racionais”. A partir da macroeconomia novo-clássica e RBC, são incorporados otimização intertemporal e expectativas racionais em modelos macroeconômicos dinâmicos; a partir dos novos-keynesianos, a noção de competição imperfeita e custos de ajustes de preços (que implicam rigidez de curto prazo); e ainda, como o programa de pesquisa RBC, o desenvolvimento de modelos quantitativos de flutuações econômicas¹⁰. Em suma, o arcabouço fornece novas fundações microeconômicas dinâmicas para a macroeconomia.

⁹ Em inglês, *Dynamic Stochastic General Equilibrium*.

¹⁰ Taylor (1997) classifica a emergência do “núcleo” consensual da macroeconomia de forma similar, como resultado de debates sobre keynesianismo, monetarismo, teoria do crescimento neoclássica, teoria do ciclo real de negócios e expectativas racionais.

A nova síntese “herda o espírito da velha” (Goodfriend; King, 1997, p. 255, tradução própria), no sentido de que seus modelos “oferecem recomendações de política baseados na ideia de que a rigidez de preços implica que a demanda agregada é um determinante-chave da atividade econômica real no curto prazo”. Os modelos também implicam que a política monetária exerce influência poderosa na atividade real, o que “tem implicações positivas e normativas” (Goodfriend; King, 1997, p. 255, tradução própria): do ponto de vista positivo, a conclusão central é de que flutuações econômicas não podem ser interpretadas ou entendidas independentemente da política monetária; do lado normativo, a demanda agregada deve ser gerenciada pela política monetária para a obtenção de resultados macroeconômicos eficientes.

O novo consenso tem cinco elementos centrais, listados por Teixeira e Missio (2011) a partir de Taylor (1997, 2000):

- a) a análise do produto real no longo prazo, ou produto potencial, é feita a partir da teoria clássica do crescimento (modelo de Solow com tecnologia), ou seja, via deslocamentos da função de produção. “Em outros termos, considera-se válida a hipótese da decomposição ciclo-tendência”¹¹ (Teixeira; Missio, 2011, p. 275);
- b) não há *trade-off* entre inflação e desemprego no longo prazo. A política monetária afeta somente os preços, deixando a taxa de desemprego inalterada. Por isso, defende-se que o Banco Central (BC) deve adotar uma meta de longo prazo para a inflação e persegui-la;
- c) existe um *trade-off* temporário entre inflação e desemprego, com impactos nas flutuações ao redor da tendência do produto potencial. “Esse resultado [...] é derivado da hipótese de expectativas racionais com rigidez de preços e salários” (Teixeira; Missio, 2011, p. 275);
- d) as expectativas dos agentes quanto à inflação e às decisões de política econômica são endógenas e significativas. Assim, o desenvolvimento de relatórios sobre o comportamento dos principais agregados macroeconômicos e sobre as ações dos formuladores de políticas e o uso da previsão da

¹¹ Uma discussão sobre essa hipótese está presente em Duarte (2015).

inflação como meta intermediária da política monetária são elementos essenciais;

- e) a demanda agregada é sensível à taxa de juros, ou seja, responde às variações na política monetária. Por isso, os formuladores de política devem realizar mudanças graduais na política monetária por meio de regras ou funções de reação, nas quais a taxa de juros de curto prazo é ajustada em reação aos eventos econômicos.

Essa caracterização culmina na recomendação de um regime de metas de inflação para a política monetária, que será abordado mais adiante. Antes, vale apresentar a formalização do modelo do novo consenso.

Meyer (2001) expressa a convergência para um modelo dinâmico de três equações. McCallum (2002) apresenta um modelo na mesma linha, que é utilizado na crítica de Arestis e Sawyer (2002, 2008a, 2008b) e por Teixeira e Missio (2011, p. 280), que apontam que “muito embora sua especificação possa diferir do número de variáveis ou no número de defasagens utilizadas, a essência (dessas equações) permanece a mesma ao longo dos trabalhos”.

Aqui, utiliza-se a formulação do modelo do Novo Consenso Macroeconômico apresentada por Carvalho *et al.* (2015), relativamente mais recente e que aproxima a discussão do contexto brasileiro:

$$y_t = a_1 y_{t-1} + a_2 E_t y_{t+1} - a_3 (i_t - E_t \pi_{t+1}) + g_t \quad (1)$$

$$\pi_t = b_1 y_t^* + b_2 \pi_{t-1} + b_3 E_t (\pi_{t+1}) + z_t \quad (2)$$

$$i_t = r^* + c_1 y_{t-1}^* + E_t (\pi_{t+1}) + c_2 (\pi_{t-1} - \bar{\pi}) \quad (3)$$

Em que: y_t = produto real; y_t^* = hiato do produto (diferença entre o produto real e taxa natural do produto); i_t = taxa de juros nominal; r^* = taxa de juros de equilíbrio; π_t = inflação; $\bar{\pi}$ = meta de inflação; g_t = choque de demanda; z_t = choque de oferta; $E_t y_{t+1}$ =

expectativas do produto real; $E_t \pi_{t+1}$ = expectativas da inflação; π_{t-1} = efeito da rigidez de preços.

Carvalho *et al.* (2015) explicam que a primeira equação descreve uma função IS¹² dinâmica *forward looking* (prospectiva, expectacional). O nível do produto real, ou demanda agregada, é função positiva do efeito defasado do produto real, da renda futura esperada e do choque de demanda; e é função negativa da taxa de juros real de curto prazo. O canal de transmissão da política monetária sobre a demanda agregada se dá principalmente por meio da taxa de juros e das expectativas de inflação. A elasticidade-juros da IS (a_3), ou seja, a sensibilidade da curva à taxa de juros, representa a substituição intertemporal do consumo: maiores taxas estimulam os agentes a postergarem o consumo. O termo de perturbação (g) sinaliza um choque de demanda que desloca a curva IS e “pode ser entendido como uma função de mudanças esperadas no gasto do governo em relação às mudanças esperadas no produto” (Carvalho *et al.*, 2015, p. 151). A equação sugere que as ações correntes e esperadas da política monetária afetam a demanda agregada. Paula e Ferrari-Filho (2010), a partir de Arestis e Sawyer (2008a), destacam duas implicações das “fundações microeconômicas rigorosas” (a hipótese de expectativas racionais e otimização intertemporal) presentes no modelo: há suposição de pleno emprego e não há considerações sobre incerteza quanto ao futuro.

A equação 2 é uma curva de Phillips “expectacional”, ou função de oferta agregada, e descreve a relação direta entre a inflação e os demais termos: o hiato do produto, o efeito defasado da inflação, as expectativas de inflação e o choque de oferta.

¹² No modelo IS-LM, a curva IS representa o equilíbrio no mercado de bens e serviços. (Lopes; Rossetti, 2005). Ela é construída a partir de duas relações, a cruz keynesiana e uma função investimento. A cruz keynesiana representa o equilíbrio entre a despesa planejada e a despesa observada (produto efetivo) de uma economia. A despesa planejada é função da renda, do investimento planejado e da política fiscal (exógena). A reta se inclina para cima porque uma renda mais alta determina um consumo maior e, portanto, uma despesa planejada maior. Sua inclinação depende da propensão marginal a consumir. A despesa observada corresponde ao produto efetivamente realizado pelos agentes econômicos. Considera-se que a economia está em equilíbrio quando a despesa observada é igual à despesa planejada. Os ajustes se dão por meio do estoque das empresas. Na função investimento, o investimento planejado é função inversa da taxa de juros (a curva tem inclinação negativa). A curva IS, então, resume a relação entre juros e renda: quanto mais alta a taxa de juros, menor o nível de renda. Ela é negativamente inclinada porque um nível mais alto de taxa de juros reduz os gastos com investimento, reduzindo a demanda agregada e o nível de equilíbrio da renda. A inclinação da curva depende da sensibilidade dos gastos com investimento em relação às variações na taxa de juros.

A inflação passada age como *proxy* (substituto) da rigidez de preços no curto prazo, mas estes são plenamente flexíveis no longo prazo. Vale destacar que “a expectativa de inflação futura se torna uma variável relevante do modelo, na medida em que é incorporada enquanto uma meta intermediária da política monetária” (Carvalho *et al.*, 2015, p. 151) e que os choques de oferta são aleatórios e se anulam ao longo do tempo, não afetando o nível de preços no longo prazo.

A equação 3 é uma função que descreve a regra da política monetária (regra de Taylor) e relaciona positivamente a taxa de juros nominal de curto prazo (o instrumento de política monetária) com a taxa natural de juros real, o hiato do produto defasado, as expectativas futuras de inflação e a taxa de inflação passada. “Desta forma, a política monetária responde aos desvios do produto e da inflação, dado os objetivos de estabilidade de preços e do produto”. Como resultado, o modelo do NCM implica que “a política monetária é conduzida para estabelecer uma meta para a taxa básica de juros sem qualquer consideração sobre a taxa de crescimento da moeda” (Carvalho *et al.*, 2015, p. 152).

Meyer (2001) considera que o modelo do consenso apresenta ao menos três inovações, quando comparado com o IS-LM. Em primeiro lugar, ele é constituído por três equações e três incógnitas: produto, taxa de juros e nível de preços, que são determinadas simultaneamente (Carvalho *et al.*, 2015). O IS-LM tinha duas equações e três incógnitas, então somente podia ser resolvido fixando o nível de preços ou o nível do produto (Meyer, 2001). O novo modelo permite um cenário com preços rígidos no curto prazo e plena flexibilidade no longo prazo: a curva de Phillips (2) determina o grau de rigidez dos preços no curto prazo, permitindo espaço para movimentos passageiros no produto real relativo ao potencial e para uma política de estabilização, enquanto fornece um mecanismo que garante a transição para o equilíbrio de longo prazo clássico.

Em segundo lugar, o modelo substitui a curva LM do modelo da síntese original por uma regra de política monetária (3). Implicitamente, a oferta de moeda era tratada como instrumento de política. A regra do modelo atual “especifica a maneira como os formuladores de política ajustam a taxa de juros às flutuações econômicas” (Meyer, 2001, p. 3, tradução própria). O autor considera que essa especificação tem a

vantagem de capturar com mais precisão o procedimento operacional predominante nos bancos centrais, que costumam estabelecer uma meta para alguma taxa básica de juros.

Carvalho *et al.* (2015) explicam que uma equação de equilíbrio no mercado monetário não é necessária para a determinação do produto, dos preços e da taxa de juros, tornando a oferta de moeda uma variável endógena e residual no NCM. Essa hipótese depende da estabilidade da demanda por moeda, para que a relação entre esta e a inflação seja estável no longo prazo. Outra hipótese da regra de política monetária tem como implicação que a taxa de juros de curto prazo seja a principal referência para os preços da economia, de modo que a taxa de juros de longo prazo, os preços dos ativos e da taxa de câmbio deverão se mover de forma estável e previsível em resposta às variações nas taxas de política monetária.

A terceira novidade é que o modelo incorpora explicitamente elementos *forward-looking* no comportamento econômico (Meyer, 2001). As expectativas futuras do produto real e da inflação são formadas a partir de expectativas racionais (Carvalho *et al.*, 2015). Os autores destacam que as equações supõem também comportamento *backward looking* (“olhando para trás”, retrospectivo), supondo ajustes defasados devido a, por exemplo, custos de ajustamento (Meyer, 2001).

Para Goodfriend e King (1997, p. 256, tradução própria), a força da nova síntese está na complementariedade de seus elementos novo-keynesianos e RBC, que “são compatíveis por sua confiança compartilhada na microeconomia” (neoclássica), o que permitiria um entendimento melhor das flutuações econômicas.

Por outro lado, Arestis e Sawyer (2008a) enfatizam alguns fatores que consideram problemáticos no modelo: a crença em uma “taxa neutra” de desemprego, a taxa “natural” ou não aceleracionista da inflação¹³; a negligência relativamente à demanda agregada ou efetiva e à política fiscal; e a elevação do papel da política monetária em detrimento da política fiscal. Este último fator é a base para a crítica pós-keynesiana de Montes e Alves (2012). Os autores defendem que a incerteza e expectativas negativas quanto ao futuro podem provocar a insuficiência de investimentos, cabendo à política fiscal o papel de reativar a demanda.

¹³ Em inglês, *non-accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU).

Em outro trabalho, Arestis e Sawyer (2008b) detalham pressupostos essenciais por trás da formulação do novo consenso. Na equação 1, que representa o lado da demanda da economia, famílias e firmas têm previsão perfeita, há hipótese de pleno emprego, vale a Lei de Say e não há espaço para aprendizado dos agentes.

A curva de Phillips (2) indica a abordagem do NCM em relação à política monetária

[...] em dois sentidos. Primeiro, o uso de taxas de juros para atingir a inflação se baseia na ligação: taxa de juros - demanda agregada - atividade econômica - inflação, e a curva de Phillips é o elo final na cadeia. O uso exclusivo da política monetária na forma de taxas de juros para atingir a taxa de inflação seria difícil de justificar sem esse elo final na corrente. Em segundo lugar, a noção de um *trade-off* entre inflação e desemprego tem sido usada para defender a independência dos bancos centrais, com base no fato de políticos serem tentados a estimular a economia para reduzir o desemprego sem consideração pelas consequências inflacionárias de longo prazo (Arestis; Sawyer, 2008b, p. 278, tradução própria).

Finalmente, a regra de política monetária (3) endogeniza a fixação da taxa de juros no âmbito doméstico, sem referência direta a considerações externas, como a taxa de câmbio e taxas de juros estrangeiras¹⁴. Em segundo lugar, “o modelo retrata uma economia na qual a taxa de juros pode ser ajustada para assegurar o equilíbrio em termos de hiato do produto zero e um equilíbrio entre demanda agregada e oferta agregada (alternativamente, entre poupança planejada e investimento planejado)” (Arestis; Sawyer, 2008b, p. 279, tradução própria). Esta seria a taxa de juros de equilíbrio.

Teixeira e Missio (2011), ao apresentar uma revisão bibliográfica da crítica heterodoxa ao NCM, tocam no ponto fundamental de que

[...] este debate, apesar de se apresentar como “novo”, tem sua origem na síntese neoclássica proposta nos anos quarenta. Dessa síntese, o que deve ser destacado para a discussão aqui, em especial, é o consenso de que o equilíbrio com pleno emprego constitui o estado normal de uma economia de mercado, haja vista a existência de forças endógenas de convergência em direção à posição de pleno emprego dos fatores produtivos (Teixeira; Missio, 2011, p. 285).

¹⁴ Essas considerações só entrariam na regra de Taylor por efeitos no hiato do produto e na taxa de inflação.

Tratar-se-ia, em linhas gerais, da velha discordância sobre o funcionamento de uma economia de mercado que contrapôs Keynes (1996) aos “clássicos”: se, frente a choques, o confronto entre oferta e demanda leva a um processo de ajustamento que culmina no equilíbrio com pleno emprego, com a concessão de que a rigidez de preços, salários e outras imperfeições podem levar a excesso de oferta de trabalho no curto prazo, e situações (temporárias) com produto abaixo do potencial. Valem os pressupostos da velha síntese, “em que se acrescentam algumas sofisticações em termos da estrutura teórica e, principalmente, em termos formais” (Teixeira; Missio, 2011, p. 286).

Não é objetivo da presente seção apresentar uma lista exaustiva das críticas ao NCM – que incluem argumentos sobre a falta de aderência empírica de seus pressupostos e resultados e questionamentos à lógica interna do modelo e suas suposições comportamentais¹⁵ – mas mostrar que sua capacidade explicativa é contestada e também ilustrar que a construção do consenso se dá em um âmbito muito restrito da Economia. A próxima seção busca ampliar os horizontes da temática, sobrevoando as principais teorias explicativas da inflação, antes de retornar ao RMI.

2.1 AS TEORIAS EXPLICATIVAS DA INFLAÇÃO

Até aqui, foi apresentada uma trajetória da macroeconomia *mainstream* que consolida a primazia da estabilidade de preços como objetivo da política econômica. Antes de passar para o ponto de chegada operacional dessa visão, o Regime de Metas de Inflação, vale fazer um resgate das principais teorias que se propõem a explicar os processos inflacionários, como meio de ganhar perspectiva. Este é um dos grandes temas da teoria econômica, dados os efeitos disruptivos da inflação no curto e no longo prazo (Vernengo, 2006).

Pode-se dizer, de forma geral e simplificada, que o *mainstream* econômico considera a inflação sempre um fenômeno monetário, baseado na teoria quantitativa da moeda. O livro-texto de Sachs e Larrain (2000) exemplifica essa tese. Ao citarem uma série de episódios inflacionários do século XX, os autores destacam a crise da dívida

¹⁵ Alguns destes pontos serão retomados no tópico sobre o Regime de Metas de Inflação.

dos países latino-americanos da década de 1980 para defender a causalidade entre déficit público e inflação.

Eles partem de um cenário em que o governo gasta mais do que arrecada e não consegue mais tomar empréstimos do setor privado (via títulos). Nesse caso, a contínua deterioração das contas públicas faz com que o déficit tenha que ser financiado por emissão monetária¹⁶.

Em um regime de câmbio fixo, o governo terá que tomar empréstimos do Banco Central. No entanto, essa medida gera aumento da base monetária, que resulta em perda de reservas para manter o câmbio, até uma inversão do aumento inicial da oferta de moeda. A inflação, então, poderia ser evitada até o esgotamento das reservas, devido o mecanismo de paridade do poder de compra (PPC). Com o esgotamento das reservas, porém, o BC terá de desvalorizar a moeda ou permitir a depreciação via flutuação do câmbio, em processo acompanhado de instabilidade que se caracteriza como de crise no balanço de pagamentos.

Considerando um regime de câmbio flutuante, segundo Sachs e Larrain (2000) um país sem reservas internacionais só poderá financiar seu déficit pela emissão de moeda. Nesse caso, o valor do déficit é igual ao valor real da alteração da oferta de moeda e há relação direta entre o déficit e a taxa de inflação: pode-se dizer que a dívida está sendo financiada por um imposto inflacionário. A cadeia de causalidade é a seguinte: déficit público, que gera aumento na oferta nominal de moeda, conforme o BC vai adquirindo títulos do governo; excesso de oferta de moeda; depreciação cambial, na medida em que os agentes tentam converter parte dos saldos monetários em ativos estrangeiros; subida dos preços na mesma proporção via PPC, porque o BC não pode intervir no mercado de câmbio sem reservas.

Logo, as nações cujos déficits orçamentários são grandes e crônicos têm dificuldades de manter o câmbio fixo e precisam passar para um regime flutuante, ou ajustar frequentemente a paridade da moeda. Esta teria sido a trajetória de vários países da América Latina na segunda metade do século XX.

¹⁶ Nesse cenário, o déficit não pode ser reduzido porque o governo não tem força para implantar um ajuste fiscal, via redução de gastos e aumento de impostos.

Câmara e Vernego (2005) apresentam algumas teorias concorrentes para explicar os processos inflacionários. Inicialmente, os autores destacam as contribuições pós-keynesianas sobre o tema. A corrente defende que a inflação tem origem em conflitos distributivos, mas geralmente foca em situações de preços estáveis, nos países desenvolvidos. Para abordar os principais episódios de inflação elevada no século XX, com o objetivo de reverter a causalidade entre déficit público e inflação, Câmara e Vernego buscam autores que acompanharam esses processos, notadamente alemães durante a hiperinflação de 1923 e latino-americanos durante os anos 1980 (neoestruturalistas), buscando posicionar o balanço de pagamentos como variável explicativa-chave do problema.

Durante a crise alemã, a visão ortodoxa proclamava que o fardo fiscal interno no pós-guerra era muito pesado para o país, o qual não possuía capacidade de gerar receitas no mesmo nível. A saída do governo foi se financiar pelo Banco Central. Novamente, o aumento na oferta de moeda precede o aumento no nível de preços. A PPC é usada para explicar a determinação da taxa de câmbio e o aumento no nível de preços domésticos, que precede e causa a depreciação do marco alemão: a causalidade vai da oferta de moeda exógena para o nível de preços e então para a taxa de câmbio. A solução para o problema inflacionário seria simplesmente cortar o déficit, via ajuste fiscal.

A corrente composta por formuladores de política alemães (denominada visão alemã, em contraponto à visão britânica) tinha uma perspectiva diferente. A causa da hiperinflação seriam as reparações de guerra. O conflito fez com que o governo tivesse de controlar o câmbio, mas os déficits no balanço de pagamentos levaram à depreciação. O ponto de partida, então, era o declínio das exportações. O balanço de pagamentos desfavorável, causado pela guerra e pelo tratado de Versalhes, levava à depreciação. A causalidade vai da taxa de câmbio para o nível de preços e para o aumento na quantidade de moeda. De acordo com essa visão, não é possível estabilizar a economia sem estabilizar a taxa de câmbio. Isso só seria factível se reservas internacionais estivessem disponíveis, o que pressupõe cooperação internacional.

O debate sobre a hiperinflação na América Latina nos anos 1980 resgata alguns desses argumentos. Estruturalistas latino-americanos enfatizam o papel do conflito distributivo na inflação e dão atenção especial aos problemas de economias abertas. De acordo com a visão estruturalista, a inflação tem origem no lado da oferta¹⁷. O excesso de demanda causado por déficits fiscais não é variável relevante.

Um ponto-chave é a dependência estrutural de capital estrangeiro e a falta de reservas internacionais dos países da região, materializada em problemas recorrentes no balanço de pagamentos (Câmara; Vernego, 2005). A depreciação da moeda é endêmica, com ou sem controle cambial ou outros tipos de controle de capital. Então, também é vista como parte do problema inflacionário. A inflação resulta de desequilíbrios reais e choques nos termos de troca são o estopim que iniciam o processo. Logo, a política monetária é um elemento passivo no processo inflacionário (o que é comparável à visão pós-keynesiana de oferta de moeda endógena). A partir da experiência com a inflação alta e persistente na década de 1980, neoestruturalistas brasileiros defenderam o argumento de que a inflação era inercial, dada a indexação (de contratos e, principalmente, salários) da economia.

Alemães e latino-americanos fornecem uma alternativa para a visão tradicional da inflação, que é baseada na teoria quantitativa da moeda. Com base nesses argumentos, Câmara e Vernego (2005) apresentam um modelo que coloca a crise no balanço de pagamentos como principal causa da inflação. O modelo mostra que a estabilização não depende de austeridade fiscal, mas de condições favoráveis das trocas externas. Em comum com a visão alemã e estruturalista, choques externos afetam a estrutura de custos e podem mudar o equilíbrio da distribuição da renda da economia. A indexação de salários é o principal mecanismo de propagação, mas a inflação não é essencialmente inercial.

