

Universidade Federal do ABC

**Núcleo de Estudos Estratégicos sobre Democracia,
Desenvolvimento e Sustentabilidade**



NEEDDS

Núcleo de Estudos Estratégicos sobre Democracia, Desenvolvimento e Sustentabilidade

Textos para Discussão

**Política econômica e desempenho
macroeconômico no Brasil 2011-2014**

**Prof. Dr. Vitor Eduardo Schincariol
São Paulo, dezembro de 2016**

Textos para Discussão é uma publicação do Núcleo de Estudos Estratégicos sobre Democracia, Desenvolvimento e Sustentabilidade (NEEDDS) da Universidade Federal do ABC.

Contato: needds@ufabc.edu.br

ISSN: 2525-4405

Comitê editorial: Arilson da Silva Favareto, Cristina Fróes de Borja Reis, Giorgio Romano Schutte, Klaus Frey, Thiago Fonseca Morello Ramalho da Silva

Edição: 005/2016

Autor: Vitor Eduardo Schincariol

Vitor Eduardo Schincariol

Economia - UFABC

Cristina Fróes de Borja Reis

Economia - UFABC

Resumo: O artigo analisa o desempenho macroeconômico da economia brasileira, conectando-o com a política econômica adotada pelo governo, entre 2011 e 2014. Pretende-se realizar uma avaliação do comportamento setorial da economia brasileira no período assinalado, examinando o desempenho dos principais componentes da demanda e oferta agregadas, conectando-o com as políticas adotadas no período pelo governo federal.

1. Introdução

Até o início dos anos 2000, a economia brasileira vinha apresentando baixas taxas de crescimento econômico, particularmente devido a (1) uma baixa formação relativa de capital privado, (2) dificuldades fiscais a engessar a os investimentos públicos, (3) alto nível de exportação de capital e (4) resultados limitados na balança comercial, particularmente até meados de 2002.

A partir de 2003, a trajetória de crescimento econômico do Brasil percorre um novo e mais vigoroso sentido, deflagrada por condicionantes tanto internos quanto externos. A mudança do cenário global a partir de 2002-2003, com a expansão dos Estados Unidos e da China, as progressivas transformações e elevações nos fluxos de produção, comércio e finanças mundiais e o chamado “boom das *commodities*”, possibilitaram o alívio da restrição externa da economia brasileira – condição rara e favorável ao desenvolvimento. Por um lado, proporcionaram o aumento das exportações brasileiras, a maior entrada líquida de capitais de curto e longo prazo e o acúmulo de reservas, que no contexto do chamado sistema de metas

de inflação, ocasionaram a sobreapreciação cambial. Por outro lado, implicou também a redução do passivo externo, o incremento das transferências líquidas ao exterior de rendas e serviços e substantiva elevação das importações. Esses movimentos estiveram conectados com a dinâmica estrutural interna, apoiada em uma política econômica implementada ao longo dos governos do Presidente Lula da Silva (2003-2010), com sucessivos aumentos do salário mínimo e do crédito oficial.

Do ponto de vista interno, esta dinâmica estrutural caracterizou-se por significativas transformações no perfil de cada um dos componentes da demanda agregada, bem como da oferta. Do lado da demanda, o crescimento contínuo do consumo das famílias, cujos padrões se transformaram e redundaram na ampliação de mercado especialmente de baixa e média renda. O investimento relativo ao PIB também se elevou, contando com parcela crescente das empresas estatais e da administração pública sobre o total. Os gastos públicos mantiveram uma trajetória semelhante à evolução do PIB, posto que a arrecadação também cresceu, sendo que o perfil das despesas se reconfigurou em benefício dos itens sociais. Em paralelo, a política de valorização do salário mínimo, em prática desde 2007 e regulada em decreto em 2011, contribuiu para elevação sustentada dos rendimentos do trabalho desde então.

Por outro lado, as exportações brasileiras passaram a se concentrar em itens de produção primária, como carne, soja, minério de ferro e outros, diminuindo-se o componente industrial na pauta. A apreciação cambial possibilitou elevação das importações, particularmente de bens manufaturados, colocando-se a indústria local sob pressão. Esses movimentos pelo lado da demanda significaram, do lado da oferta, a ampliação do agronegócio nacional e dos setores de serviços –neste último caso marcado pelo crescimento absoluto da maior parte de seus setores, mas com destaque para a intermediação financeira, administração pública, comércio e alimentação. Todavia, a indústria nacional, ainda que tenha crescido em termos absolutos para patamares de produção nunca antes alcançados, foi perdendo progressivamente a competitividade em mercados internos e externos, o que levou à formação de porosidades em diversas cadeias e ao menor dinamismo, evidenciando também suas dificuldades estruturais de sofisticação (Reis, 2015).

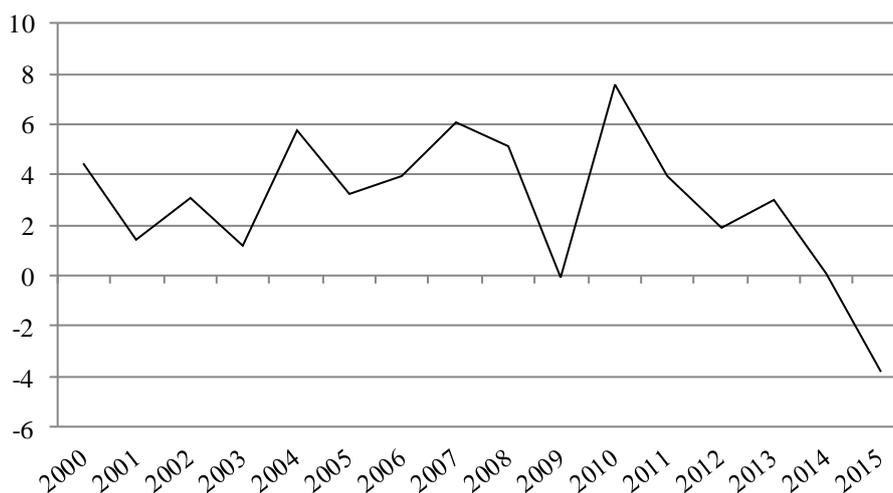
Porém, a partir das consequências imediatas e tardias oriundas da crise financeira de 2008-2009 nos Estados Unidos e Europa, o cenário internacional transformou-se num sentido de um aumento do nível de incerteza, de uma baixa do volume de investimentos, e de uma diminuição das posições em aberto e de alavancagem dos sistemas financeiros agora em crise e em processo de reestruturação. O comércio internacional brasileiro foi atingido, ainda que

de forma relativamente tardia, com diminuição progressiva dos saldos comerciais, devido, também, a uma queda das taxas de crescimento chinesas. A participação brasileira nas exportações mundiais de manufaturados caiu de 0,85% em 2005 para 0,61% em 2014, saindo da posição de 27º maior exportador para 32º (ver OMC e também SECEX).

Por outro lado, a importância relativa do país nas importações cresceu de 0,69% para 1,28% no mesmo período, passando a ser o 20º importador mundial em 2014, ao invés de 31º, segundo dados da OMC. Sintomaticamente, em 2014 a balança comercial brasileira registrava o primeiro resultado final negativo desde 2000, com o real em progressiva desvalorização, e os investimentos estrangeiros sustentando os resultados globais do balanço de pagamentos e evitando uma ainda maior desvalorização da moeda. Paralelamente, perdia fôlego o crescimento da renda, do emprego e da produção, especialmente no setor industrial –que a partir de 2013 registrou inversão na sua trajetória de crescimento sustentado. Internamente, este processo foi conjugado com um esgotamento do perfil ascendente da formação de capital fixo, que atingiu 22% do Produto Interno Bruto em 2010 (segundo as Contas Trimestrais do IBGE) e depois passou a cair.

GRÁFICO 1

BRASIL. VARIAÇÕES REAIS DO PIB (%). 2000-2015.



FORNTE: BANCO CENTRAL.

Abriu-se então, desde meados da primeira administração de Dilma Rousseff (2011-2014), um novo cenário interno e externo à economia brasileira, com menores saldos comerciais, maior pressão sobre a arrecadação fiscal e sobre a capacidade de investimento do governo, e maior desemprego. A taxa de crescimento do PIB declinou sucessivamente desde 2011, com exceção de 2013. O governo respondeu a estes eventos com uma série de políticas macroprudenciais, particularmente diminuição dos encaixes privados junto ao Banco Central, desonerações fiscais e incentivos industriais (Plano Brasil Maior), e uma série de outras tentativas que procuravam atender às diversas demandas dos atores sociais, particularmente empresários.

O objetivo deste artigo é avaliar o desempenho dos agregados macroeconômicos brasileiros ao longo desta mudança de conjuntura verificada depois de 2011. Mais especificamente, pretende-se investigar: (a) qual foi a dinâmica setorial da economia brasileira (indústria, serviços, agricultura), em termos da participação de tais setores no PIB, ao longo de 2011-2014; (b) qual foi a dinâmica da demanda agregada da economia brasileira (consumo, investimento, gastos do governo, exportações e importações), em termos da participação no PIB, ao longo de 2011-2014; (c) qual foi o desempenho do balanço de pagamentos; (d) qual o papel das políticas econômicas nessas dinâmicas. Nosso problema de pesquisa é responder à questão: por que o PIB brasileiro apresentou uma involução progressiva? Nossas hipóteses explicativas referentes à queda da taxa de crescimento do PIB são: (1) um esgotamento cíclico do perfil dos investimentos; (2) uma deterioração das expectativas de mercado relativas ao crescimento da economia desde 2011; (3) queda da participação da indústria no PIB, intensificada pelo aumento das importações em termos do PIB; (4) queda nos saldos comerciais a partir de 2009; (5) elevação continuada das transferências financeiras ao exterior; (6) limites da política econômica, mediante a elevação da taxa de juros depois de 2013, levando a um desestímulo ao investimento e a um aumento dos juros no orçamento do governo, e exercício de uma renúncia fiscal limitada por uma política cambial insuficiente; (7) fatores políticos e institucionais diversos.

A metodologia adotada envolveu a análise de documentos e declarações oficiais com respeito às políticas econômicas adotadas; análise dos dados econômicos oficiais, fornecidos por Banco Central do Brasil; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística; Ministério da Fazenda; Secretaria do Tesouro Nacional; Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada; Secretaria do Comércio Exterior; particularmente, atentaremos para a análise das Contas Nacionais trimestrais divulgadas pelo IBGE e pelos resultados de comércio exterior divulgados pela SECEX. Eventualmente utilizaremos também dados do Fundo Monetário Internacional, da

CEPAL e outros órgãos multilaterais. O tratamento dos dados oficiais será submetido a uma interpretação econômica a partir do referencial teórico keynesiano-estruturalista, com eventual uso de modelos econométricos (dados em painel e/ou séries temporais).

Para tanto, além desta introdução o artigo conta com seções. Na seção 2, discorre-se sobre as políticas adotadas entre 2011 e 2014, descrevendo-se brevemente o panorama internacional do período. Na seção 3 analisa-se o desempenho macroeconômico do ponto de vista estrutural, realçando os fatores de oferta e demanda de bens e fatores, bem como os fluxos de entrada e saída de mercadorias e commodities no país. A seção 4 avalia o desempenho, à luz da interpretação keynesiana.

2. Políticas adotadas entre 2011 e 2014

Esta seção descreve brevemente o panorama econômico nacional e internacional, a crise financeira internacional de 2008-2009 e seus desdobramentos até 2014, bem como as políticas macroeconômicas adotadas pelo governo Dilma Rousseff entre 2011 e 2014. Desde as duas últimas décadas do século passado, o processo de internacionalização produtiva e financeira se aprofundou, passando por diversas turbulências, com sucessivas crises nos mercados emergentes até desembocar na crise do núcleo do sistema financeiro internacional a partir de 2008/ 2009, os Estados Unidos e a Europa. O sistema monetário internacional permanece sob a liderança do dólar, mas realiza novos arranjos econômicos e políticos – com destaque para a ascensão chinesa e o relativo fortalecimento dos outros BRICS – que reorganizam os fluxos de mercadorias e de capitais. Neste contexto, os países em desenvolvimento sofrem movimentos de reestruturação produtiva e de inserção internacional, alguns reafirmando a posição de fornecedores de insumos e matérias-primas, outros redirecionando o seu padrão de inserção externa para manufaturas – principalmente de bens intermediários, ou seja, partes e componentes, em geral através da integração às cadeias globais de valor (CGV) das empresas transnacionais.

