

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC  
Centro Socioeconômico – CSE  
Departamento de Economia e Relações Internacionais  
Curso de Graduação em Ciências Econômicas

Ian Shinji Ferreira Fukushima

**INTERPRETAÇÕES ECONÔMICAS DA RECESSÃO BRASILEIRA DE 2014:  
ANÁLISES NOVO-DESENVOLVIMENTISTA E MARXISTA**

Florianópolis  
2018

Ian Shinji Ferreira Fukushima

**INTERPRETAÇÕES ECONÔMICAS DA RECESSÃO BRASILEIRA DE 2014:  
ANÁLISES NOVO-DESENVOLVIMENTISTA E MARXISTA**

Monografia submetida ao Departamento de  
Economia e Relações Internacionais da  
Universidade Federal de Santa Catarina como  
requisito para obtenção do Título de Bacharel em  
Ciências Econômicas

**Orientador: Prof. Dr. Marcelo Arend**

Florianópolis

2018

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**IAN SHINJI FERREIRA FUKUSHIMA**

**INTERPRETAÇÕES ECONÔMICAS DA RECESSÃO BRASILEIRA DE 2014:  
ANÁLISES NOVO-DESENVOLVIMENTISTA E MARXISTA**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 10,0 ao aluno Ian Shinji Ferreira Fukushima na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Marcelo Arend  
Orientador, CNM/UFSC

---

Prof. Dr. Pablo Felipe Bittencourt  
Membro da Banca, CNM/UFSC

---

Prof. Dr. Silvio Antônio Ferraz Cário  
Membro da Banca, CNM/UFSC

*“I seem to have been only like a boy playing on the seashore, and diverting myself in now and then finding a smoother pebble or a prettier shell than ordinary, whilst the great ocean of truth lay all undiscovered before me”*

(Isaac Newton)

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar as interpretações novo-desenvolvimentista e marxista sobre a origem da crise econômica brasileira iniciada em 2014. O período entre 2014 e 2017 foi marcado por contração econômica, reduzindo em 9% o PIB per capita brasileiro. Fatores conjunturais aprofundaram a recessão, como a mudança na alocação do gasto público a partir de 2011 e o realinhamento de preços controlados em 2015. Porém, conforme a perspectiva marxista e novo-desenvolvimentista, a origem do decréscimo é atribuída à queda na taxa de lucro, variável que determina a taxa de investimento e tem grande influência sobre o crescimento. Para o novo-desenvolvimentismo a sobrevalorização da taxa de câmbio e os aumentos salariais acima da produtividade do trabalho causaram uma queda na taxa de lucro suficiente para mudar os planejamentos de investimentos e, conseqüentemente, reverter o crescimento econômico. Na teoria marxista, por sua vez, a taxa de lucro cai devido aos aumentos na razão entre capital fixo e capital variável e devido à redução da taxa de exploração do trabalho.

A taxa de lucro brasileira iniciou uma trajetória de queda em 2007, devido ao aumento da participação do salário na renda, iniciado em 2004, e da queda da produtividade do capital de pleno emprego, explicada pela crise financeira internacional de 2008. A recessão da economia brasileira começa em 2014 e chega como um meio de recuperar a taxa de lucro através da redução da renda dos trabalhadores.

**Palavras-chave: Recessão econômica no Brasil, Novo-desenvolvimentismo, Marxismo, Queda da taxa de lucro brasileira**

## ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the new-developmentalism and the marxist interpretations of the brazilian economic crisis started in 2014. The period between 2014 and 2017 is known for contraction in the brazilian economy, witch had a decrease of 9% in its gross domestic product per capita in that period. Short-term economic factors deepened the recession, for example the change in the destination of government spending since 2011 and the realignment of controlled prices in 2015. But the actual origin of the crisis is highly attributed to the fall of the profit rate, variable that determines the investment rate and has a high influence on the economic growth. To the new-developmentalism theory the overvaluation of brazilian exchange rate added to the salary growth above the work productivity reduced the profit rate enough to change the planned investments and, as consequence, brake the economy. According to the marxist theory, the profit rate fall is due to increments in the organic composition of capital or reductions in the labor exploration. Brazilian profit rate started falling in 2007, due to the raise of salarys and the fall of full employment capital productivity, explained by the international financial crises of 2008. The brazilian recession starts in 2014 and come as a way of recovering the profit rate while bringing down the workers income.

**Keywords: Brazilian recession; New-developmentalism; Marxism; Brazilian profit rate fall**

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: IPCA e as Metas para Inflação no Brasil de 2001 – 2011 (% a.a.).....	14
Figura 2: Selic fixada pelo Copom e IPCA de 2003 – 2010 (% a.a.).....	15
Figura 3: Taxa de câmbio Livre – Dólar americano – Compra (u.m.c/US\$) de 2002 - 2010..	16
Figura 4: Necessidade de financiamento do Setor Público (NFSP) sem desvalorização cambial - Resultados primário e nominal como % do PIB de 2003-2010. ....	17
Figura 5: Indexadores da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna - Dezembro de 2002 e Outubro de 2010. ....	18
Figura 6: Salário Mínimo Real - Média Anual (R\$) e sua Taxa de Crescimento Anual (%) de 1995 - 2010. ....	20
Figura 7: Taxa de Pobreza (%), Taxa Pobreza Extrema (%) e Coeficiente de Gini de 1995 - 2009. ....	21
Figura 8: IPCA e as Metas para Inflação no Brasil de 2010 – 2017 (% a.a.).....	24
Figura 9: Selic fixada pelo Copom (% a.a.) e IPCA (núcleo médias aparadas com suavização, % a.m.) de 2010-2016. ....	25
Figura 10: Taxa de câmbio Livre - Dólar americano - Compra (u.m.c/US\$) de 2010 - 2016.	26
Figura 11: Necessidade de financiamento do Setor Público (NFSP) sem desvalorização cambial - Resultados primário e nominal como % do PIB - 2010 - 2016. ....	29
Figura 12: PIB real trimestral de 2011 – 2016 (% a.a.).....	30
Figura 13: Taxa de desemprego mensal de 2010 – 2015 (%). ....	31
Figura 14: Dívida Bruta do Governo Geral de 2010-2017 (% PIB).....	31
Figura 15: Salário Mínimo Real - Média Anual (R\$) e sua Taxa de Crescimento Anual (%) de 2010 - 2015. ....	32
Figura 16: Taxa de Pobreza (%), Taxa de Pobreza Extrema (%) e Coeficiente de Gini de 2011 - 2014. ....	33
Figura 17: Taxa de câmbio (ordenada) e saldo em conta-corrente (abscissa).....	37
Figura 18: Taxas de câmbio de equilíbrio industrial, equilíbrio corrente e preço de mercado ao longo do tempo. ....	37
Figura 19: Taxa de câmbio real e equilíbrio industrial - 1989 - 2014 (R\$ contra US\$ a preços de janeiro de 2016). ....	41
Figura 20: Evolução do salário médio real, produtividade do trabalho e produtividade do capital - número índice (2004 = 100). ....	42
Figura 21: Taxa de Crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo e do PIB (% a.a.) - Trimestral de 2004 - 2017. ....	43
Figura 22: ROE de empresas brasileiras não financeiras e Selic de 2010 – 2014 (% a.a.). ....	44
Figura 23: Esquema da explicação novo-desenvolvimentista - dos desequilíbrios macroeconômicos até a recessão. ....	45
Figura 24: Gastos do Governo Geral com Subsídios e Ativos Fixos (Investimento), % do PIB, ajustado ao ciclo econômico.....	46
Figura 25: Taxa de lucro líquida brasileira e seus determinantes – 2000 - 2015. ....	51
Figura 26: Esquema da explicação marxista para a recessão. ....	53
Figura 27: Evolução da taxa de lucro no Brasil de - 1950 - 2015. ....	55

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1: Receita e despesa do governo geral em proporção do PIB de 2010 - 2015..... 28