Os autores lembram que muitos países latino-americanos adotaram regras de depreciação para estimular exportações partir da década de 1960. O BC buscava uma taxa real de câmbio que garantisse superávit para pagar pelo serviço da dívida externa. Logo, quando os custos do serviço da dívida aumentam, a meta da taxa de câmbio real

¹⁷ Particularmente, da inelasticidade da oferta de alimentos que resulta da concentração na propriedade de renda. Este argumento perdeu força a partir da década de 1960.

também sobe. Um choque externo que afete a capacidade de lidar com o serviço da dívida gera um efeito na taxa de câmbio real. Se a taxa de juros aumenta, a dívida externa sobe e a taxa real de câmbio terá de ser mais alta para gerar um superávit comercial maior. Depreciação implica maiores custos e taxa de lucro mais baixa, que leva à inflação de preços domésticos. Como os salários nominais não são totalmente reajustados, o novo equilíbrio se dá com salário real menor. Em uma economia em que a maior parte da renda vem do salário, há possibilidade de estagflação (inflação e baixo crescimento ou recessão). Segundo os autores, esses resultados estão de acordo com os fatos estilizados de situações de inflação e hiperinflação.

A estabilização, nesse caso, requereria uma solução para as crises no balanço de pagamentos. Uma reversão de fluxos de capital pode diminuir a pressão externa e o processo de recuperação pode vir acompanhado de melhora na distribuição de renda, o que poderia aumentar a capacidade utilizada e incentivar o crescimento. Mais importante, porém, é que a moeda apreciada leva a déficits em conta corrente e pode implicar que taxas de juros sejam mantidas altas para atrair reservas, defender a moeda e equilibrar o balanço de pagamentos. Por outro lado, altas taxas de juros têm impacto negativo na dívida. Então, as crises fiscais são resultado e não causa de crises inflacionárias, e podem não desaparecer com a estabilização. A consequência é a acumulação dos chamados déficits gêmeos, externo e interno.

Essa conclusão faz com que o BC tenha que optar entre manter uma taxa de juros alta, com moeda apreciada e mais estabilidade, ou reduzir as taxas de juros para evitar o aumento do déficit fiscal. Em geral, como reconhecido pelos autores, os bancos centrais “levaram o primeiro caminho às últimas consequências” (Câmara; Vernego, 2005, p. 181, tradução própria).

Vernego (2006) faz duas divisões analíticas para diferenciar a posição das teorias econômicas sobre a inflação, apresentadas no Quadro 1:

Quadro 1 - Classificação das teorias da inflação

	Inflação de demanda	Inflação de custos
Moeda exógena	Escola de Salamanca Teoria quantitativa da moeda Hiato inflacionário de Keynes Modelos da curva de Phillips	Marxistas Neocartelistas
Moeda endógena	Modelo neomalthusiano Processo cumulativo de Wicksell Nova síntese neoclássica	Escola do balanço de pagamentos Estruturalistas Modelo escandinavo Pós-keynesianos Inercialistas

Fonte: Vernego (2006, p. 486, tradução própria).

Em primeiro lugar, as teorias podem se referir à inflação de custos (oferta) ou de demanda. As primeiras enfatizam o papel do aumento de salários e insumos na inflação, enquanto as outras afirmam que a escassez e forças da demanda são as principais causas da subida de preços. Em segundo lugar, a distinção é entre moeda exógena e endógena, para interpretar a ligação entre inflação e quantidade de moeda.

Vernego (2006) explica que a diagonal principal do quadro contém as visões tradicionais sobre a inflação: no primeiro quadrante, estão os defensores da velha teoria quantitativa da moeda até os monetaristas¹⁸, que consideram a inflação como vinda da demanda e a moeda exógena; os heterodoxos, em geral, estão na posição contrária.

Mas onde está o NCM? Conforme os autores, a nova síntese neoclássica foge das visões tradicionais porque choques reais explicam as flutuações econômicas, incluindo as mudanças de preços. Logo, a moeda se torna endógena. Meyer (2001) sugere que o novo consenso é “monetarista sem moeda”, já que, a princípio, no modelo a moeda não desempenha nenhuma função. Por outro lado, ele afirma que trocando “estoque de moeda” por “política monetária” os princípios monetaristas permanecem intactos: a política monetária não afeta a taxa de crescimento real ou produto potencial; e a inflação é determinada pela política monetária. “O monetarismo foca no papel do Banco Central na determinação da inflação enfatizando a relação entre moeda e inflação. O modelo do consenso pode ignorar a moeda, mas manteve a conclusão-

¹⁸ A base da teoria monetarista é a teoria quantitativa da moeda. Considera-se que $MV = PY$, ou seja, a oferta de moeda multiplicada pela velocidade de circulação da moeda é igual ao produto multiplicado pelos preços. Reordenando a equação para $P = MV/Y$, e considerando que V – o número de vezes que uma unidade de moeda é usada para conduzir transações finais que constituem o Produto Interno Bruto (PIB) nominal – varia no curto prazo, mas é estável no médio prazo, e que o produto no médio prazo tende ao produto natural, o nível de preços passa a depender da oferta nominal de moeda.

chave de que os bancos centrais determinam, em última instância, a taxa de inflação”¹⁹ (Meyer, 2001, p. 3, tradução própria).

De qualquer forma, o NCM permanece do lado esquerdo do quadro, entre as teorias focadas na inflação de demanda. Para Vernego (2006, p. 486, tradução própria), a distinção principal entre o *mainstream* e visões heterodoxas parece depender de se “algum elemento externo leva inflação a um sistema que de outra forma funcionaria perfeitamente, geralmente na forma de emissão de moeda, ou se conflitos sociais e limitações estruturais são em última instância resolvidos pela inflação, tipicamente ao possibilitar que os custos aumentem”.

Considera-se que outra distinção importante é a forma como a influência das expectativas no processo inflacionário é compreendida. A classificação das diferentes teorias sob essa caracterização foge do escopo do presente trabalho, mas ela se assemelharia ao quadro abaixo:

Quadro 2 - Posicionamento teórico quanto à inflação

	Teorias econômicas SÃO capazes de afetar as expectativas	Teorias econômicas NÃO são capazes de afetar as expectativas
A inflação depende pelo menos parcialmente das expectativas	X	
A inflação NÃO depende das expectativas		

Fonte: elaborado pelo autor.

Por enquanto, basta destacar que a posição assumida aqui é de que a inflação depende pelo menos parcialmente das expectativas e que as teorias econômicas são capazes de afetá-las. A mesma convicção parece ser compartilhada pelo NCM. No entanto, o presente trabalho diverge em termos das razões e mecanismos com os quais essa relação se apresenta na prática. O próximo tópico, que analisa o regime de política monetária recomendado pelo NCM, o Regime de Metas de Inflação, e a subsequente apresentação da agenda de pesquisa em performatividade preparam o terreno para explorar essas distinções.

¹⁹Arestis e Sawyer (2002) questionam a capacidade do Banco Central determinar a taxa de inflação, dado que este pode não conseguir definir a taxa de juros de equilíbrio, na medida em que esta diverge das taxas externas de juros, o que tem implicações na taxa de câmbio.

2.2 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

No Novo Consenso Macroeconômico, a “política monetária torna-se o principal instrumento de política econômica, e as demais políticas (fiscal, cambial, financeira etc.) tornam-se subordinadas aos objetivos de estabilização do produto e principalmente da inflação” (Carvalho *et al.*, 2015, p. 150)²⁰. Isso porque o arcabouço guarda algumas conclusões sobre a política monetária. Conforme Goodfriend e King (1997):

- a) a política monetária pode ter efeitos importantes e persistentes na atividade econômica real, devido ao processo de ajustamento dos preços;
- b) mesmo em contextos com ajuste de preços custoso, praticamente não há *trade-off* no longo prazo entre inflação e produto;
- c) há ganhos significativos ao se eliminar a inflação, que vêm da maior eficiência nas transações e menores distorções nos preços relativos;
- d) a credibilidade desempenha um papel importante no entendimento dos efeitos da política monetária.

Para os autores, a credibilidade parece “intuitivamente” requerer uma regra simples e transparente, com pouca variação no tempo. Eles buscam então desenvolver uma série de princípios e diretrizes práticas para uma política monetária “neutra”, ou seja, compatível com o produto potencial num ambiente de preços estáveis. A defesa de uma regra de política monetária como modo de conter a discricionariedade dos formuladores de política aparece nos monetaristas²¹, na crítica de Lucas (1980), na literatura sobre o problema da inconsistência intertemporal e na regra de Taylor (1993)²² que passa a ser utilizada como instrumento operacional da estratégia que toma a forma do Regime de Metas de Inflação.

²⁰ Paula e Ferrari-Filho (2010) destacam que o objetivo de estabilização dos preços pode ser acompanhado pelo de estabilização do produto, desde que o primeiro não seja violado.

²¹ Que defendem metas de crescimento da oferta de moeda.

²² Na comparação de modelos com diferentes regras de política monetária, Taylor (1993) indica que regras de política que focam no nível de preços ou de produto real parecem ter resultados melhores do que as que focam na oferta de moeda ou na taxa de câmbio. “Regras de política monetária nas quais a taxa de juros de curto prazo é aumentada pelas autoridades monetárias se o nível de preços e produto real estão acima da meta e baixada, se estão abaixo, parecem funcionar bem. O quanto a taxa de juros

Bernanke e Mishkin (1997) defendem que o RMI se afasta da dicotomia entre regras *versus* discricionariedade, já que não seria uma regra rígida, mas uma estrutura cuja maior vantagem é a transparência e coerência, com flexibilidade para ações discricionárias. A marca registrada do RMI é o anúncio oficial de que Banco Central buscará manter a inflação próximo de determinado nível no futuro. Os autores afirmam que se baseiam na atuação dos bancos centrais que adotaram o regime e somente em segundo lugar declaram que “desenvolvimentos na teoria macroeconômica também desempenharam algum papel na crescente popularidade da abordagem de metas de inflação”²³ (Bernanke; Mishkin, 1997, p. 104, tradução própria).

Inicialmente, metas para a inflação foram implementadas em um grupo de países desenvolvidos a partir da década de 1990, de forma pioneira na Nova Zelândia e depois no Canadá, Reino Unido, Austrália, Finlândia, Espanha e Israel. A adesão ao regime teria se dado por conta do fracasso de esquemas aplicados anteriormente, como os regimes de âncora cambial, no Reino Unido e Suécia; e a tentativa de usar metas de crescimento monetário, no Canadá. Outros países que conseguiram reduzir a inflação teriam adotado o RMI como meio institucional de manter a conquista inicial.

Algumas estratégias em forma de regra, por sua natureza *forward-looking*, limitariam a capacidade dos bancos centrais em promover políticas com consequências negativas no longo prazo, mas permitem alguma margem para lidar com circunstâncias não previstas ou inusuais. O RMI se enquadraria nessa abordagem de “discricionariedade limitada”²⁴.

Geralmente, a meta é estabelecida para horizontes múltiplos (de um a quatro anos) (Bernanke; Mishkin, 1997). Associado ao anúncio das metas há a declaração de que o controle da inflação é o principal objetivo da política monetária e que o Banco

deverá mudar ainda é incerto, mas o fato de estar surgindo um consenso sobre uma forma funcional é muito promissor” (Taylor, 1993, p. 200, tradução própria).

²³ Entre os desenvolvimentos teóricos que apoiaram a implantação do RMI, os autores destacam a perda de confiança dos economistas na política monetária contracíclica; a aceitação de que não há *trade-off* de longo prazo entre produto (ou emprego) e inflação (a política monetária só afeta os preços); argumentos favoráveis aos benefícios da credibilidade para a política monetária; e uma crescente aceitação da proposição de que inflação baixa promove eficiência e crescimento no longo prazo.

²⁴ Bernanke e Mishkin (1997) reconhecem que geralmente os bancos centrais, o público e muitos economistas monetários rejeitam a ideia de que a política monetária não tem objetivos além do controle da inflação; e, dado que na prática os bancos centrais se importam com outras variáveis, tratar o RMI como uma regra literal poderia levar a resultados ruins.

Central será responsabilizado por atingir a meta – embora a maneira como isso ocorra nem sempre esteja clara ou definida.

Na prática, bancos centrais que adotam o regime sempre acomodam objetivos de estabilização de curto prazo, em especial produto e taxa de câmbio. Essa margem de manobra é alcançada por meio da escolha do índice de preços em que a meta oficial é baseada, que pode excluir ou diminuir o efeito de choques de oferta, desconsiderando alguma combinação de preços de alimentos e energia, mudanças de tributos indiretos etc. Em segundo lugar, as metas geralmente são bandas de inflação, refletindo a incerteza sobre a ligação entre as ferramentas da política e seus resultados, mas também para permitir alguma flexibilidade no curto prazo. Finalmente, as metas de curto prazo podem ser ajustadas para acomodar choques de oferta ou outras mudanças exógenas na taxa de inflação.

A estratégia costuma reduzir significativamente o papel de metas intermediárias, como a taxa de câmbio ou de crescimento da moeda. Por outro lado, como mirar a inflação diretamente requer que o BC forme previsões da trajetória provável dos preços, é necessário focar em indicadores com poder preditivo para a taxa de inflação. Na maioria dos regimes, o BC publica relatórios regulares sobre a inflação, incluindo as previsões e discussões sobre a resposta de política adequada. A adoção do RMI é geralmente ligada à mudança de leis ou arranjos administrativos associados ao BC. Tipicamente, essas mudanças vão na direção do aumento da independência da instituição, especialmente em relação à escolha dos instrumentos de política. Os autores defendem que “o anúncio de metas de inflação esclarece as intenções do Banco Central para os mercados e para o público em geral, reduzindo a incerteza sobre a trajetória futura da inflação”, “pressupondo que os anúncios são verossímeis e críveis” (Bernanke; Mishkin, 1997, p. 106, tradução própria).

A defesa desse esquema é baseada na ideia de que muitos dos custos da inflação surgem mais da variabilidade e da falta de previsibilidade – que complica decisões de poupança e investimento, exacerba volatilidade dos preços e aumenta o risco de contratos nominais – do que do nível dos preços em si.

Mishkin (2011) segue a mesma linha ao sintetizar o RMI em cinco elementos principais:

- a) o anúncio público de metas numéricas de médio prazo para a inflação;
- b) um compromisso institucional com a estabilidade de preços como o objetivo primário da política monetária, ao qual os outros objetivos estão subordinados;
- c) uma estratégia informacional na qual diversas variáveis, e não somente agregados monetários ou a taxa de câmbio, são usados para definir a formulação da política;
- d) maior transparência na estratégia de política por meio de comunicação com o público e com os mercados sobre os planos, objetivos e decisões das autoridades monetárias²⁵;
- e) maior responsabilização do Banco Central para atender os objetivos inflacionários.

Snowdon e Vane (2005) acrescentam que o uso da meta de inflação como âncora nominal envolve comparar a meta anunciada com a inflação esperada, como base para as decisões de política. Então, a meta de inflação implica uma meta de **expectativa** de inflação. A inflação prevista pelo BC se torna a meta intermediária.

A estratégia se sustenta a partir de princípios teóricos que são, segundo Mishkin (2011, p. 2, tradução própria) “derivados da evidência teórica e empírica que guiava o pensamento na maioria dos bancos centrais” antes da crise financeira de 2007-9²⁶. Estes são os mesmos princípios constituintes da “Nova Síntese Neoclássica” de Goodfriend e King (1997), acrescidos da noção de que fricções financeiras desempenham um papel importante nos ciclos de negócios²⁷.

Defensores do modelo argumentam que uma taxa de inflação baixa e estável diminui a incerteza presente e futura, devido a uma menor variabilidade nos preços relativos e nas taxas de juros reais, o que torna as decisões dos agentes e todo o sistema mais eficientes. Essa seria a causa da estabilidade econômica verificada entre alguns países desenvolvidos no período anterior a 2007, chamado de “grande moderação” (Saraiva; Paula; Modenesi, 2019). Após a crise financeira de 2007-9,

²⁵ Snowdon e Vane (2005) destacam que metas de inflação são muito mais fáceis de entender do que metas monetárias ou de taxa de câmbio.

²⁶ Em seguida, o autor enfatiza que “nenhuma das lições da crise financeira mina ou invalida a ciência da política monetária desenvolvida antes da crise” (Mishkin, 2011, p. 31, tradução própria).

²⁷ Segundo o autor, esse princípio não costumava estar explícito em modelos usados pelos bancos centrais até 2008, mas geralmente era reconhecido.

críticas de cunho pós-keynesiano ao modelo ganharam destaque e, embora os princípios teóricos do NCM se mantivessem inabalados, houve defesa da flexibilização do RMI, por meio do reconhecimento das imperfeições nos mercados financeiros e da necessidade de combinar a política monetária com outras políticas.

Saraiva, Paula e Modenesi (2019, p. 275) mostram como se dá a operacionalização do RMI. Tendo a inflação como âncora nominal, a taxa de juros de curto prazo e a **comunicação** são as metas operacionais, vistas como capazes de alterar as metas intermediárias – taxa de juros de longo prazo e expectativas de inflação – e, deste modo, a demanda agregada e conseqüentemente a inflação.

Paula e Ferrari-Filho (2010) apontam que algumas críticas ao RMI estão relacionadas aos principais problemas do NCM, como a neutralidade da moeda, o uso da política monetária exclusivamente para controlar a inflação²⁸, a hipótese de expectativas racionais, o desemprego como consequência somente da rigidez de preços e salários e o produto determinado apenas pelo lado da oferta.

Mesmo antes da crise de 2007, a aplicabilidade do RMI em países emergentes vinha sendo contestada. Paula e Saraiva (2015, p. 28) apontam que “estudos empíricos, de modo geral, não são conclusivos em demonstrar evidências robustas de que os países emergentes que adotam RMI têm uma performance melhor em termos de maior crescimento econômico e menor inflação (redução da volatilidade) em relação aos países que não o adotam” e que “alguns estudos empíricos sobre os efeitos da política de juros em um RMI no Brasil destacam a necessidade de se avaliarem seriamente os efeitos reais da política monetária sobre produto e emprego” (Paula; Saraiva, 2015, p. 29).

Paula, Fritz e Prates (2017) enumeram algumas dificuldades na adoção do RMI em países emergentes, entre eles: o maior *pass-through* cambial, ou seja, impacto da taxa de câmbio nos preços domésticos; maior dificuldade na previsão de inflação, porque os choques são maiores e têm efeitos mais fortes que numa economia desenvolvida; diversificação produtiva menor e mercados financeiros menos desenvolvidos; passivos externos constituídos em moeda estrangeira; e problema da

²⁸ Os defensores do modelo, porém, reconhecem a importância da política monetária para fins de estabilização do produto, como mostrado anteriormente.

credibilidade da política monetária, pelo menos parcialmente relacionada às outras características estruturais (Eichengreen, 2002).

Outra questão é a tendência ao uso assimétrico da política cambial. Para Paula, Fritz e Prates (2017), em muitos países emergentes que adotam o RMI os bancos centrais tendem a evitar a depreciação (e seu efeito *pass-through*) e tolerar a apreciação da moeda, que contribui para alcançar as metas de inflação. Essa tendência pode gerar expectativas no mercado de câmbio que podem exacerbar a volatilidade e os ciclos especulativos. Além disso, os autores apontam que a maior parte da literatura empírica comparando inflação e produto de economias emergentes que adotam e não adotam o RMI não mostram evidências conclusivas de que o primeiro grupo se sai melhor²⁹.

Ferrari-Filho e Milan (2018) apontam para esta direção ao estudarem a política monetária entre 1999 e 2016 no Brasil, chegando à conclusão de que o RMI falhou em manter inflação baixa e estável³⁰, seu principal objetivo declarado, ao mesmo tempo que a elevação da taxa nominal de juros de curto prazo teria contribuído para o baixo crescimento econômico e favorecido os agentes que auferem rendimentos financeiros, segmento que chamam de rentistas.

Essas afirmações são sustentadas por um conjunto de argumentos empíricos e reflexões sobre o caso brasileiro. Para os autores, não houve relação inversa entre a taxa de juros nominal e a inflação, a regra de Taylor que norteia a atuação BCB e da política monetária sob o RMI. A inflação brasileira seria determinada principalmente pelo aumento de custos (choques de oferta) e inércia, antes do que pela demanda, ao mesmo tempo em que aumentos na taxa corrente de inflação têm gerado uma reação mais do que proporcional do BC – enquanto a redução da inflação gera uma queda de juros mais lenta e gradual. O resultado é que a taxa de juros excessivamente alta é uma possível consequência da ineficácia da política monetária, já que as taxas de juros

²⁹ Para os autores, a inflação relativamente baixa de 1990 até 2008 pode estar relacionada ao impacto da entrada da China e outros emergentes na produção de produtos manufaturados de baixo custo.

³⁰ O Banco Central apresenta interpretação contrária. Para a instituição, “O regime de metas para a inflação tem sido bem sucedido (*sic*) no Brasil. O sistema tem possibilitado que a inflação fique sob controle, em níveis relativamente baixos. Desde a adoção do regime em 1999, a inflação tem se situado dentro do intervalo de tolerância na maioria dos anos-calendário” (BCB, 2023a). Entre 1999 e 2022, a inflação ficou fora da meta em sete anos: 2001, 2002, 2003, 2015, 2017, 2021 e 2022.

nominais são aumentadas, mas a inflação não cai proporcionalmente (Ferrari-Filho; Milan, 2018).

Chernavsky (2007) não encontra evidências teóricas ou empíricas sólidas para a relação entre as altas taxas de juros reais praticadas no país e os determinantes frequentemente invocados pela Economia *mainstream*, notadamente o nível da taxa natural de juros³¹, o caráter inercial da inflação, incerteza jurídica, pressão dos gastos do governo sobre a demanda e considerações de risco. Tampouco encontra justificativa em análises da função de reação do BCB, que pode esclarecer as razões das flutuações na taxa de juros³², mas não o nível em que esta deveria ser mantida.

Resta o argumento da credibilidade: a autoridade monetária sinalizaria o compromisso dos agentes com o regime de metas por meio da manutenção de uma política rígida. No entanto, essa hipótese estaria sujeita ao problema da dominância fiscal – a elevação das taxas de juros levaria ao aumento da dívida pública, com piora na percepção de risco e tendência de desvalorização cambial e pressões inflacionárias, o que teria efeito contrário ao esperado com a medida. Além disso, “a relação unívoca entre a manutenção da rigidez na política monetária e o aumento na credibilidade repousa sob evidências bastante frágeis” (Chernavsky, 2007, p. 100). A teoria também não é capaz de fornecer pistas acerca do quão restritivas essas políticas deveriam ser e por quanto tempo deveriam ser mantidas para que os resultados sobre a credibilidade se materializassem. “A própria noção necessariamente vaga da credibilidade, assim como a dificuldade natural em aferi-la de forma direta, torna os esforços que procuram relacioná-la a variáveis objetivas tais como a taxa de juros necessariamente espinhosos e normalmente infrutíferos” (Chernavsky, 2007, p. 102).

Finalmente, o autor recorre ao caráter **autorreferencial** do regime de metas, com base na abordagem das convenções³³. Para Ferrari-Filho e Milan (2018) a persistência da política de juros altos seria explicada pelas pressões dos interesses dos

³¹ A taxa natural de juros seria a que iguala a demanda agregada da economia à taxa natural do produto, que mantém o nível de preços estável (Lima, 2023).