Nesse cenário, o primeiro mandato de Dilma Rousseff se inicia em 2011 diante ainda de um viés altista para as *commodities*, com aceleração do crescimento e da participação nos fluxos de comércio e de investimento internacionais por parte dos BRICS, enquanto várias economias da zona do euro enfrentavam uma crise fiscal e desaceleração, o que ocorria

também com o Japão na primeira parte do ano. A taxa de câmbio do Real estava apreciada, próxima ao patamar anterior à desvalorização de 1999. Diferentemente dos países centrais, a taxa de desemprego no Brasil era relativamente baixa, o país atraía investimentos diretos e a formação bruta de capital oscilava em torno de 20% do PIB. Devido à rápida recuperação da crise internacional por parte da economia brasileira em 2010, o governo Lula aplicava medidas cautelares de desaceleração para que a inflação não subisse, como aumento dos compulsórios e do nível da taxa do SELIC. Estas medidas foram seguidas desde a posse de Dilma, em janeiro de 2011, até meados do segundo semestre do ano.

Em agosto, deu-se alteração do diagnóstico oficial sobre a economia. O Bacen assim descreveu esta viragem:

“Nas reuniões realizadas em agosto, outubro e em novembro, o Copom avaliou que o impacto sobre a inflação dos choques de oferta registrados na primeira metade do ano e que os riscos derivados da persistência do descompasso entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda passavam a ocorrer em intensidade decrescente. Nesse ambiente, em que ocorriam recuos no nível de utilização da capacidade instalada e substancial deterioração do cenário internacional, o Copom ponderou que o cenário prospectivo para a inflação passava a acumular sinais favoráveis e procedeu a três cortes consecutivos, totalizando 150 p.b. na taxa Selic, fixada em 11,0% a.a. na reunião de novembro” (Bacen, 2011, p.12)

A partir daí, o nível da taxa do SELIC seria baixada sequencialmente até janeiro de 2013. O governo inclusive alterou as regras da caderneta de poupança, tornando-a menos atraente quando o SELIC atingisse 8,5% ao ano, ou menos. A projeção para uma queda da inflação ancorava-se na previsão de uma futura estabilidade ou queda dos preços das *commodities*, bem como na queda de itens de preços monitorados, como tarifas de ônibus; pela adoção do que o governo chamava de política fiscal “neutra” e também devido à alta capacidade ociosa (BACEN). O governo projetava um alto superávit fiscal de 3,1%. Outras mudanças institucionais foram promovidas: expansão e facilitação do “Supersimples” e “Microempreendedor Individual”; devolução imediata de créditos de PIS/COFINS por investimento em bens de capital; desoneração da folha de pagamento como experiência piloto para setores intensivos em mão-de-obra; diminuição da alíquota interestadual de ICMS, redução progressiva dos juros da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil para pressionar a redução dos elevados spreads bancários do setor privado (PRATES & FREITAS, 2013).

O Ministro da Fazenda, Guido Mantega, enfatizou nos documentos e apresentações oficiais que o governo priorizaria os investimentos e o mercado interno, com o Programa de

Aceleração do Crescimento 2 (PAC2); com a desoneração do “Supersimples”; com a continuidade do aumento do salário mínimo; com o Programa “Minha Casa, Minha Vida 2” e o Programa Nacional de Banda Larga. Em 2 de agosto o governo lançou o Plano Brasil Maior, que visava fortalecer a indústria. Visava-se conferir à indústria maior competitividade no cenário que descreveu como de “guerra cambial”. O governo então baixou medidas de desoneração tributária, creditícias, e de compras governamentais com exigência de conteúdo local. As medidas envolviam também baixar o ICMS estadual, desonerar a folha de pagamentos de vários setores, devolver créditos a exportadores, e a exigência de um mínimo de produção local para compras do governo. A indústria de transformação perdia, desde 2009, posições com relação ao produto interno bruto. Em dezembro, o Bacen passou a diminuir o valor dos encaixes obrigatórios, que duraria até abril de 2013.¹

Ao longo de 2011, o governo também adotou medidas de desoneração tributária. Aumentou-se moderadamente o IOF sobre os aportes de capital externo. Aprovaram-se facilidades para os fundos de investimentos em participações (FIPs), que são fundos (“condomínios”) fechados, com alta exigência inicial de aportes, prazos mínimos de carência e facilidades tributárias, e dão direitos na definição de um empreendimento. O governo aprovou também alíquota zero de imposto de renda (IR) para os não-residentes sobre os ganhos com os FIPs e em especial os FIPs de infraestrutura (Lei 12.431, de 24.06.2011). Os recursos utilizados para pagamentos do crédito mediante o chamado Programa de Sustentação do Investimento (PSI), criado em 2009 e que funcionava com repasses do BNDES, também iriam ter alíquotas de IOF zeradas em 2013 (Decreto 7.975, de 1.4.2013). Igualmente, o governo reduziu a zero o IR para as “debêntures de infraestrutura”, para pessoas físicas, e a colocou a 15% para pessoas físicas (Decreto 12.431 de 24.06.2011). Porém, não se obteve uma desvalorização significativa do real e o governo não promoveu medidas radicais sobre a renda das pessoas físicas, como elevar o teto do imposto de renda sobre as pessoas físicas, que tinha em 2011 o teto de 27,5% de imposto para rendas que estivessem acima de 3.743 reais mensais.

Em 2011, a taxa de variação real (levados em consideração os diferenciais de inflação) do produto interno bruto alcançaria 3,91%, a maior obtida pela administração Dilma entre 2011 e 2015; o IPCA, índice de preços utilizado nas metas de inflação, atingiu 6,50% e o superávit primário do governo central 2,1% do PIB. A taxa de investimento (taxa de formação bruta de capital fixo) estava em seu maior nível desde 1996, a quase 22% do PIB. Os saldos

¹ As medidas econômicas do governo estão disponíveis no endereço eletrônico do Ministério da Fazenda e nos Relatórios Anuais do Banco Central. Ver <www.fazenda.gov.br> e <www.bacen.gov.br>.

comerciais, que em maio atingiram 4,4 bilhões de dólares, caíram até novembro, mês no qual atingiram apenas 571 milhões. Como mostra a tabela 1 abaixo, todos os setores da economia apresentaram crescimento.

TABELA 1

BRASIL. TAXAS DE VARIAÇÃO REAL POR SETORES (EM %). 2011-2014.

	Agricultura	Indústria	Serviços	PIB
2011	5,64	4,1	3,35	3,91
2012	-3,08	-0,74	2,91	1,92
2013	8,36	2,21	2,75	3,01
2014	2,08	-0,92	0,36	0,10

FORNTE: BANCO CENTRAL.

Em 2012, a atividade econômica global seguiu diante de dificuldades. A crise fiscal e bancária na zona do Euro tornou-se mais grave, a economia dos Estados Unidos crescia a um baixo ritmo (2,8%). As cotações das *commodities* caíram na primeira metade do ano, queda interrompida pela estiagem nos Estados Unidos e medidas de estímulo na China no segundo semestre. No Brasil, o governo conseguia promover ainda maiores quedas no nível dos juros oficiais. O governo jactava-se de o Brasil “vencia a crise global e se fortalecia”. De fato, o emprego formal crescia em 2012. A política monetária dos Estados Unidos dava como resultado líquido a criação de novos 1.4 trilhões de dólares na economia, dada a política de aquisição de ativos pelo Federal Reserve. Junto dos baixos juros neste país, isto criava um “tsunami cambial”, isto é, alto fluxo de investimentos diretos e em carteira em países “emergentes”. Segundo o relatório do Bacen de 2012, “[a] volatilidade no cenário externo não exerceu impacto negativo sobre os ingressos de capitais estrangeiros no Brasil em 2012, quando o balanço de pagamentos registrou o décimo segundo resultado positivo consecutivo” (Bacen, 2012, p.12).

O governo dizia visar uma reforma na estrutura logística e portuária, e pretendia fazer a taxa de investimento ir a 24% do PIB. Os investimentos com a Copa do Mundo chegariam a 33,1 bilhões de reais até o início do torneio (MINISTÉRIO DA FAZENDA). A execução

orçamentária do PAC e “Minha Casa, Minha Vida” seria mantida. O Ministro Mantega anunciou também concessões de operação de aeroportos oficiais, sob condição de modernização: em Brasília, vislumbrava-se uma inversão de 627 milhões, com ampliação do terminal de passageiros, pátio, sistema viário e embarque; em Guarulhos, dar-se-ia a construção de um terceiro terminal, expansão de embarque e pista de táxi, com 1,38 bilhão de novas inversões; para o aeroporto de Viracopos, previam-se 873 milhões de investimentos pela concessão nos anos vindouros (2012-2014).

Segundo a exposição de Mantega no Senado em 13 de março, o salário mínimo tinha sido ajustado em 211% em termos nominais desde 2003, e 66% em termos reais no mesmo período (a fórmula de reajuste levava em consideração a inflação e o crescimento do PIB) .O saldo das operações de crédito vinha crescendo desde 2003, atingindo 48% do PIB. O governo deveria continuar a lutar pela redução da pobreza, reduzindo as desigualdades regionais, e oferecendo “a toda população” condições dignas de vida e bons serviços públicos. O “Plano Brasil sem Miséria”, lançado no ano anterior, que expandia o programa “Bolsa Família”, tinha envolvido os seguintes valores: inclusão de 407 mil novas famílias no Cadastro Único (CadÚnico); o Bolsa-Família havia reajustado o benefício em 25% e incluído 1,23 milhões de crianças, de forma que entre 2011 e 2014 cerca de 22 milhões de pessoas saíram da condição de extrema pobreza (FAO, 2014). O Pronatec (Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego), criado outubro de 2011, pactuara 82 mil vagas. O Brasil sem Miséria havia também incluído 82 mil famílias de pequenos e médios agricultores para o “Programa de Aquisição de Alimentos”. O governo entregaram 315 mil cisternas em 2011 e projetava 750 mil até o fim do primeiro mandato de Dilma. Mantega também afirmava Brasil tinha sido o único que reduzira significativamente a pobreza entre os “BRIC’s”, segundo a OCDE.²

Caberia à Fazenda manter a inflação dentro da meta, reduzir custos financeiros, desindexar a economia (fato nunca totalmente realizado mesmo pelo Plano Real); deveria o governo trabalhar também para ampliar o financiamento privado no longo prazo. Mais além, conforme a própria avaliação do governo, o setor industrial brasileiro estava sendo prejudicado pelo encolhimento do mercado global, pela concorrência predatória, e pela valorização do real: por isto o governo adotava medidas de defesa comercial, incluindo uma “defesa do câmbio” (tabela 2), e medidas de fiscalização mais rigorosa no controle de entrada no país. O governo teria enfrentado “com sucesso a guerra cambial”, adotando várias medidas, como o aumento de IOF sobre compras com cartão no exterior. Mantega ainda anunciava que

² Ver mais detalhes sobre as políticas sociais e seus resultados no artigo deste livro de Reis, Cardoso e Schincariol (2016).

o governo tramitava um fundo de previdência complementar para a previdência dos servidores públicos, anunciando por fim um “novo regime automotivo”, com desonerações ao setor e incentivos à inovação tecnológica.

TABELA 2

BRASIL. MEDIDAS DE DEFESA CAMBIAL. 2011-2012.

2011	Aumento do encaixe compulsório sobre a posição vendida de câmbio de zero para 60%
2011	Aumento do IOF sobre compras com cartão de crédito no exterior, de 2,3% a 6,38%
2011	Aumento do IOF sobre empréstimos em moeda estrangeira (prazo de 720 dias), de zero a 6%
2012	IOF sobre derivativos de câmbio: de zero a 1%
2012	Continuidade da acumulação de reservas pelo Bacen
2012	Aumento do prazo para incidência de IOF sobre empréstimos em moeda estrangeira, de 720 para 1080 dias
2012	Redução da SELIC

FONTES: MINISTÉRIO DA FAZENDA.

Não obstante, a hostilidade do cenário econômico parecia enfim atingir o Brasil. O saldo em transações correntes caía. A taxa de formação bruta de capital não estava mais se elevando em termos do PIB. A própria taxa de desemprego oficialmente medida pelo IBGE parou de cair; em São Paulo atingira o piso de 9,6% em janeiro, chegando a 10 e 11% ao longo do ano.