## LISTA DE ABREVIATURAS

BCB – Banco Central do Brasil  
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico  
BP – Balanço de Pagamentos  
Copom – Comitê de Política Monetária  
CUT – Custo Unitário do Trabalho  
FBKF – Formação Bruta de Capital Fixo  
IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo  
IPI – Imposto sobre Produto Importado  
NFSP – Necessidade de Financiamento do Setor Público  
NME – Nova Matriz Econômica  
PAC – Programa de Aceleração do Crescimento  
PIB – Produto Interno Bruto  
PITCE – Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior  
PSI – Programa de Sustentação do Investimento  
PT – Partido dos Trabalhadores  
ROE – Taxa de Retorno sobre o Capital Próprio  
Selic – Sistema Especial de Liquidação e Custódia  
UMC – Unidade Monetária Corrente

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	9
<b>1.1 Objetivos .....</b>	<b>10</b>
<i>1.1.1 Objetivo Geral.....</i>	<i>10</i>
<i>1.1.2 Objetivos específicos.....</i>	<i>10</i>
2 POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA DE 2003 A 2014 .....	12
<b>2.1 O Governo Lula.....</b>	<b>12</b>
2.1.1 Política Macroeconômica.....	13
2.1.2 Políticas Sociais .....	19
<b>2.2 O Governo Dilma .....</b>	<b>22</b>
2.2.1 Política Macroeconômica.....	23
2.2.2 Políticas Sociais .....	32
2.2.3 Considerações sobre os períodos .....	34
3 TEORIA NOVO-DESENVOLVIMENTISTA E SUA INTERPRETAÇÃO PARA A CRISE .....	35
<b>3.1 Teoria Econômica Novo-desenvolvimentista.....</b>	<b>35</b>
<b>3.2 Análise Novo-desenvolvimentista da Crise Econômica Brasileira .....</b>	<b>40</b>
4 TEORIA MARXISTA E A SUA INTERPRETAÇÃO PARA A CRISE .....	47
<b>4.1 Teoria Econômica Marxista .....</b>	<b>47</b>
<b>4.2 Análise Marxista da Crise Econômica Brasileira .....</b>	<b>51</b>
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	56
REFERÊNCIAS.....	59

## 1 INTRODUÇÃO

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu em média 4% ao ano entre 2003 e 2010. As condições internacionais favoráveis, como o crescimento da demanda por *commodities*, em conjunto com adoção de políticas públicas voltadas para o crescimento econômico aumentaram o PIB e reduziram a taxa de desemprego brasileira durante o período (MARQUETTI, 2016). O governo também adotou políticas sociais de expansão do mercado interno com o intuito de reduzir a pobreza, concedendo alta popularidade ao então presidente Lula.

Dilma foi eleita com otimismo e alta taxa de aprovação por parte da população. Como expectativas tinham-se a manutenção das taxas de crescimento e das políticas sociais características do governo Lula. Porém a conjuntura em 2011 era outra. O preço das *commodities* havia caído, as maiores economias do mundo apresentavam baixo crescimento econômico (SINGER, 2015) e a taxa de câmbio brasileira estava sobrevalorizada, pois não havia sido ajustada após a recuperação frente à crise internacional de 2008 (BRESSER-PEREIRA, 2016a).

Frente a esses desafios o governo adotou uma série de medidas com o intuito de reduzir os custos do setor privado na produção, através da concessão de subsídios, desonerações, crédito e redução de preços controlados relevantes para o processo produtivo. O objetivo era incentivar aumentos dos investimentos produtivos privados e, assim, manter os níveis de crescimento observados entre 2003 e 2010 (SINGER, 2015).

Durante os três primeiros anos do governo de Dilma a estratégia apresentou resultados positivos moderados no crescimento econômico, porém outras variáveis macroeconômicas estavam em declínio, como a taxa de lucro e o resultado primário do governo central (MARQUETTI, 2016). Em 2014 o Brasil parou de crescer, entrando em recessão técnica (dois trimestres consecutivos de crescimento negativo do PIB), quadro que só foi revertido em 2017.

Esta recessão é considerada por Oreiro (2017) como a maior recessão brasileira, em termos de queda no nível da atividade econômica, desde a Segunda Guerra Mundial. Entre 2014 e 2016 o PIB per capita caiu cerca de 9% (BARBOSA FILHO, 2017) e a sua recuperação é lenta. A partir de 2015 os impactos do encolhimento da economia começaram a aparecer na taxa de desemprego, que decolou, nos salários e nas taxas de pobreza. A recessão passou a afetar os ganhos sociais que haviam sido conquistados durante os governos do PT (SINGER, 2015).

A conjuntura do país, de 2014 até 2017, é caracterizada por uma crise econômica, porém as origens desta crise não necessariamente foram conjunturais: a crise pode ter uma origem estrutural. Uma investigação das variáveis da conjuntura brasileira com base em uma teoria econômica capaz de compreender crises é necessária para determinar as origens.

Tendo em vista o exposto acima o presente trabalho pretende responder a questão: quais foram as origens da crise econômica brasileira iniciada em 2014?

## **1.1 Objetivos**

Esta seção elenca os objetivos deste trabalho.

### *1.1.1 Objetivo Geral*

O objetivo geral deste trabalho é analisar as interpretações sobre a origem da crise econômica brasileira iniciada em 2014 a partir da teoria econômica marxista e da teoria novo-desenvolvimentista.

### *1.1.2 Objetivos específicos*

Os objetivos específicos são:

- a) Apresentar os aspectos gerais das políticas econômicas adotadas no Brasil desde 2003 até 2014, a partir da revisão da literatura e da apresentação de dados de fontes oficiais, contextualizando a crise;
- b) Realizar uma revisão da bibliografia sobre o novo-desenvolvimentismo e sobre o marxismo, destacando seus elementos mais relevantes para a análise de crises econômicas;
- c) Revisar as interpretações da crise feitas a partir da teoria marxista e da teoria novo-desenvolvimentista, apresentando as origens da estagnação econômica brasileira com base nessas correntes de pensamento.

Além desta introdução este trabalho está dividido em mais três capítulos de desenvolvimento e um com considerações finais: O capítulo 2 apresenta as políticas macroeconômicas adotadas no início do século XXI no Brasil, mais especificamente durante os governos PT, de 2003 até o início da recessão econômica, em 2014. O capítulo está dividido

em subseções para distinguir o período em que Lula esteve na presidência do período em que Dilma esteve. São apresentados dados sobre a taxa de juros, inflação, taxa de câmbio, necessidade de financiamento do setor público, PIB, desemprego, salário mínimo e taxa de pobreza, extraídos dos sites do Banco Central do Brasil (BCB), do Ministério da Fazenda e do Ipeadata, com o objetivo de caracterizar a política macroeconômica e a política social adotada durante o governo de cada um dos presidentes.

O capítulo 3 trata da teoria novo-desenvolvimentista e sua interpretação para a recessão brasileira. Primeiramente a teoria é apresentada com base em textos escritos por Bresser-Pereira, para depois ser exposta a aplicação desta teoria para o caso brasileiro, com base nos textos de Marconi (2017), Oreiro (2017) e Bresser-Pereira (2016a). São apresentados dados sobre o equilíbrio cambial, a produtividade do trabalho e a taxa de retorno sobre o capital próprio, mostrando como desequilíbrios macroeconômicos levam à queda da taxa de lucro e à recessão econômica.

O capítulo 4 apresenta a revisão da teoria econômica marxista e da sua interpretação para a recessão brasileira. Os aspectos fundamentais da teoria para a análise de crises são expostos com base no volume quatro do livro *O Capital*, de Marx, porém textos didáticos de outros autores também são usados como referência. A revisão da interpretação para o caso brasileiro é feita com base no trabalho de Marquetti, Hoff e Miebach (2016) e consiste na análise da evolução da taxa de lucro brasileira e seus determinantes: a participação dos lucros na renda, a taxa de utilização da capacidade instalada e a produtividade do capital de pleno emprego.

Por fim, em um capítulo de conclusão, são feitas algumas considerações sobre a realização dos objetivos propostos nesta introdução, além de uma apresentação das principais conclusões sobre as origens da recessão econômica brasileira.