³² O autor destaca que estudos empíricos têm mostrado que as expectativas de inflação têm sido determinadas principalmente pelas próprias metas de inflação (Chernavsky, 2007).

³³ Ver também Pasinetti (1997) para um olhar histórico sobre as convenções com base em Keynes; Erber (2013), sobre convenções de desenvolvimento; e Seabra e Dequech (2013) para uma discussão sobre a taxa básica de juros no Brasil.

rentistas sobre o Banco Central. Isso se daria por meio do mecanismo de geração das expectativas inflacionárias: um dos fatores que baliza a definição da taxa de juros de curto prazo pelo BC são as expectativas obtidas em parte por uma enquete realizada majoritariamente com instituições financeiras. Esse mecanismo enfatizaria desproporcionalmente os interesses da fração rentista da sociedade.

Para justificar suas afirmações, os autores buscam argumentos estruturalistas e apoio na literatura da financeirização. Não é o caso de que os rentistas são capazes de consistentemente ditar a agenda da política monetária, destacam, mas sim que a taxa de juros persistentemente elevada tem relação com um “arranjo institucional em que os BCs são estruturalmente levados a manter uma taxa real e nominal de juros alta” (Ferrari-Filho; Milan, 2018, p. 96, tradução própria). No Brasil, esse arranjo institucional teria tornado a política monetária meio efetivo de transferir recursos para os rentistas.

Com a apresentação da abordagem da performatividade, a seguir, buscar-se-á verificar se é possível obter suporte adicional para algumas dessas conclusões.

3 PERFORMATIVIDADE E ECONOMIA

Ao invés de criticar a Economia por seus modelos deficientes, devemos investigar como a Economia, através de suas teorias, ajuda a criar precisamente esse tipo de ator racional e calculista (Asdal; Brenna; Moser, 2007, p. 43, tradução própria).

“O ponto crucial não são as competências intrínsecas do agente, mas sim os equipamentos e dispositivos que dão forma às suas ações”
(Callon, 2007a, p. 282, tradução própria).

A agenda de pesquisa da performatividade em Economia será apresentada por meio de revisão bibliográfica das obras fundamentais sobre o tema desde 1998, ano da publicação de *The Laws of Markets* (Callon, 1998), obra seminal dentro do campo, que serviu de guia para a busca de referências adicionais. Também foi realizada busca e seleção de artigos relacionados em bases de dados de periódicos e livros (Capes, Scielo, Web of Science, Scopus) e na ferramenta Google Acadêmico, com as palavras-chave “performatividade” e “Economia”, em português e em inglês. O capítulo inicia abordando os antecedentes teóricos da performatividade nas Ciências Sociais. Exemplos de aplicações e críticas da abordagem se seguem.

A noção de performatividade se origina nos estudos da linguagem do filósofo J. L. Austin (2018). Em uma série de palestras publicadas em 1962, Austin buscou definir um tipo de declaração que não descreve ou relata algo e não pode ser classificada como falsa ou verdadeira. No entanto, proferi-la é, ao mesmo tempo, executar uma ação. O ato de se desculpar seria o exemplo mais típico, já que dizer “desculpe” consiste, em si mesmo, no ato de se desculpar. Mas mais útil talvez seja pensar na expressão “aceito” dita em um casamento: proferi-la implica aceitar constituir matrimônio. Dado, detalhe importantíssimo, que uma série de outras condições externas sejam cumpridas: se o procedimento é convencional, se os efeitos da declaração são conhecidos e aceitos pelos envolvidos, se todos os participantes estão cumprindo com os papéis apropriados, se os procedimentos foram executados corretamente e completamente etc. Estas são chamadas de “condições de felicidade” e garantem que a declaração performativa seja bem-sucedida, ou seja, que atingiu os efeitos buscados pelo

interlocutor. Caso contrário, é uma declaração “infeliz” – o que não significa que não provoque consequências. Austin leva a discussão adiante com tentativas de enquadrar a performatividade no âmbito de uma teoria geral sobre a intencionalidade e sentidos de diferentes tipos de declarações, mas o que importa aqui é a simples conclusão de que declarar pode significar agir, e que este ato tem efeitos na realidade, dado o contexto apropriado.

A outra perna que sustenta a abordagem da performatividade na Economia são os *Science and Technology Studies* (STS). Asdal, Brenna e Moser (2007) apresentam uma breve trajetória dos STS, da qual vale destacar alguns caminhos. Os estudos interdisciplinares em ciência, tecnologia e sociedade partem do pressuposto de que a ciência intervém na natureza e na política e de que essa noção – em vez das velhas discussões sobre como a ciência descobre e descreve a realidade – auxilia a compreender melhor a atividade científica. “A ciência e a tecnologia estão comandando atividades que também são materialmente produtivas. Elas geram realidades, mais que descobri-las ou revelá-las. [...] realidades materiais novas, transformadas. Em outras palavras: elas são tecnociência”¹ (Asdal; Brenna; Moser, 2007, p. 9, tradução própria).

Um dos meios para compreender como a ciência funciona e evolui na prática se dá pelo estudo de textos, da retórica e da persuasão científica. Cientistas sociais buscam analisar como observações são traduzidas em texto e como essas representações são usadas para “construir e estabilizar fatos” (Asdal; Brenna; Moser, 2007, p. 14, tradução própria). Uma das tradições que se utiliza desse artifício é a etnometodologia, com o objetivo de descobrir como o social é produzido e mantido por várias camadas de interações sociais. O pressuposto é de que a ordem social não existe como dada, *ex ante*, mas é algo em permanente construção.

Essa é uma inspiração importante para os estudos de laboratório (*laboratory studies*), que focam na observação da prática científica para buscar entender o conhecimento inacabado, ao invés de paradigmas completos, avaliados em retrospecto. Para Latour (1987), o laboratório é a localização privilegiada para a condução de estudos de ciência, tecnologia, produção e poder.

¹ O termo *technoscience* foi introduzido por Latour (1987) para indicar que não há limites pré-determinados para o que constitui tecnologia ou ciência, o social ou o técnico, ciência ou política.

Em comum, esses trabalhos explicam o conteúdo da ciência mobilizando um conceito de **interesse**, ou seja, como as disputas no campo são resolvidas. Antropólogos da ciência abordam os cientistas como produtores de cultura material, como uma tribo reunida nas “fabricas de fatos”, os laboratórios. Essa visão levou a uma discussão sobre a própria Ciência Social e os métodos dos STS, no que os autores chamam de virada reflexiva² ou linguística, na década de 1980 (Asdal; Brenna; Moser, 2007). A linguagem científica deixa de ser vista como uma ferramenta neutra e transparente. Ela também constitui a realidade em análise.

Houve, então, um esforço para integrar os aspectos sociais, econômicos e políticos da tecnologia, ligando os níveis micro e macro, contra a visão convencional na qual esses componentes eram considerados simplesmente como contexto social, pano de fundo para o desenvolvimento tecnológico. Essa abordagem foi radicalizada pela teoria Ator-Rede (ANT)³, apresentada abaixo, da qual se origina a noção de performatividade na Economia.

3.1 A TEORIA ATOR-REDE

Com o conceito de ator-rede, é possível conduzir estudos da sociedade nos quais não humanos, como máquinas e a natureza, recebem novo status como atores. Pessoas, tecnologia e fenômenos naturais podem ser componentes em redes materialmente heterogêneas e ocupar o papel de atores – desde que tenham agência no processo de desenvolvimento tecnológico (Latour, 2005; Callon, 2007a).

² Aceitar a noção de reflexividade é fundamental para compreender a performatividade. Em uma relação social reflexiva, cada evento ou variável é tanto uma causa quanto um efeito de outro evento ou variável (X causa Y e Y causa X). O conceito foi usado por George Soros (2013) para explicar o funcionamento dos mercados financeiros. De maneira sintética, Soros representa o conhecimento humano do mundo por meio de uma função cognitiva; e as ações humanas sobre o mundo por meio de uma função manipulativa (Davis, 2013). Na função cognitiva, inicialmente a relação de causalidade é do mundo para a mente: o mundo existe independentemente do sujeito e determina seu conhecimento dele. No entanto, a função manipulativa interfere com a função cognitiva porque as pessoas agem com base no que sabem. Suas ações mudam o mundo e o conhecimento sobre ele é então alterado. Em suma, a mente também alimenta o mundo. Na função manipulativa, a direção inicial de causalidade é da mente para o mundo (o homem age sobre a realidade). No entanto, a função cognitiva também interfere aqui, porque agir sobre o mundo modifica o conhecimento do sujeito sobre suas próprias motivações e, então, a base da ação é modificada. As duas funções em conjunto, com seus *loops* de *feedback*, representam um mundo reflexivo complexo.

³ Do original em inglês, *Actor-Network Theory*.

“Sucintamente, a ANT adere a uma versão material expandida da semiótica, também chamada relacionismo ou associacionismo, que estuda como as coisas passam a existir como resultado do conjunto de relações das quais elas são parte” (Asdal; Brenna; Moser, 2007, p. 29, tradução própria).

Os princípios da ANT como teoria social são um tanto abstratos e podem ser difíceis de compreender inicialmente, como reconhecido por Latour (2005). No entanto, seus *insights* metodológicos são valiosos e serão utilizados mais a frente. Se subjacente ao presente trabalho está o questionamento da capacidade explicativa da Economia, Latour (2005) alerta que não é possível substituir as insuficiências da teoria por uma explicação “social” genérica. O social não é ponto de partida para explicar os fenômenos, mas ponto de chegada que pode ser revelado quando o pesquisador decide “seguir os atores”. É isso que diferencia a ANT da Sociologia tradicional.

A segunda posição [ANT] toma como principal enigma a resolver o que a primeira toma como solução, nomeadamente a existência de laços sociais específicos que revelam a presença oculta de algumas forças sociais específicas. Na visão alternativa, “social” não é uma cola que possa consertar tudo, [...]; é o que é colado por muitos outros tipos de conectores. Enquanto os sociólogos (ou socioeconomistas, sociolinguistas, psicólogos sociais etc.) tomam os agregados sociais como dados, que poderiam lançar alguma luz sobre aspectos residuais da economia, linguística, psicologia, administração, e assim por diante, estes outros estudiosos, pelo contrário, consideram os agregados sociais como aquilo que deveria ser explicado pelas associações específicas fornecidas pela economia, pela linguística, pela psicologia, pelo direito, pela administração etc. (Latour, 2005, p. 5, tradução própria).

O autor questiona o quão longe se pode ir suspendendo a hipótese de senso comum que pressupõe o domínio social como ponto de referência legítimo para as Ciências Sociais. Para Latour (2005), o método da ANT se presta à análise de situações novas e em constante mudança, como é o caso da ciência e tecnologia. Para tal, é necessário seguir os atores em suas controvérsias e esforços para construir e estabilizar o “coletivo”. Essas controvérsias sobre o que seria o mundo social são divididas em cinco fontes de “incertezas”.

A primeira delas é sobre a natureza dos grupos, definidos como resultados de uma série de intervenções contraditórias pelas quais os atores ganham uma identidade. Para a ANT, essas controvérsias fornecem ao pesquisador meios de tornar rastreáveis as conexões sociais. Não cabe definir de antemão se a sociedade é constituída de

agentes calculistas individuais ou atores macro: a tarefa de estabilizar o social deve ser deixada aos próprios atores. Para um grupo ser visível, ele precisa estar sendo “performado”⁴: o processo de formação e manutenção de grupos sempre terá a participação de porta-vozes; há o mapeamento (e deslegitimação) de “antigrupos”, classificados como arcaicos, perigosos, obsoletos; e há busca de recursos para tornar as fronteiras do grupo mais duradouras, com a mobilização de profissionais e sua “parafernália especializada” (Latour, 2005, p. 24, tradução própria), como cientistas, estatísticos e jornalistas. “Qualquer estudo de qualquer grupo por qualquer cientista social é parte e parcela do que faz o grupo existir, durar, decair ou desaparecer (Latour, 2005, p. 33, tradução própria). Os porta-vozes estão constantemente trabalhando para justificarem a existência de seu grupo, invocando regras e precedentes e comparando definições. Em suma, os atores estão mapeando o contexto social para o observador. Se perde-se um ponto de referência, ganha-se em fontes de dados.

Para a ANT a estabilidade social precisa ser explicada por meio dos veículos, instrumentos e materiais pelos quais é atingida.

O problema com qualquer definição ostensiva do social é que nenhum esforço extra parece ser necessário para manter os grupos existindo, enquanto a influência do analista parece não contar para nada – ou somente como um fator perturbador que deveria ser minimizado o quanto possível. O grande benefício de uma definição performativa, por outro lado, é justamente o oposto: chama a atenção para os meios necessários para incessantemente manter os grupos e para as contribuições-chaves feitas pelos próprios recursos do analista (Latour, 2005, p. 35, tradução própria).

Aqui, Latour (2005) começa a explorar um vocabulário próprio para a análise, chamando de intermediários os agentes que transportam significados ou forças sem nenhuma transformação. Mediadores, por outro lado, transformam, transladam, distorcem e modificam os elementos que devem carregar.

Um computador funcionando corretamente pode ser considerado um bom caso de um intermediário simples, enquanto uma conversa banal pode se tornar uma cadeia terrivelmente complexa de mediadores onde paixões, opiniões e atitudes se bifurcam a cada passo. Mas, se quebrar, um computador pode se

⁴ Quando uma divisão entre agentes se torna inquestionável, ela não produz mais traços ou informação, o que para a ANT significa que já está fora do mundo social, embora no sentido tradicional passe a ser justamente um membro estabelecido do social.

transformar num mediador terrivelmente complexo, enquanto um painel altamente sofisticado durante uma conferência acadêmica pode se tornar um intermediário perfeitamente previsível e sem intercorrências na aprovação burocrática de uma decisão tomada em outro local” (Latour, 2005, p. 39, tradução própria).

Essa distinção leva à segunda fonte de incerteza, sobre a natureza das ações. O agente tem seu ato sempre “deslocado”, ou seja, sofre interferência de outros agentes e forças alheias. Para usar um exemplo econômico: o que faz com que na abertura da bolsa de valores milhares de corretores vendam as mesmas ações ao mesmo tempo? Por outro lado, entre a intuição inicial e a conclusão de que há uma força social atuando existe grande distância. Latour (2005) defende partir da subdeterminação da ação: na expressão ator-rede, o ator não é fonte do ato, mas o “alvo móvel de uma vasta gama de entidades fervilhando em direção a ele (Latour, 2005, p. 46, tradução própria). Tal como um artista no palco nunca está sozinho⁵, não está claro quem ou o que está agindo quando o ator age. “A ação é emprestada, distribuída, sugerida, influenciada, dominada, traída, traduzida. Se um ator é dito ser um ator-rede, é antes de tudo para sublinhar que representa a principal fonte de incerteza sobre a origem da ação” (Latour, 2005, p. 46, tradução nossa).

Assim como os atores são constantemente envolvidos por outros na formação e dissolução de grupos, eles fornecem relatos controversos sobre suas ações e as de terceiros. “Toda entrevista, narrativa e comentário, não importa quão trivial possa parecer, fornecerá ao analista uma gama desconcertante de entidades para explicar os como e porquês de qualquer curso de ação” (Latour, 2005, p. 47, tradução própria). Novamente, o dever do cientista “não é decidir como os atores deveriam ser levados a agir, mas sim reconstituir os muitos mundos diferentes que os atores estão elaborando uns para os outros (Latour, 2005, p. 49, tradução própria)⁶.

Trata-se de seguir as controvérsias sobre as agências que povoam o mundo, ou mergulhar na “metafísica empírica”. Latour (2005) sugere algumas formas de fazê-lo. Como agências são tentativas de fazer diferença em um estado de coisas, sem

⁵ Considerando a audiência, os contrarregras, a estrutura e tudo o que influencia e faz o espetáculo funcionar.

⁶ Um exemplo do autor é esclarecedor: quando um criminoso diz “não é minha culpa, eu tive pais ruins”, a fala não pode ser traduzida automaticamente por “a sociedade fez dele um criminoso” ou que “ele está tentando escapar de sua própria culpabilidade pessoal”.

registros, tentativas ou transformações, elas não podem ser detectadas e não têm efeito. Recorrendo a outro exemplo econômico: na frase “as forças de mercado são muito mais sábias que os burocratas”, há um acréscimo e uma subtração à lista de agências dotadas de papel válido no mundo.

Essas agências podem assumir diversas formas, por meio das quais os atores propõem suas próprias teorias de ação para explicar como seus efeitos são transportados – qual agência está tomando conta da ação e como sua influência se faz sentir. A ANT retrata um mundo feito de concatenações de mediadores, que podem acionar outros mediadores e provocar situações imprevisíveis. “Então, a questão-chave para uma ciência social é decidir se tenta deduzir de algumas causas tantos dos efeitos que estavam lá ‘in potentia’, ou se tenta substituir tantas causas quanto possível por uma série de atores – tal é o significado técnico que a palavra ‘rede’ assumirá” (Latour, 2005, p. 59, tradução própria).

A terceira fonte de incertezas surge do tipo de agência que participa das interações. Se é verdade que a sociedade possui hierarquias, assimetrias e desigualdades, elas também têm de ser explicadas. O argumento de Latour (2005) dá conta de que as habilidades sociais, sozinhas, não têm força para estabilizar relações de poder, já que estão limitadas a interações transitórias e de curta duração. É necessário, então, colocar em primeiro plano os meios práticos que mantêm os vínculos existentes e possibilitam que se expandam no tempo e no espaço.

Poder e dominação devem ser produzidos, inventados, compostos. Para dar peso a esses laços, são necessárias coisas – literalmente. É nesse sentido que se diz que objetos também têm agência. Recorrendo uma vez mais a um exemplo econômico: a capacidade do agente calculista está intimamente ligada ao acesso à um instrumento – uma calculadora, um computador, ou até os preços fixados nas prateleiras do supermercado (Callon, 2007a) – e sua capacidade será expandida ou limitada conforme as características desse novo ator. Por isso, este também pode ser um mediador, ao fazer diferença em um estado de coisas. Isso não significa que objetos determinam a ação humana, mas simplesmente que “podem existir muitos matizes metafísicos entre causalidade plena e a pura inexistência. Mais que ‘determinar’ ou servir de ‘plano de fundo’ para a ação humana, coisas podem autorizar, permitir, encorajar, sugerir,

influenciar, bloquear, tornar possível, proibir e assim sucessivamente” (Latour, 2005, p. 72, tradução própria).

Para Latour (2005), é necessário abandonar a divisão entre material e social para investigar a ação coletiva, definida como aquela que reúne diferentes tipos de forças entrelaçadas, humanas e não humanas⁷. Daí a escolha do autor em utilizar “coletivo” em vez de “sociedade”. Uma dificuldade de análise reside no fato de que os objetos, por seu caráter estabilizador, passam rapidamente de mediadores a intermediários. Para o pesquisador, uma solução possível é buscar traços visíveis quando novas associações estão sendo feitas. Latour (2005) lista alguns “truques” para que os objetos se mostrem como mediadores. A primeira solução é estudar inovações em construção, quando estão presentes muitas controvérsias sociotécnicas e objetos “podem ser mantidos por mais tempo como mediadores visíveis, distribuídos e contabilizados antes de se tornarem invisíveis, intermediários associativos” (Latour, 2005, p. 80, tradução própria).

Outro momento-chave se dá em situações em que tais objetos e ferramentas são manipulados por agentes ignorantes ao seu funcionamento, seja pela distância no tempo, no espaço ou pelo processo de aprendizado. Ocasão similar é proporcionada por acidentes e avarias, que podem transformar intermediários silenciosos em mediadores completos. Finalmente, é possível resgatar a agência dos objetos pelo estudo histórico de arquivos, documentos, memórias, coleções de museus etc., para produzir artificialmente o estado crítico em que nasceram máquinas, dispositivos e implementos. Quando tudo o mais falhar, o recurso da ficção pode trazer – através do uso da história contrafactual e experimentos mentais – os objetos sólidos para seu estado fluido inicial.

Se até aqui a sociedade foi posta em questão, a quarta fonte de incerteza explora controvérsias sobre atores não humanos, a própria natureza das coisas. Latour (2005) destaca que não existe relação obrigatória entre algo ser real e ser único e incontestável. “A diferença entre realidade e unidade se torna palpável quando tribunais tem que decidir sobre conhecimento especializado, quando chefes de estado tem que

⁷ Outro exemplo utilizado pelo autor pode ajudar aqui: qual a diferença entre um sinal de “pare” e um quebra-molas instalado na rua na frente de uma escola? Nenhum dos dois é essencialmente social, mas ambos são associados pelo trabalho dos engenheiros viários.

decidir sobre fenômenos naturais, quando conferências são organizadas para estabilizar alguma controvérsia geopolítica” (Latour, 2005, p. 119, tradução própria). E, por que não, quando há que decidir sobre a política econômica.

O autor defende a mudança de foco de questões de fato para questões de discussão, ou de interesse (*matters of fact e matters of concern*, no original). Falar de questões de interesse é reconhecer a multiplicidade de pontos de vista possíveis sobre objetos científicos (permitida pela sua própria complexidade), antes de serem unificados posteriormente – dependendo das habilidades do coletivo em fazê-lo. Trata-se de um salto da metafísica para a ontologia, agora levantando a questão de como o mundo realmente é. A resposta, outra vez, vai ser dada pelos atores em seu trabalho de unificar e compor um mundo comum.

Finalmente, a quinta fonte de incerteza é a própria natureza do estudo. O texto – ele mesmo um mediador – é o laboratório do cientista social, por meio do qual pode ser possível tornar as conexões sociais novamente visíveis ao leitor⁸. Para Latour (2005), um bom texto é o que traça uma rede – entendida como uma ferramenta do pesquisador, e não uma descrição da realidade – com o maior número de mediadores possíveis.

Na segunda parte de seu guia, o autor apresenta técnicas para aproveitar as controvérsias apresentadas e seguir os meios pelas quais elas são estabilizadas. Interações locais e contextos globais não são bons pontos de partida: as primeiras parecem funcionar como se todos os elementos importantes estivessem postos de antemão, forçando a busca por um contexto; este, por outro lado, parece difuso e obscuro, incentivando um *zoom* de volta para a concretude do local. A solução da ANT é outro movimento: realocar o global, redistribuir o local e conectar os novos lugares revelados, destacando os veículos que compõem as associações entre eles.