Em 22 de Maio o Ministro Mantega declarou na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado: “a austeridade fiscal desacompanhada de políticas pró-crescimento tem se revelado ineficaz”. A crise na Europa era um efeito tardio dos acontecimentos de 2009: a alta dos juros nos mercados privados prejudicou o governo da Grécia; este, impedido de acessar a liquidez do Banco Central Europeu, entrava em fiscal, traduzida em crise. O governo buscou, neste contexto, novas categorias retórico-conceituais a definir sua postura. Foi nesse momento que Ministério da Fazenda criou a expressão “Nova Matriz Macroeconômica”. Seriam suas características: contenção de gastos oficiais; juros e *spreads* menores; real mais desvalorizado; simplificação e desburocratização; estímulos ao investimento e mercado interno.

Em palestra na Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) (julho de 2012), Mantega elogiava o mercado de capitais e as medidas para o limite de valor para as aposentadorias e pensões da União segundo o teto dos benefícios do INSS, o que, sem sua visão, estimularia o mercado de capitais. Sob as políticas das bilionárias desonerações ao setor

privado, eram assim definidos “riscos fiscais” pelo Ministro: o Plano Nacional de Educação, estipulando 10% do PIB para a educação; a extinção do fator previdenciário (este reduzia os benefícios dos que se aposentava antes dos sessenta anos); aumentos salariais para servidores públicos. Aparentemente, o Ministro estava tentando acalmar o empresariado, e a progressiva “perda de confiança” e “espírito animal”.

A Petrobras anunciava 236 bilhões de dólares em novos investimentos entre 2012 e 2016, e previa “autonomia energética” em petróleo para o país. O governo anunciava redução das tarifas de energia, a partir de 2013, acumulando -16%.³ Previa também concessões tributárias adicionais de 6,8 bilhões para “depreciação acelerada de capital” e o cancelamento temporário do CIDE sobre a gasolina. A dívida líquida do setor público (governos federal, estaduais e municipais, Banco Central, Previdência Social e empresas públicas), inclusive a dívida líquida do Tesouro Nacional, continuavam a cair. A dívida líquida do Tesouro estava em 2012 no valor de 21% do PIB; a dívida do setor público atingia 35% do PIB. E ainda, a dívida líquida geral da união (inclui dívida interna e externa, os créditos internos e externos, os títulos livres da carteira do Banco Central e a equalização cambial) vinha em trajetória descendente desde a crise de 2009, tendo atingido 41,9% em outubro/ novembro daquele ano, chegando ao mínimo de 30,8% em janeiro de 2014 (BACEN).

TABELA 3
“NOVA MATRIZ MACROECONÔMICA”.

“Nova matriz macroeconômica”

Juros baixos

Controle da inflação

Câmbio flutuante e competitivo

Política fiscal anti-cíclica

Desoneração e redução de tributos

FONTE: MINISTÉRIO DA FAZENDA.

³ “O resultado foi uma queda de -16,0% no preço da energia, ao final de 2013. Como consequência, o subitem energia elétrica teve uma contribuição de - 0,52 ponto percentual no índice cheio de inflação (5,91%) daquele ano” (DIEESE, 2015, p. 4).

O Copom declarava em julho de 2012, em sua nota à imprensa da reunião 168:

“O Copom considera que, neste momento, permanecem limitados os riscos para a trajetória da inflação. O Comitê nota ainda que, até agora, dada a fragilidade da economia global, a contribuição do setor externo tem sido desinflacionária. Diante disso, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 8,00% a.a., sem viés.”

O alcance do patamar mais baixo das taxas de juros ao final de 2012 e início de 2013 (anual oficial em 7,14% em novembro e dezembro de 2012 e 7,11% em janeiro e fevereiro de 2013).

Diante desse cenário, o governo procedeu com uma queda do superávit primário e medidas mais fortes de desoneração tributária, visando especialmente dar novo fôlego à indústria doméstica: anunciou em abril a eliminação da contribuição previdenciária patronal (COFINS) de 20% sobre a folha de pagamentos e o aumento do PIS/COFINS nas importações, correspondente à alíquota sobre o faturamento. O IPI foi reduzido para a linha branca (fogões, lavadoras, móveis laminados, luminárias), com quedas nas alíquotas. Foi também reduzido o IPI para bens de reformulação de infraestrutura, se não houvesse similares nacionais. Autorizou-se o setor privado a *deduzir do imposto de renda* as doações e patrocínios “em favor de entidades associativas ou fundacionais dedicadas à pesquisa e tratamento do câncer”. A política de compras governamentais dava “prioridade para a aquisição de bens e serviços nacionais, com margem de preferência de até 25%, sobre produtos importados”. O governo anunciou também um aumento para o Programa de Financiamento à Exportação, destinando a ele 3,1 bilhões. A tabela 4 resume as medidas de desonerações tributárias de 2012 e impactos fiscais estimados.

Assim ao final de 2012 o PIB anual real alcançaria 1,92%, com crescimento aproximado da população de 0,89%. A agricultura e a indústria regrediram, tendo -3,08% e -0,74% de variações reais respectivas. O crescimento no ano foi trazido pelo setor de serviços, com 2,91%. A taxa de câmbio real-dólar estava nos níveis de 1997, segundo a série elaborada pelo Banco Central. A inflação de 2012 ultrapassara o centro da meta, de 4,5%, variando 5,84%, soma admissível em que se pese o crescimento da força de trabalho e o déficit primário do governo central caíra a 1,85% do PIB.

TABELA 4
DESONERAÇÕES TRIBUTÁRIAS POR SETOR E IMPACTOS FISCAIS ESTIMADOS.

Setor	Alíquota neutra (%)	Alíquota fixada (%)	Renúncia fiscal (em milhões de reais)
Têxtil	2,32	1	550
Confecções	2,32	1	385
Couro e calçados	3,28	1	632
Móveis	2,09	1	209
Plásticos	1,87	1	530
Material elétrico	1,88	1	372
Auto-peças	2,19	1	1.130
Ônibus	1,72	1	77
Naval	4,59	1	145
Aéreo	2,83	1	225
Hotéis	4,18	2	216
Tecnologias Informação	3,35	2	1.171
Call center	3,15	2	312

FORNE: MINISTÉRIO DA FAZENDA.

A possibilidade do fim da política monetária expansionista nos Estados Unidos, com expectativas cada vez mais fortes de elevação na taxa de juros do Federal Reserve para os títulos da dívida estadunidense, atingia em parte os fluxos de capital aos países emergentes. Esses indicadores, aliado ao temor de aceleração inflacionária e de não haver eleições em 2013, foram tomados como justificativas para um aumento da taxa do SELIC em 2013, bem como dos compulsórios. Na primeira reunião do COPOM em 2013 (172ª) foi decidido manter congelada a taxa do SELIC.

“Considerando o balanço de riscos para a inflação, que apresentou piora no curto prazo, a recuperação da atividade doméstica, menos intensa do que o esperado, e a complexidade que ainda envolve o ambiente internacional, o Comitê entende que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta.

Em abril, a descrição do panorama tornou-se mais pessimista, e o SELIC foi elevado:

“O Comitê avalia que o nível elevado da inflação e a dispersão de aumentos de preços, entre outros fatores, contribuem para que a inflação mostre resistência e ensejem uma resposta da política monetária. Por outro lado, o Copom pondera que incertezas internas e, principalmente, externas cercam o cenário prospectivo para a inflação e recomendam que a política monetária seja administrada com cautela.”

A arrecadação do governo caía em diversas rubricas, devido às desonerações.⁴ Segundo a SECEX, a participação no comércio mundial das exportações brasileiras caía desde 2011, indo a 1,32%, depois de alcançar o pico de 1,4% em 2011. O ingresso de investimento estrangeiro somaria 64 bilhões de dólares ao longo do ano, e US\$ 25 bilhões de investimento em carteira. A dívida externa líquida atingia o pico da série, com negativos US\$ 94 bilhões.⁵ Ou seja, o país nunca acumulara tantos haveres contra o exterior. Desde 2007 a capacidade líquida de financiamento da economia era negativa. A formação bruta de capital fixo superava a poupança agregada mais o saldo líquido de envio e recebimento de capital do exterior. A taxa de formação bruta de capital em termos do PIB correspondente ao setor público (empresas da união, estaduais e municipais, junto dos gastos do próprio governo) era de 4% do PIB. (Ministério da Fazenda, 2013, p. 12).

A “Nova Matriz Macroeconômica” envolvia juros baixos, controle dos preços, câmbio “competitivo” e flutuante, desoneração e redução de tributos (folha salarial, reforma do ICMS, IPI, PIS/Cofins). Mantega prometia em suas várias palestras e exposições a manutenção dos investimentos diretos ou indiretos pelo Estado; isto seria feito mediante o PAC, as concessões em infraestrutura, uma nova legislação de parcerias público-privadas e futuras concessões na exploração do petróleo. O documento *Infrastructure in Brazil, projects, financing instruments and opportunities*, elaborado pelo Ministério da Fazenda (2013), resumia com otimismo a trajetória da economia brasileira até 2013. Mas quanto à taxa de câmbio, afirmava:

The enormous expansion of the monetary base conducted by the Central Banks of advanced economies since 2008 raised the risk of encouraging excessive flows of capital towards emerging countries, as warned by the International Monetary Fund and other multilateral bodies. The Brazilian foreign exchange regime is a floating one, but the Government is dedicated to preventing that the exchange rate may

⁴ Conferir a tabela “Séries históricas” disponibilizadas pela Secretaria da Receita Federal em seu endereço eletrônico (<www.tesouro.gov.br>), particularmente aba 1.6.

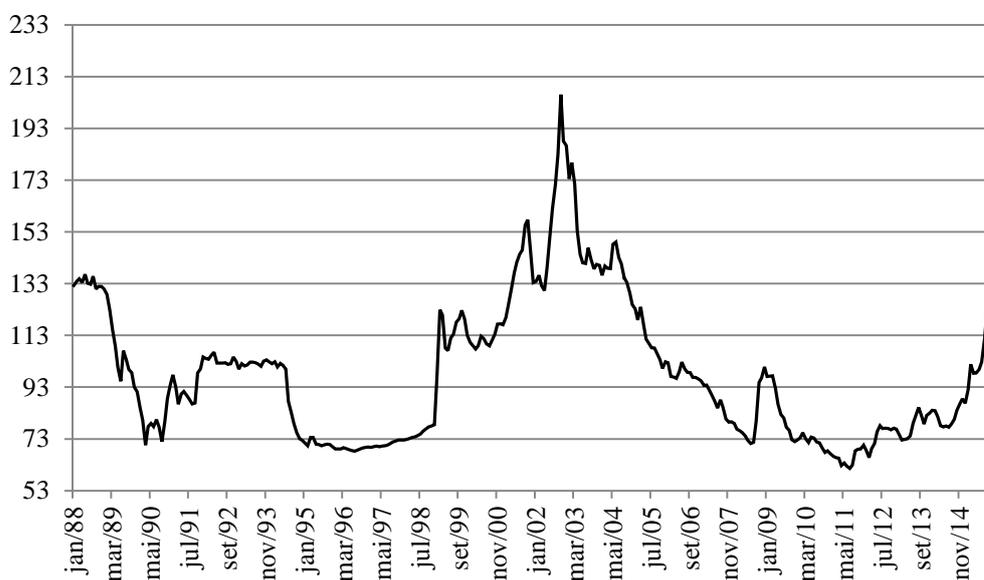
⁵ Conferir a tabela “Séries históricas” disponibilizadas pela Secretaria da Receita Federal em seu endereço eletrônico (<www.tesouro.gov.br>), particularmente aba 4.1.

fluctuate in artificial levels which, in the medium term, could bring imbalances to the external sector of the economy (Ministério da Fazenda, 2013, p.27).

De fato, taxa de câmbio efetiva do real com relação ao dólar continuava num patamar muito valorizado, próximo ao de 1995 ou 1996. Segundo a Secex, 80% dos produtos importados pelo Brasil eram feitos de produtos manufaturados. Em fevereiro, na cidade de Nova York, Guido Mantega traçava um balanço positivo da administração dos governos petistas desde 2003. Em abril, a medida provisória número 612 criava novas desonerações sobre a folha de pagamentos, para novos setores. O objetivo envolvia reduzir o custo de produção e exportação, baixar o preço dos bens e serviços para o consumidor, aumentar a competitividade dos produtos brasileiros; gerar mais empregos e formalizar a mão-de-obra. Neste momento, como já dito, havia a expectativa de que o FED revertisse sua política de facilitação. Isto poderia fazer cair a cotação de várias moedas de emergentes.

GRÁFICO 2

BRASIL. ÍNDICE DE TAXA DE CÂMBIO REAL (IPCA) EM RELAÇÃO AO DÓLAR us\$. 1988-2015.



FONTE: BANCO CENTRAL.