## 2 POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA DE 2003 A 2014

Este capítulo descreve a política econômica anterior à estagnação iniciada em 2014 a partir de dados macroeconômicos e estudos publicados sobre o período. O intuito deste esforço é ilustrar o cenário político e econômico em que a estagnação ocorreu, reservando as interpretações da crise para os capítulos posteriores. O capítulo está dividido em duas seções, a primeira tratando sobre a economia durante o período de 2003 até 2010 (governo Lula) e a segunda durante o período de 2010 até 2014 (primeiro mandato de Dilma). Cada seção está separada em duas subseções, uma apresentando a política macroeconômica e outra os avanços sociais conquistados.

Estes dois períodos possuem diversas constantes, principalmente na questão social: a erradicação da pobreza é pauta do governo PT e foi posta em prática durante o mandato de ambos presidentes. Porém, enquanto Lula manteve a política macroeconômica vigente na década de 1990, essa foi abandonada parcialmente por Dilma, que implementou políticas monetária e fiscal fora do padrão previamente estabelecido.

O texto mistura dados macroeconômicos (taxa de juros, taxa de câmbio, resultados fiscais primário e nominal, etc.) com a história econômica baseada em uma revisão bibliográfica de diversos artigos sobre o tema. A apresentação dos dados não segue uma metodologia específica de análise macroeconômica, mas serve para ilustrar os acontecimentos e a conjuntura econômica do período.

### 2.1 O Governo Lula

O início do primeiro mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva foi marcado por incertezas oriundas de especulações sobre o futuro da política macroeconômica do país, do cenário internacional, e até mesmo de dúvidas sobre a capacitação do novo presidente para exercer o cargo. O petista já havia alterado seu discurso durante as eleições, abandonando a ideia de ruptura brusca com o modelo neoliberal vigente e adotando a ideia de uma “transição lúcida”. Aliou-se a partidos de centro-direita e buscou apoio das elites tradicionais (ERBER, 2011, p. 36).

Com a publicação da *Carta ao Povo Brasileiro* Lula logrou maior credibilidade no mercado financeiro, ao reafirmar seu respeito pelos contratos. Apesar desses esforços, a reação temerosa em relação à eleição, somada ao cenário internacional, que tinha como protagonistas a crise argentina e a ameaça da Guerra do Golfo, culminaram em alta inflação, desvalorização

cambial e baixo crescimento no segundo semestre de 2002, ainda no governo de Fernando Henrique Cardoso (NAKATAMI; OLIVEIRA, 2010, p. 37 - 40).

Lula foi eleito como símbolo de mudança, denunciando o esgotamento do modelo antigo e reiterando a importância da inclusão social, voltando sua atenção para as camadas mais pobres da população através da geração de empregos, investimentos em educação e saúde e, principalmente, garantindo a alimentação, sob o lema “se ao final do meu mandato, cada brasileiro puder se alimentar três vezes por dia, terei realizado a missão de minha vida” (NAKATAMI; OLIVEIRA, 2010, p. 38).

Para realizar tal mudança Lula afirmou a necessidade da estabilidade macroeconômica em conjunto com a administração responsável das finanças públicas, dois tópicos que remetem ao tripé macroeconômico vigente no governo de Fernando Henrique Cardoso, ou seja, sistema de metas de inflação, câmbio flutuante com intervenção e o estabelecimento de metas para o resultado primário conforme a Lei de Responsabilidade Fiscal.

### 2.1.1 Política Macroeconômica

Erber (2011, p. 36 - 45) caracteriza o governo Lula através de duas convenções<sup>1</sup> que existiram concomitantemente: a convenção institucionalista restrita e a convenção neodesenvolvimentista. O tripé macroeconômico é de origem neoclássica e faz parte da primeira convenção, a qual utiliza algumas contribuições da Nova Economia Institucional e baseia-se na eficiência do mercado em alocar recursos da forma mais produtiva, gerando investimento, poupança e crescimento econômico. O Estado tem o papel de garantir as condições para o correto funcionamento deste mercado. A garantia dos direitos de propriedade é necessária, e as instituições estatais devem ser eficientes para reduzir custos de transação. A abertura comercial também é importante, visando a importação de insumos e bens de capital mais produtivos.

A convenção institucionalista, portanto, atribui ao Estado o papel de garantir a estabilidade econômica, direitos de propriedade e um papel ativo nas áreas em que há falhas de mercado, como a área de inovações tecnológicas e monopólios naturais. Na prática, durante o governo Lula, esta convenção ficou restrita a garantir estabilidade dos preços, adotando parcialmente os outros pontos. Através da política monetária comandada pelo Banco Central a

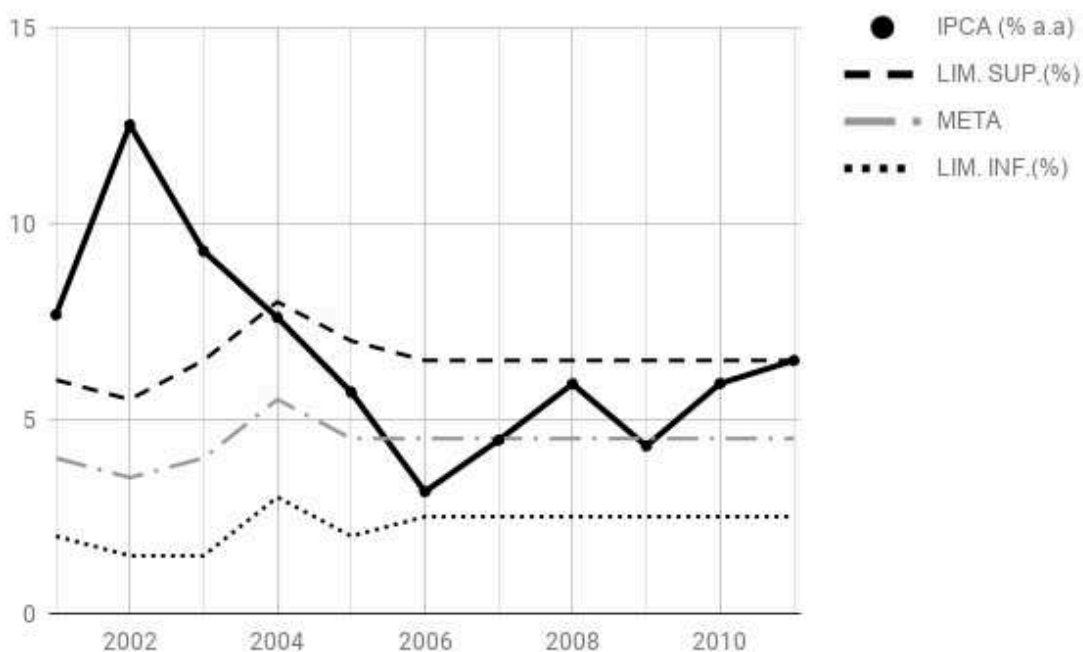
---

<sup>1</sup> Convenções é definido por Erber como a estruturação das “regras do jogo”, utilizadas para auxiliar na coordenação da sociedade e diminuir as incertezas derivadas do processo de desenvolvimento (Erber, 2011, p. 32)

taxa de juros foi usada como âncora para a inflação, política herdada da década de 1980 e mantida até então.

O sistema de metas de inflação subordina a política fiscal. Alcançar superávits fiscais é importante para o alcance das metas de inflação estabelecidas. A política macroeconômica fica centralizada na política monetária estabelecida pelo Banco Central, o qual utiliza a taxa de juros para conter inflação e captar poupança externa (VIEIRA, 2011, p. 34 - 40). A Figura 1 ilustra a evolução da inflação durante os mandatos de Lula. A estabilidade de preços foi conquistada durante o período, com a inflação dentro da meta estabelecida em todos os anos com exceção de 2003.

**Figura 1:** IPCA e as Metas para Inflação no Brasil de 2001 – 2011 (% a.a.).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2018).