Se um local influencia outro, é necessário mostrar os meios pelo qual ele o faz. Latour (2005) inventa alguns “grampos” para forçar esse tipo de exposição. O primeiro

⁸ Como todo experimento, o texto pode facilmente falhar em seu objetivo. Para aumentar as chances de sucesso, Latour (2005) recomenda a manutenção de um registro minucioso de todas as etapas do estudo.

tipo é obtido pela pergunta: onde os efeitos estruturais estão realmente sendo produzidos?⁹

O capitalismo, por exemplo, pode ser uma entidade intratável dotada de um “espírito”, mas uma sala de negociação de Wall Street se conecta de fato ao “mundo todo” por canais minúsculos, porém rápidos, de milhões de *bits* de informação por segundo, que depois de terem sido digeridas por *traders*, são mandados de volta ao mesmo lugar pelas telas do Reuters ou Bloomberg, que registram todas as transações e então são enviadas ao “resto do mundo (conectado)” para determinar o valor de alguém (Latour, 2005, p. 178, tradução própria).

Latour (2005) chama essa categoria de pontos de referência de *oligopticon*¹⁰. A partir deles “visões sólidas, mas extremamente estreitas do todo (conectado) são possíveis – desde que as conexões se mantenham”¹¹. Um exemplo é o centro de comando de um exército que está há milhares de quilômetros, mas que pode controlá-lo somente se permanece conectado ao *front*. O escritório de um editor de jornal ou até as teorias sociais contraditórias também possuem seus conectores, embora mais sutis.

Mesmo aparentemente imateriais, elas (as teorias) são fisicamente transportadas por trabalho de campo, questionários, departamentos estatísticos, polêmicas acadêmicas, artigos de periódicos, conversas de bar e candidaturas para bolsas, antes de fazer o caminho de volta por meio de editoriais, livros didáticos, dirigentes de partidos, comitês de greve, salas de guerra, onde são colocadas em uso por participantes como uma maneira de decidir, em parte, quem eles são e a qual tipo de grupos pertencem (Latour, 2005, p. 182, tradução própria).

A contraparte do *oligopticon* são lugares que parecem englobar e explicar tudo, mas têm uma visão muito limitada.

Às vezes são uma maçaroca de clichês, como nos enredos truncados de teóricos da conspiração. Às vezes oferecem programas inteiramente novos, como quando uma nova visão é oferecida “sobre ‘o fim da história’, o ‘choque de civilizações’ ou a ‘sociedade de risco’”. Às vezes eles refazem a história

⁹ “Até Karl Marx na Biblioteca Britânica precisa de uma mesa para montar as formidáveis forças do capitalismo” (Latour, 2005, p. 175, tradução própria).

¹⁰ São lugares que “enxergam muito pouco, mas o que enxergam, enxergam bem” (Latour, 2005, p. 181, tradução própria).

¹¹ Centros de cálculo seriam um tipo de *oligoptica* onde cálculos literais são tornados possíveis por recursos matemáticos ou aritméticos.

quando propõem uma releitura completa do *Zeitgeist*, como na *Fenomenologia do Espírito* ou *O Manifesto Comunista* (Latour, 2005, p. 188, tradução própria).

Esses materiais devem ser estudados pelo papel que têm em fornecer aos agentes “metáforas sobre o que nos une”, as paixões que devemos partilhar, o esboço geral da arquitetura da sociedade, as narrativas mestras com as quais somos disciplinados” (Latour, 2005, p. 189, tradução nossa). É deles que surge a ideia de senso comum de que as interações sempre se dão num contexto mais amplo. Fundamental é a noção que essa escala tem de ser construída. “Todos sabemos isso muito bem, uma vez que testemunhamos muitos casos em que a dimensão relativa foi instantaneamente revertida – por greves, revoluções, golpes de estado, crises, inovações, descobertas” (Latour, 2005, p. 186, tradução própria).

As *oligoptica* e panoramas são ferramentas que permitem os pesquisadores localizarem o global. Mas como o local é gerado? Vale transportar o exemplo utilizado pelo autor: um professor que se senta em uma cadeira em uma sala de aula cercado por fileiras bem ordenadas de estudantes consegue fazê-lo porque anos antes, há muitos quilômetros, as especificações do local foram projetadas cuidadosamente por um arquiteto, que antecipou que o professor teria que ser ouvido, onde se sentaria, o número máximo de alunos etc. Pode-se dizer que o espaço foi elaborado exclusivamente para esses participantes genéricos. Embora as ações deles não sejam determinadas pela arquitetura, ela permite que certas coisas aconteçam. Da mesma forma, manutenção permanente é necessária para que sigam acontecendo.

Global e local, então, já podem ser descritos lado a lado como “múltiplas encruzilhadas em direção às quais modelos e formatos estão circulando” (Latour, 2005, p. 204, tradução própria). No esquema de Latour (2005), esses pontos acabam ligados por tantos traços que assumem forma de “estrelas” e terminam como pano de fundo das conexões, movimentos e deslocamentos contínuos entre eles. A mudança de foco deve possibilitar a detecção de deslocamentos mais sutis, como os que permitem que os atores interpretem o ambiente no qual eles estão localizados. Voltando ao exemplo

da sala de aula: há uma grande distância entre os atores genéricos para a qual a estrutura foi planejada e os participantes individualizados da ação¹².

Mas como os humanos adquirem suas competências? “Sem algum equipamento próprio, atores humanos permaneceriam, ainda que no enquadramento mais bem elaborado, incapazes de interpretar o que está dado” (Latour, 2005, p. 206, tradução própria). Sem recorrer a características intrínsecas aos indivíduos, a solução é buscar outros veículos que transportam individualidade, subjetividade, personalidade etc. Aproximando-se de Callon (2007b), Latour (2005) chama esses equipamentos de *plug-ins*: são competências externas que não vêm prontas, são recebidas em pequenas partes e podem ser internalizadas parcialmente pelos agentes. “Se você decidir fazer um cálculo racional *longe* de tais equipamentos [...] pode não ter nada mais para tomar sua ‘decisão macro’ do que estimativas grosseiras atrás de um envelope; você não vai mais *possuir* a competência para ser racional” (Latour, 2005, p. 210, tradução própria). Essa concepção seria mais realista do que a dicotomia entre forças de mercado e agentes individuais.

Aqui, Latour (2005) introduz a teoria da ação da ANT. O indivíduo não precisa se soltar das “amarras” externas para ser mais livre: ele existe justamente por causa delas. Quanto mais conectores, mais completo ele pode ser. É como se mais fios deixassem o fantoche mais articulado – e o títere também puxasse os fios, condicionando o movimento do titereiro. Esse novo agente, “levado a agir por uma grande rede [...] de mediadores fluindo para dentro e para fora dele” e “levado a existir por suas muitas ligações” (Latour, 2005, p. 217, tradução própria) pode ser chamado de ator-rede.

Depois que as conexões, veículos e assessórios assumem o foco, surge a questão dos tipos de conectores que tornam possível o transporte de agências e como eles conseguem formatar o social. Latour (2005) chama de “móveis imutáveis” os elementos que permitem que algo seja deslocado por meio de transformações. Eles podem assumir diferentes formas, como papéis, documentos, relatórios, mapas etc. Na atividade científica, vai desde a taxidermia até a elaboração de equações. A metrologia oferece o exemplo máximo de padronização, como meio de possibilitar a comparação

¹² Trata-se do “hiato da execução”, revelado na prática sempre que alguém tenta usar um manual de instruções pela primeira vez.

entre diferentes locais, mas é possível alcançar resultados análogos com quase-padrões. “Qual seria o estado de qualquer prática econômica sem códigos contábeis e resumos de boas práticas?” (Latour, 2005, p. 229-30, tradução própria).

Outros condutores são materializados por aparatos menos rígidos, mas estão na mesma categoria. É o caso das declarações. “A coleta de depoimentos não apenas traça novas conexões, mas também oferece novas teorias altamente elaboradas sobre o que significa se conectar” (Latour, 2005, p. 232, tradução própria). Colocando as definições sociais estabelecidas em seu lugar, como padrões da metrologia, é possível perseguir a variedade de mediadores que os atores dizem que os fazem agir. Trata-se, como defende Callon (2007b), de levar a sério os mercados como espaço de cálculo, por exemplo. A lição é a de que qualquer crítica corre o risco de se esvaziar se é decidida de antemão à investigação empírica.

O foco dos STS foi gradualmente mudando para explicar qual o papel do conhecimento científico em moldar e remodelar a sociedade, da qual ele também é parte e moldado em conjunto (Asdal; Brenna; Moser, 2007). Autores franceses deram um passo adiante na exigência reflexiva de que as ciências sociais, seus conceitos e construções sejam sujeitos à mesma forma de investigação crítica das construções da ciência natural, como forma de impedir que o campo ocupe posição privilegiada, protegido da crítica, e tenha garantida a última palavra.

Aqui, importa como os autores tematizam a linguagem como constitutiva das realidades que são apreendidas por meio da análise científica. É onde Callon (1998) resgata a performatividade de Austin, na virada recente dos STS para pesquisas empíricas da economia e da Ciência Econômica.

3.2 APLICAÇÕES E CRÍTICAS

Em seu estudo dos mercados, Callon (1998) parte da negação da existência do *homo economicus*, modelo de comportamento humano utilizado na modelagem econômica *mainstream*. Para ele, este seria um tipo constituído pela teoria. Ao mesmo tempo, ao descrever e recomendar padrões comportamentais desse tipo, a Economia (e a prática econômica) torna o tipo real a partir de dispositivos teóricos transportados

para a realidade. Isso se dá, por exemplo, via instituição das condições (os mercados e suas configurações, mas não exclusivamente) em que tais padrões conseguem ou mesmo precisam existir.

De forma geral, as ciências sociais, como as ciências naturais, têm papel ativo na produção do que descrevem. Em particular, “a Economia performa, molda e formata a economia, em vez de observar como ela funciona” (Callon, 1998, p. 2, tradução própria). Asdal, Brenna e Moser (2007) destacam a relevância dessa crítica para a Sociologia econômica, que costuma criticar a teoria econômica por sua falta de realismo.

A teoria de que o ator econômico racional não existe na realidade tem sido de importância crucial para a Sociologia econômica. Dessa posição, a Sociologia econômica tem tentado suplementar os modelos econômicos. Callon e outros viram esse problema de cabeça para baixo. Ao invés de criticar a Economia por seus modelos deficientes, devemos investigar como a Economia, através de suas teorias, ajuda a criar precisamente esse tipo de ator racional e calculista, eles argumentam. Por essa perspectiva, a Economia é vista como uma prática material, uma forma de tecnologia, e não como uma teoria que mantém uma relação distante ou fraca com seu objeto de estudo. Então, o desafio é encontrar maneiras de estudar a Economia como um conjunto de eventos e locais técnicos e materiais (Asdal; Brenna; Moser, 2007, p. 43, tradução própria).

Como mostrado por Latour (2005), os autores destacam que a capacidade de calcular (pressuposto da racionalidade utilitarista) é uma prática coletiva complexa que envolve muito mais do que as capacidades atribuídas aos agentes individuais. Callon (1998, 2007a, 2007b) e Mackenzie (2007) exploram as condições e arranjos materiais que possibilitam a agência em diferentes arenas – nesse caso, o mercado. A questão crucial é investigar quais novas realidades ou objetos emergem e vêm a existir através dessas tecnologias.

MacKenzie (2006) buscou classificar em três níveis, do mais fraco ao mais forte, as formas pela qual a performatividade da Economia pode se manifestar:

- a) performatividade genérica: quando um aspecto da Economia (uma teoria, modelo, conceito, procedimento, conjunto de dados) é utilizado em processos econômicos reais;
- b) performatividade efetiva: quando o uso prático de um aspecto da Economia tem efeito em processos econômicos;

- c) performatividade “barnesiana”¹³: quando o uso de um aspecto da Economia torna um processo econômico mais próximo do que a teoria descreve; e, ao contrário, quando o uso prático de um aspecto da Economia torna um processo econômico menos parecido com o descrito pela teoria – nesse caso, o processo é chamado de contraperformatividade.

Conforme Callon (2007b), a performatividade da Economia se dá por meio de um processo em que o objeto se “desemaranha” de suas conexões prévias e se “emaranha”¹⁴ em novas relações de mercado. Esse relacionamento entre teorias e discursos e o mundo pré-existente se dá pelo que ele chama de “agenciamentos sociotécnicos”¹⁵, uma combinação de elementos (humanos e não humanos) cuidadosamente ajustados entre si. É esse processo de ajustamento dinâmico que define o sucesso ou fracasso da *performation* (“performance” ou performance) de uma teoria.

Se no período anterior os STS se voltaram aos laboratórios, hoje o nicho da performatividade mira na Economia, especialmente – mas não exclusivamente – nos mercados.

Em um estudo empírico já considerado clássico na área, MacKenzie (2007) discute como a teoria ajudou a transformar o mercado de derivativos a partir da década de 1970. Conforme o autor, até então a negociação destes instrumentos era vista com ressalvas por investidores, dada a falta de previsibilidade dos preços, sendo comparada com um jogo de azar. A introdução do modelo de equações de Black-Scholes-Merton, porém, deu confiabilidade ao mercado, que cresceu imensamente em importância desde então.

¹³ Svetlova (2016) aponta que MacKenzie usa o termo “barnesiano” de forma imprecisa, suscetível a críticas. Barnes (1983) trata da autorreferencialidade na interação social, resultado de um processo de inferência indutiva permeada por *loops* de *feedback*, ou *bootstraps*. Na interpretação de MacKenzie, não ficaria claro se a performatividade consegue criar fatos sociais ou se somente pode ter influência – gerar mudanças – na realidade. Se este for o caso, então seria necessário explicitar qual é a contribuição específica da performatividade (Svetlova, 2016).

¹⁴ O autor fala de *entanglements* e *desentanglements*, no original em inglês. O termo não substitui o termo *embeddedness*, a “inserção” utilizada por Polanyi (2012) e por parte da Sociologia econômica, para os quais, com sentidos diferentes, a economia está inserida na sociedade. Para Callon (1998), a economia (ou os mercados, mais especificamente) está inserida na Economia.

¹⁵ O autor mantém o termo francês, *agencements*.

O modelo permitiu que os preços dos ativos fossem estimados com mais precisão, mas o autor defende que, na verdade, os preços não seguiam necessariamente o resultado das equações: o que aconteceu foi que os agentes passaram a se orientar pelo modelo e então os preços convergiram para os níveis antecipados pela teoria. Esse tipo de arranjo funcionou durante algum tempo, até que uma crise financeira e a emergência de novos modelos solaparam o original, embora ele não tenha desaparecido totalmente¹⁶. O autor explica essas mudanças invocando as “condições de felicidade”, exteriores à teoria, necessárias para que ela consiga “performar” a realidade.

Em outro trabalho, Garcia-Parpet (2007)¹⁷ fornece uma análise sociológica da implantação de um mercado tipicamente neoclássico em uma pequena cidade da França¹⁸. Em 1981, foi criado um sistema de leilão para a comercialização de morangos, em uma instalação montada especialmente para reproduzir o mecanismo de concorrência perfeita: compradores e vendedores (os produtores) ficavam em salas separadas, sem conseguirem enxergar uns aos outros ou se comunicarem; os morangos eram expostos lado a lado, como produtos homogêneos; a informação sobre os bens ofertados ficava imediatamente disponível para todos envolvidos, sem interação direta ou barganha entre as partes; e havia uma cabine separada para o leiloeiro, que organizava as transações realizadas por um placar eletrônico.

Garcia-Parpet (2007) mostra que, longe de ter surgido espontaneamente, o esquema foi idealizado por um consultor da Câmara de Agricultura local com treinamento formal em Economia, em resposta ao anseio de um grupo de agricultores insatisfeito com o modelo de comercialização vigente, que daria poder demais aos intermediadores que compravam a produção. O consultor afirmou ter sido influenciado pelo que havia estudado na universidade em sua busca de soluções para que os mecanismos de concorrência voltassem a funcionar. Então, empreendeu um trabalho

¹⁶ Scholes e Merton ganharam o prêmio Nobel de Economia em 1997. No mesmo ano, a corretora da qual eram diretores perdeu quase US\$ 2 bilhões durante a crise cambial russa e faliu em 1999 (Neris Jr.; Fucidji, 2016).

¹⁷ O estudo foi realizado antes da abordagem da performatividade chegar às ciências sociais, mas Callon (2007a) o considera um grande exemplo de como a ANT pode ser aplicada para analisar os mercados.

¹⁸ Outro exemplo semelhante é o relato da transformação de pescadores noruegueses em agentes racionais auto interessados, a partir da introdução de quotas individuais transferíveis de pesca e do mapeamento do mar, processo que acabou por transformar os peixes em “ciborgues” (Holm, 2007).

de convencimento junto às partes envolvidas e buscou de apoio governamental para o projeto.

No fim, Garcia-Parpet (2007) verifica que o novo mercado provocou o aumento dos preços, como buscavam os produtores, e também melhorou a qualidade da produção, dada a possibilidade de comparação dos morangos disponíveis para a venda lado a lado. Por outro lado, ela defende que essa configuração não pode ser transplantada para outros contextos, já que dependeu fortemente das condições locais para funcionar: tratou-se de uma “inovação social”, patrocinada por compradores e vendedores não satisfeitos com as condições vigentes. Em operação, o mercado precisa da perpétua vigilância dos organizadores contra todo tipo de prática que possa intervir nos leilões.

Como efeito colateral, essa maneira de institucionalizar a venda de morangos modificou o *status* e a relação entre os produtores. O próprio leilão se tornou espaço de socialização, lugar antes ocupado pelas missas e feiras; e o conselho administrativo do leilão ganhou representatividade frente às cooperativas e sindicatos. A autora conclui que as variáveis sociais não são um resíduo do funcionamento do mercado, mas sim o que o fazem funcionar. “O mercado em Fontaines-en-Sologne não foi desenvolvido em um vácuo social. Ao invés, foi desenvolvido em oposição aos elos sociais existentes – uma rede na qual alguns indivíduos não tinham encontrado seu lugar” (Garcia-Parpet, 2007, p. 44, tradução própria). Foi produto de trabalho e investimento, financeiro e psicológico. Se as trocas assumiram a forma reduzida em que variações nos preços são capazes de ajustar a oferta e a demanda, foi precisamente porque toda a organização do mercado foi concebida com essa ideia em mente.

Tudo foi desenhado para que ‘fatores sociais’ não entrem para perturbar a combinação livre entre oferta e demanda e sua acomodação mútua na forma do preço. No entanto, se as práticas cotidianas do mercado asseguraram estrita correspondência às postuladas pela teoria econômica, então isso ocorreu por que a última serviu como quadro de referência para o desenho de cada detalhe do mercado, especialmente no que se refere às regras que definem o que é permitido e o que não é” (Garcia-Parpet, 2007, p. 44, tradução própria).

O mercado de morangos foi o produto final de um processo de construção econômica e social no qual certos agentes queriam alterar o balanço de poder e foi

concretizado através da assistência de um conselheiro econômico com interesses convergentes. Assim, pode ser mais bem definido como um campo de disputa do que como o produto de leis mecânicas e necessárias inscritas na natureza da realidade social. Seu equilíbrio precisa ser permanentemente mantido e pode ser minado a qualquer momento.

Para Callon (2007a), esse é um exemplo valioso de como a ANT pode ser usada para compreender processos econômicos. O mercado de Fontaines-en-Sologne é a representação prática da construção de um enquadramento que permitiu aos agentes se tornarem calculistas. Trata-se da elaboração de um espaço de cálculo que possibilita a rejeição das redes de relações externas para a realização das transações. Daí, o autor tira a conclusão de que o *homo economicus* existe, mas não numa realidade a-histórica, ou como natureza oculta do ser humano. Ele é o resultado de um processo de configuração e enquadramento.

Os mercados não estão inseridos [*embedded*] em redes. Ou seja, não se trata de adicionar relações sociais, interpessoais ou informais para compreender o seu funcionamento. Um mercado concreto é o resultado de operações de desemaranhamento, enquadramento, internalização e externalização. Para compreender um mercado, é necessário primeiro aceitar levar a sério o que ele faz; ou seja, a construção de atores calculistas que se consideram quites uma vez concluída a transação (Callon, 2007a, p. 283, tradução própria).

O autor alerta que isso não significa que a totalidade das relações foi enquadrada e internalizada e que não há outras além do mercado – Garcia-Parpet mostra que o enquadramento só pode funcionar se há o “transbordamento” de conexões que não foram internalizadas. No caso, a observância de regras rígidas para manter a “pureza” interna do mercado se dá por relações externas a ele.

Mas é uma coisa ver essas ligações e relações como tendo sido voluntária e ativamente rejeitadas do quadro das relações de mercado, com o objetivo preciso de local e temporariamente purificar as relações de mercado; e outra dizer que o mercado é possível e funciona somente porque essas relações estão presentes e formam [...] o substrato das trocas no mercado (Callon, 2007a, p. 283, tradução própria).

Boldyrev e Svetlova (2016) consideram que houve um ponto de inflexão em que cientistas sociais deixaram de discutir a existência ou não da performatividade, mas

passaram a verificar quando e de que forma ela se manifesta. Vários autores avançam na discussão teórica do conceito e apresentam novos estudos empíricos. Aqui, destaca-se o de Pahl e Sparsam (2016), que buscam descobrir as vantagens e limitações da perspectiva da performatividade em um objeto tão vasto e complexo como a macroeconomia.

Até então, pesquisadores estudavam predominantemente a performatividade da Economia na formação de mercados e de comportamentos individuais. Pahl e Sparsam (2016) analisam o impacto do keynesianismo na formulação de políticas econômicas na Alemanha Ocidental da década de 1960. Para isso, utilizam um enfoque histórico, resgatando a publicação da Teoria Geral de Keynes e sua transformação no modelo IS-LM, que acabou servindo de base para a macroeconomia nascente. São apontadas algumas razões para o sucesso do modelo, como a simplicidade e plasticidade, que o tornou muito efetivo para organizar e propagar o conhecimento econômico, tanto na arena política como na academia. Apesar de críticas, todas as discussões posteriores na macroeconomia teriam partido do esquema, ao mesmo tempo que o paradigma impunha os limites do que podia ser discutido. Essa versão de Keynes foi difundida entre os formuladores de política da Alemanha Ocidental dos anos 1960, onde, apesar de dificuldades ideológicas e materiais do pós-guerra, a prioridade absoluta do Estado era a recuperação econômica. Os autores citados compilam rapidamente uma série de normas e declarações promulgadas por autoridades alemãs com o objetivo de promover o emprego e o crescimento e detectam medidas distintamente keynesianas, no sentido macroeconômico de curto prazo do modelo IS-LM. Internacionalmente, porém, o paradigma já havia vivido seu auge e em meio à crise dos anos 1970. A partir de 1974, o país passou a adotar medidas mais orientadas para a oferta.

A conclusão tirada da análise é modesta. Certamente, esse é um caso de performatividade “genérica”, em que o modelo foi utilizado. No entanto, em meio a tantos fatores presentes, os autores não são taxativos em dizer se a utilização da teoria fez diferença para a recuperação econômica do país. Quanto a tornar a realidade mais próxima do modelo, essa classificação não se aplicaria ao objeto de análise.