No meio do ano, em junho, o Brasil foi subitamente tomado por manifestações gigantescas. A oposição a Dilma participou delas. Inicialmente marcada pelo protesto contra

ao aumento da passagem no transporte público em São Paulo, progressivamente as demandas da periferia foram substituídas por pautas diversas, de segmentos políticos variados da sociedade, que pediam desde o fim dos partidos políticos, o combate à corrupção, o controle da inflação, a melhoria nos serviços públicos, questionando-se, inclusive, os gastos com as obras da Copa do Mundo. Os governos das três esferas federativas foram colocados sob pressão. Porém a mensagem prevalecente fora a de que Dilma e o governo federal seriam responsáveis por todos os problemas do país. Como resposta, em discurso em rede nacional em 21 de junho de 2013, dentre outras, a presidenta chamou o apoio à reforma política, reforçou a necessidade de aprovação da lei da informação para combate à corrupção e, no plano mais concreto, lançou o programa “Mais Médicos”, prevendo a contratação de médicos, inclusive estrangeiros caso as vagas não fossem completadas por profissionais nacionais, para as regiões mais pobres.

Em agosto, o Mantega dizia que as manifestações “aumentaram a incerteza”, diante da queda do índice Bovespa. Porém, havia motivos para otimismo, afirmava o Ministro; a Europa e a China se recuperariam. A Petrobras realizava mais uma licitação de petróleo e gás. As manifestações que se seguiram não haviam abalado o fluxo de capitais. Mantega anunciou novas decisões: retirada do IOF sobre operações cambiais; leilões de *swap* cambial, com novas linhas de liquidez em dólar; novos leilões com títulos do Tesouro Nacional; corte de 10 bilhões em despesas correntes; e não prorrogação dos aumentos das tarifas de importação a partir de setembro. O Banco Central descreveu assim a necessidade dos *swaps*:

A partir de maio [de 2013], o aumento da aversão ao risco e da volatilidade nos mercados financeiros, em cenário de incertezas quanto à antecipação da redução dos estímulos monetários pelo Federal Reserve (Fed), se traduziu em apreciação vigorosa do dólar dos EUA em relação às moedas de importantes economias emergentes. Nesse ambiente, o Banco Central anunciou, pelo Comunicado nº 24.370, de 22 de agosto, o programa de oferta diária de liquidez no mercado de câmbio. O programa, em vigor a partir de 23 de agosto e com duração originalmente prevista até, pelo menos, 31 de dezembro de 2013, introduziu leilões diários de swap todas as segundas, terças, quartas e quintas-feiras, com oferta de US\$500 milhões por dia, e leilão de venda de moeda com compromisso de recompra às sextas-feiras, com ofertas de US\$1 bilhão por semana. Adicionalmente, previa a realização, caso o Banco Central julgasse necessário, de operações adicionais para prover proteção cambial aos agentes econômicos e liquidez ao mercado de câmbio. Nesse cenário, a posição líquida do Banco Central em contratos de swap cambial passou de zerada, ao final de maio, para US\$75,1 bilhões (em valor nocional), ao final de 2013 (Banco Central, 2013, p.77).

A cada vez que o COPOM anunciava nova alta na SELIC e o dólar se valorizasse, o Bacen acumularia perdas. Os ganhos das operações residiriam numa menor flutuação do real e na suposta redução da incerteza. O Banco Central assegurava o “hedge” dos grandes grupos endividados em dólar; mas ajudava a manter o real desalinhado. Em paralelo, o BNDES extinguiu a política de incentivo às campeãs nacionais, iniciada seis anos antes, com o objetivo de incentivar a fusão e aquisição de empresas domésticas.

No segundo semestre, o governo afirmava que uma nova rodada de crescimento seria dada pelos investimentos em infraestrutura. Haveria um grande programa de concessões, com “alta lucratividade” e “previsibilidade de contratos”. Isto seria feito com tarifas remuneradoras e corrigidas pela inflação, ausência virtual de concorrência depois do leilão, e crédito público subsidiado: seriam satisfatórias as condições para um capital privado com “alta preferência pela liquidez”. O governo encarava o Pré-Sal como uma fonte adicional de recursos, sem necessidade de elevar a carga tributária.

TABELA 5.

GOVERNO FEDERAL. PROGRAMA DE CONCESSÕES EM INFRAESTRUTURA PARA 2013.

Rodovias	9 lotes
Ferrovias	12 trechos
Portos	160 arrendamentos
Aeroportos	Galeão e Confins
Geração de energia elétrica	Eólica, hídrica e térmica
Transmissão de energia elétrica	40 lotes + Belo Monte
Petróleo	Campo de Libra + partilha de produção

Fonte: Ministério da Fazenda.

O governo conseguiu implementar a alíquota interestadual de 4% para produtos importados, com a resolução 13/2012. O novo modelo do ICMS buscava reduzir as alíquotas entre estados, e criava igualmente um fundo de desenvolvimento regional para substituir a chamada “guerra fiscal” e instrumento de atração de empresas. O crescimento do PIB brasileiro chegaria a 3,01%, em parte por um bom crescimento da agricultura, que teve 8,36%

de variação real. Os serviços cresceram 2,75%; a indústria novamente ficou atrás dos outros dois setores, obtendo 2,21%. O superávit primário do governo central seria ainda menor do que o de 2012, de 1,4% do PIB, indicando uma política fiscal moderadamente expansionista. A inflação somava 5,91% em dezembro e a balança comercial apresentara resultados erráticos, com muitos meses deficitários, ao longo do ano. O crescimento dos principais grupos de países industrializados era baixo, inclusive o chinês apontava desaceleração. No terceiro quadrimestre de 2013, a expansão nominal da formação bruta de capital no Brasil deixou de ser positiva (tal como visto na próxima seção).

Em 2014, a taxa do SELIC continuaria sendo elevada. Ocorria “apagão” em onze estados, desmentindo o então Ministro de Minas e Energia, Edson Lobão, que assegurava que havia risco mínimo. Intensificava-se a pressão para correção das tarifas de energia elétrica, mantidas baixas para assegurar cumprimento da meta inflacionária, de modo que o reajuste acumulado em 2014 foi de 17%. Neste ano em que Dilma buscava a reeleição, o superávit fiscal do governo central ia sendo rebaixado, com contratação de dívida mais cara, já que os juros tinham sido elevados de novo. No dia 28 de março de 2014 o Ministro da Fazenda, na Fundação Getúlio Vargas em São Paulo, definiu a crise de 2008 como uma “crise inesperada”. Devido à ação coordenada dos Bancos Centrais, fora tangenciada. O Brasil teria tido um dos melhores comportamentos no período, com medidas anti-cíclicas depois de 2008, assim definidas: política monetária “moderadamente expansionista”; crédito aos bancos públicos; crédito habitacional; redução de tributos; investimentos na infraestrutura (PAC). O Brasil, afirmou, *reduziu o desemprego durante a crise*.

O Ministro fez também um resumo do programa de concessões do governo federal. Eram nove rodovias federais, com 7500 km, envolvendo 43 bilhões; concessões de portos públicos e autorizações para novos privados, com previsão de 57 bilhões; na área de mobilidade urbana, as concessões alcançariam 81 bilhões; as ferrovias em construção chegariam a 12.000 km. Com petróleo e gás, foram três rodadas de concessões, com 80 bilhões a serem investidos no campo de Libra. Com os royalties do petróleo, os investimentos em educação poderiam chegar a 10% do PIB. O Pronatec, programa de treinamento técnico do governo federal, formara oito milhões de trabalhadores até o fim de 2014. O governo Dilma, segundo ele, esforçava-se para desenvolver o mercado de capitais no Brasil, com autorização para criação de novos instrumentos. A agricultura brasileira continuava a apresentar ganhos de produtividade.

Em março ex-executivos da Petrobras e políticos, inclusive da base aliada e do governo, eram acusados de corrupção por licitações fraudulentas na chamada “Operação Lava a Jato”. Esta ocorreria em várias etapas e levaria à prisão executivos da construção civil. Esta e

outras operações da Polícia Federal denunciavam esquemas de corrupção, pagamentos indevidos e contas no exterior. Politicamente o governo foi sendo estressado. O cancelamento de licitações e obras tinha um impacto real na economia. Em particular, somente a contribuição da Petrobrás direta à formação bruta de capital fixo brasileira (pois indiretamente, via efeitos de encadeamento e política de compras, seria maior) passou de 7,9% do total da FBCF em 2011 (ou 1,63% do PIB), 9,0% em 2012 (1,82%) e 9,3% em 2013 (1,92%), para 7,5% em 2014 (1,48% do PIB), retraindo de cerca de R\$ 100 bilhões para R\$ 82 bilhões na passagem de 2013 para 2014 (calculado a partir de Afonso e Fajardo, 2015)

Todavia, um horizonte mais positivo norteou as perspectivas macroeconômicas estimadas em abril de 2014, contando-se com o fim da crise mundial, também não verificado. Para 2015, a equipe do governo previa um PIB real de 3%, inflação de 5% e superávit primário de 2,50% do PIB para 2015. Os estímulos e desonerações iriam aos poucos serem removidos. Os gastos públicos seriam melhorados em sua qualidade. Mas, nesta conjuntura, os déficits em conta corrente aprofundavam-se. O comércio exterior registraria progressiva piora, com três déficits sucessivos entre outubro e novembro. Os compulsórios seriam reduzidos depois de julho, mas de forma contida. O real continuava a desvalorizar-se, mas de forma lenta. As necessidades de financiamento externo eram positivas pelo segundo ano, chegando a 28 bilhões de reais. Isto é, a poupança nacional era menor do que a formação bruta de capital. Os investimentos em carteira também baixaram desde setembro. Sintomaticamente, a partir de agosto de 2014, a dívida bruta do governo central em termos do PIB passou a crescer, depois de anos de quedas sucessivas. O FMI assim explicava a situação brasileira em meados do ano, no *World Economic Outlook*: “Activity in Brazil remains subdued. Demand is supported by the recent depreciation of the real and still buoyant wage and consumption growth, but private investment continues to be weak, partly reflecting low business confidence” (FMI, 2014, p.5).

Em junho o governo anunciava novas medidas para estimular o mercado de capitais, porque, segundo ele, havia número muito restrito de empresas com capital aberto. Dentre tais medidas, a isenção de IR para empresas de porte médio, com valor de mercado inferior a 700 milhões, que abrisse seu capital. O governo igualmente prorrogaria incentivos tributários para emissão de debêntures de infraestrutura, até o ano de 2020. Fundos negociados na bolsa de valores também teriam seu imposto de renda reduzido. Em junho o Ministério da Fazenda anunciava também a desoneração permanente da folha de pagamentos de mais de cinquenta setores. A renúncia fiscal era estimada em 23 bilhões (60% da contribuição patronal sobre INSS). Restabelecia-se o programa *Reintegra* de forma permanente, com reintegração ao exportador de 3% da receita auferida sobre exportação (se respeitados limites máximos à utilização de insumos importados ao produzir). Seriam mantidas zeradas as alíquotas de IPI

sobre a construção e bens de capital. O Refis aceitaria o parcelamento e/ou refinanciamento de débitos tributários para com a União em até 180 meses. Mantinha-se o programa de compras do governo com margens de preferências para produção doméstica.

À medida que seguia o ano, foram somando-se características instáveis. Os títulos soberanos do Brasil foram rebaixados da classe BBB (em 2011) à BBB- pela *Standard and Poor's*, agência de classificação de risco dos mercados financeiros internacionais, justificando pela combinação de "derrapagem orçamentária", perspectivas de crescimento moderado nos próximos anos, baixo volume de investimentos, risco eleitoral e "algum enfraquecimento das contas externas do país" (G1, 2014). Faltava água na capital e no interior de São Paulo, com encarecimento de custos na agricultura e na produção, e paralização periódica do fornecimento aos usuários. O IBGE divulgou a inflação acumulada de doze meses em junho, que somara 6,25%. A "Lava a Jato" prendia executivos e políticos, e uma devasse era armada sobre as contas da Petrobras, com contratos cancelados e obras paradas. A queda do preço do barril do petróleo desde maio prejudicava o retorno das operações no Pré-Sal que já funcionavam. O governo repassava aumentos de vários preços monitorados. Manipulava também o orçamento da União de forma a atrasar repasses obrigatórios à Caixa e Banco do Brasil. Esta operação ("pedaladas") depois iria voltar-se contra ele, por suspeita de inconstitucionalidade.⁶ Porém, como argumenta Ribeiro (2015), "não é possível enquadrar na acepção do termo *operações de crédito*, o nascimento de débitos com instituições financeiras decorrentes do inadimplemento de obrigações contratuais, como a ausência de repasses de recursos para o pagamento de prestações sociais pelos bancos públicos".