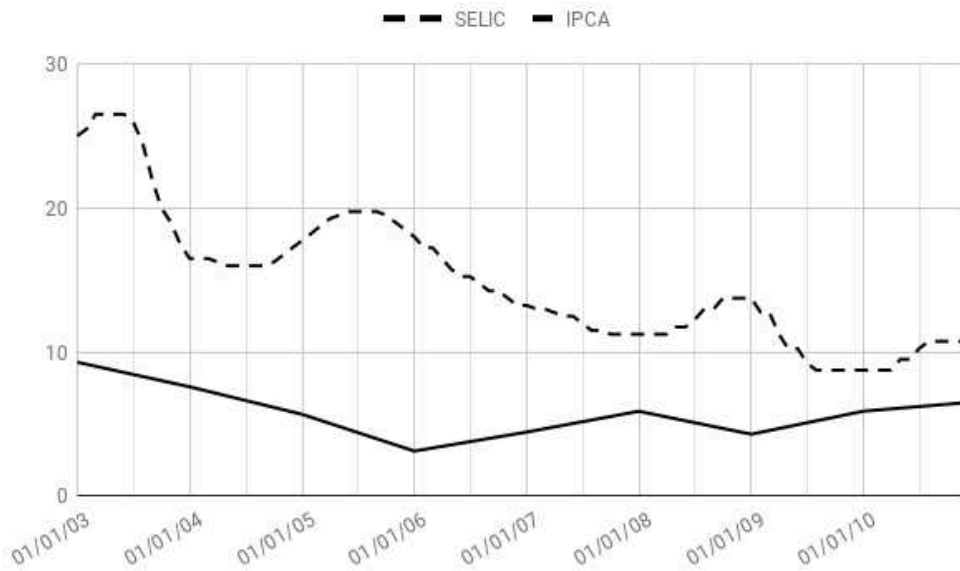
Por outro lado o Brasil mantinha sua taxa de juros entre as maiores do mundo. A evolução da Selic fixada pelo Copom está apresentada na Figura 2. Analisando o tripé macroeconômico, a alta taxa de juros causa a valorização do câmbio devido à entrada de capitais, diminuindo o preço de produtos importados e contendo a inflação. Já o resultado fiscal fica dividido entre primário e nominal, tendo em vista os encargos para pagar os altos juros, que dificultam a rolagem da dívida e implicam na necessidade de altos superávits primários que dificilmente se convertem em superávits nominais (ERBER, 2011, p. 38 - 45).



A Figura 2 também evidencia uma queda na taxa Selic. Apesar da redução, o Brasil manteve a maior taxa de juros real do mundo. Curado (2011, p. 95) sugere cautela ao analisar essa queda, contextualizando-a à crise financeira de 2008 e à queda generalizada das taxas de juros no mundo:

É importante lembrar que ao longo do período, especialmente após a crise financeira de 2008, as taxas de juros reais caíram significativamente em praticamente todos os países. Alguns dados podem ajudar a entender este ponto. Em 2002 quando o Brasil liderava o ranking das taxas de juros reais com 11,1% a.a., o segundo colocado, a Turquia, tinha taxas reais da ordem de 9,4%. Em dezembro de 2010 o Brasil continua liderando este ranking, com 4,8% a.a. de juros reais. O segundo colocado, a África do Sul pratica juros reais de 2,0% a.a. (CURADO, 2011, p. 95).

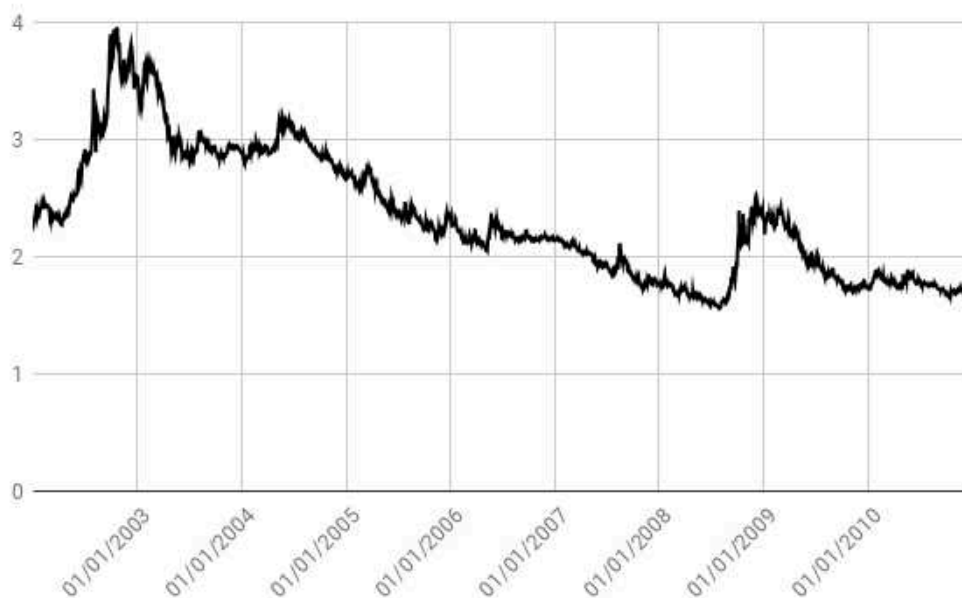
**Figura 2:** Selic fixada pelo Copom e IPCA de 2003 – 2010 (% a.a.).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2018).

Outro pilar do tripé macroeconômico é o regime de câmbio flutuante com intervenção. O saldo em transações correntes, relacionado com a taxa de câmbio em vigor no país, foi um ponto frágil da política de estabilização. O regime cambial adotado pelo Brasil encontrou-se em meio a uma disputa cambial entre EUA e China, onde ambos os países mantinham suas moedas artificialmente desvalorizadas. O Brasil obteve saldos positivos no Balanço de Pagamentos graças à captação de poupança externa, pois, a partir de 2006 o saldo em transações correntes começou a cair em razão do *boom* de commodities.

**Figura 3:** Taxa de câmbio Livre – Dólar americano – Compra (u.m.c/US\$) de 2002 - 2010.



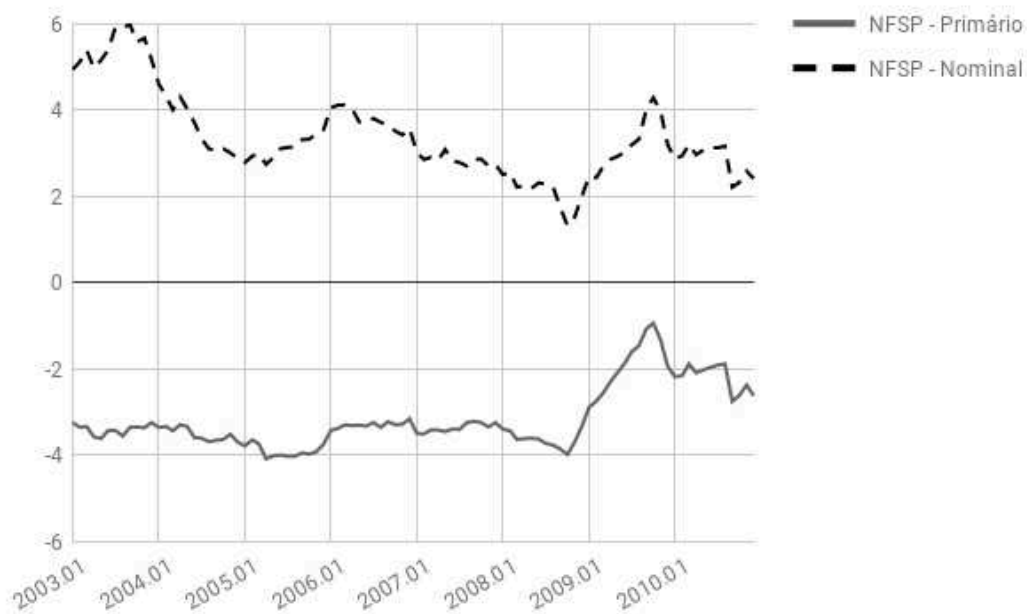
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2018).

Curado (2011, p. 99) aponta que a valorização do real, ilustrada na Figura 3, causou quedas no saldo comercial e déficits na conta de rendas. Os produtos industriais nacionais perderam competitividade no mercado internacional, mas a balança comercial se manteve superavitária graças à alta do preço das commodities. O regime cambial adotado segue o modelo de crescimento com absorção de poupança, altamente dependente das condições de liquidez do mercado financeiro internacional, dependendo deste para obter superávits no BP (Ibid, p. 100-101).