Ainda assim, Pahl e Sparsam (2016) destacam a importância de resgatar a maneira pela qual um paradigma se estabelece para entender o desenvolvimento do pensamento econômico, já que o potencial performativo de uma teoria em nível tão amplo somente é atingido quando há um consenso sobre como a economia funciona e como ela pode ser gerenciada ou controlada. Nesse sentido, eles acreditam corretamente que a pesquisa em performatividade deva incluir em sua análise a disputa de mecanismos teóricos utilizados por agentes para causar mudanças de paradigmas, ampliando o escopo da abordagem. Ao mesmo tempo, alertam que não é possível discriminar de forma exata o que realmente é consequência da teoria pura.

A tese da performatividade não está livre de críticas. Mäki (2013) considera que o conceito utilizado na Linguística foi distorcido e afastado de seu sentido original, em que se referia somente à constituição de realidades por meio de práticas discursivas. Ao passar a abranger quaisquer relações causais entre teoria e realidade, a performatividade perde seu sentido de ser e acaba obscurecendo o estudo destas relações.

Svetlova (2016), por outro lado, defende que a performatividade pode contribuir para o estudo da constituição dos fenômenos econômicos e de como eles vêm a surgir, com foco nos processos de formação de crenças e de expectativas, por exemplo. Para isso, se volta para outro tipo de declaração explorado originalmente por Austin (2018). O exemplo do casamento, em que dizer “eu aceito” significa constituir matrimônio, trata-se de um ato ilocucionário, em que o discurso se enquadra em um sistema de crenças dado e estabilizado. Svetlova (2016) se volta para o efeito perlocucionário do discurso, processo de formação de crenças pela persuasão e pelo convencimento. Esse mecanismo ajudaria a entender como instituições econômicas se originam e são colocadas em movimento de forma endógena, sem apelar para instituições prévias ou regras pré-existentes. “A perlocução contribui para a nossa compreensão de realidade institucional, concentrando-se em processos de aceitação e tomada de decisão, de fazer crer [*making believe*]” (Svetlova, 2016, p. 186, tradução própria).

A abordagem da performatividade no estudo das instituições enfatiza a importância das crenças compartilhadas, processos de aceitação e reconhecimento. “Instituições existem enquanto as pessoas *acreditam* que elas existam e enquanto elas

agem *como se* acreditassem. [...] “Uma instituição é um padrão coletivo de atividade autorreferencial” (Svetlova, 2016, p. 189, tradução própria). Para a autora, “crucial é a ideia de que os performativos – em sua dimensão perlocucionária – desencadeiam, ou provocam, um conjunto de crenças ou expectativas, e estas são relações causais que criam e governam a realidade institucional” (Svetlova, 2016, p. 192, tradução própria).

Outra contestação ao paradigma da performatividade vem de Miller (2002) e seu programa concorrente do “virtualismo”. O autor chega a conclusões parecidas com as de Callon, mas rejeita veementemente a noção de performatividade. Para Miller, o mercado, nos termos dos economistas, não é real, mas uma abstração imposta ideologicamente. Ao assumir que, sob certas condições, os modelos econômicos se tornam reais, Callon estaria aderindo à visão dominante na Economia e contribuindo com a projeção destes modelos na realidade social. No entanto, para Miller os mercados verdadeiros, longe de serem despersonalizados e racionais, são e sempre foram caracterizados por inúmeras relações socioculturais complexas, envoltos em personalismo e moralidade.

Callon (2007a) aborda essa crítica indiretamente ao declarar que para entender o mercado é necessário levar a sério o enquadramento que ele produz, enquanto a visão de Miller destacaria todo o “transbordamento” que o mercado não conseguiu impedir como razão de seu funcionamento.

Em um caso nós acreditamos no *homo economicus* – embora um *homo economicus* que é variável, configurado, enquadrado etc. – e no outro caso o denunciemos como uma invenção abstrata. A ANT, que permite que entidades se definam e construam umas às outras, é adequada para observar a construção do *homo economicus*. Com o seu foco no papel dos dispositivos técnicos e das competências científicas na construção do coletivo, a ANT destaca a importância dos dispositivos materiais e das ciências naturais, mas também das ciências sociais em geral e da Economia em particular no desempenho da economia” (Callon, 2007a, p. 284, tradução própria).

Aqui, se adota a visão de Holm (2007) sobre o embate: Callon de fato diz que os mercados podem às vezes ser formatados de maneira que seus participantes ganhem poderes de cálculo e racionalidade, mas isso não quer dizer que ele assuma a visão dominante em Economia. Significa apenas o reconhecimento de que quando modelos de mercado “funcionam” ou fazem alguma diferença na economia isso ocorre porque

são populares e ganham legitimidade; ou, mesmo altamente contestados, resistem pelas vantagens (lucratividade, poder etc.) que fornecem a determinados grupos.

4 O RMI BRASILEIRO É PERFORMATIVO?

“Eu manteria os juros altos até afundar a economia e poder reancorar as expectativas” (Kanczuk, 2023)¹.

“Sabemos que há risco em segurar juros altos por muito tempo” (Powell, 2023)².

É chegado o momento de aplicar o referencial apresentado à análise do Regime de Metas de Inflação no Brasil. À primeira vista, o objeto de estudo parece demandar tratamento similar ao dado por Pahl e Sparsam (2016) ao keynesianismo na Alemanha Ocidental na década de 1960. Ambos são temas extremamente amplos e complexos – a macroeconomia e sua relação com uma economia nacional. Por outro lado, buscar-se-á mostrar que o arcabouço do Novo Consenso Macroeconômico contém recomendações de gerenciamento do minucioso de crenças e expectativas que culminam no transplante de dispositivos teóricos para a realidade, materializado pelo RMI. Assim, não estaria tão longe do estudo do mercado neoclássico de morangos francês estudado por Garcia-Parpet (2007).

Desta forma, embora não se possa prescindir de um olhar empírico histórico, acredita-se que é possível ir além da sugestão de ligações incertas e indiretas entre teoria e realidade. A implantação do RMI e a condução da política monetária sob o regime de metas no Brasil foi analisada pelas lentes da performatividade da seguinte maneira: por meio de pesquisa bibliográfica e análise de conteúdo e de discurso de artigos que precederam a institucionalização do regime, na segunda metade da década 1990; por meio de pesquisa documental da legislação e discursos de agentes públicos³ desde 1999 até o ano de 2023; via pesquisa em publicações dos principais meios de comunicação do país sobre o RMI; e, finalmente, da comunicação do Banco Central.

Para orientar a seleção de material tão vasto, uma abordagem possível é começar estabelecendo conexões entre atores, alternativa oferecida por Latour (2005). O primeiro passo é desenrolar as controvérsias envolvendo a implementação do regime

¹ Ex-diretor de Política Econômica do BCB e economista-chefe da Asa Investments.

² Presidente do *Federal Reserve*.

³ Aqui, é possível fazer a conexão com a agenda de pesquisa institucionalista, em que o resgate da comunicação pública é fundamental para revelar a intencionalidade dos agentes (Fonseca, 2003).

de metas; a seguir, são abordados os mecanismos estabilizadores (e desestabilizadores) do paradigma; e, na última seção, explora-se o papel do gerenciamento de expectativas na performatividade da teoria.

4.1 A IMPLEMENTAÇÃO DO RMI NO BRASIL

As controvérsias levantadas pela ANT, na prática, têm de ser atacadas ao mesmo tempo. Fundamental também é o *insight* de que não adianta começar de um local específico, já que a ação é sempre “deslocada”, enquadrada e localizada por outras agências. Ao molhar os pés no empírico, percebe-se que muitos dos passos recomendados por Latour (2005) podem ser perseguidos com naturalidade.

Toma-se como ponto de partida o Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999 (Brasil, 1999b), que estabeleceu a “sistemática de ‘metas para a inflação’” como diretriz do regime de política monetária no Brasil. O documento indica pelo menos dois questionamentos iniciais: de que forma o RMI, como tecnologia social oriunda da teoria econômica, pôde chegar à forma de legislação; e como pode exercer influência efetiva no mundo real.

O texto define as características básicas do regime: as metas devem ser representadas por variações em índices anuais de preços, definidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) mediante proposta do Ministério da Fazenda; devem ser fixadas pelo CMN, mediante determinação do Ministério da Fazenda, e executadas pelo BCB; em caso de descumprimento da meta, o presidente do BCB deve divulgar as razões do descumprimento em carta aberta ao ministro da Fazenda, com as causas, providências e prazo para retornar à meta; finalmente, o BCB tem a obrigação divulgar relatórios de inflação trimestral, com o desempenho do regime e avaliação prospectiva da inflação.

Para que o regime de metas seja posto em prática, há a necessidade de mensurar os preços da economia – a Resolução nº 2.615 do CMN (Brasil, 1999a) acabou instituindo o IPCA⁴ como índice a ser utilizado – e da construção das

⁴ Este é resultado de um processo institucional que remonta à criação do CMN e do BCB, pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (Brasil, 1964).

capacidades técnicas necessárias para executar e avaliar o regime. Este elemento será explorado mais adiante.

A validade do decreto pressupõe a existência de elementos de ordem política. O documento é assinado pelo então presidente da República, Fernando Henrique Cardoso (FHC), e Amaury Guilherme Bier, ministro interino da Fazenda na ocasião. Secretário Executivo da pasta durante a implantação do RMI, Bier (2023) relatou em entrevista⁵ que foi levado ao setor público por Antônio Kandir, secretário de Política Econômica no governo Fernando Collor de Mello e Ministro do Planejamento de FHC, quem conheceu no Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap). Bier tem trajetória similar à da maioria dos envolvidos com a política monetária brasileira desde a redemocratização, notadamente atuação no setor bancário, financeiro ou consultoria econômica no setor privado, passagens por instituições acadêmicas no exterior – geralmente dos Estados Unidos – e alguma ligação com a Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) (Fernandes, 2023).

Conforme Bacha (2023a), a PUC-Rio estava no centro da discussão sobre as causas e políticas para controle da inflação brasileira. A universidade concretizava o modelo de institucionalização da Economia como área acadêmica no país, concomitante a um processo de atuação cada vez maior dos economistas no poder público e forte internacionalização, por meio do patrocínio de fundações estadunidenses (Bacha, 2023b)⁶. Pérsio Arida (2023) descreve a PUC-Rio como ambiente intelectual fértil em que ideias eram discutidas coletivamente para pensar as melhores políticas econômicas para o Brasil. Armínio Fraga (2023a) diz que o departamento de Economia da instituição era especialmente voltado aos temas de política pública, com foco na inflação e nas crises recorrentes de balanço de pagamentos.

⁵ A maioria das entrevistas subsequentes são retiradas de Fernandes (2023), que reúne transcrições de *podcasts* realizados com figuras ligadas ao Instituto de Estudos de Política Econômica da Casa das Garças, *think tank* presidido pelo economista Edmar Bacha.

⁶ Em discussão sobre a periferização da ciência no Brasil, Aguilár Filho e Neves (2023) classificam a PUC-Rio, junto com a Escola Brasileira de Economia e Finanças da Fundação Getúlio Vargas (EPGE/FVG), como centros que historicamente veiculam a perspectiva universalista da ciência, associada ao *mainstream* econômico, em contraponto à perspectiva particularista, vinculada às diferentes correntes da heterodoxia.

Bacha (2023a) localiza o ano de 1984 como ponto de partida para o debate sobre a estabilização monetária que culminou com a implantação do Plano Real – e no regime de metas subsequente. Naquele ano, Otávio Gouveia de Bulhões, diretor do Instituto Brasileiro de Economia da FGV, propôs um choque ortodoxo para frear a inflação, com contração da oferta de moeda e desindexação geral. Francisco Lopes, professor da PUC-Rio, respondeu com um artigo defendendo o choque heterodoxo, com congelamento de preços e salários, inspirado na experiência da Argentina e de Israel. Outra vertente na mesma instituição era a de André Lara Resende e Pérsio Arida, que propunham a indexação geral da economia, com uma nova moeda associada ao dólar, que iria substituindo a antiga.

Todos estes personagens ocuparam posições no governo federal na década seguinte e seus planos de estabilização foram postos em prática, com diferentes graus de sucesso⁷. Bacha (2023a) credita o derradeiro sucesso do Plano Real às experiências anteriores – determinantes para que as etapas do plano fossem anunciadas publicamente com antecedência e para a aprovação prévia de um ajuste fiscal ante o legislativo. A convergência dos economistas em torno do Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB), ao qual FHC, então ministro da Fazenda do governo Itamar Franco, era filiado, também teria sido fundamental. “Desde 1979 falávamos a mesma linguagem, nos conhecíamos muito bem, na área acadêmica e no trato privado. [...] Com esse grupo e a incorporação de advogados e burocratas, a transformação das ideias em medidas no Diário Oficial ficaram muito mais fáceis” (Bacha, 2023a).

Algumas características do Plano Real o situam como antecedente institucional que condicionou a implantação do regime de metas. Bacha (2023a) destaca a experiência que os quadros técnicos adquiriram em relação aos trâmites legais para implantar medidas econômicas sob a nova Constituição e às negociações políticas com o poder legislativo. De forma mais específica, Arida (2023), ex-presidente do Banco Central, lembra dos debates sobre a necessidade da inclusão de metas de expansão

⁷ Ainda assim, há continuidade entre os requerimentos técnicos para a aplicação dos sucessivos planos. Bacha (2023b), presidente do IBGE entre 1985 e 1986, destaca, por exemplo, que o congelamento de preços implicava a necessidade de construir um índice de preços que separasse a inflação que havia na moeda antiga, o cruzeiro, da inflação que haveria na moeda nova, o cruzado, a partir de 1º de março de 1986.

monetária no Plano, que se provou inócua e eventualmente foi excluída. “Mas serviu para impressionar muita gente. Foi a primeira vez que uma meta quantitativa teve status de lei – e de uma lei fundamental para a estabilidade do país. [...] O plano parecia mais crível com a meta”.

O Plano Real parece constituir caso exemplar do transplante de teoria para a prática. “Ter sido capaz de implementar um *paper* que eu mesmo escrevi em coautoria com o André (Lara Resende) e mudar o rumo do país é raríssimo de acontecer” (Arida, 2023). O economista relata que o artigo do Plano Larida – futuro Real – foi submetido a um processo de discussão internacional graças a presença de um pesquisador britânico na PUC-Rio, que ajudou a organizar uma conferência em Washington sobre a estabilização focada em Brasil, Argentina e Israel. Em outro seminário no *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), onde Arida fez doutorado, Larry Summers, subsecretário do Tesouro dos Estados Unidos, chegou a discutir o plano.

Arida (2023) destaca as dificuldades práticas para a implantação da medida, como os próprios interesses conflitantes dentro do governo e a necessidade de mobilizar a burocracia estatal. “As pessoas acham que é fácil, que é só chegar lá com ideias corretas e implementar. Não. As coisas custam um esforço enorme” (Arida, 2023). Além da prioridade dada ao convencimento do público brasileiro⁸, outra questão-chave era obter a concordância dos credores internacionais. Isso foi feito por meio do FMI: embora a instituição não tenha apoiado o plano formalmente, a influência de seus membros dissuadiu os bancos estrangeiros a requerer o endosso. No fim, a renegociação da dívida externa e a normalização dos pagamentos internacionais precedeu a implantação do Real.

O plano que acabou implantado é uma versão do Plano Larida com uma âncora cambial, defendida por Gustavo Franco⁹. “Foi uma âncora cambial adaptada ao nosso ambiente, uma solução brilhante dada na época por colegas nossos, mas que tinha

⁸ Puliti (2013) relata que a apresentação do Plano Real foi planejada minuciosamente, com café da manhã, entrevistas coletivas, designação de grupos para atender a imprensa com pelo menos dois economistas do governo, farta distribuição de material informativo e encontros exclusivos com jornalistas selecionados.

⁹ Curiosamente, Franco (2023), mestre e professor da PUC-Rio, foi convidado por Sachs a ir à Bolívia como consultor enquanto estudava em Oxford, no episódio relatado na Introdução do presente trabalho. Ele afirma ter recusado a tarefa por conta do desconhecimento da realidade e da língua local.

deixado, como frequentemente se vê, um câmbio defasado por decorrência da inflação residual que, por sua vez, deixava a economia ainda mais vulnerável em função de um quadro fiscal já frágil também” (Fraga, 2023a).

Francisco Lopes (2005), ex-diretor de Política Monetária e ex-presidente do BCB, relata que os problemas com o real transpareceram a partir da crise da dívida mexicana de 1995. “Depois da crise o mercado virou e o BC começou a intervir, porque a moeda poderia desvalorizar, gerar impacto inflacionário e atrapalharia a desindexação” (Lopes, 2005). Foi fixada uma banda cambial informal pequena e, segundo o economista, um intenso debate acadêmico se seguiu sobre qual regime deveria vigorar. Entre tentativas de ajustar a banda cambial, aumento de juros para atrair capital e a crescente necessidade de intervenção do BC no mercado, Lopes (2005) destaca a incidência de fatores políticos como razão para demora de uma solução definitiva: a equipe econômica era o trunfo de FHC. Como não havia consenso sobre o câmbio, o tema foi posto de lado para não arranhar a imagem do governo.

Ainda não havia fórum institucionalizado para a discussão do câmbio e dos juros no BC. O Comitê de Política Monetária (Copom) foi criado em 1996. A crise asiática, em 1997, acelerou as coisas. “Houve a preocupação de darmos um sinal ortodoxo, porque fomos atacados e a resposta de um BC sério é aumentar os juros, para desacelerar a economia e melhorar o balanço de pagamentos. E funcionou” (Lopes, 2005). A despesa com juros subiu, mas as reservas subiram mais. A moratória russa em 1998, porém, desencadeou a impressão de que a próxima crise seria no Brasil. Em meio à campanha pela reeleição de FHC, o FMI pressionava por mudanças, dada a perda de reservas, mesmo com a subida dos juros para 45% ao ano. Lopes (2005) relata que a flutuação do câmbio gerava um “medo tremendo”, visto que a depreciação da moeda podia reacender o processo inflacionário (Fraga, 2023a) e fazer o produto despencar, como havia acontecido no sudeste asiático (Lopes, 2005). O acordo foi negociado ainda sob o mesmo regime.

Murilo Portugal (2023), diretor executivo do FMI entre 1998 e 2005, representou o país na negociação de 1998. “A ideia era implementar um programa de três anos, reafirmando o compromisso de superávits primários e mantendo a política de banda

cambial. [...] Tratava-se de um sistema de câmbio fixo que requeria manter a política de juros que fosse necessária para sustentar aquele regime cambial”.

Segundo Portugal (2023), o Brasil queria manter o regime e o Fundo propôs desvalorização de 14% para continuar com o sistema de bandas. “Tivemos que procurar apoio do governo americano e outros países do G7. Quem decidia era o secretário adjunto de Assuntos internacionais, Larry Summers. Acabaram convencendo o FMI a manter o regime”. O montante concedido acabou sendo de US\$ 41 bilhões, 7 bilhões a mais do que todas as necessidades de financiamento externo do Brasil em 1999. “Malan [ministro da Fazenda] dizia que ia negociar com Stanley Fisher, vice-diretor geral do Fundo e amigo dele. Era um valor que o Fundo nunca emprestara a outro país membro” (Portugal, 2023). Para Lopes (2005),

O Fundo queria muito fazer um acordo com o Brasil, dentro da seguinte lógica: existe um processo de crises em cadeia. Foi na Ásia, na Rússia, agora é no Brasil e, pela teoria de dominó, vai acabar numa crise internacional que vai afetar a economia americana. O governo americano, naquele momento, tinha alguns acadêmicos que assumiram posições importantes, o Larry Summers (subsecretário do Tesouro), o Robert Rubin (secretário do Tesouro), e o Stanley Fischer (vice-presidente do Fundo), pessoas altamente qualificadas e imbuídas da ideia de que estavam salvando o mundo.

Mesmo com o acordo, as reservas seguiam caindo e o governo se antecipou à perspectiva de que acabariam em alguns meses e, em janeiro de 1999, deixou de defender a banda cambial, sem o aval da instituição.

Para Lopes (2005), que havia substituído Gustavo Franco na presidência do BCB, apesar da perspectiva de pânico, a moeda desvalorizou quase 50%, mas a inflação não chegou a 9%, houve aumento dos investimentos estrangeiros e a trajetória do PIB seguiu estável. O economista credita o sucesso da transição a condições prévias, como o saneamento do sistema bancário pós-estabilização monetária.

Por outro lado, a mudança unilateral do regime cambial provocou reação do FMI e, para Portugal (2023)

As negociações só não fracassaram porque o Malan era muito respeitado no FMI e no Tesouro. Havia sido economista principal do Banco Mundial. Ficou no ar a disputa com o FMI defendendo o aumento nos juros e o Chico Lopes resistindo, até que foi substituído por Armínio Fraga em fevereiro e as coisas

andaram. Armínio elevou os juros até o nível necessário de forma a conter a especulação cambial e a fuga de capital (Portugal, 2023).

Fraga (2023a) classifica a entrada no regime de metas como uma “operação de emergência montada com uma âncora nova [...]”. Mas esse sistema, por sua vez, não funcionava solto no ar, exigia outras âncoras, sobretudo uma ancoragem fiscal, na época também cambial, para evitar um *overshooting*. Novamente, houve esforço paralelo de ajuste fiscal e negociação junto aos credores estrangeiros privados para a mudança. O então presidente do BCB acreditava que o regime de metas era possível naquele momento, dado que a Lei de Responsabilidade Fiscal estava sendo elaborada. O acordo com o FMI foi feito diante de novos critérios, já que a instituição ainda defendia metas de crescimento monetário¹⁰.

À frente do BC, Fraga, que até então trabalhava no fundo do investidor George Soros, saiu “em turnê” para ancorar o câmbio, mostrar os números positivos do Brasil e desencorajar ataques especulativos. “Tenho lembranças boas do que veio depois, porém, durante uns dois meses, ou talvez um pouco menos, durante algumas semanas, não havia segurança de que ia dar certo. Depois o mercado começou a dar os sinais certos, e o resto mais ou menos nós conhecemos” (2023).

O câmbio passou a flutuar no início de 1999, mas as metas foram apresentadas no segundo semestre.

Nosso receio era escolher uma meta no início do ano, quando havia muita incerteza e uma dispersão enorme nas expectativas. Então nós conversamos e estipulamos que a nossa meta seria ter, no último trimestre do ano, uma inflação anualizada de um dígito. Isso parecia razoável, porque a inflação no ano anterior tinha sido 2%. Havia uma expectativa de que isso estivesse ainda embutido no funcionamento da economia e decidimos que, no final de junho, anunciaríamos as metas para o resto do ano e para os dois anos seguintes. E assim foi (Fraga, 2023a).

O relato dos agentes envolvidos diretamente no regime de metas esclarece alguns determinantes e motivações para a introdução da nova âncora nominal, mas não revela muito sobre a teoria subjacente ao modelo.

¹⁰ Segundo Bier (1999), “o novo modelo da política de estabilização da economia [...] foi definido com o FMI para substituir a âncora cambial como base da estratégia de estabilização”.