Em fins de agosto, somaram-se dois trimestres seguidos de queda no PIB e, em setembro, registrava-se o resultado fiscal mais deficitário da história recente das finanças do governo federal, com déficit primário de 20,39 bilhões. O governo central optara, assim, por

⁶ Segundo o relatório do Tribunal de Contas da União (TCU), foram observadas as irregularidades de Inobservância do princípio da legalidade (art. 37, *caput*, da Constituição Federal), bem como dos pressupostos do planejamento, da transparência e da gestão fiscal responsável (art. 1º, §1º, da Lei Complementar 101/2000), em face da omissão de passivos da União junto ao Banco do Brasil, ao BNDES e ao FGTS nas estatísticas da dívida pública de 2014, em face de adiantamentos concedidos pela Caixa Econômica Federal à União para cobertura de despesas no âmbito dos programas Bolsa Família, Seguro Desemprego e Abono Salarial nos exercícios de 2013 e 2014, em face de adiantamentos concedidos pelo FGTS à União para cobertura de despesas no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida nos exercícios de 2010 a 2014, em face de adiantamentos concedidos pelo BNDES à União para cobertura de despesas no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento nos exercícios de 2010 a 2014 – entre outras, que se traduzem em atrasos nos pagamentos para assegurar pagamento de compromissos orçamentários previamente estabelecidos.

expandir ainda mais seus gastos primários ao longo do ano. Entraria em déficit primário e fez cair também o nível do compulsório junto ao Bacen, ainda que de forma contida. Mas em contradição com isto, mas por olhar igualmente a inflação e a atração dos investimentos em carteira, o nível do SELIC foi elevado sistematicamente, atingindo 0,9% em dezembro de 2014. Dar-se-ia grande impacto fiscal sobre o pagamento de juros. Juros maiores, desonerações e aumento dos gastos levaram todos então a um déficit primário em 2014, o primeiro desde 1997. O valor da taxa de câmbio corrente do dólar chegaria a 2,76 reais no início de dezembro. O crescimento do PIB em 2014 somaria 0,1%, dando-se a primeira queda do PIB *per capita* em muitos anos. A indústria regrediu no ano: -0,91%; os serviços praticamente estagnaram, com 0,36%; e a agropecuária novamente cresceu, com variação de 2,0%.

Neste íterim, poderíamos então analisar o desempenho agregado da economia, a fim de buscar responder nosso problema de pesquisa, com a comprovação de nossas hipóteses explicativas.

3. O desempenho da economia

Esta seção contém uma análise empírica do desempenho macroeconômico da economia brasileira no período 2011-2014; buscar-se-á (i) uma análise setorial da economia, investigando o comportamento dos principais componentes da demanda agregada (consumo das famílias, investimentos públicos e privados, comércio internacional) e (ii) da oferta agregada (desempenho setorial da economia entre indústria, serviços, agricultura, bem como o perfil das importações); (iii) o exame do balanço de pagamentos; (iv) uma avaliação dos impactos da política econômica, particularmente quanto ao desempenho dos setores beneficiados pelas desonerações tributárias, do aumento dos gastos primários do governo. O objetivo, tal como mencionado, é avaliar o desempenho da economia durante a alteração do panorama macroeconômico acima descrito.

Iniciando-se a análise com os resultados fiscais do governo central (Tesouro, Banco Central e Previdência Social), nota-se que o superávit primário foi diminuído gradualmente entre 2011 e 2014, ainda que o Tesouro Nacional, especificamente, tenha elevado sua poupança entre 2011 e 2013. O déficit nominal do governo diminuiu entre 2011 e 2012, para elevar-se a partir daí, chegando a quase 5% do PIB em 2014. O pagamento de juros pelo

governo seguiu a tendência da taxa do SELIC, diminuindo entre 2011 e 2013, e atingindo quase 5% do PIB no mesmo ano de 2014. O pagamento de juros abarca, no fim do primeiro governo de Rouseff, aproximadamente 40% dos gastos do governo central. A diminuição da poupança do governo foi um elemento adicional de demanda agregada na economia, mas desta queda da poupança deve ser deduzida a fração gasta com pagamento de juros. À luz da forte desaceleração pela qual passava a economia, nota-se que a dimensão da queda do superávit desde 2011 e o próprio déficit primário em 2014 foram insuficientes como instrumentos anti-cíclicos.

TABELA 6

RESULTADOS DO GOVERNO CENTRAL E TESOUREIRO NACIONAL (EM % DO PIB), E VARIAÇÃO DO PIB (EM %).

	2011	2012	2013	2014
Resultado do governo central	2,1	1,85	1,4	-0,4
Resultado do Tesouro	-1,28	-0,9	-0,57	-2,17
Juros	-4,1	-3,1	-3,5	-4,4
Déficit nominal	-2	-1,3	-2,1	-4,8
Despesas do Tesouro	10,04	10,08	10,40	11,14

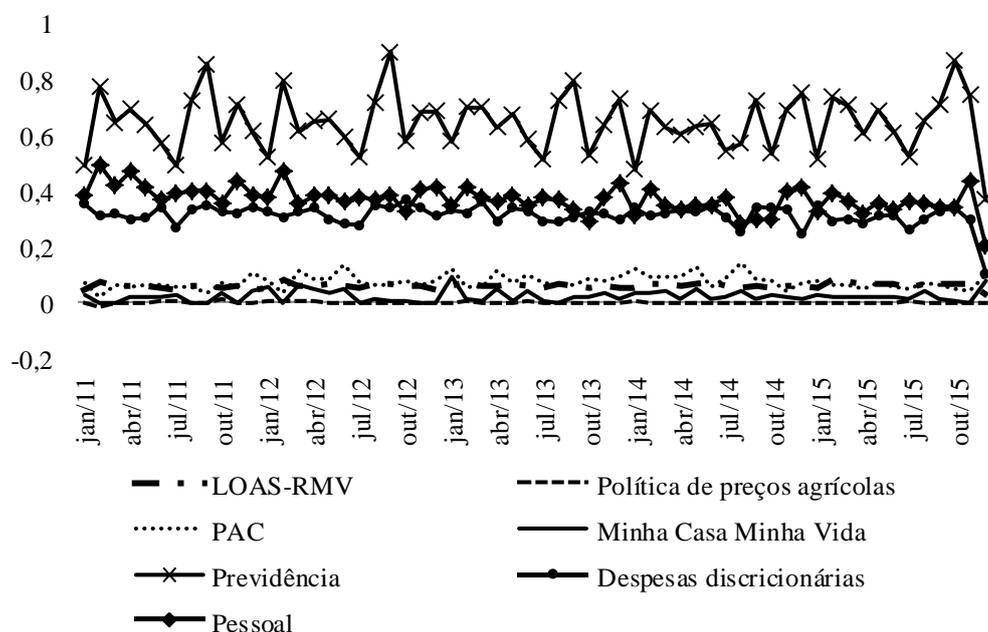
FONTE: SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL.

Houve bastante estabilidade no que se refere às despesas primárias do governo; a Previdência representa, de longe, a maior despesa primária do governo, com aproximadamente 75% das despesas totais. Ela é seguida pelos gastos de pessoal, que absorvem cerca de 40% dos gastos; o PAC e as despesas vinculadas à Lei Orgânica de Assistência Social (LOAS) ⁷ absorvem aproximadamente 11% dos recursos do governo.

⁷ “Segundo a Previdência Social, “garantia de um salário mínimo mensal ao idoso acima de 65 anos ou ao cidadão com deficiência física, mental, intelectual ou sensorial de longo prazo, que o impossibilite de participar de forma plena e efetiva na sociedade, em igualdade de condições com as demais pessoas. Para ter direito, é necessário que a renda por pessoa do grupo familiar seja menor que 1/4 do salário-mínimo vigente.”

GRÁFICO 3

BRASIL. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL DESAGREGADAS (TOTAL =1). CALCULADO A PARTIR DE REAIS CORRENTES. 2011-2015.



FONTE: CÁLCULO A PARTIR DA TABELA 1.4 DAS SÉRIES HISTÓRICAS DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL.

A despesa total do governo central em termos do PIB elevou-se de 16,7% a 18,3% entre 2011 e 2014, valores nominais.⁸ Os resultados macroeconômicos da política podem então ser considerados como contraditórios. A queda da taxa de juros do SELIC e do nível dos compulsórios pelo Banco Central entre 2012 e 2013 foi acompanhada por um posterior novo aumento nestas duas variáveis, ao passo que os gastos do governo como um todo elevaram em termos do PIB.

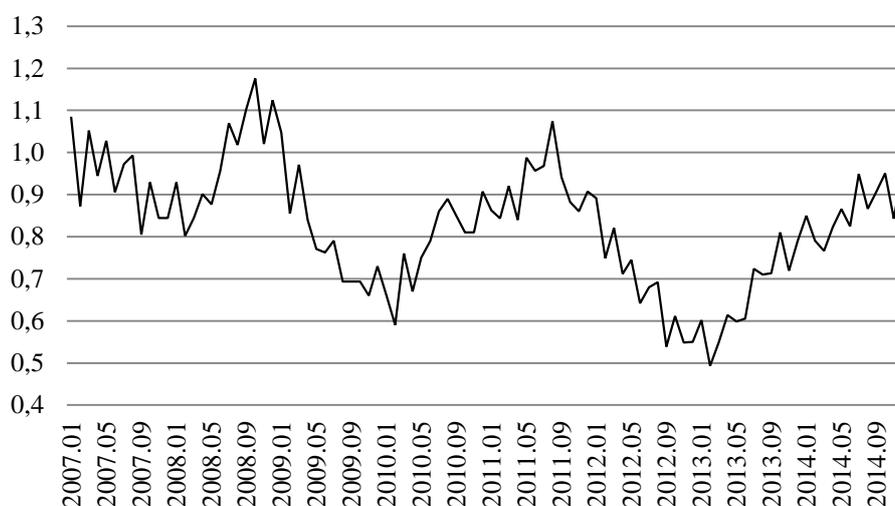
Aliada a uma política fiscal insuficientemente expansiva, pode-se elencar, como um fator adicional de desaceleração, a política monetária adotada pelas autoridades. O governo não conseguiu manter rebaixada a taxa de juros do SELIC, nem os compulsórios, durante o período de desaceleração desde 2011 –tal como fizeram as autoridades monetárias dos países centrais. A taxa de juros básica passou a ser elevada a partir de 2013, devido a uma dificuldade do governo em colocar papéis à taxa oferecida e uma demanda do mercado por maiores

⁸ Ver a Tabela 4.4. das Séries Históricas do Resultado do Governo Central, fornecidas pela Secretaria do Tesouro Nacional em < <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>>.

retornos financeiros, aossada por uma queda da lucratividade no setor de bens. Como o governo não foi capaz de elevar significativamente a tributação para diminuir sua exposição aos credores, a taxa de juros passou a subir num período, justamente, em que as forças desacumulativas tornam-se claras, particularmente a queda da taxa de investimentos. A receita total em termos do PIB caiu de 22,6% para 21,5% entre 2011 e 2014.⁹

GRÁFICO 4

BRASIL. TAXA DO SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA (SELIC), PORCENTAGEM AO MÊS.



FONTE: BANCO CENTRAL.