O comportamento da dívida pública também é importante para a estabilidade macroeconômica. Em 2003, o então ministro da Fazenda Antonio Palocci Filho afirmou a necessidade de um ajuste das contas públicas para tornar sustentáveis os investimentos no longo prazo. Tal ajuste se deu através da busca por superávits primário elevados, visando diminuir o valor da dívida pública e aumentar a credibilidade do país junto ao FMI e aos investidores do mercado financeiro nacional e internacional. Durante o segundo mandato do presidente Lula, o novo ministro da Fazenda, Guido Mantega, afirmou a necessidade de redução do superávit primário com a alavancagem de investimentos. Para Mantega, 4,25% de superávit eram o suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública (VIEIRA, 2011, p. 40 - 45).

Mesmo com a implementação de uma política fiscal anticíclica frente à crise de 2008, o governo de Lula obteve superávits primários em todos os anos de seu mandato, fato que, aliado com o crescimento econômico do período, resultou em uma diminuição da dívida pública mobiliária total em relação ao PIB de 60,3% em 2003 para 41,3% do PIB em 2010. A Figura 4 ilustra os superávits primários obtidos, os quais foram insuficientes para se converterem em superávits nominais, “o que evidencia o peso relevante do pagamento de juros da dívida pública no resultado final das contas do governo” (CURADO, 2011, p. 97-98).

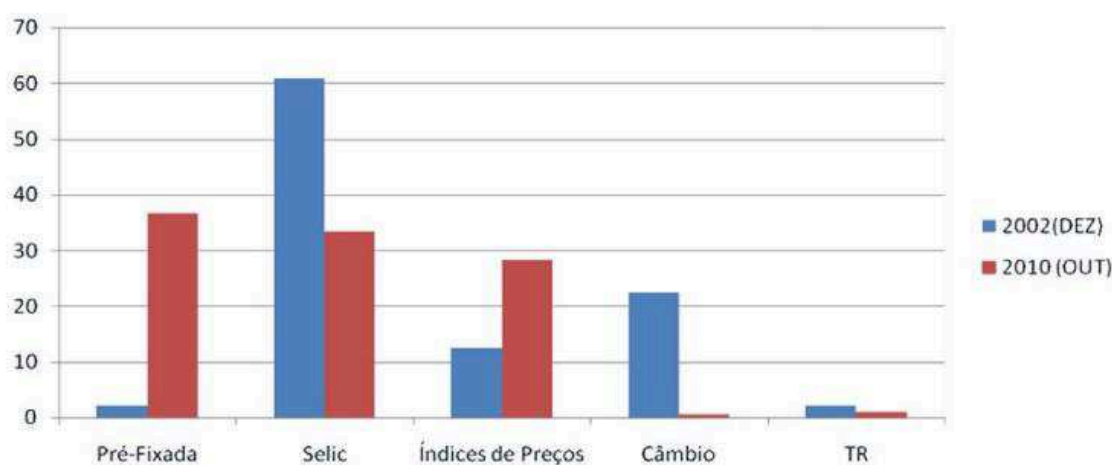
**Figura 4:** Necessidade de financiamento do Setor Público (NFSP) sem desvalorização cambial - Resultados primário e nominal como % do PIB de 2003-2010.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

Além da redução da proporção da dívida em relação ao PIB Curado (2011) também aponta uma melhora no perfil da dívida devido às alterações nos seus indexadores. Em 2002, mais de 60% da dívida estava indexada à taxa Selic, e cerca de 20% indexada ao câmbio. A redução desses valores, simultâneo ao aumento do montante da dívida pré-fixada, reduz “[...] os impactos da política monetária e das flutuações cambiais sobre o passivo mobiliário interno do governo federal” (CURADO, 2011, p. 97). A Figura 5 evidencia a alteração nos indexadores da dívida pública mobiliária federal interna.

**Figura 5:** Indexadores da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna - Dezembro de 2002 e Outubro de 2010.



Fonte: Curado (2011).

A convenção institucionalista restrita atuou, especialmente durante o primeiro mandato do presidente Lula<sup>2</sup>, implementando política fiscal almejando o controle da dívida pública e política monetária com juros altos visando a estabilidade de preços através contenção da demanda interna: medidas contracionistas. Porém, houve um movimento concomitante ao pacote contracionista. O signo de mudança que elegeu Lula se traduziu em políticas sociais de expansão da demanda interna, por meio do programa Bolsa Família, da expansão do crédito popular e da valorização do salário mínimo. Essas medidas estimulam o crescimento da economia através do fortalecimento de um mercado interno de consumo de massa (SINGER, 2010, p. 6-11) e fazem parte da convenção chamada de neodesenvolvimentista apresentada por Erber (2011, p. 45 - 48).

A convenção neodesenvolvimentista tem uma visão de sociedade cooperativa, dando prioridade à inclusão social através da base teórica keynesiana. O crescimento é estimulado através de transferências fiscais para famílias de baixa renda, do aumento do salário mínimo e de investimentos estatais em infraestrutura e construção residencial, ou seja, consumo das famílias e gastos governamentais. Esta convenção se fortaleceu após a mudança no ministério da Fazenda, com a saída do então ministro Palocci e a entrada de Guido Mantega, em 2006.

Erber (2011, p. 46) destaca cinco pilares da convenção neodesenvolvimentista:

<sup>2</sup> A política macroeconômica teve um caráter contracionista especialmente durante o período 2003-2005, com o ministro da Fazenda Antonio Palocci. Com a entrada de Guido Mantega no governo, a meta de superávit foi reduzida, e em 2008, durante a crise financeira global, medidas anticíclicas foram adotadas. Singer (2010) aponta para uma predominância das medidas neoliberais contracionistas entre 2003 e 2005, convivendo com avanços nos programas sociais do PT, que ganham força a partir de 2006.

- i) Investimento em infraestrutura (energia, logística e saneamento);
- ii) Investimento residencial, através da concessão de crédito público e privado, visando reduzir o déficit habitacional (Minha Casa Minha Vida);
- iii) Aumento concomitante do consumo das famílias (salário mínimo, bolsa família, aumento dos empregos) e dos investimentos em capital fixo e inovações (incentivados através de desonerações fiscais e crédito público);
- iv) Investimento em inovação, amparado por incentivos fiscais, crédito subsidiado e subvenções;
- v) Política externa que privilegia as relações com outros países em desenvolvimento.

Um meio relevante de atuação da convenção neodesenvolvimentista foi o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), em vigor a partir de 2007. Através do PAC o Estado comandou investimentos públicos em infraestrutura, retomando para si o papel de coordenador dos investimentos em setores estratégicos (CURADO, 2011, p. 98). Ao programa foram destinados recursos aquém do necessário para resolver as necessidades brasileiras em infraestrutura, mas, ainda assim, os baixos montante orçamentário destinado ao investimento público quase dobrou durante sua implementação (SINGER, 2010, p. 9), trazendo a tona uma perspectiva do planejamento de longo prazo (NAKATAMI; OLIVEIRA, 2010, p. 44)

Em oposição à convenção institucionalista restrita, a convenção neodesenvolvimentista é caracterizada pelo papel ativo do Estado como líder do processo de desenvolvimento. Os investimentos residenciais e em infraestrutura ocorreram principalmente através da coalizão entre o governo, as empreiteiras e os fornecedores dos fatores de produção. Os investimentos em inovação se deram através da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE), porém ficaram em segundo plano. A redução da pobreza, através do aumento do consumo em massa e seu investimento derivado, foi a prioridade do governo, atacando o problema da restrita inclusão econômica observada no Brasil.