Tomando os trabalhos para discussão (*working papers*) do Banco Central como indicadores de debates internos da instituição, tem-se uma série temporal paralela sobre o regime de metas. No acervo *online* da instituição há 24 *papers* que tratam diretamente sobre o RMI desde o ano 2000 até janeiro de 2024, além de uma Nota Técnica em português.

O primeiro deles trata justamente da teoria macroeconômica por trás do regime. Bogdanski, Tombini e Werlang (2000) começam destacando o sucesso do programa de estabilização iniciado em 1994, que incluía um programa de reformas com a redução do setor público, privatizações, liberação do comércio, reestruturação do sistema financeiro e redução da indexação da economia. No entanto, o ajuste fiscal teria sido adiado e o Brasil permaneceu vulnerável a uma crise de confiança, que se precipitou com a moratória russa.

Mesmo aumentando as taxas de juros, com aperto do regime fiscal e empréstimo preventivo negociado com o FMI, a confiança dos mercados no país teria continuado a erodir até janeiro de 1999, “refletindo também preocupações dos compromissos dos governadores eleitos de ajustar as finanças públicas dos seus estados” (Bogdanski; Tombini; Werlang, 2000, p. 7, tradução própria). Com pressões sobre as reservas, o real passou a flutuar em 15 de janeiro, o que fez, conforme os autores, que a maioria dos diretores do BC fosse substituída. Ao assumir, em março, a nova direção teve de trabalhar para acalmar os mercados financeiros: a taxa de juros foi aumentada para 45% novamente e, pela primeira vez, o Copom estabeleceu o viés das taxas, direção para qual o BC poderia alterá-las antes da próxima reunião do Comitê. Outra novidade foi a publicação de uma breve explicação logo após a reunião – as minutas costumavam ser publicadas apenas após três meses.

As primeiras frases da publicação claramente aludiam às recomendações gerais do Novo Consenso Macroeconômico, ressaltando que a estabilidade de preços era o objetivo primário do BC; que num regime de câmbio flutuante a austeridade fiscal e monetária dá apoio a estabilidade de preços; e que o controle das pressões inflacionárias deve ser feito pela taxa de juros. Basicamente, indicava que o RMI era “considerado o arcabouço mais adequado para atingir a estabilidade econômica sob um regime de câmbio flexível, com a meta em si ocupando papel de âncora nominal”

(Bogdanski; Tombini; Werlang, 2000, p. 9, tradução própria), em conjunto com ajuste fiscal e política salarial “firme” no setor público.

Logo, a segunda linha de ação do BCB foi em direção a adoção do regime de metas, que, segundo os autores dependia de muito trabalho institucional.

O Banco nunca havia tido independência instrumental para conduzir a política monetária e “muitos poucos integrantes sabiam o que era uma estrutura de metas de inflação. As habilidades técnicas necessárias para desenvolver modelos de previsão de inflação adequadas estavam espalhadas de forma desigual pelos departamentos do Banco. Em particular, não havia departamento de pesquisa: cada departamento costumava fazer seus próprios esforços de pesquisa, geralmente para resolver demandas imediatas e não para pensar coerentemente sobre o futuro (Bogdanski; Tombini; Werlang, 2000, p. 7-8, tradução própria).

Os autores afirmam que foi o BC que convenceu as autoridades políticas a adotar o novo regime. Levada ao FMI, a proposta também foi bem recebida: a instituição acabou organizando um seminário internacional sobre o RMI no Rio de Janeiro, com a participação de representantes dos países que já adotavam o regime.

No BCB, um departamento de pesquisa foi criado no fim de março de 1999 com uma divisão focada no regime de metas, no qual 14 pesquisadores começaram a estudar a literatura sobre o tema. Novamente, embora não haja menção direta à nova síntese neoclássica, algumas referências destacadas coincidem com as apresentadas no capítulo 2 do presente trabalho, como Bernanke, Taylor e King, além de outros trabalhos sobre as experiências internacionais com metas de inflação em países de desenvolvimento.

A estrutura institucional e a modelagem do mecanismo de política monetária começaram a ser desenhadas naquele momento. Em maio, ocorreu o seminário do FMI, em que “um consenso geral emergiu durante a reunião” (Bogdanski; Tombini; Werlang, 2000, p. 10, tradução própria), muito parecido com a defesa dos proponentes do NCM ao regime de metas apresentada aqui.

O regime foi adotado em 1º de julho, dez dias após a publicação do decreto presidencial. O modelo segue de perto o apontado por Bernanke e Mishkin (1997), com a peculiaridade de que as metas eram decrescentes para os anos seguintes – porque se acreditava que o país havia passado por um choque e os preços logo retornariam ao

nível anterior – e foi usado o índice cheio do IPCA, como forma de gerar credibilidade ao novo regime. Tampouco havia cláusula de escape que justificasse o não cumprimento da meta, mas a banda de tolerância, de dois pontos percentuais, era relativamente ampla¹¹.

O novo arcabouço pressupunha a utilização de diversos modelos para captar o maior número de informações para a busca de uma função de reação adequada e a produção de previsões de inflação. Finalmente, foi dado destaque à importância da transparência. “Um processo de comunicação efetivo foi estabelecido para que a população seja capaz de entender e monitorar as decisões do Banco Central e saber as razões pelas quais a inflação prevista e acumulada podem estar se desviando da meta” (Bogdanski; Tombini; Werlang, 2000, p. 16, tradução própria).

O departamento de pesquisa do BC desenvolveu um conjunto de ferramentas para apoiar o processo de decisão da política monetária, como modelos estruturais dos mecanismos de transmissão e modelos de séries temporais de curto prazo, indicadores de inflação e medidas de núcleos da inflação e enquetes com expectativas do mercado sobre as variáveis econômicas.

Para construir os modelos estruturais, o BC estudou os vários canais de política monetária, auxiliado pelas experiências internacionais e por consultoria com o Banco da Inglaterra. De acordo com Chernavsky (2007), o modelo macroeconômico estrutural utilizado pelo BCB é semelhante ao do novo consenso, com algumas particularidades, a mais importante delas sendo uma quarta equação que procura integrar explicitamente a taxa de câmbio.

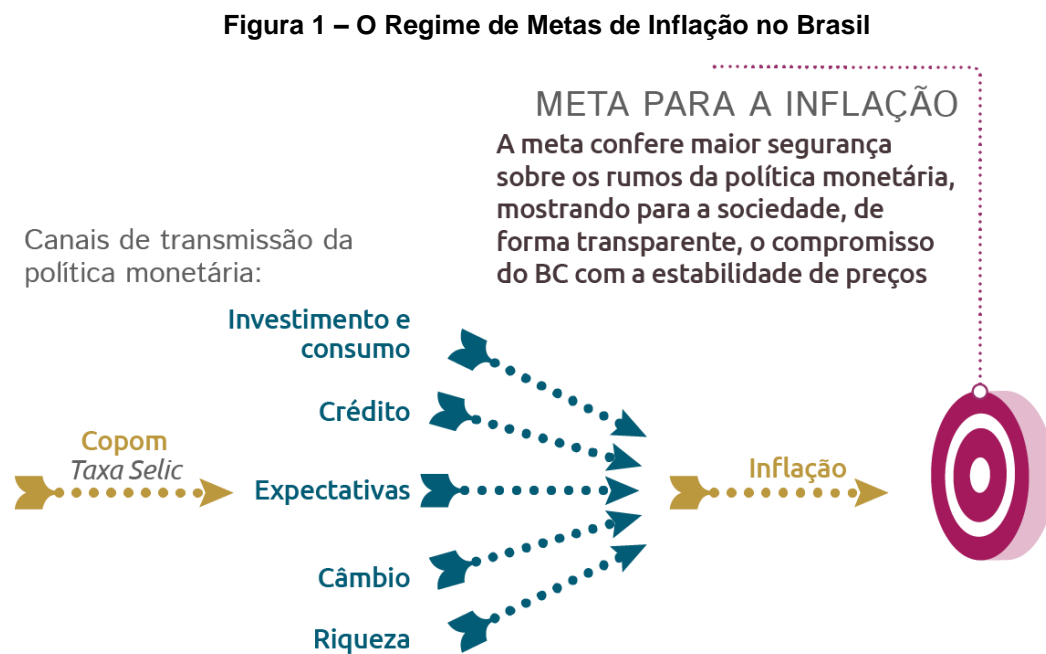
O resultado destas discussões iniciais está atualmente publicado de forma mais acessível no *site* do BCB, onde fica claro que a condução da política monetária no Brasil segue os princípios gerais do NCM:

Inflação baixa, estável e previsível traz vários benefícios para a sociedade. A economia pode crescer mais, pois a incerteza na economia é menor, as pessoas podem planejar melhor seu futuro e as famílias não têm sua renda real corroída. Para alcançar esse objetivo, o Brasil adota o regime de metas para a inflação, que está em vigor desde 1999 (BCB, 2023c).

¹¹ Hoje o intervalo é de 1,5 p.p., para cima e para baixo.

O Banco Central relaciona a meta para a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) – “a taxa de juros média praticada nas operações compromissadas com títulos públicos federais com prazo de um dia útil” (BCB, 2023e) – aos desvios da taxa de inflação esperada em relação à meta de inflação, ao hiato do produto e aos movimentos da taxa de câmbio (Carvalho *et al.*, 2015). Duas fontes principais são utilizadas para estimar as expectativas inflacionárias: a previsão de inflação da própria instituição, apresentada em relatório trimestral (no qual assume uma taxa de juros constante igual à decidida previamente); e o *survey* (enquete) diário realizado entre instituições financeiras e firmas de consultoria, cujas respostas são agrupadas no boletim Focus, publicado semanalmente.

A Figura 1 resume os canais de transmissão da política monetária considerados pelo Banco Central:



Fonte: BCB (2023c).

Tomando como exemplo a redução da taxa Selic, a causalidade esperada para cada um deles é a seguinte (BCB, 2023b):

- no canal do investimento e consumo, baixam os juros reais, aumenta o consumo e investimento, diminui a poupança e sobem os preços;

- b) no canal do crédito, os bancos tendem a reduzir as taxas de empréstimo, aumenta a demanda por crédito, aumenta o consumo e sobem os preços;
- c) no canal do câmbio, uma redução nos juros tende a atrair menos investimentos estrangeiros. A queda no fluxo de moeda estrangeira provoca a desvalorização do real e produtos importados ficam mais caros;
- d) no canal das expectativas, com a queda nos juros há a expectativa de recuperação da atividade econômica e expectativa de aumento dos preços;
- e) no canal da renda, a redução nos juros aumenta o valor presente de alguns ativos (casas, títulos, ações etc.), aumentando a riqueza das pessoas, o que leva a maiores gastos de famílias e empresas e a maiores preços.

O BCB espera que, após a definição da meta da Selic, ocorra o alinhamento das expectativas (o custo do crédito mude), os consumidores e empresas reajam a essa mudança (via decisões de consumo e investimento) e a reação dos consumidores e empresas influencie os preços. A duração estimada desse percurso é de seis a nove meses, desde a mudança na Selic até seu impacto na inflação.

Mesmo sem recorrer explicitamente às categorias de Latour (2005), fica clara a quantidade de mediadores, intermediários e recursos que precisa ser mobilizada para que a teoria avance um mísero passo à frente. Também fica claro que se, por um lado, a escolha da política monetária é limitada pela experiência prévia e restrições de todo tipo, ela também só pode existir na prática porque está conectada – a instituições acadêmicas, agentes políticos, interesses econômicos externos, além de tecnologias materiais e sociais postas em prática previamente.

Embora, obviamente, não se possa postular causalidade direta, já é possível afirmar com segurança que a implantação do RMI se trata de caso de performatividade genérica, em que a teoria econômica foi usada em processos econômicos reais (MacKenzie, 2006).

Antes de passar para a próxima seção e à questão de como esse estado de coisas pode ser estabilizado, é válido verificar se a performatividade pode ser útil sob outro ângulo. Ficou claro que o processo de implantação do RMI – e outras iniciativas econômicas brasileiras – estiveram condicionados a negociações entre o governo e credores internacionais, de forma indireta, especialmente, por meio da figura do FMI,

outras instituições multilaterais e o governo estadunidense. No momento de cada reforma, no geral, e na mudança para o regime de metas, em particular, houve tratativas entre representantes dessas instituições, que mesmo de lados diferentes, demonstraram ter trajetória comum, seja acadêmica, no mercado financeiro, ou ambos.

Estes fatores contribuem para caracterizar o momento da negociação como um “jogo de confiança” (Svetlova, 2016). Antes de o RMI poder andar com os próprios pés, há o momento de convencimento por parte dos representantes brasileiros que precisam ir a Washington. Há certa teatralidade, em que um lado faz exigências e outro acata – como a eterna promessa de ajuste fiscal. Um lado encarna o papel de detentor de credibilidade, e o outro aceita acreditar. Os agentes agem como se confiassem e “a lacuna entre ‘não confiança’ e ‘confiança’ é eliminada” (Svetlova, 2016, p. 193, tradução própria).

A instituição passa a existir como uma ficção temporária, com estabilidade por tempo suficiente antes que passe a existir de fato ou para que seus mecanismos sejam postos em prática e façam alguma diferença. Por isso, é um processo autovalidante. É performativo porque um lado assume o papel de crente, comportando-se como se acreditasse na história do outro, que assume o papel de digno de confiança, utilizando para o convencimento estratégias diversas. É por essa dinâmica que pode haver um hiato temporal entre o ato performativo e suas consequências, a implantação de fato do regime de metas, que pôde existir pelo conjunto de crenças ou expectativas que materializou – no caso, a anuência do FMI, paciência dos credores, estabilidade dos mercados e assim por diante.

Esse mecanismo parece ter sido acionado novamente quando a perspectiva da eleição do presidente Luís Inácio da Silva (Lula), em 2002, teria gerado a expectativa de mudança na política econômica. Segundo Bier (2023), com a candidatura do petista crescendo, “aumentou o risco político, indicadores da dívida e câmbio, gerando a necessidade de reação da política monetária, já que a desvalorização cambial produzia inflação”. Foi negociado então outro acordo preventivo com FMI, “bastando conversas com os candidatos e sinalizações vagas de que eles apoiariam alguns princípios de política econômica” (Bier, 2023).

Conforme Portugal (2023), o governo FHC articulou um duplo movimento,

um novo empréstimo que só seria desembolsado para o futuro governo se o governo desejasse manter a política econômica vigente. O FMI acabou sendo convencido de que, se não houvesse novo acordo, seríamos obrigados a solicitar o saque de todas as parcelas que tínhamos direito e deixar no caixa para o próximo governo, mesmo que não tivesse nenhum compromisso com a manutenção da política econômica (Portugal, 2023).

O ex-presidente teria apresentado a ideia aos candidatos, que fizeram manifestações públicas favoráveis ao acordo. O aceno culminou na publicação da “carta ao povo brasileiro”, instrumento de convencimento por excelência sobre a manutenção dos compromissos vigentes e a manutenção da política econômica. Fraga (2023a) lembra que

Nosso trabalho foi tentar, por meio da persuasão, convencer os vários atores a agir de maneira razoável. As pessoas começaram a comprar dólar e os bancos a descarregar suas posições em títulos públicos. O nosso papel era mostrar que a situação não estava tão fora de lugar. Foi a aposta que fizemos e a carta do Lula foi por esse caminho. Num primeiro momento, porém, não teve efeito. Olhando na linha do tempo, a situação começou a se acalmar cerca de três meses depois, mas a carta foi uma âncora naquele momento, embora a âncora maior tenha sido o próprio Lula. [...] Nós trabalhamos com o FMI para obter uma linha que, na época, era bastante grande e não dependia de nada, era só manter as coisas como elas estavam. A crença era de que as coisas se acalmariam e, na prática, foi o que aconteceu (Fraga, 2023a).

4.2 ESTABILIZANDO O PARADIGMA

Fora a transição inicial de governo, o regime de metas parece não ter enfrentado grandes obstáculos¹² em seus anos iniciais. Pode-se dizer que o arcabouço motiva críticas regulares na academia, como as apresentadas no capítulo 2. No entanto, mesmo nos casos em que são mais diretas – como quando Sicsú (2002, p. 24) diz que “a teoria que apoia o regime de metas de inflação não tem relação com a realidade” ou quando Teixeira e Missio (2011) são taxativos em afirmar que o consenso é rejeitado pela heterodoxia – pouco têm impacto na prática.

¹² Se houve algum desvio do regime de metas em mais de suas duas décadas de existência, ele foi informal. Durante o primeiro mandato presidencial de Dilma Rousseff, em 2011, a “redução das taxas básicas de juros parece ter feito parte de uma estratégia mais ampla, buscando reduzir os custos de crédito e os custos de oportunidade para o investimento produtivo” (Mello; Rossi, 2018, p. 266). A iniciativa foi abandonada quando do recrudescimento da inflação, em meados de 2013.

Isso não significa, porém, que mecanismos estabilizadores não estão atuando em defesa do regime de metas, muito pelo contrário. Como aponta Latour (2005), relações sociais tem pouco a dizer sobre a permanência de fenômenos. É necessário invocar outros elementos para explicar sua durabilidade, passíveis de serem rastreados quando o paradigma é desafiado. Para sorte do pesquisador, alguns episódios desse tipo aconteceram no ano de 2023.

Costa (2023) situa uma entrevista do presidente Lula, no primeiro mês de seu terceiro mandato, como ponto de partida da intensificação da animosidade ante a manutenção da política de juros altos. Lula criticou a política monetária, o sistema de metas e a autonomia do Banco Central, em vigor desde 2021, que definiu mandatos fixos e estáveis para o presidente e a diretoria da instituição, em períodos que não coincidem com o mandato do governo federal (Brasil, 2021)¹³.

Além disso, Lula desconfiava que o presidente do BC, Roberto Campos Neto, nomeado pelo ex-presidente Jair Bolsonaro, em 2019, não agisse de forma independente. O presidente do BC votou vestido com a camiseta da seleção brasileira de futebol nas eleições presidenciais de 2022, “o uniforme usado pelos eleitores de Bolsonaro” (Costa, 2023). Depois, uma foto publicada na imprensa mostrou que Campos Neto seguia em um grupo de *Whatsapp* com ex-ministros de Bolsonaro. Finalmente, Costa (2023) relata que quatro fontes entrevistadas por ela declararam que, enquanto presidente do BC, Campos Neto produziu um modelo matemático de pesquisa eleitoral que foi repassado ao núcleo de campanha de Bolsonaro durante as eleições, o que ele negou.

Paralelamente, uma sequência de reuniões do Copom manteve a taxa de juros no patamar de 13,25%, em que estava desde agosto de 2022 (BCB, 2023e), ainda que o IPCA tivesse tido variação negativa durante boa parte do ano (IBGE, 2024)¹⁴. “Aos

¹³ Em linhas gerais, essa crítica sempre esteve presente. Em publicação que celebrava os dez anos do RMI no Brasil, Fraga Neto (2011) apontava que “se observa uma forte e explícita carga de pressão dos principais líderes do Executivo para que o Banco acelere o ritmo de redução da taxa de juros. Pelo visto, ainda prevalece uma visão voluntarista de que os juros só são altos porque o Banco Central assim o deseja. [...] Melhor canalizar a energia para reforçar o regime fiscal e ganhar, assim, espaço adicional para a redução da taxa de juros” (Fraga Neto, 2011, p. 34).

¹⁴ Costa (2023) escreve que “A explicação do mercado é que o próprio Lula havia mudado as perspectivas. Com suas declarações contrárias à responsabilidade fiscal, a curva de juros futuros subira,

poucos, o que parecia um discurso aloprado começou a ganhar tração entre as famílias, cujo consumo é afetado pelos juros, e mesmo entre os empresários [...] Campos Neto passou a apanhar de todo mundo: do empresariado, da imprensa e, pela primeira vez, nas rodas da Faria Lima” (Costa, 2023).

Em julho de 2023, entidades do movimento estudantil protestaram em frente ao BCB pedindo “menos juros e mais educação” e a saída de Campos Neto (UNE, 2023), relacionando os gastos com juros da dívida pública a menos recursos disponíveis para políticas públicas. Além disso, os juros têm impacto no valor das mensalidades e em programas que concedem bolsas e financiamento para acesso ao ensino superior (Vilela, 2023).

No mesmo mês, reportagem da Agência Brasil apontava que a nova variação negativa do IPCA ocorrida em junho, “é vista como um elemento de pressão para o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) iniciar um ciclo de cortes da taxa básica de juros, a Selic, a partir de agosto” (Moura, 2023), o que de fato aconteceu, com a diminuição de 0,5 ponto percentual.

Ainda assim, o ritmo dos cortes fez com que setores continuassem a se manifestar, com graus de intensidade diferente. Em dezembro, depois da quarta diminuição da Selic seguida em 0,5 ponto, a Confederação Nacional da Indústria (CNI) classificou a posição do BC como “excessivamente conservadora”, avaliando que os juros altos prejudicam o investimento, crescimento e geração de renda (CNI, 2023). O Partido dos Trabalhadores (PT) foi mais longe, com uma sequência de notas denunciando a “sabotagem” do Banco Central, especialmente concentradas na figura de Campos Neto (PT, 2023).

Se houve certa convergência entre setores em manifestação pela diminuição dos juros, a estrutura geral do RMI permaneceu inabalada. A insinuação de Lula de que o Executivo poderia subir a meta de inflação provocou reação institucional imediata do Legislativo e setores do próprio governo, que garantiam que o regime de metas permaneceria intocado (Costa, 2023).

acompanhando a desconfiança dos investidores, o que, em certa medida, obrigava o BC manter o aperto monetário”.

Diante desse cenário, para além da comunicação institucional do BC, a atuação dos porta vozes em defesa do arcabouço de política monetária se deu pelo canal dos meios de comunicação. Percebe-se a invocação de protagonistas da implantação do RMI e ex-integrantes do BC, apelando para argumentos de autoridade e credibilidade, ainda que atualmente estes personagens estejam representando o mercado financeiro (Puliti, 2013). Fraga (2023b) considerou que mexer na meta seria “suicida”. Fábio Kanczuk, ex-diretor de Política Econômica do Banco Central e economista-chefe da Asa Investments, declarou sem rodeios que “manteria os juros altos até afundar a economia e poder reancorar as expectativas”, baseado em uma previsão de inflação própria ligeiramente mais alta que a média da pesquisa Focus para 2024. No início de 2023, Campos Neto (2023b) havia declarado que uma taxa de juros de 26,5% seria necessária para “reancorar as expectativas” no mesmo ano, mas que a medida não era factível. Depois de críticas quanto ao comunicado do Copom de que a Selic, ainda no patamar de 13,25%, poderia voltar a subir em caso de piora do cenário econômico, Campos Neto (2023b) disse ver “politização” da linguagem muito técnica do BC, que era empregada cuidadosamente pensando na reação dos mercados. Instado a responder questões menos técnicas sobre sua ligação com Bolsonaro, ao ser entrevistado no programa Roda Viva, o presidente do BC desviou do tema, considerado por ele de cunho pessoal (Campos Neto, 2023a).