Uma de nossas hipóteses explicativas da queda do crescimento faz referência à inversão das exportações brasileiras desde 2011. O gráfico abaixo mostra como a corrente de comércio como um todo cai em 2008, de forma bastante nítida, como efeito da crise financeira e da deterioração da competitividade das exportações brasileiras, em especial das manufaturas. Segue-se uma recuperação da corrente de comércio, na qual os saldos de exportação continuam sendo mantidos, até uma nova inflexão em meados de 2011 – justamente o período em que assume Dilma Rousseff –. A corrente de comércio situa-se então num nível inferior ao alcançado nos níveis pré-crise (de 2008), com uma balança comercial

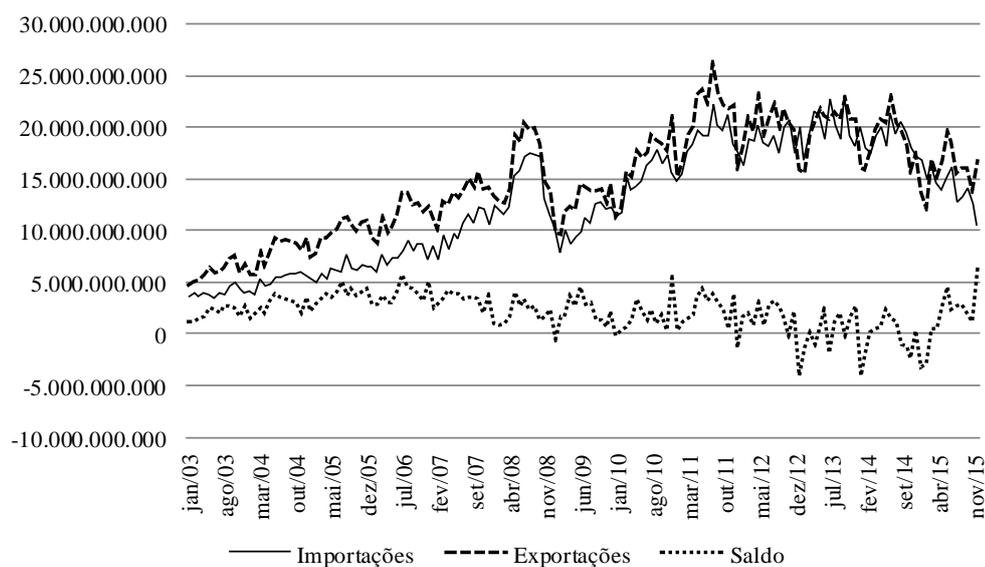
⁹ Ver a Tabela 4.2. das Séries Históricas do Resultado do Governo Central, fornecidas pela Secretaria do Tesouro Nacional em < <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>>.

muito menos favorável em termos de seu saldo, e, de fato, deficitária em diversos meses a partir de 2012, e que consolidou 2014.

Difícilmente poderia ser a administração oficial a maior responsável por estes eventos, ainda que se deve reconhecer que o governo não procedeu com nenhuma medida que freasse a “primarização”, com um imposto sobre as exportações ou uma desvalorização do real. Nem ao menos conseguiu articular uma política industrial e tecnológica que causasse uma sofisticação da pauta. De fato, a moeda continuou valorizada no mercado cambial, em parte devido aos saldos em divisas previamente acumulados. O que o governo fez como medida para conter a valorização do Real foi a permissão para os depósitos de divisas em contas do exterior (Circular número 3.605 do Banco Central), mas isto não foi suficiente.

GRÁFICO 5

BRASIL. EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES, E SALDO COMERCIAL. EM MILHÕES DE DÓLARES. 2003-2015.



FONTE: BANCO CENTRAL.

Esta medida não foi suficiente para conter a valorização do real porque, a partir do rebaixamento do nível de juros e da enorme criação fictícia de moeda a partir das autoridades monetárias dos Estados Unidos, o dólar deixou de ser uma moeda escassa, em termos de seus fluxos para as chamadas economias emergentes. Registrou-se depois de 2008 um alto fluxo de capital estrangeiro na economia brasileira, sobretudo em carteira, levando a resultados globais positivos do balanço de pagamentos mesmo com uma piora dramática dos saldos em

transações correntes (serviços, rendas, comércio e transações unilaterais). Esclarecendo, a balança comercial não representou transferências líquidas para o exterior na maior parte do período, não sendo portanto a causa principal do déficit em transações correntes, e sim os balanços de serviços e de rendas, destacando-se as rubricas correspondentes à aluguel de equipamentos no primeiro caso e remessas de rendas de lucros e dividendos, no segundo (BACEN). O gráfico na sequência ilustra bastante bem a discrepância dos resultados globais do balanço de pagamentos face a queda das transações correntes entre 2008 e 2014, aproximadamente.

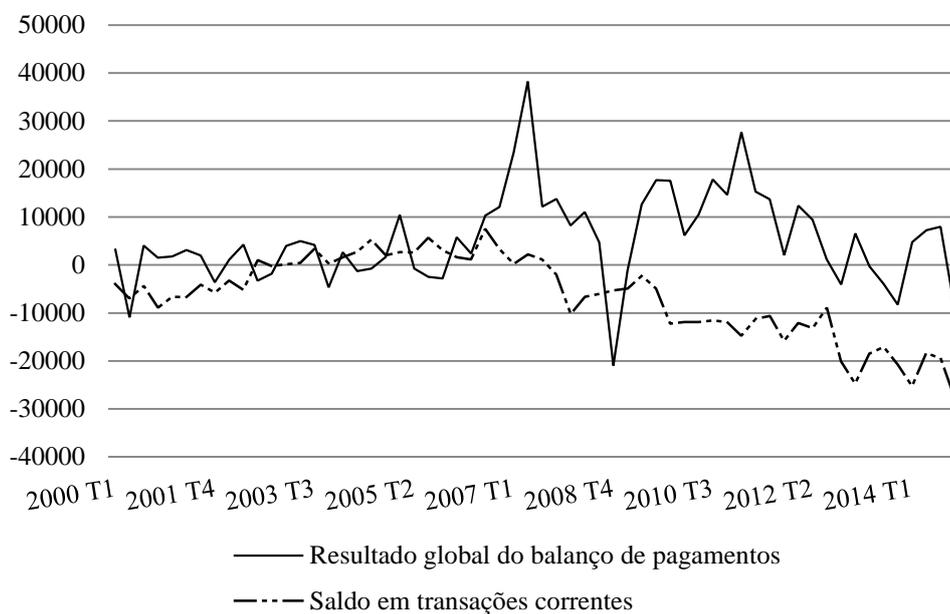
Assim, a uma queda progressiva dos saldos comerciais, o influxo de divisas elevou-se e manteve o real apreciado até aproximadamente 2013. Nota-se no gráfico como a moderação dos instrumentos não-convencionais de política monetária nos Estados Unidos a partir de 2013, bem como a continuidade da queda dos saldos comerciais e ampliação das transferências líquidas de rendas e serviços, estão por detrás da desvalorização mais pronunciada da moeda brasileira a partir de 2014. A desvalorização do real que deveria ter sido tangenciada por instrumentos mais rigorosos a partir ainda da segunda administração Lula estava sendo levada a cabo pelo refluxo do “tsunami cambial”, mas a um custo da regração da participação da indústria no PIB, não somente dos grandes produtores, mas de pequenos e médios, que, reconhecidamente, sentiram os efeitos da concorrência internacional. Torna-se muito difícil não reconhecer que somente uma política cambial e comercial com forte regulação do Estado, em todos os momentos, poderia minimizar os impactos contraditórios sobre a economia doméstica oriundos destas fortes alterações da conjuntura internacional.

Uma parte da desaceleração pela qual passou a economia brasileira depois de 2011 deve ser atribuída ao caráter periódico da taxa de investimento. Este perfil periódico pode ser notado nas variações da utilização de capacidade instalada na indústria, que deixam ver ciclos de expansão-retração. Estes ciclos, ainda que determinados por diferentes fatores ao longo do tempo, têm mostrado uma periodicidade mais ou menos clara, tal como se pode notar na figura 7. As flutuações parecem atender a um perfil de polinômio de quarta ordem.

A figura mostra a utilização de capacidade instalada na indústria desde 1970, expressando-se o grau de uso da capacidade instalada como uma *proxy* da própria taxa de investimento; ou seja, quanto maior a utilização da capacidade, maior o nível de investimentos, e vice-versa – tal como na visão keynesiana e kaleckiana.

GRÁFICO 6

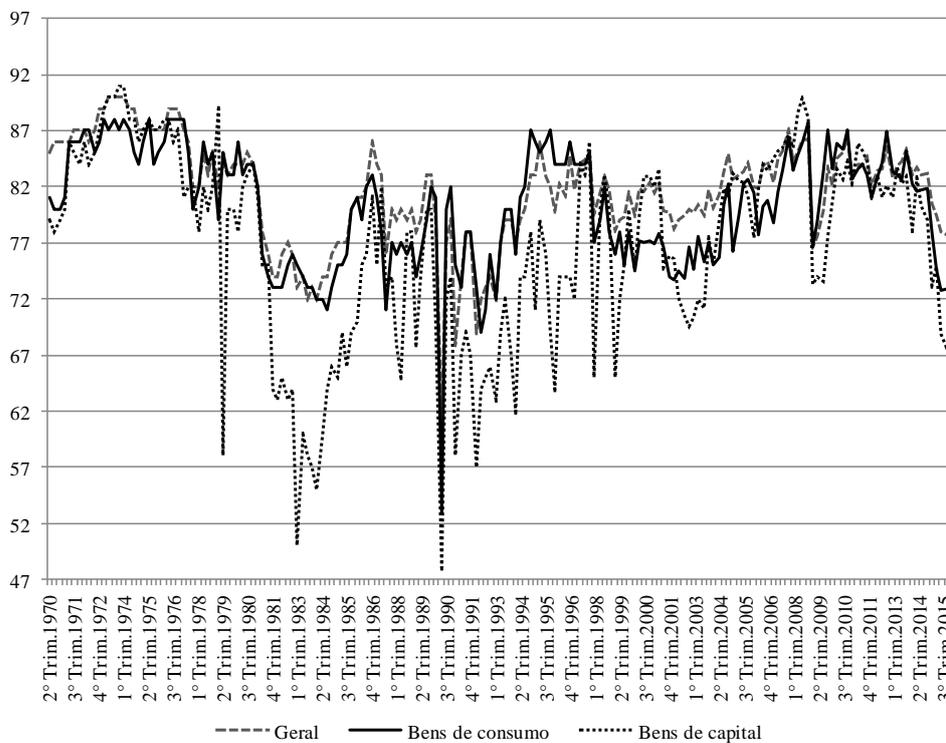
BRASIL. RESULTADO GLOBAL DO BALANÇO DE PAGAMENTOS E SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES. EM MILHÕES DE DÓLARES.



FONTE: BANCO CENTRAL.

GRÁFICO 7

BRASIL. UTILIZAÇÃO DE CAPACIDADE INSTALADA (%) EM DIVERSOS SETORES. 1970-2015.



FONTE: BANCO CENTRAL/FGV.

Nota-se uma elevação da taxa entre 1970 e 1973; entre 1983 e 1986; entre 1991 e 1995; e entre 2003 e 2009, aproximadamente. A inversão da utilização de capacidade instalada a partir de 2009, a despeito de seu componente de transmissão de expectativas negativas advindas dos acontecimentos ligados à crise financeira global, parece atender também a um perfil cíclico de base doméstica. Neste caso, a inversão a taxa de utilização da capacidade, ou do volume relativo de investimentos, teria, segundo as premissas keynesianas, de ser ainda mais intensa, dado que a economia brasileira cresceu 3,2 vezes entre 2003 e 2014, de forma que, em termos absolutos, a capacidade instalada na economia era maior no fim da série.

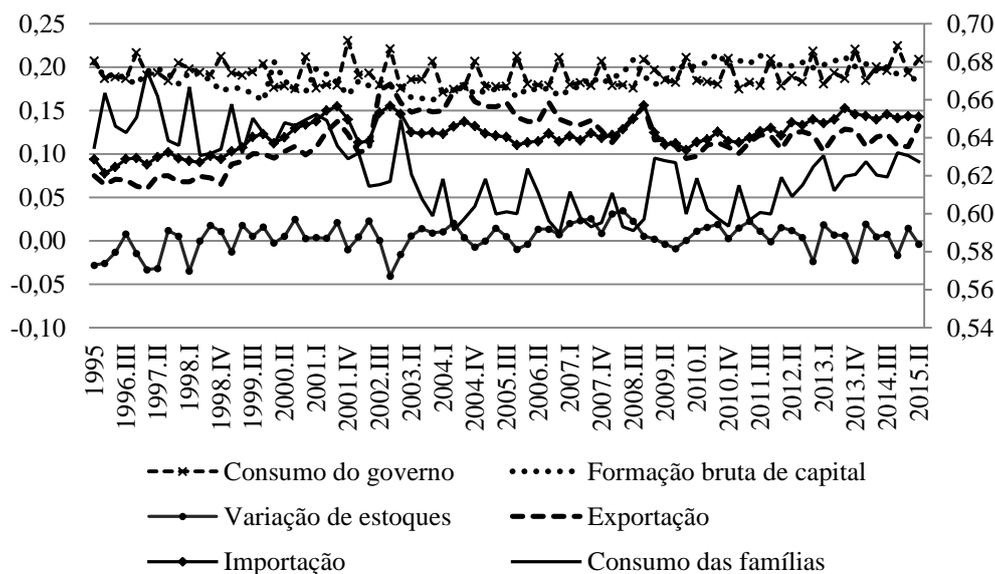
No que se refere à demanda agregada, a formação bruta de capital elevou-se de 2004 a 2013, aproximadamente, atingindo 22% do PIB em termos nominais, aproximadamente. A partir daí apresentou uma inversão, continuada até o presente momento (2016). Houve também uma elevação do consumo das famílias, de 2006 a 2014, atingindo 62% do PIB no fim da série. A variação de estoques é bastante errática, com grande elevação entre 2005 e 2007, expressando o maior crescimento do período. De 2007 a 2009, ela caiu, denotando-se a desaceleração mundial; a retomada do crescimento em 2010 leva a uma nova utilização dos estoques existentes, e depois deste período ela oscila sem tendência definida. Importa notar que o consumo do governo também cresceu em termos do produto, de 17% a mais de 20% no fim de 2014. Nota-se que as exportações declinam em termos do produto, podendo-se então afirmar que o estancamento da taxa de investimento e a diminuição do volume exportado são fatores explicativos adicionais da queda do ritmo de crescimento da economia.