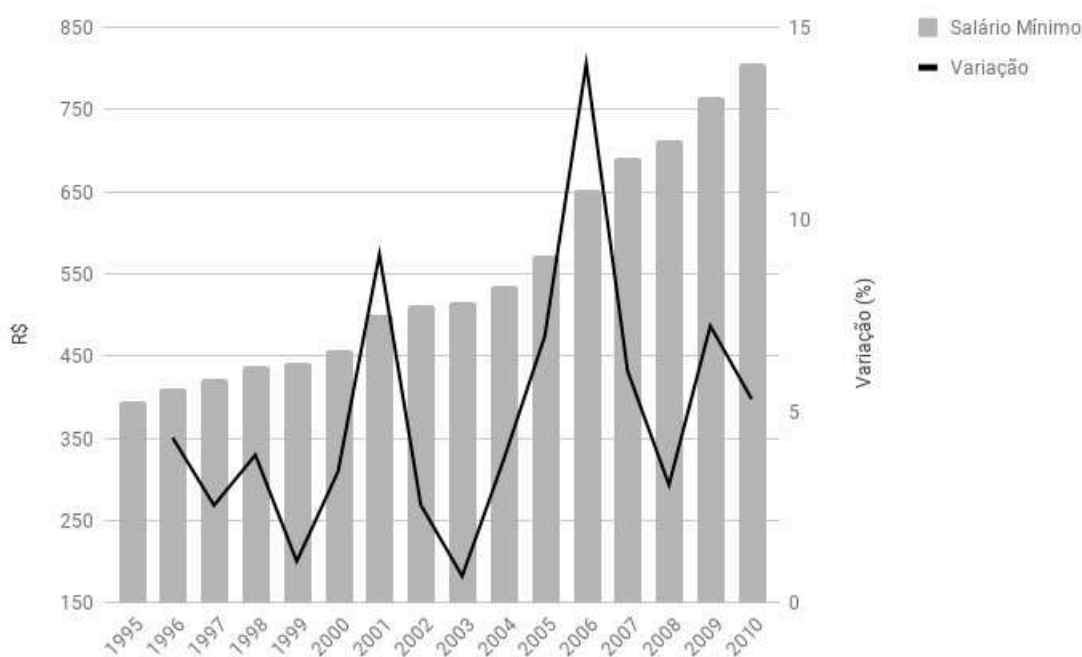
### 2.1.2 Políticas Sociais

Sem romper os compromissos firmados na *Carta ao Povo Brasileiro*, ou seja, sem confrontar os interesses do setor financeiro, o governo colocou em prática a formação de um mercado interno de massa, medida que faz parte do programa histórico do PT. O consumo das camadas mais pobres da população foi possibilitado graças à programas sociais como o Bolsa

Família, que com um baixo custo teve como resultado a revitalização das regiões economicamente carentes do Brasil (SINGER, 2010, p. 7)

A concessão de crédito também foi estimulada, outra forma de ativar o consumo. Mas, para Singer (2010), o principal fator de sustentação da esfera popular do governo, que tinha como objetivo erradicar a pobreza, foi a valorização real do salário mínimo, o qual é destinado majoritariamente para o consumo popular, sendo o carro-chefe na expansão do mercado interno. A Figura 6 apresenta a evolução do salário mínimo durante o período 1995 - 2010. Os ganhos reais aumentaram em relação ao período anterior, fato viável em uma conjuntura internacional positiva, com aumento das exportações e altas margens de lucro.

**Figura 6:** Salário Mínimo Real - Média Anual (R\$) e sua Taxa de Crescimento Anual (%) de 1995 - 2010.

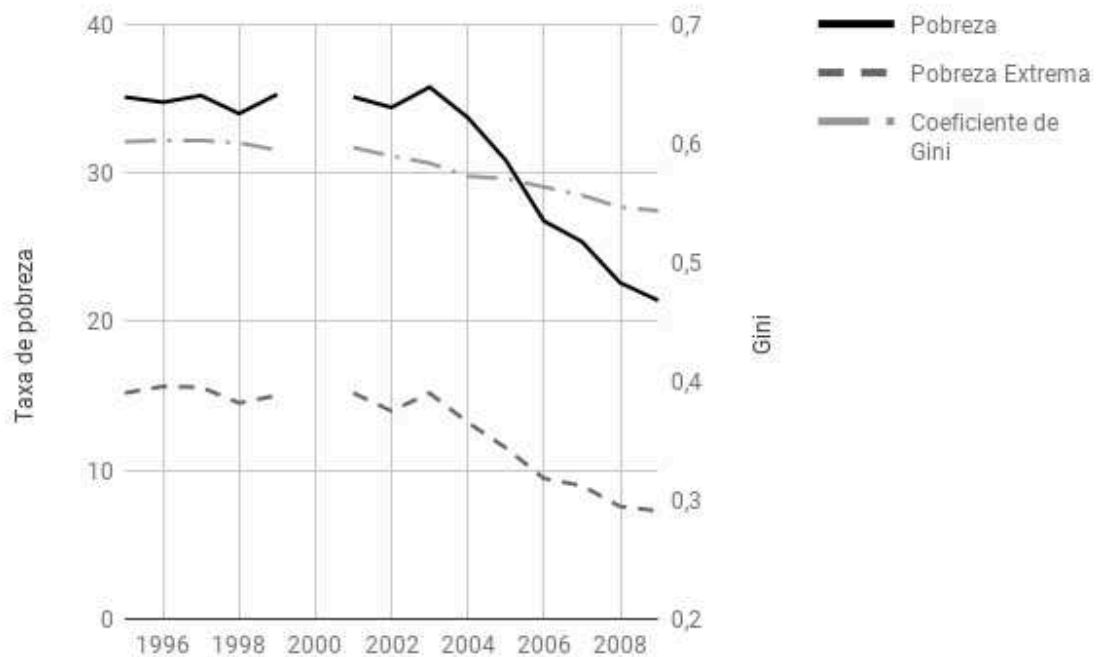


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

O programa social Bolsa Família em conjunto com a expansão do crédito e a valorização do salário mínimo formam o tripé do lado popular do governo, o qual garantiu não apenas ganhos sociais, como também uma ligação entre o proletariado brasileiro e a figura do presidente Lula. Os avanços na questão da pobreza estão apresentados na Figura 7. A linha da pobreza é definida pela renda domiciliar per capita abaixo de duas cestas de alimentos com o

mínimo de calorias necessárias para suprir adequadamente uma pessoa. A pobreza extrema é definida pela metade da pobreza, ou seja, uma cesta de alimentos (Ipeadata, 2018).

**Figura 7:** Taxa de Pobreza (%), Taxa Pobreza Extrema (%) e Coeficiente de Gini de 1995 - 2009.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

As taxas de pobreza e pobreza extrema encontravam-se estagnadas em torno de 40% e 15%, respectivamente, até 2003, ano que a queda inicia. Tratar esta questão foi o diferencial do governo de Lula, ao reduzir em 14 pontos percentuais a taxa de pobreza e em sete pontos percentuais a taxa de pobreza extrema, sem comprometer os resultados fiscais do governo. Os indicadores de desigualdade também melhoram, porém de forma moderada, pois a pobreza diminuiu, mas os ricos ficaram mais ricos (SINGER, 2010, p. 3 - 6).

O foco na redução da pobreza foi uma política social sem precedentes. O recebimento do auxílio Bolsa Família foi vinculado à frequência escolar, visando uma melhora estrutural intergeracional. Uma ressalva importante é a realidade precária dos serviços públicos de educação, saúde e transporte. A debilidade desses serviços é uma barreira para avanços sociais, difícil de ser superada devido ao seu custo para um Estado com expectativas de resultados primários superavitários bem definidos (ERBER, 2011. p. 47 - 48).

De forma sucinta, a convenção neodesenvolvimentista tem um enfoque diferenciado de outras convenções desenvolvimentistas por dar prioridade aos avanços sociais. Este fato pôde ser observado nos esforços do governo em reduzir a parcela da população em situação de pobreza extrema e absoluta e também com o aumento do salário mínimo e estímulos ao consumo popular. A popularidade de Lula é atribuída a essas melhoras. O então presidente criou um vínculo forte com o eleitorado economicamente carente, vínculo que serviu de legitimidade política, permitindo a existência da convenção neodesenvolvimentista em conjunto com a convenção institucionalista restrita, sem a necessidade de o governo apresentar altas taxas de crescimento do PIB, como era necessário nos governos com caráter desenvolvimentista nas décadas de 1950 e 1960 (ERBER, 2011, p. 49-51).