Vale mencionar que a participação de Campos Neto marcou a nona vez em que um presidente ou ex-presidente do BC participou do tradicional programa de entrevistas (Wikipedia, 2023). A primeira delas foi em 1999, com a presença de Armínio Fraga. Ele mesmo voltou ao programa como ex-presidente, em 2002, 2016 e 2020. Gustavo Franco foi entrevistado duas vezes, em 2017 e 2021. Henrique Meirelles, ex-presidente do BC nos primeiros mandatos de Lula e ministro da Fazenda do governo de Michel Temer, foi sabatinado em 2019 e 2022, já no período em que era secretário da Fazenda e Planejamento do Estado de São Paulo, no governo de João Dória.

Puliti (2013) coletou amostra de reportagens do caderno de economia dos dois maiores jornais do país, Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo, desde 1989 até 2002, para verificar se a impressão de que as fontes do mercado financeiro dominavam o noticiário econômico era verdadeira. A partir de 1990, houve prevalência geral desse

tipo de fonte. Em 1999, ano da implantação do RMI, o mercado financeiro forneceu mais de 70% das fontes para as matérias de economia dos jornais. Os temas do mercado financeiro também frequentemente predominavam.

Para a autora, o que mais chamou a atenção foi o fato de o próprio governo brasileiro ter se tornado porta-voz e agente dos interesses do capital financeiro.

Foram as autoridades que introduziram e defenderam no noticiário assuntos como reformas (previdência, funcionalismo, tributária, trabalhista, sindical), abertura para a entrada de capitais externos, privatizações e enxugamento das contas públicas, justificando que apenas a adoção desse receituário levaria o país ao desenvolvimento sustentado. O governo assumiu como sua a agenda do neoliberalismo financeiro (Puliti, 2013, p. 116).

Ela conclui que economistas do mercado financeiro entraram em cena nas reportagens de economia para explicar os meios e instrumentos para proteger o dinheiro da inflação, mas a partir de 1992 estes profissionais ultrapassaram as matérias sobre investimentos e passaram a repercutir as ações do governo, especialmente reformas que estariam relacionadas ao Consenso de Washington¹⁵. Instituições internacionais, como o FMI, tiveram amplo espaço para defender suas propostas e cobrar reformas do governo. Por outro lado, “ideias e opiniões que não condiziam com o pensamento neoliberal praticamente não apareceram nas notícias econômicas” (Puliti, 2013, p. 200).

Do lado da mídia, a receptividade ao mercado financeiro pode ser explicada pela própria dinâmica do Jornalismo. Profissionais da imprensa cada vez mais precarizados e pressionados por prazos (Nonato; Grohmann, 2013) encontram assessorias de comunicação com o dobro do tamanho das redações de jornal cada vez mais bem preparadas (Rossi, 2015) com uma infinidade de materiais, fontes e boletins a oferecer. Adicionalmente, por meio da matematização de seus argumentos a Economia fornece a aura de objetividade e neutralidade tão cara ao campo jornalístico, ao mesmo tempo em que evita críticas e impressiona espectadores, ainda que estes não entendam muito bem o que está acontecendo (Graeber, 2001).

¹⁵ A expressão Consenso de Washington foi cunhada por Williamson (2002), que enumera a agenda de reformas necessárias aos países latino americanos consideradas desejáveis pela política estadunidense em 1989, envolvendo déficits fiscais, gasto público, reforma tributária, taxas de juros, taxa de câmbio, política comercial, investimento estrangeiro, privatização, desregulação e direitos de propriedade.

Godoy (2023) apresenta outra face do esforço comunicacional do setor financeiro, em reportagem mostra que entre os dez maiores portais dedicados exclusivamente a notícias econômicas do país, seis pertencem a alguma instituição financeira. “Além da vantagem intangível gerada pela propagação de um discurso favorável, os portais podem colher benefícios bastante concretos, como cadastrar leitores e fornecer os dados à instituição financeira, que, por sua vez, vai lhes oferecer seus produtos” (Godoy, 2023).

Esse cenário teria se intensificado a partir de 2017, relacionado à redução temporária dos juros e multiplicação na quantidade de pessoas físicas investindo na Bolsa de Valores no Brasil, com aumento proporcional do número de gestoras de investimento. “79% das consultas feitas nos mais populares veículos de economia e negócios do país acabaram nas páginas de portais controlados por instituições financeiras – nos quais a informação de que pertencem a bancos ou corretoras nunca aparece na primeira página” (Godoy, 2023)¹⁶.

O controle do noticiário econômico especializado pelo setor financeiro pode ser enquadrado numa estratégia mais geral de concentração econômica. Utilizando a metodologia de Análise de Redes Sociais (ARS)¹⁷, Rodrigues (2023) revela que 1% das empresas no Brasil detêm quase 25% do controle acionário total do país. São 62 companhias, 29 delas dos setores de energia, finanças e saúde. “Poder que se materializa na supervisão das decisões dos governos, no controle das informações da mídia e na facilidade com a qual mudam as leis em função dos seus interesses (Rodrigues, 2023, p. 172). Entre as 10 maiores *holdings* nacionais, quatro são bancos. A conclusão do autor é que “o controle dos fluxos financeiros, da comunicação e da energia aparece como vetor central de exercício de poder financeiro, político e midiático (Rodrigues, 2023, p. 173).

¹⁶ Felipe Miranda, fundador e dirigente da Empiricus, empresa de investimentos controlada pela BTG, que é dona dos portais Seu Dinheiro e *Money Times*, foi o único representante do setor que concedeu entrevista à autora. Ele afirmou que “como economista, acredito que, na média, as pessoas são racionais. Elas notam se, entrando em determinado site, encontram um podcast com um certo gestor, depois uma matéria sobre a estratégia do mesmo gestor e, do lado, um anúncio convidando a investir nesse produto” (Godoy, 2023).

¹⁷ A metodologia não deve ser confundida com a Teoria Ator-Rede (Callon, 1998).

A presente seção buscou expor elementos que contribuem, direta ou indiretamente, para a estabilização do regime de metas. Talvez alguns princípios de análise recomendados por Latour (2005) tenham sido violados, com o enquadramento prematuro de agências em contextos mais amplos. Por outro lado, o autor reconhece que mas é mais difícil estabelecer conexões diretas entre mecanismos estabilizadores, dado que quando são bem-sucedidos logo desaparecem da vista, até que se tornem necessários novamente. Ainda assim, foi possível detectar elementos em defesa do RMI e do arcabouço teórico do qual o regime faz parte a partir de convergências de interesses entre meios de comunicação, profissionais da mídia e o mercado financeiro; e a proximidade entre este setor e o Estado, apesar de tensões pontuais com governos que ensaiam sair da linha – momentos que constituem absoluta exceção.

O controle da informação se expressa na intencionalidade e no sucesso do setor financeiro influenciar a agenda, indiretamente e via aquisição direta de meios de comunicação. Esse ecossistema contribui para a legitimação de princípios do mercado financeiro, ou do neoliberalismo, ou do Consenso de Washington, que conversam em nível teórico com o Novo Consenso Macroeconômico e no nível político com o regime de metas.

Se já havia sido estabelecido que o RMI constitui um caso de performatividade genérica, agora há mais elementos para defender a performatividade efetiva da teoria, quando seu uso faz diferença na economia real (MacKenzie, 2006). A análise sobre a formação de expectativas no regime de metas definirá se é possível ir mais longe.

4.3 O PAPEL DAS EXPECTATIVAS

A vantagem de prestar a atenção no que observadores não comprometidos com a Economia têm a dizer sobre a disciplina é a de que eles às vezes conseguem chegar direto ao ponto, sem rodeios. Perde-se em nuances, mas é possível ganhar perspectiva. Graeber, por exemplo, acerta ao declarar que “a economia tem tudo a ver com previsão” (Graeber, 2001, p. 7, tradução própria). Para o autor, a Economia

[...] surgiu e continua a ser mantida com todos os tipos de financiamento generoso porque as pessoas com dinheiro querem saber o que outras pessoas

com dinheiro provavelmentearão. Como resultado, é também uma disciplina que, mais do que qualquer outra, tende a participar do mundo que descreve. Ou seja, a ciência econômica se preocupa principalmente com o comportamento das pessoas que têm alguma familiaridade com a economia – ou que a estudaram ou que, no mínimo, atuam em instituições que foram totalmente moldadas por ela (Graeber, 2001, p. 7, tradução própria).

A partir desse ponto de vista, o próprio *mainstream* fornece pistas para onde olhar. Quando Goodfriend e King (1997) dizem que a nova síntese neoclássica “cria uma demanda urgente por aconselhamento sobre a política monetária” e “também fornece esse aconselhamento” (Goodfriend; King, 1997, p. 256, tradução própria), a afirmação tem a ver com a forma como Taylor (1993) afirma que o modelo “endogeniza as expectativas, usando a hipótese de expectativas racionais” (Taylor, 1993, p. 200, tradução própria). Não somente as expectativas são determinadas no modelo, mas são “determinantes para o processo inflacionário” e “passíveis de gestão pela política monetária” (Goodfriend e King, p. 279, tradução própria).

Adotando essa visão, basta ao BC atuar com credibilidade, previsibilidade e fornecer informações aos agentes racionais para que estes sigam os preceitos da teoria econômica e a inflação caminhe para a meta estabelecida. Outra maneira de ver as coisas é se desprendendo da noção de que o *mainstream* econômico é dono incontestável de uma única verdade – ou seja, abandonando a própria noção de expectativas racionais. Por essa perspectiva, a adesão à teoria econômica “correta” não é automática, como de fato demonstra todo o esforço para implantação e manutenção do RMI exposto até aqui¹⁸.

Ao delimitar a coleta de expectativas a um grupo reduzido de instituições dotadas de departamentos econômicos que têm incentivos financeiros para acertar suas previsões macroeconômicas – ou, pelo menos, acertar o que os outros agentes determinantes estão pensando – o BC está na prática **enquadrando** as expectativas na tentativa de torná-las gerenciáveis, conforme o sentido dado por Callon (1998, 2007a, 2007b).

¹⁸ Mais uma vez, as críticas de Fraga Neto (2011) aos críticos do regime de metas são reveladoras: “a percepção da opinião pública quanto ao funcionamento do Copom parece ser de que o Banco Central tem sim um modelo macroeconômico secreto, que gera as previsões, que, por sua vez, dominam as decisões de política monetária. Esse é um problema sério de comunicação, de difícil solução, dado que a esmagadora maioria dos críticos do sistema de metas, aparentemente, não se dá ao trabalho de ler as atas e os relatórios” (Fraga Neto, 2011, p. 30).

Para além da justificativa de que o setor financeiro importa por causa dos mecanismos de transmissão da política monetária, este é o segmento em que os formuladores de política podem apostar que agirá de acordo com as “expectativas racionais” – no sentido de que adere ao mesmo arcabouço e compartilha visões, interesses (e pessoal) com a autoridade monetária. Dessa maneira, um processo de coordenação entre as partes se torna factível. Esse mecanismo, é claro, depende de regras e certo consenso conquistado previamente para funcionar, o que Callon (2007a) descreveria como “transbordamento” das relações externas ao mecanismo de gerenciamento das expectativas em si¹⁹.

Considerando o fato de que no RMI a meta de inflação é na verdade a meta de expectativa de inflação (Snowdon; Vane, 2005; Bogdanski; Tombini; Werlang, 2000), pode-se ir mais a fundo no tema da coordenação entre o BC e o mercado financeiro – o “detentor” das expectativas determinantes para a política monetária. Volta-se ao ponto levantado por Chernavsky (2007): sem aderir à noção de expectativas racionais, não é possível determinar que as expectativas são derivadas de fundamentos da economia. Embora as metas de inflação pareçam ter funcionado como âncora para as expectativas, como previsto pelo arcabouço, não há elementos que definam taxativamente qual deve ser o nível dos juros praticados pela autoridade monetária²⁰. Nesse ponto, o autor recorre ao caráter autorreferencial do regime de metas, em que “os juros têm como referência apenas seus próprios valores defasados” (Chernavsky, 2007, p. 102).

[...] a princípio qualquer taxa de juros, sustentada por qualquer período de tempo, desde que seja considerada adequada pelos agentes cujas expectativas são aferidas pelo Bacen, e, portanto vistas como necessárias por ele, é capaz de perdurar indefinidamente; para que isso ocorra, não é necessário nenhum suporte além da manutenção das próprias expectativas dos agentes, estejam elas apoiadas em algum fundamento econômico ou não; caso no qual se caracterizam como um fenômeno puramente convencional (Chernavsky (2007, p. 103).

¹⁹ É possível que seja em meio a esse processo de negociação permanente mais amplo que o BC anunciou que irá elaborar um “Boletim Focus de empresas não financeiras” (Gribel, 2023).

²⁰ Seabra e Dequech (2013) apontam que defensores do RMI aderem à noção de que o Brasil tem uma taxa natural de juros particularmente elevada, ou que o produto potencial da economia, determinado exogenamente, seria baixo. Sob essa visão, as taxas vigentes não seriam nada excepcionais.

Simplificando: as taxas de juros no Brasil são altas porque já eram altas antes. Sob essa perspectiva, o RMI funciona exatamente como um paradigma estabilizador deveria funcionar. Conforme Erber (2012), faz parte de uma convenção de “solidez”²¹ dos fundamentos macroeconômicos, com foco exclusivo no curto prazo e essencialmente conservadora²². Por não ter a pretensão de modificar certo estado de coisas, não pode ser enquadrada como convenção de desenvolvimento, como o eram suas predecessoras, a desenvolvimentista e mesmo a neoliberal.

Chernavsky (2007) mostra que, uma vez estabelecida a convenção, os agentes não precisam mais se esforçar para descobrir as escolhas dos demais no processo de tomada de decisão, bastando para isso seguir a convenção. A noção de *plug-ins* de Latour (2005) e dos agenciamentos sociotécnicos de Callon (2007b) podem ajudar a entender como os agentes aderem a esse tipo de competência externa e o internalizam parcialmente para realizar suas previsões.

Com o mecanismo de gerenciamento e coordenação de expectativas em funcionamento e o Boletim Focus publicado, mesmo o agente que não possuiria capacidade individual de gerar previsões pode aderir à média e se guiar pelas novas expectativas. Por outro lado, removendo elementos técnicos como os comunicados do Copom e as próprias equações e modelos macroeconômicos do consenso (e os equipamentos que possibilitam cálculos e simulações), todo o mecanismo desmorona.

Essas observações reforçam o argumento de que o RMI brasileiro constitui um caso de performatividade efetiva da teoria (MacKenzie, 2006), já que a teoria econômica fez diferença na realidade. Resta responder se este regime de política monetária tornou a economia real mais próxima do que o NCM descreve, o que caracterizaria um caso de performatividade barnesiana, classificação de MacKenzie (2006) que se aproxima da noção original de performatividade de Callon (1998).

Por um lado, a discussão sobre os resultados atingidos pelo regime de metas divide irremediavelmente os detratores e defensores do arcabouço, como mostrado no capítulo 2 do presente trabalho. Estudos também mostram que as expectativas de

²¹ *Soundness*, no original em inglês.

²² Para o autor, “o Banco Central quer preservar a estabilidade de preços, enquanto os grupos de alta renda querem preservar seus altos ganhos e sua liberdade de ação” (Erber, 2012, p. 22, tradução própria).

inflação têm se guiado pela meta de inflação estabelecida, mecanismo previsto pela teoria. No entanto, há outro ponto a ser lembrado.

A principal e mais ampla justificativa vinda do NCM para a adoção do regime de metas é a importância fundamental da inflação baixa e estável para prosperidade econômica. A menor variabilidade nos preços relativos tornaria as decisões dos agentes e o sistema como um todo mais eficiente e levaria ao crescimento e ao desenvolvimento. No caso brasileiro, porém, viu-se que o RMI culminou em um processo de coordenação das expectativas que mantém a taxa básica de juros da economia em patamares elevados. Considerando os efeitos negativos que os juros altos têm sobre outras variáveis macroeconômicas, este é um estado de coisas que inibe o crescimento e é cristalizado pelo próprio RMI em sua forma convencional, conduzindo à estagnação. Em outras palavras, o nível dos juros perpetuado pelo arcabouço acaba bloqueando os resultados virtuosos que a teoria defende que seriam alcançados com a estabilidade de preços oriunda da aplicação da política adequada.

Logo, a condução da política monetária acabou deixando a economia real não mais, mas **menos** parecida com a economia que o NCM vislumbra como resultante da aplicação do regime de metas. Esse tipo de relação é chamado por MacKenzie (2006) de contraperformatividade e está dentro da classificação utilizada pelo autor para descrever a performatividade barnesiana, caso mais forte de performatividade da teoria econômica.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho introduziu o conceito de performatividade para interpretar a condução da política monetária brasileira sob o Regime de Metas de Inflação. A noção de performatividade indica que as teorias contribuem para fazer existir o que descrevem. Buscou-se verificar se essa relação poderia ser estabelecida para o Novo Consenso Macroeconômico, arcabouço teórico que baliza o RMI, tendo o caso brasileiro como objeto.

Inicialmente, foi empreendida revisão bibliográfica, para abordar a discussão teórica sobre o NCM, as teorias da inflação e o RMI. Em seguida, o paradigma da performatividade na Economia foi apresentado a partir dos estudos sociológicos em ciência e tecnologia e da teoria Ator-Rede. Depois, esse referencial foi aplicado para analisar a implantação, a estabilização e o funcionamento do regime de metas no Brasil.

No decorrer do estudo, foi possível detectar a complexidade e variedade de agências, mediadores e intermediários necessários para que a teoria possa interferir na realidade econômica via política monetária. Para que as equações e recomendações do NCM possam sair do papel, foram necessários a mobilização de inúmeros atores, recursos materiais e tecnologias sociais dispersas no tempo e no espaço e em constante renovação.

Mostrou-se, fundamentalmente, que o RMI brasileiro constitui um caso de performatividade da teoria econômica, o que corrobora com a hipótese inicial: as recomendações do NCM foram postas em prática e fizeram a diferença na economia brasileira via política monetária sob o RMI. No entanto, o processo resultante de coordenação de expectativas entre a autoridade monetária e o mercado financeiro, via agenciamentos sociotécnicos, resultou em um regime convencional que perpetua altas taxas de juros, deixando a realidade mais distante do mundo descrito pela teoria. Essa relação, caracterizada como contraperformatividade, constitui um caso forte de performatividade previsto pelo arcabouço utilizado. Dessa maneira, o objetivo do estudo foi atingido.

Por fim, o uso de um paradigma inovador para estudar o presente objeto de estudo permitiu vislumbrar amplas possibilidades empíricas e teóricas para pesquisas futuras. Está claro que ampliação de perspectivas explorada aqui têm muito a contribuir para a compreensão das relações entre a Ciência Econômica e os processos econômicos reais.

REFERÊNCIAS

ABBAGNANO, N. **Dicionário de Filosofia**. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

AGUILAR FILHO, H. F.; NEVES, F. M. Sobre a prática científica dos economistas brasileiros: entre a virtude epistêmica e a administração da irrelevância. **Sociedade e Estado**, Brasília - DF, v. 38, n. 3, p. 1-23, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s0102-6992-e45502>. Acesso em: 16 dez. 2023.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 17, n. especial, p. 629-653, dez. 2008a. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/HMv8RJyfH5Tk6QqRgHMgMQM/?format=pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. The Bank of England Macroeconomic Model: Its Nature and Implications. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, v. 24, n. 4, p. 529-545, 2002. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/255600457_The_Bank_of_England_Macroeconomic_Model_Its_Nature_and_Implications. Acesso em: 20 nov. 2023.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. The New Consensus Macroeconomics: an unreliable guide for policy. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 26, n. 50, set. 2008b. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10924>. Acesso em: 20 nov. 2023.

ARIDA, P. Pérsio Arida. *In*: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica**: Depoimentos à Casa das Garças. Rio de Janeiro: História Real, 2023. E-book Kindle.

ASDAL, K.; BRENNAN, B.; MOSER, I. The Politics of Interventions. A History of STS. *In*: ASDAL, K.; BRENNAN, B.; MOSER, I. (ed.). **Technoscience**. The Politics of Interventions. Oslo: Unipub, 2007. p. 7-56.

AUSTIN, J. L. **How To Do Things With Words**. Connecticut: Martino Fine Books, 2018. E-book Kindle.

BACHA, E. Edmar Bacha. *In*: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica**: Depoimentos à Casa das Garças. Rio de Janeiro: História Real, 2023a. E-book Kindle.

BACHA, E. Prefácio. *In*: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica**: Depoimentos à Casa das Garças. Rio de Janeiro: História Real, 2023b. E-book Kindle.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Histórico das metas para a inflação**. Brasília, DF, 2023a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>. Acesso em: 26 dez. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Dez Anos de Metas para a Inflação: 1999-2009**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2011. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/outras_pub_alfa/10_anos_metas_inflacao_completo.pdf. Acesso em: 22 jan. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Mecanismos de transmissão da política monetária**. Brasília, DF, 2023b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>. Acesso em: 15 dez. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Metas para a inflação**. Brasília, DF, 2023c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>. Acesso em: 15 dez. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Perguntas frequentes - Expectativas de mercado**. Brasília, DF, 2023d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/faqexpectativa>. Acesso em: 26 dez. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Taxa Selic**. Brasília, DF, 2023e. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 15 dez. 2023.

BARNES, B. Social Life as Bootstrapped Induction. **Sociology**, Durham, v.17, n. 4, p. 524-545, Nov 1983. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0038038583017004004>. Acesso em: 2 jan. 2024.

Bernanke, B. S. Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. **The American Economic Review**, Nashville, v. 73, n. 3, p. 257-276, Jun. 1983. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/1808111>. Acesso em: 14 fev. 2024.

BERNANKE, B. S.; MISHKIN, F. S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? **Journal of Economic Perspectives**, Nashville, v. 11, n. 2, p. 97-116, 1997. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2138238>. Acesso em: 20 nov. 2023.

BIER, A. Amaury Bier. In: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica: Depoimentos à Casa das Garças**. Rio de Janeiro: História Real, 2023. E-book Kindle.

BIER, A. G. **Ainda não é hora de abaixar a guarda, diz Amaury Bier**. Entrevistadores: Valdo Cruz e Vivaldo de Souza. São Paulo: Folha de São Paulo, 28 mar. 1999. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi28039922.htm>. Acesso em: 13 jan. 2024.

BLAUG, M. **The methodology of economics: or how economists explain**. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1992. (Cambridge surveys of economic literature).

BOGDANSKI, J.; TOMBINI, A. A.; WERLANG, S. R. C. **Implementing Inflation Targeting in Brazil**. Brasília - DF: Central Bank of Brazil, 2000. (Working paper, 1). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/WorkingPaperSeries/wps01.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2024.