De um ponto de vista da oferta agregada, os serviços apresentaram uma elevação progressiva de sua participação; a construção civil, após um declínio relativo que remonta a 1997, interrompeu sua queda em 2003 expandiu-se a partir de 2007, atingindo 6% do PIB no fim do período. A extração mineral oscilou entre um crescimento depois de 2003, um pico em 2009, uma forte queda durante a crise financeira e depois uma forte recuperação desde então; no final da série, ela passa a declinar uma vez mais, para atingir 2% do PIB. A agropecuária apresentou perfil bastante estável em termos do PIB. O gráfico mostra, por sua vez, um declínio sustentado da indústria de transformação, de 16% a 9% do PIB entre 2007 e 2014. Esta queda pode ser considerada, segundo nossas premissas, como mais um indicador da perda de dinamismo da economia ao longo do período assinalado, dada a capacidade da indústria em gerar progresso técnico, difundir ganhos de escala e empregar trabalhadores, ampliando o multiplicador da renda. Ademais, devido à estrutura tributária brasileira se concentrar sobre a renda pessoal e sobre a produção e circulação de bens manufaturados,

fundamentalmente, o pior resultado da indústria reflete-se também no menos dinamismo da arrecadação e, conseqüentemente, dos gastos e da capacidade anti-cíclica.

GRÁFICO 8

BRASIL. COMPONENTES DA DEMANDA AGREGADA COMO PROPORÇÃO DO PIB (CALCULADO A PARTIR DE REAIS CORRENTES). 1995-2015 (SEGUNDO TRIMESTRE).

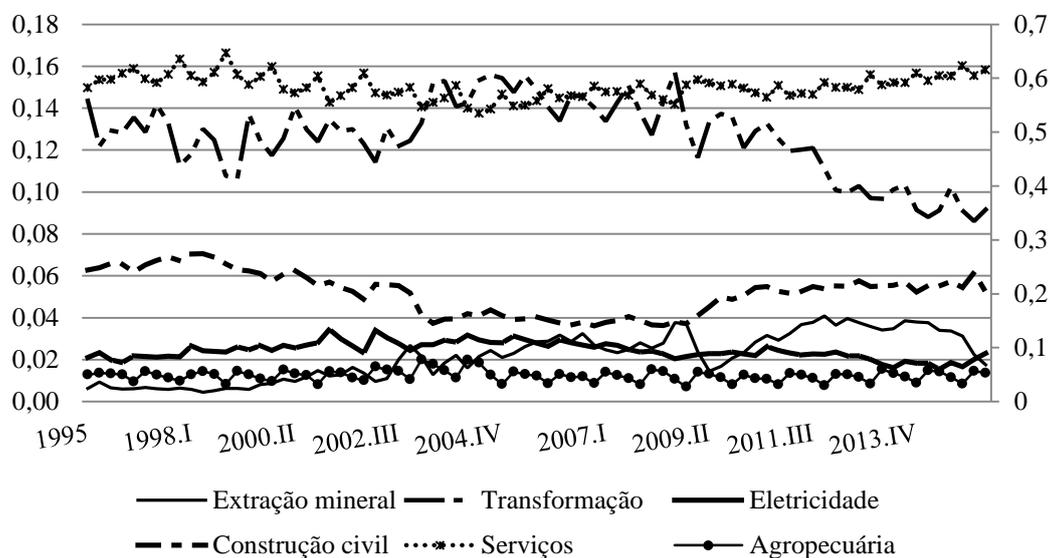


FONTE: CONTAS TRIMESTRAIS – IBGE. OBSERVAÇÃO: CONSUMO NO EIXO DIRETO.

O gráfico 9 dispõe a participação setorial relativa ao PIB na economia brasileira, entre 1995 e 2015. Note-se que esta queda da indústria foi paralela a um aumento do cômputo das importações no produto, mostrando-se então uma relação entre o nível importado e as perdas domésticas de produção, o que pode ser explicado pela valorização do real no período. Estudo do COPOM em 2011 já apontava que os incrementos no consumo passaram a ser totalmente aproveitados pela importação. Segundo o Banco Central, a taxa de câmbio real da moeda brasileiro face a dólar (isto é, computados os diferenciais de inflação), oscilou em níveis similares aos do anos 1994-1998, com o pico da valorização dando-se no fim de 2010. Durante todo o primeiro mandato de Rouseff, as políticas oficiais adotadas não conduziram a uma desvalorização significativa da taxa de câmbio, o que resultou numa manutenção artificial do poder de compra dos trabalhadores, garantida pelo anterior auge das exportações e depois pela entrada de capitais no país. Esta manutenção do valor da moeda face ao dólar constituiu-se num dos pilares da estratégia anti-inflacionária do governo, mas logrou como resultado indireto um desincentivo à produção fabril local.

GRÁFICO 9

BRASIL. SETORES ECONÔMICOS. VALOR ADICIONADO SETORIAL/PIB (CALCULADO A PARTIR DE VALORES CORRENTES). 1995-2014.

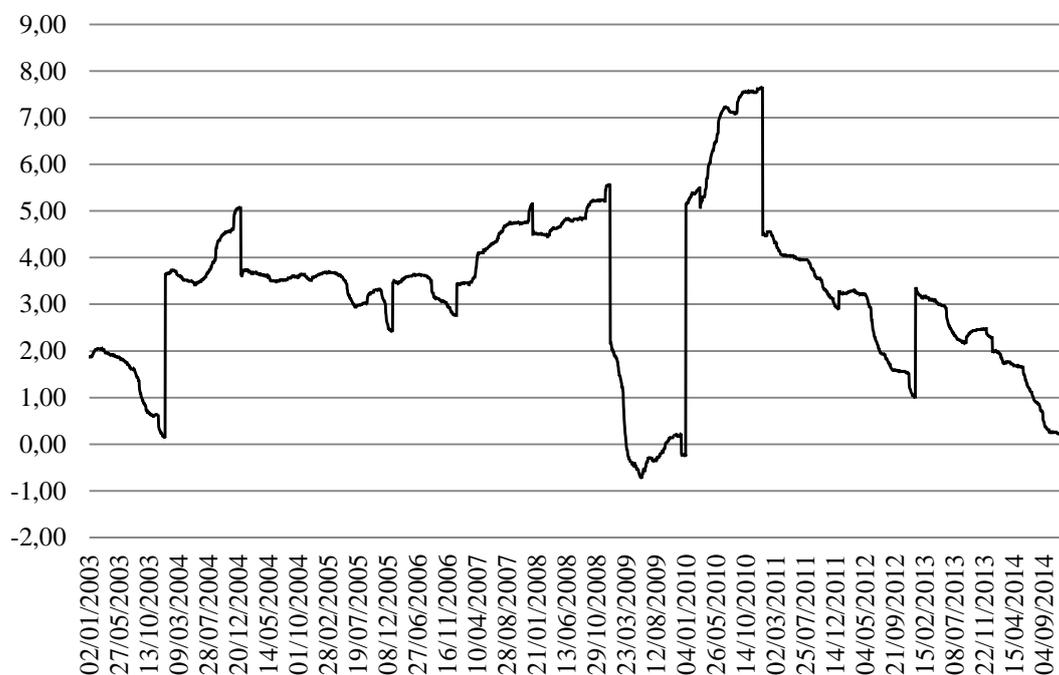


FONTE: CONTAS TRIMESTRAIS – IBGE. SERVIÇOS NO EIXO DIREITO.

Finalmente, segundo nossas premissas estruturalistas-pós-keynesianas, o papel das expectativas é central para a manutenção de um perfil de crescimento. Uma alteração das expectativas de crescimento por parte dos detentores de riqueza, e em especial as firmas, pode interromper o crescimento da economia. O estado das expectativas é algo complexo porque reúne a opinião de muitos agentes, e pode variar de acordo com fatores diferentes, tais como as condições políticas, o cenário internacional, a taxa de câmbio etc.. Uma queda das expectativas de manutenção do crescimento futuro certamente impactará nos investimentos que são decididos hoje, num futuro “incerto”. No caso do Brasil, uma “proxy” do estado das expectativas do mercado quanto ao crescimento futuro da economia pode ser obtida na pesquisa que o Banco Central realiza junto ao mercado, que dá, justamente, a previsão de crescimento para o ano corrente e subsequente. O gráfico abaixo plota estas expectativas para o Brasil, entre 2003-2014.

GRÁFICO 10

BRASIL. EXPECTATIVAS DE MERCADO. EXPECTATIVAS PARA O PIB ANUAL NO MOMENTO DA PESQUISA. MÉDIA.



FONTE: SISTEMA DE EXPECTATIVAS DE MERCADO/SÉRIES CONSOLIDADAS – BANCO CENTRAL. DISPONÍVEL EM: < <https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>>

Vê-se que tais expectativas são bastante flutuantes. Nota-se que após o primeiro governo de Lula, as expectativas do mercado para o crescimento elevam-se em 2004, e permanecem estáveis até 2006. Passam então a crescer sem interrupção até o fim de 2008, quando são interrompidas de forma violenta pela transmissão dos impactos da crise financeira norte-americana sobre o Brasil. Há uma inversão verdadeiramente radical das expectativas em 2009, sem que o Brasil tivesse tido qualquer relação de causalidade com aqueles eventos. Em 2010, há uma retomada súbita do otimismo, paralelamente ao crescimento que a economia apresentava no momento.

Porém, e de modo até mesmo surpreendente, as expectativas são rebaixadas na virada de 2010 a 2011, e passam a declinar de forma dramática durante todo o período do primeiro governo de Dilma Rousseff. O fato importante a assinalar-se é como não havia razões domésticas para uma queda tão forte do estado de expectativas, dado o crescimento obtido

em 2010. Não se pode descartar, é claro, a transmissão de expectativas negativas oriundas de um baixo crescimento em nível global, da intensificação da crise na Europa e em especial da forte queda da atividade chinesa, cuja taxa de crescimento em 2011 situar-se-ia em aproximados 6,5% de crescimento. Porém, esta inversão das expectativas certamente tem relação com a derrota do candidato preferido pelo mercado nas eleições presidenciais de 2010 (Aécio Neves, PSDB). Note-se que, com exceção de 2013, quando se elevaram subitamente as expectativas, coincidindo com o patamar mais baixo das taxas de juros de referência da economia, as perspectivas de crescimento foram constantemente rebaixadas desde 2011, tendo-se então este componente do comportamento do mercado como um elemento adicional a explicar a diminuição do ritmo de crescimento. E ainda, as menores perspectivas de crescimento se deram em um contexto de valorização real do salário e aumento do poder de barganha dos trabalhadores, ameaçando em termos concretos a dominação do capital financeiro e industrial em relação aos trabalhadores no conflito distributivo (em 2013 a participação dos salários no PIB chegou ao patamar máximo de 38%, considerando a série após o final da ditadura).

A estes eventos, poder-se-ia adicionar a perda da capacidade de influência do governo sobre as decisões de investimento, e mesma de parte relevante da governabilidade, em primeiro lugar como resultado das manifestações de junho de 2013, e em segundo lugar como resultado da operação “Lava a Jato” da Polícia Federal, em março de 2014, que atingiu políticos da base do governo e levou a cancelamento de licitações e planos de investimento. Somando-se a esses fatores, o positivo ingresso de mais de 22 milhões de pessoas no mercado, ao saírem da linha de extrema pobreza, o progressivo crescimento da taxa de ocupação da população economicamente ativa não foi correspondido à uma melhoria quanti e qualitativa na oferta de bens públicos, sobretudo quando acompanhado de inflação crescente – levando, então a uma insatisfação e perda de apoio das classes populares ao governo, como ficou patente a partir das manifestações de 2013. Estes eventos são tomados aqui como dados, de forma que, a partir dos dados empíricos acima arrolados, pode-se então entender a desaceleração da economia desde 2011 como respondendo aos seguintes fatores: uma diminuição dos saldos de exportação; uma queda das expectativas de crescimento por parte do mercado, oriundas do agravamento da crise internacional e da vitória de Dilma Rousseff nas eleições em 2010; a insuficiência da política fiscal como elemento compensador da viragem macroeconômica; a política monetária pró-cíclica; a queda da participação da indústria de transformação em termos do PIB e das exportações em paralelo a um aumento do volume de importações.