Erber (2011, p. 49-51) salienta a hegemonia da convenção institucionalista restrita. O preço da instabilidade econômica é mais alto para os “pobres”, tendo em vista que são mais prejudicados pela alta inflação. Além disso, o BCB, responsável pela política monetária da convenção institucionalista restrita, dispõe de forte poder sobre o crescimento econômico por ter o controle da taxa de juros. O interesse de ambas as convenções converge durante períodos de queda da taxa de juros, como o período de 2005-2008 e 2009-2010, porém destoa em períodos como o da crise de 2008, no qual o Ministério da Fazenda aplicou medidas anticíclicas, contraindo o superávit primário estimulando investimentos através do PAC e ampliando gastos com programas de incentivo ao consumo das famílias, enquanto o BCB aumentou a taxa de juros para manter a inflação no centro da meta, uma medida contracionista visando a estabilidade.

De maneira geral, o governo de Lula foi marcado por crescimento econômico, estabilidade de preços e avanços sociais importantes, porém cabe ressaltar que entregou para Dilma um país com fragilidade externa, câmbio valorizado (valorizou durante seus mandatos) e altas taxas de juros (apesar de menores do que no início do seu governo). Dilma assume a presidência com a responsabilidade de manutenção das políticas sociais realizadas no governo Lula, porém em um cenário internacional diferente e adotando uma política macroeconômica distinta.

## **2.2 O Governo Dilma**

O governo de Dilma Rousseff deu prosseguimento à estratégia adotada durante o governo Lula de incentivo ao mercado interno, porém com diferenças na condução da política monetária, a qual optou por instrumentos alternativos de controle de inflação ao esforçar-se



em reduzir a taxa de juros real e desvalorizar a taxa de câmbio, buscando crescimento econômico em um cenário internacional diferenciado (LOPREATO, 2014).

O objetivo do governo era obter crescimento econômico em patamar suficiente para dar continuidade às políticas sociais postas em prática durante o governo Lula, buscando o combater a pobreza (SINGER, 2015, p. 43). Um crescimento do PIB de cerca de 5% ao ano era necessário para manter a geração de emprego e renda e, conseqüentemente, a redução da pobreza (SINGER, 2012). Guido Mantega (2007) intitulou de social desenvolvimentismo a estratégia do governo de estimular o crescimento econômico ao mesmo tempo em que avança nas questões sociais. Esta estratégia teve início no governo Lula, dando ênfase ao mercado interno e atribuindo ao Estado papel ativo na distribuição de renda e alocação de investimentos.

Bastos (2012) adverte para a sustentabilidade de longo prazo do social desenvolvimentismo, tendo em vista que a elevação salarial, o aumento dos gastos sociais e a concessão de crédito não sustentam um crescimento de longo prazo. Estimulam a economia nos anos iniciais de sua implementação, porém pressionam pontos de estrangulamento da infraestrutura e da capacidade produtiva ao expandirem o mercado interno de consumo em massa. Os gastos sociais passam a competir com demandas de gasto público em investimentos exigidos pela expansão do consumo. Os avanços sociais são melhores implementados como uma finalidade da estratégia, não como seu motor.

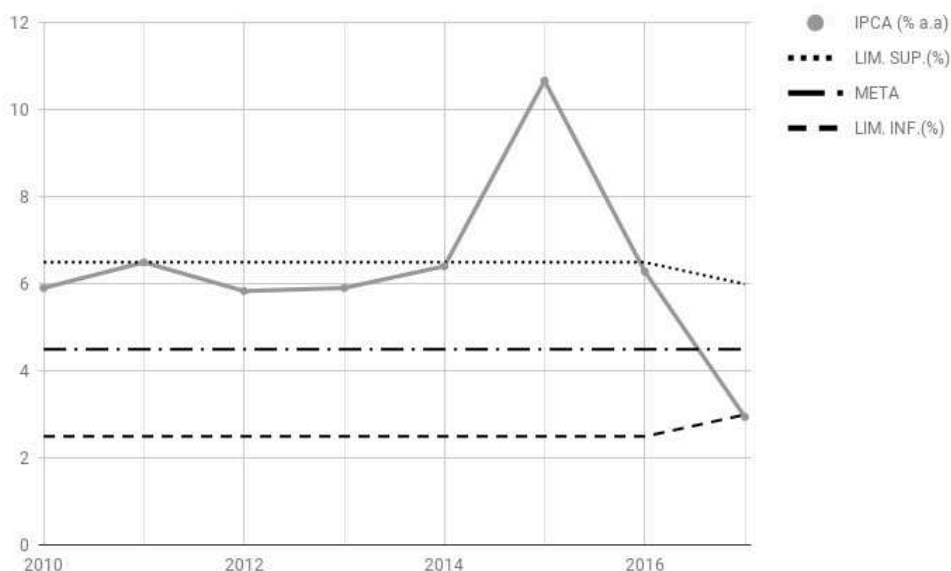
### 2.2.1 Política Macroeconômica

As diretrizes da política macroeconômica aplicada nos primeiros anos do governo Dilma foram intituladas de Nova Matriz Econômica (NME), parte do social desenvolvimentismo, a qual tinha como principais objetivos reduzir a taxa de juros real do Brasil, tirando-a do nível de maior do mundo, e desvalorizar a taxa de câmbio, que havia valorizado durante o governo Lula. O patamar elevado de ambas as taxas foi considerado anômalo pelo governo, que se empenhou em ajustá-las (PESSOA, 2013, p. 1). Outras diretrizes da NME foram a atuação do BNDES na concessão de créditos e subsídios, uma extensa lista de desonerações fiscais para setores produtivos, programas de investimento público, reforma do setor elétrico, maior controle de capitais e proteção do produto nacional (SINGER, 2015, p. 43 - 44). Com a NME o Estado desempenha um papel mais intervencionista, em contraposição às medidas pró-mercado observadas no governo de Fernando Henrique Cardoso (FONSECA, 2016, p. 121).

O primeiro semestre de 2011, ano de posse da presidente Dilma, foi marcado pelas continuidades em relação ao governo de Lula, com restrição orçamentária concomitante à políticas sociais. Apenas no segundo semestre deu-se início prático à implementação da NME (SINGER, 2015, p. 42 - 43). Além de ajustar preços macroeconômicos, a NME buscou aumentar os investimentos realizados no país, criando programas de apoio à infraestrutura, concedendo crédito e subsídios através do BNDES e desonerando impostos de diversos setores produtivos.

Com a prevalência da crise financeira europeia no cenário internacional, baixo crescimento econômico nos países ricos e a desaceleração econômica no Brasil, o início da redução da taxa de juros foi facilitado, servindo de medida anticíclica e diminuindo os riscos de tirar a inflação dos limites da meta (MANTEGA, 2012). A Figura 8 apresenta o comportamento do IPCA durante o período 2010 - 2017. Até 2014 as metas foram atingidas, apesar de ficarem próximas do ou exatamente no limite superior. Em 2015 a inflação subiu para dois dígitos, caracterizando um período de estagnação com inflação.