BOLDYREV, I.; SVETLOVA, E. After the Turn: How the Performativity of Economics Matters. *In*: BOLDYREV, I.; SVETLOVA, E. (ed.). **Enacting Dismal Science**. New Perspectives on the Performativity of Economics. Leicester: Palgrave Macmillan, 2016. p. 1-28.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 2.615, de 30 de junho de 1999**. Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, bem como o índice de preços a que se aplicam, para os anos 2001, 2000 e 1999. Brasília, DF, 1999a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2615_v1_O.pdf. Acesso em: 7 mar. 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999**. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Brasília, DF, 1999b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3088.htm. Acesso em: 7 mar. 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021**. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, DF, 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm. Acesso em: 22 jan. 2024.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF, 1964. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4595.htm. Acesso em: 13 jan. 2024.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Os dois métodos e o núcleo duro da teoria econômica. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 29, n. 2, p. 163-190, abr. 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/4PtV3N9hn8QQDn84ypfYKbT/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 7 dez. 2023.

CALLON, M. Actor-Network Theory. The Market Test. *In*: ASDAL, K.; BRENNAN, B.; MOSER, I. (ed.). **Technoscience**. The Politics of Interventions. Oslo: Unipub, 2007a. p. 273-286.

CALLON, M. Introduction: the embeddedness of economic markets in economics. *In*: CALLON, M. (ed.). **The Laws of Markets**. Oxford: Blackwell Publishers, 1998. p. 1-57.

CALLON, M. What Does It Mean to Say That Economics Is Performative? *In*: MACKENZIE, D.; MUNIESA, F.; SIU, L. (ed.). **Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics**. Princeton: Princeton University Press, 2007b. p. 311-357.

CÂMARA, A.; VERNEGO, M. Allied, German and Latin perspectives on inflation. *In*: WRAY, L. R.; FORSTATER, M. (ed.). **Contemporary Post Keynesian Analysis**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005. p. 172-184.

CAMPOS NETO, R. [Entrevista]. **Roda Viva**, 13 fev. 2023a. (1h54min02s). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=CsaGo810s5w>. Acesso em: 11 dez. 2023.

CAMPOS NETO, R. **Campos vê 'politização' de notas do Copom**. Entrevistadores: Larissa Garcia e Alex Ribeiro. São Paulo: Valor, 30 mar. 2023b. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/03/30/juro-teria-que-ser-de-265percent-para-cumprir-meta-de-inflacao-em-2023-diz-presidente-do-bc.ghtml>. Acesso em: 12 dez. 2023.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo, Editora UNESP, IE-UNICAMP, 2002.

CARVALHO, F. J. C.; SOUZA, F. E. P.; SICSÚ, J.; RODRIGUES, L. F. **Economia monetária e financeira: Teoria e política**. 3. ed. São Paulo: Elsevier, 2015.

CHERNAVSKY, E. **Sobre a construção da política econômica: uma discussão dos determinantes da taxa real de juros no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Pós-graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-22052007-160330/pt-br.php>. Acesso em: 19 jan. 2024.

COLANDER, D; HOLT, R; ROSSER JR., B. The changing face of mainstream economics. **Review of Political Economy**, v. 16, n. 4, p. 485–499, 2004. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0953825042000256702>. Acesso em: 21 mar. 2023.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA - CNI. **Decisão do Copom é excessivamente conservadora e prejudicial à atividade econômica**. Brasília - DF, 13 dez, 2023. Disponível em: <https://noticias.portaldaindustria.com.br/posicionamentos/decisao-do-copom-e-excessivamente-conservadora-e-prejudicial-a-atividade-economica/>. Acesso em: 22 jan. 2024.

COSTA, A, C. Fernando Haddad, a ascensão. **Piauí**, São Paulo, out, 2023. Disponível em: <https://piaui.folha.uol.com.br/materia/o-ministro/>. Acesso em: 12 jan. 2024

DAVIS, J. B. Soros's Reflexivity Concept in a Complex World: Cauchy Distributions, Rational Expectations, and Rational Addiction. **Journal of Economic Methodology**, London, v. 20, n. 4, p. 368-376, Dec. 2013. Disponível em: https://epublications.marquette.edu/econ_fac/385/. Acesso em: 22 dez. 2022.

DUARTE, P. G. **From real business cycle and new keynesian to DSGE macroeconomics: facts and models in the emergency of a consensus**. São Paulo, Department of Economics FEA-USP, 2015 (Working paper, 05). Disponível em: http://www.repec.eae.fea.usp.br/documentos/PGDuarte_05WP.pdf. Acesso em: 20 nov. 2023.

EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital**. Uma História do Sistema Monetário Internacional. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2012.

EICHENGREEN, B. **Can emerging markets float? Should they inflation target?** Brasília - DF: Central Bank of Brazil, 2002. (Working paper, 36). Disponível em: <https://econpapers.repec.org/paper/bcbwpaper/36.htm>. Acesso em: 22 dez. 2023.

ERBER, F. S. A evolução das convenções sobre o desenvolvimento. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 5-26, jan. 2013. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/24213>. Acesso em: 9 abr. 2023.

FERNANDES, E. Apresentação. In: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica**: Depoimentos à Casa das Garças. Rio de Janeiro: História Real, 2023. E-book Kindle.

FERRARI-FILHO, F.; MILAN, M. Excess real interest rates and the inflation targeting regime in Brazil: monetary policy ineffectiveness and rentiers' interests. **Applied Economics and Finance**, Beaverton, v. 5, n. 6, p. 84-100, Nov. 2018. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/201227>. Acesso em: 28 out. 2023.

FONSECA, P. C. D. Sobre a intencionalidade da política industrializante do Brasil na década de 1930. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 138-153, jan. 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0101-31572003-0720>. Acesso em: 7 mar. 2023.

FRAGA, A. Armínio Fraga. In: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica**: Depoimentos à Casa das Garças. Rio de Janeiro: História Real, 2023a. E-book Kindle.

FRAGA, A. **Mexer na meta de inflação de 3% agora seria suicida**. Entrevistador: Nathalia Garcia. Brasília: Folha de São Paulo, 27 jun. 2023b. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/06/mexer-na-meta-de-inflacao-de-3-agora-seria-suicida-diz-arminio-fraga.shtml>. Acesso em: 13 jan. 2024.

FRAGA NETO, A. Dez Anos de Metas para a Inflação. *In: BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. Dez Anos de Metas para a Inflação: 1999-2009.* Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2011. p. 23-34. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/outras_pub_alfa/10_anos_metas_inflacao_c_ompleto.pdf. Acesso em: 22 jan. 2024.

FRIEDMAN, M. **Essays In Positive Economics.** University of Chicago Press: Chicago, 1966.

FROYEN, R. T. **Macroeconomia.** 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

GARCIA-PARPET, M. The Social Construction of a Perfect Market: The Strawberry Auction at Fontaines-en-Sologne. *In: MACKENZIE, D.; MUNIESA, F.; SIU, L. (ed.). Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics.* Princeton: Princeton University Press, 2007. p. 20-53.

GERHARDT, T. E. A construção da pesquisa. *In: GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T (org.). Métodos de pesquisa.* Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009. p. 43-64.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GODOY, D. O jornalismo de economia sob o controle da Faria Lima. **Piauí**, São Paulo, out, 2023. Disponível em: <https://piaui.folha.uol.com.br/materia/como-o-mercado-financeiro-vem-tomando-conta-do-jornalismo-de-economia-no-brasil/>. Acesso em: 12 dez. 2023.

GONTIJO, C. Notas críticas sobre a macroeconomia novo-Keynesiana. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 29, n. 2, p. 285-301, abr. 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/FYSbCpN6qCBpfHRz5fnM7sd/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 7 dez. 2023.

GOODFRIEND, M.; KING, R. G. **The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy.** Cambridge: MIT Press, 1997. p. 231-283. (NBER Macroeconomics Annual, v. 12) Disponível em: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c11040/c11040.pdf>. Acesso em: 4 mar. 2023.

GRAEBER, D. **Toward An Anthropological Theory of Value: The False Coin of Our Own Dreams.** New York: Palgrave, 2001.

GRIBEL, A. Banco Central anuncia 'Boletim Focus' de empresas não financeiras. **O Globo**, Brasília, DF, 6 nov. 2023. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/11/06/focus-das-empresas-banco-central-anuncia-pesquisa-piloto-com-companhias-nao-financeiras-para-coletar-projecoes-economicas.ghtml>. Acesso em: 12 dez. 2023.

GUALA, F. **Understanding Institutions: The Science and Philosophy of Living Together**. Princeton: Princeton University Press, 2016.

HANDS, D. **Reflection without rules: economic methodology and contemporary science theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.

HOBSBAWM, E. **Era dos extremos: o breve século XX, 1914-1991**. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HOLM, P. Which Way Is Up on Callon? *In*: MACKENZIE, D.; MUNIESA, F.; SIU, L. (ed.). **Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics**. Princeton: Princeton University Press, 2007. p. 225-243.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. Rio de Janeiro, 2024. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-ampl.html?edicao=38318&t=series-historicas>. Acesso em: 22 jan. 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Séries históricas. *In*: INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. Rio de Janeiro, 2001-2023. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-ampl.html?=&t=series-historicas>. Acesso em: 11 dez. 2023.

KANCZUK, F. **Manteria juro alto até afundar economia e ancorar expectativa', diz ex-diretor do BC**. Entrevistador: Francisco Carlos de Assis. São Paulo: Estadão, 23 set. 2023. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/manteria-juro-alto-ate-afundar-economia-e-ancorar-expectativa-diz-ex-diretor-do-bc/>. Acesso em: 12 dez. 2023.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KEYNES, J. N. **The Scope and Method of Political Economy**. London: Routledge, 2011.

LATOUR, B. **Science in Action**. How to follow scientists and engineers through society. Cambridge: Harvard University Press, 1987.

LATOUR, B. **Reassembling the Social: An Introduction to Actor-Network -Theory**. Oxford: Oxford University Press, 2005. (Clarendon Lectures in Management Studies).

LAWSON, T. **Economics & Reality**. London: Routledge, 1997.

LIMA, A. E. M. **Textos Selecionados, Resumidos ou Adaptados**. Porto Alegre, UFRGS, jun. 2023. Material postado no Moodle da disciplina de Economia Monetária II do curso de Ciências Econômicas do semestre 2023/1.

LISTA de entrevistados e temas do programa Roda Viva. *In*: WIKIPEDIA: the free encyclopedia. [San Francisco, CA: Wikimedia Foundation, 2023]. Disponível em: https://pt.wikipedia.org/wiki/Lista_de_entrevistados_e_temas_do_programa_Roda_Viva. Acesso em: 11 dez. 2023.

LOPES, F. [Entrevista]. Do Banco Central ao banco dos réus. **Valor**. São Paulo, 29 jul. 2005. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/terceiros/05.7.ChicoLopes.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2024.

LOPES, J. C.; ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

LORENZONI, G.; WERNING, I. **Inflation is Conflict**. Cambridge: National Bureau of Economic Research-NBER, 2023. (Working Paper, w31099). Disponível em: https://economics.mit.edu/sites/default/files/inline-files/conflict%20inflation_0.pdf. Acesso em: 12 dez. 2023.

LUCAS, R. E. Rules, Discretion, and the Role of the Economic Advisor. *In*: **Rational Expectations and Economic Policy**. FISCHER, S. (ed.). University of Chicago Press: Chicago, 1980. p. 199-210. Disponível em: <http://www.nber.org/chapters/c6264>. Acesso em: 6 mar. 2023.

LUCAS, R. E. Econometric policy evaluation: A critique. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, New York, v. 1, p. 19-46, 1976. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167223176800036>. Acesso em: 6 mar, 2023.

MACKENZIE, D. **An Engine, Not a Camera**. How Financial Models Shape Markets. Cambridge: The MIT Press, 2006.

MACKENZIE, D. Is Economics Performative? Option Theory and the Construction of Derivatives Markets. *In*: MACKENZIE, D.; MUNIESA, F.; SIU, L. (ed.). **Do Economists Make Markets?** On the Performativity of Economics. Princeton: Princeton University Press, 2007. p. 20-53.

MACKENZIE, D.; MUNIESA, F.; SIU, L. Introduction. *In*: MACKENZIE, D.; MUNIESA, F.; SIU, L. (ed.). **Do Economists Make Markets?** On the Performativity of Economics. Princeton: Princeton University Press, 2007. p. 1-19.

MÄKI, U. Performativity: Saving Austin from Mackenzie. *In*: KARAKOSTAS, V.; DIEKS, D. (ed.). **EPSA11 Perspectives and Foundational Problems in Philosophy of Science**. Springer: Cham, 2013. p. 443-453. (The European Philosophy of Science Association Proceedings 2). Disponível em:

https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-319-01306-0_36?pdf=chapter%20toc. Acesso em: 22 dez. 2022.

MCCALLUM, B. T. Recent Developments in Monetary Policy Analysis: The Roles of Theory and Evidence. **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, Ritchmond, v. 88, n. 1, p 67-96, 2002. Disponível em: https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_quarterly/2002/winter/mccallum. Acesso em: 20 nov. 2023.

MELLO, G.; ROSSI, P. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. *In*: CARNEIRO, R.; BALTAR, P; SARTI, F. (org.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

MEYER, L. H. Does Money Matter? **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, St. Louis, v. 83, n. 5, p. 1-16, Sep. 2001. Disponível em: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2001/09/01/does-money-matter/>. Acesso em: 12 nov. 2023.

MILLER, D. Turning Callon the right way up. **Economy and Society**, London, v. 31, n. 2, p. 218-233, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/03085140220123135>. Acesso em: 7 fev. 2023.

MISHKIN, F. S. Inflation Targeting. *In*: SNOWDON, B.; VANE, H (ed.). **An Encyclopedia of Macroeconomics**. London: Edward Elgar, 2002. p. 361-365. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.11.2.97>. Acesso em: 4 mar. 2023.

MISHKIN, F. S. **Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis**. Cambridge: National Bureau of Economic Research-NBER, 2011. (Working Paper, 16755). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w16755>. Acesso em: 7 fev. 2023.

MONTES, G. C.; ALVES, R. C. Teoria das finanças funcionais e o papel da política fiscal: uma crítica pós-keynesiana ao novo consenso macroeconômico. *Brazilian Journal of Political Economy*, São Paulo, v. 32, n. 4. p. 670-688, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/yG4DCYFHGxmQTj555HY9tgr/abstract/?lang=en>. Acesso em: 20 dez. 2023.

MOURA, B. F. Inflação negativa aumenta pressão por queda de juros. **Agência Brasil**, Brasília, 11 jul. 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-07/inflacao-negativa-aumenta-pressao-por-queda-de-juros>. Acesso em:

MUTH, J. F. Rational Expectations and the Theory of Price Movements. **Econometrica**, New Haven, v. 29, n. 3. p. 315-335, Jul. 1961. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1909635>. Acesso em: 6 mar. 2023.

NERIS JR., C.; FUCIDJI, J. R. A tese de performatividade e o ambiente das ideias: o papel dos modelos formais em economia. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 26, n. 1, p. 123-146, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/neco/a/g6r4L6d8PkvT5q7QsBY6CfD/?lang=pt>. Acesso em: 22 dez. 2022.

NONATO, C.; GROHMANN, R. **As mudanças no mundo do trabalho do jornalista**. São Paulo: Atlas, 2013.

PAHL, H.; SPARSAM, J. The IS–LMization of the General Theory and the Construction of Hydraulic Governability in Postwar Keynesian Macroeconomics. *In*: BOLDYREV, I.; SVETLOVA, E. (ed.). **Enacting Dismal Science**. New Perspectives on the Performativity of Economics. Leicester: Palgrave Macmillan, 2016. p. 151-181.

PARTIDO DOS TRABALHADORES - PT. **Campos Neto mantém sabotagem da economia com maior taxa de juros real do planeta**. Brasília - DF, 13 dez. 2023. Disponível em: <https://pt.org.br/campos-neto-mantem-sabotagem-da-economia-com-maior-taxa-de-juros-real-do-planeta/>. Acesso em: 22 jan. 2024.

PASINETTI, L. L. The social ‘burden’ of high interest rates. *In*: ARESTIS, P.; PALMA, G.; SAWYER, M. (ed.). **Capital Controversy, Post Keynesian Economics and the History of Economic Thought**: Essays in Honour of Geoff Harcourt, Volume 1. London: Routledge, 1997. p. 161-168. (Routledge Frontiers of Political Economy).

PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. Arestis and Sawyer’s criticism on the New Consensus Macroeconomics: Some issues related to emerging countries. *In*: FONTANA, G.; MCCOMBIE, J.; SAWYER, M. (ed.). **Macroeconomics, Finance and Money**: Essays in Honours of Philip Arestis. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2010. p. 19-34. Disponível em: <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/arestis-and-sawyer-criticism-on-the-new-consensus-macroeconomics.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023.

PAULA, L. F.; FRITZ, B.; PRATES, D. M. Keynes at the Periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging countries. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01603477.2016.1252267>. Acesso em: 17 dez 2023.

PAULA, L. F.; SARAIVA, P. J. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento - RPD**, Curitiba, v. 36, n. 128, p. 19–32, jul. 2015. Disponível em: <https://ipardes.emnuvens.com.br/revistaparanaense/article/view/748>. Acesso em: 7 fev. 2023.

PHILLIPS, A.W. The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. **Economica**. London, v. 25, n. 100, p. 283-299. 1958. Disponível em:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1468-0335.1958.tb00003.x>. Acesso em> 5 jan. 2024.

POLANYI, K. **A Grande Transformação**. Lisboa: Edições 70, 2012.

PORTUGAL, M. Murilo Portugal. In: FERNANDES, A. C. F. (org.). **A Arte da Política Econômica**: Depoimentos à Casa das Garças. Rio de Janeiro: História Real, 2023a.

POWELL, J. Sabemos que há risco em segurar juros altos por muito tempo, diz Powell, do Fed. **Valor Econômico**, São Paulo, 13 dez. 2023. Entrevistadores: Gabriel Caldeira e Victor Rezende. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/12/13/sabemos-que-ha-risco-em-segurar-juros-altos-por-muito-tempo-diz-powell-do-fed.ghtml>. Acesso em: 13 dez. 2023

PULITI, P. **O juro da notícia**. Jornalismo econômico pautado pelo capital financeiro. Florianópolis: Insular, 2013.

RODRIGUES, E. **Quem está no comando?** Poder entre grupos econômicos hegemônicos no Brasil. Revista Pesquisa & Debate, São Paulo, v. 35 n. 1, p. 171-192, 2023. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/62294>. Acesso em: 12. dez. 2023.

RODRIGUES NETO, J. A.; ARAÚJO, F.; MOREIRA, M. B. J. **Optimal Interest Rate Rules in Inflation Targeting Frameworks**. Brasília - DF: Central Bank of Brazil, 2000. (Working paper, 6). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/WorkingPaperSeries/wps06.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2024.

RONCAGLIA, A. **The Wealth of Ideas**. A History of Economic Thought. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

ROSSI, M. A versão mais forte? **El País**, Madrid, 24 abr. 2015. Disponível em: https://brasil.elpais.com/brasil/2014/01/25/sociedad/1390678371_750307.html. Acesso em: 23 jan. 2024.

RUDD, J. B. **Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?)**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2021. (Finance and Economics Discussion Series, 62). Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/why-do-we-think-that-inflation-expectations-matter-for-inflation-and-should-we.htm>. Acesso em: 12 dez. 2023.

SACHS, J. D.; LARRAIN, F. **Macroeconomia**. São Paulo: Makon Books, 2000.

SARAIVA, P.; PAULA, L. F.; MODENESI, A. M. Da grande moderação a grande recessão: algumas considerações acerca da construção e revisão do novo consenso macroeconômico a partir da crise de 2007-2008. **Geosul**, Florianópolis, v. 34, n. 70, p.

261-285, jan. 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5007/2177-5230.2019v34n70p261>. Acesso em: 7 fev. 2023.

SEABRA, L.; DEQUECH, D. Convenções financeiras e a taxa básica de juros no Brasil: uma primeira aproximação. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 33 n. 4, p. 599-618. out. 2013. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/JQBQCbbXYvcyyLX4VwJXsth/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 23 jan. 2023.

SICSÚ, J. Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, n 1, p. 24-35, jan. 2002. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/XVDMDYnP4xWqsZnZhyXKJCs/>. Acesso em: 21 jan. 2024.

SNOWDON, B.; VANE, H. **Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State**. Northampton: Edward Elgar Publishing, 2005.

SOROS, G. Fallibility, reflexivity, and the human uncertainty principle. **Journal of Economic Methodology**, London, v. 20, n. 4, p. 309-329, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/1350178X.2013.859415>. Acesso em: 7 fev. 2023.

SVETLOVA, E. Performativity and Emergence of Institutions. *In*: BOLDYREV, I.; SVETLOVA, E. (ed.). **Enacting Dismal Science**. New Perspectives on the Performativity of Economics. Leicester: Palgrave Macmillan, 2016. p. 183-200.

TAYLOR, J. B. A Core of Practical Macroeconomics. **The American Economic Review**, Nashville, v. 87, n. 2, p. 233-235, May 1997. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2950922>. Acesso em: 20 nov. 2023.

TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, Pittsburgh, v. 39, n. 2, p. 195-214, 1993. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/016722319390009L>. Acesso em: 7 fev. 2023.

TAYLOR, J. B. Teaching Modern Macroeconomics at the Principles Level. **American Economic Review**, Nashville, v. 90, n. 2, p. 90-94, May 2000. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.90.2.90>. Acesso em: 9 dez. 2023.

TEIXEIRA, A. M.; MISSIO, F. J. O “novo” consenso macroeconômico e alguns insights da crítica heterodoxa. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 2, p. 723–297, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8642349>. Acesso em: 20 nov. 2023.

UNIÃO NACIONAL DOS ESTUDANTES - UNE. **Em ato do Conune, estudantes ‘lavam’ Banco Central por menos juros**. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.une.org.br/noticias/em-ato-do-conune-estudantes-lavam-banco-central-por-menos-juros>. Acesso em: 22 jan. 2024.

WEBER, I. [Entrevista]. From the DealBook Summit: Experts Look Forward. **The New York Times**, New York, 6 Dec. 2023. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2023/12/06/business/dealbook/dealbook-summit-leaders-answer-questions.html>. Acesso em: 14 dez. 2023.

WILLIAMSON, J. **What Washington Means by Policy Reform**. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, Nov. 2002. (Speeches and papers). Disponível em: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform>. Acesso em: 23. jan. 2024.

VERNEGO, M. Money and inflation. *In*: ARESTIS, P.; SAWYER, M. (ed.). **A Handbook of Alternative Monetary Economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2006. p. 471-489.

VILELA, P. R. Estudantes fazem ato no Banco Central pela queda na taxa de juros. **Agência Brasil**, Brasília - DF, 14 jul. 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/educacao/noticia/2023-07/estudantes-fazem-ato-no-banco-central-pela-queda-na-taxa-de-juros>. Acesso em: 22 jan. 2024.