4. Uma avaliação propositiva do desempenho econômico e das políticas adotadas

O desempenho macroeconômico brasileiro depois de 2011 e até o presente momento (2016) foi declinante em termos de sua taxa de crescimento, com exceção de 2013. De fato, tratou-se de uma notável inversão do padrão de crescimento obtido desde 2003.

Nosso trabalho buscou demonstrar como esta inversão do crescimento atendeu a diferentes processos econômicos. Se pudéssemos elencar uma hierarquia sistêmica entre eles, iniciar-se-ia com a viragem das taxas de crescimento chinesas a partir de 2008, paralelamente à crise financeira iniciada nos Estados Unidos. Seguindo-se as decorrências deste fenômeno para o mercado europeu, teve-se como resultado uma queda da atividade no comércio internacional e na demanda por exportações oriundas do Brasil. Esta queda do nível de atividade global transmitiu-se ao Brasil nas formas de aperto do crédito, queda do volume exportado e aumento das incertezas.

Domesticamente, o tipo de política econômica adotada no Brasil entre 2011 e 2014 envolveu: a adoção do regime de câmbio flutuante e valorizado; abertura ao capital internacional; queda do superávit primário, com queda da receita fiscal do governo central em termos do PIB (particularmente devido às desonerações) aliada a um aumento relativo do consumo do governo; política monetária expansiva entre 2011 e o início de 2013, seguida por uma política monetária mais conservadora a partir de então. Dado este conjunto de fatores, o comportamento setorial da economia registrou uma progressiva queda da participação da indústria de transformação no PIB, dada em conjunto com um aumento relativo ao PIB das importações, particularmente de bens manufaturados. A crise na indústria compromete, afinal, a própria capacidade interna da economia de dinamizar o ciclo. O desemprego manteve-se relativamente baixo até meados de 2014, para o qual contribuía também o contínuo declínio da taxa de natalidade visto no país há anos, mas que de todo modo representou uma ameaça à parcela dos lucros no excedente que pode ter acelerado a virada conservadora na política econômica no mandato seguinte da presidenta.

À queda das exportações; a uma política fiscal apenas moderadamente expansionista; a uma política monetária incapaz de manter reduzidos os juros; a uma política cambial que permitiu a valorização do real; e conseqüentemente a uma queda da participação da indústria no PIB como resultado particularmente da valorização do câmbio, sucedeu-se um declínio das expectativas de crescimento. Esse declínio pode ser seguramente atribuído ao acúmulo dos mencionados fatores, e provavelmente, tal como sugerem os dados acima analisados, foi

intensificado pela vitória de Dilma Rousseff nas eleições em 2014. Estes fatores pertencem ao âmbito da análise macroeconômica e não excluem, necessariamente, a ocorrência de outros a atuarem no nível setorial, tais como: a pressão sobre a rentabilidade das geradoras de energia elétrica (particularmente públicas) oriundas do rebaixamento das tarifas dado pelo governo em 2013; a seca no sudeste do país, particularmente estado de São Paulo, elevando custos e prejudicando a agricultura; dentre outros fatores.

Numa visão agregada, dadas tais razões para o declínio do crescimento, o que se poderia propor, à luz de nossas premissas teóricas? Uma orientação estruturalista-keynesiana proporia um aumento da tributação oficial sobre a renda, muito baixa ainda no Brasil para as famílias mais ricas; um aumento da tributação sobre a lucratividade financeira, bastante descolada da atividade real em geral; uma eventual tributação das exportações, em caráter flexibilizado de acordo com as cotações das *commodities*. O aumento da receita fiscal do governo lhe permitiria reduzir juros e expor-se menos à influência dos financiadores de sua dívida. Além disso, conferiria maior poder de investimento ao setor público, neste cenário de busca por liquidez. Ao mesmo tempo, a política cambial deveria ter adotado um perfil mais agressivo, num sentido de impedir a valorização excessiva da moeda brasileira. Isto poderia ter ocorrido com a adoção de uma tributação mais rigorosa sobre a entrada de capital. O repique na inflação oriundo da desvalorização deveria ser contido com a adoção de uma política de rendas, limitando o teto para as mais altas, bem como pelo aumento dos itens de preços sob monitoramento oficial. Uma reforma monetária que eliminasse totalmente a indexação dos contratos seria parte importante de uma política cambial mais agressiva e protetora do mercado doméstico, no sentido de conter o componente de indexação da inflação doméstica e assim amenizar os impactos de uma valorização do dólar. E ainda, uma política industrial que integrasse e melhor coordenasse os incentivos à sofisticação do tecido produtivo, com apoio do BNDES.

Um aumento da tributação sobre as rendas inativas e sobre o influxo de moeda estrangeira; uma política permanente de rebaixamento da taxa de juros e um reforço da capacidade de investimento do setor público; uma desvalorização suave do dólar e uma paralela política de rendas e de preços; a promoção de transformação estrutural produtiva e comercial a favor da sofisticação; estes seriam os contornos gerais de uma política macroeconômica estruturalista-keynesiana para uma retomada do crescimento e do investimento produtivo no Brasil, políticas não realizadas de forma adequada ao longo de 2011-2014.

5. Fontes e Bibliografia

Fontes

Banco Central do Brasil. Disponível em: <www.bcb.gov.br>

Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL). Disponível em: <www.eclac.cl>

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). <www.ibge.gov.br>

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada: <www.ipeadata.gov.br>

Jornais *O Estado de São Paulo* e *Valor Econômico*

Organização das Nações Unidas. Disponível em: <www.un.org>

Organização Mundial do Comércio (OMC). Disponível em <www.wto.org>

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Disponível em <www.oecd.org>

Revista Exame, vários números

Secretaria de Comércio Exterior. Disponível em <www.desenvolvimento.gov.br>

Bibliografia

Afonso, José Roberto; Fajardo, Bernardo. Evolução da taxa de investimentos e a indução pelo setor público. Nota técnica IBRE/FGV, Rio de Janeiro, abr. 2015.

Arrighi, Giovanni. *A ilusão do desenvolvimento*. Petrópolis: Editora Vozes. 1998.

Bacha, Edmar. *Belíndia 2.0. Fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes*. Rio de Janeiro: Editora Record. 2012.

Bacha, Edmar e de Bolle, Monica Baumgarten (orgs.). *O futuro da indústria no Brasil. Desindustrialização em debate*. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira. 2013.

Banco Central do Brasil. *Séries perguntas mais frequentes. Indicadores fiscais*. Brasília. 2015.

- Banco Central do Brasil. *Séries perguntas mais frequentes. Gestão da Dívida Mobiliária, Operações de Mercado Aberto e Swap Cambial*. Brasília. 2015.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos. *A construção política do Brasil*. São Paulo: Editora 34. 2015. Cano, Wilson. *Desconcentração produtiva e regional do Brasil. 1970-2005*. São Paulo: Editora Unesp. 2007.
- Carvalho, Laura; Rugitiski, Fernando. "Growth and distribution in Brazil the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate". *Workin Paper Series*, Depto de Economia FEA-USP, n. 2015-25.
- Dedecca, Claudio. "A queda da desigualdade de renda corrente e a participação do 1% de domicílios de maior renda, 2000-2010". *Revista de Economia Política*, v.34, n.2, pp. 249-265, 2014.
- DIEESE. Comportamento das tarifas de energia elétrica no Brasil. Nota Técnica 147, agosto de 2015.
- FAO. The State of Food Insecurity in the World 2014. Strengthening the enabling environment for food security and nutrition. Roma: FAO, 2014.
- Fundo Monetário Internacional. *World Economic Outlook, April 2014*. Washington. 2014.
- Furtado, Celso. *Criatividade e dependência na civilização industrial*. São Paulo: Companhia das Letras. 2008.
- Giambiagi, Fábio e Além, Ana Cláudia. *Finanças Públicas. Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora Campus. 2008.
- Duarte, Pedro Garcia; Silber, Simão D. e Guilhoto, Joaquim J. M. (orgs). *O Brasil do Século XXI*. São Paulo: Editora Saraiva. 2011.
- Harcourt, Geoffrey C. 2001. *50 years a Keynesian and other essays*. London: Palgrave.
- Harcourt, Geoffrey C. 2006. *The structure of Post-Keynesian Economics*. Cambridge University Press.
- Holt, Richard P.F. e Pressman, Steven (orgs.). *A new guide to Post-Keynesian Economics*. Londres: Routledge. 2001.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Sistemas de Contas Nacionais, Brasil, 2005-2009*. n.34. Rio de Janeiro. 2011.

- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Síntese de indicadores sociais. Uma análise das condições de vida da população brasileira*. 2010. Rio de Janeiro: 2010.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Contas Regionais, 2010*. Rio de Janeiro: 2010.
- Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI). Reflexões e propostas do IEDI para a economia brasileira. São Paulo: IEDI. 2014.
- King, John (org.). *The Elgar Companion to Post-Keynesian Economics*. Northampton: Edward Elgar. 2003.
- Lavinas, Lena. "21st century welfare". *New Left Review*, n. 84, pp. 5-40, 2013.
- Medeiros, Carlos Aguiar de. *Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira*. IPEA: Brasília. 2015.
- Medeiros, Marcelo, Souza, P. H., Castro, F. A. (2015a). O topo da distribuição de renda no Brasil: primeiras estimativas com dados tributários e comparação com pesquisas domiciliares (2006-2012). *Dados*, v.58, n.1, pp. 7-36.
- Ministério da Fazenda. *Infrastructure in Brazil. Projects, financing instruments, opportunities*. Brasília. 2013.
- Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional. *Manual de Contabilidade aplicada ao setor público*. 4ª edição. Brasília. 2011.
- Organização das Nações Unidas. *United Nations Developing Program 2009*. Nova York. 2009.
- Oliveira, Francisco de. *Crítica à Razão Dualista/O Ornitorrinco*. São Paulo: Boitempo. 2003.
- Oreiro, José Luis. "Do tripé macroeconômico ao fracasso da nova matriz". Inédito. 2015.
- Reis, Cristina F. B.; Cardoso, Fernanda G.; Schincariol, Vitor. O combate à pobreza em perspectiva crítica: o desempenho dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio no Brasil, mimeo (2016).
- Reis, Cristina Fróes de Borja. "A crítica do ajuste fiscal sob a perspectiva da indústria, com pingos nos is". *Revista Política Social e Desenvolvimento*, v. 21, p. 38. 2015.
- Revista Exame. Edição especial de 40 anos. *As 1000 Melhores & Maiores empresas do Brasil*. 2011.

- Ribeiro, Ricardo. Pedaladas hermenêuticas no pedido de impeachment de Dilma Rousseff. CONJUR, 4 de dezembro de 2015.
- Rivero, Oswald de. *Em mito del desarrollo. Los países inviables em el siglo XXI*. Lima: Fondo de Cultura Económica. 2001.
- Robinson, Joan. *Aspects of Development and Underdevelopment*. Cambridge: Cambridge University Press, 1979.
- Secco, Lincoln. *História do PT*. São Paulo: Ateliê Editorial. 2011.
- Singer, Paul. *Os sentidos do Lulismo. Reforma Gradual e Pacto Conservador*. São Paulo: Companhia das Letras. 2012.
- Schincariol, Vitor Eduardo. *Crescimento econômico no Brasil, 2003-2010: uma análise da política econômica e do padrão acumulativo*. São Paulo: LCTE. 2012.
- Serrano, Franklin; Summa, Ricardo. “A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011.” *Oikos*, v. 11, n. 2, pp. 166-202. 2014.
- Summa, Ricardo; Serrano, Franklin. “Distribution and Cost-Push inflation in Brazil under inflation targeting”, 1999-2014”. *Circus*, Revista Argentina de Economía. 2015.
- Teixeira, A. R., Pinto, Eduardo C. “A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico”. *Textos para Discussão* 006/2012. Instituto de Economia da UFRJ. Setembro de 2012.
- Tourinho, Octavio A. F.; Ferreira, Léo da Rocha e Paula, Luiz Fernando de. *Os desafios atuais para a economia brasileira*. Rio de Janeiro: Editora UERJ. 2010.