**Figura 8:** IPCA e as Metas para Inflação no Brasil de 2010 – 2017 (% a.a.).

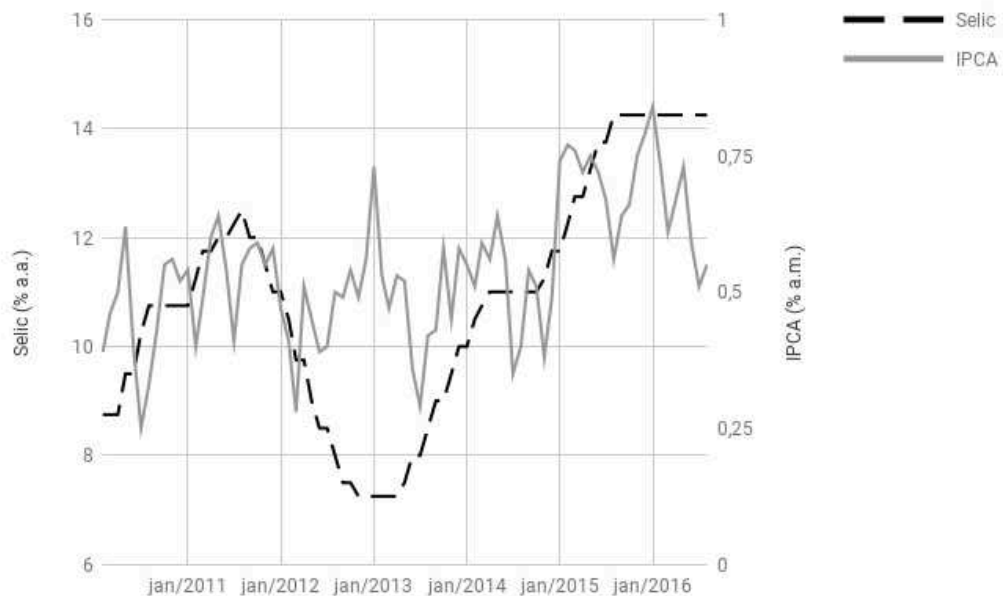


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2018).

A Figura 9 apresenta a queda na taxa de juros iniciada em agosto de 2011: de 12,5% ao ano, a Selic passou para 7,25% ao ano em novembro de 2012, ápice da NME, que entrou em decadência em meados de 2013, concomitantemente à escalada dos juros. (SINGER, 2015). Durante 2012 e 2013 é possível perceber um distanciamento entre a Selic e o IPCA, enquanto

um caía o outro subia e vice-versa. Esta é uma característica que vai contra os princípios do tripé macroeconômico que estava em vigor no governo de Lula (BARBOSA FILHO, 2017).

**Figura 9:** Selic fixada pelo Copom (% a.a.) e IPCA (núcleo médias aparadas com suavização, % a.m.) de 2010-2016.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2018).

A alta rentabilidade em curto prazo gerada pela Selic encarece o financiamento de longo prazo necessário para o setor produtivo. Durante o período de queda da taxa de juros os investimentos de curto prazo perderam a atratividade, criando uma necessidade de mudança no portfólio das aplicações financeiras, adicionando aplicações de maior prazo. Esta reestruturação leva tempo, e a escalada dos juros a partir de 2013 causou esfriamento das mudanças (LOPREATO, 2014, p. 34 - 38).

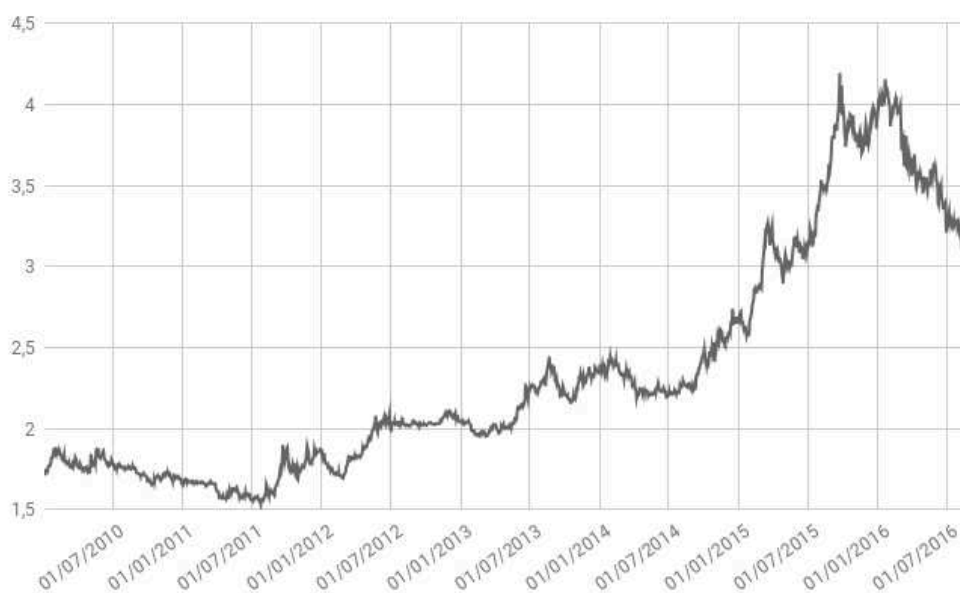
O governo também travou uma batalha contra os bancos privados para reduzir o *spread* bancário e alinhar a queda da taxa de juros com uma redução do custo do crédito. Através da redução da taxa de juros de linhas de créditos oferecidas por bancos públicos, no início de 2012, o governo conseguiu acirrar a concorrência interbancária e fazer os bancos privados reduzirem seu *spread* (SINGER, 2015, p. 43 - 47).

A segunda prioridade da NME foi a desvalorização da taxa de câmbio. A Figura 10 demonstra a evolução da taxa de câmbio, que saiu do patamar de 1,65 reais por dólar, em março de 2012, para 2,05 reais em maio de 2012 (SINGER, 2015, p. 45). Seguindo o regime

cambial de flutuação suja, o BCB interveio no mercado de derivativos para desvalorizar o real (LOPREATO, 2014, p. 24). Em entrevista sobre o primeiro ano da NME, o então ministro da Fazenda Guido Mantega afirmou que a redução dos juros, a desvalorização do câmbio e os incentivos à indústria iriam criar oportunidades para o capital:

Um mundo novo de oportunidades vai surgir para aqueles que querem ver seu capital se expandir, mas, desta vez, capitaneado pela produção. A atividade financeira vai se adaptar e encontrar os caminhos da rentabilidade apoiando a atividade produtiva. A era do ganho fácil e sem risco ficou para trás, apesar do choro e ranger de dentes dos poucos que se beneficiavam dessa situação (MANTEGA, 2012).

**Figura 10:** Taxa de câmbio Livre - Dólar americano - Compra (u.m.c/US\$) de 2010 - 2016.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB.

A saída de Henrique Meirelles da presidência do BCB no final de 2010 para a entrada de Alexandre Tombini facilitou o enfrentamento do regime de altas taxas de juros e câmbio valorizado, porém houve a necessidade de adotar outros instrumentos para controlar a inflação, tendo em vista a permanência do sistema de metas e o peso que tais taxas possuíam na contenção da demanda interna e no controle de preços. As opções escolhidas foram “medidas macroprudenciais, controle de crédito e interação com instrumentos de política tributária e de preços públicos” (LOPREATO, 2014, p. 24).

Parte da política macroeconômica da NME foi a ampliação do acesso ao crédito para empresas, através do BNDES, e a concessão de incentivos fiscais para diversos setores, em especial para a indústria nacional, com o objetivo de reerguer o setor. O Estado atuou

reduzindo custos provenientes de impostos, concedendo subsídios, favorecendo a indústria nacional nas compras governamentais e explorando melhor as regras da OMC (LOPREATO, 2014, p. 28 - 29).

Através do Plano Brasil Maior o IPI de setores selecionados foi reduzido, o BNDES concedeu subsídios e financiou investimentos do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), sendo bastante significativo na concessão de crédito, como afirma Singer (2015):

O BNDES estabeleceu robusta linha de crédito subsidiado para o investimento das empresas por meio de repasses recebidos do Tesouro. O primeiro aporte, de 100 bilhões de reais, havia ocorrido em 2009, mas teve expansão significativa no primeiro mandato de Dilma, chegando a 400 bilhões de reais. Assim, foi potencializado o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), dirigido à “produção, aquisição e exportação de bens de capital e inovação tecnológica” (SINGER, 2015, p. 43 - 44).

As compras governamentais passaram a priorizar produtos nacionais, mesmo que custasse até 8% a mais em relação aos importados (LOPREATO, 2014, p. 29). Houve também desoneração da folha de pagamentos em setores intensivos em mão-de-obra (SINGER, 2015, p. 43 - 44), aumento do valor de alíquotas de importação e outras políticas de incentivos fiscais (PINTO, PINTO, 2016, p. 22 - 23). A Tabela 1 apresenta a evolução das despesas do governo geral discriminadas por destino. Durante o governo de Dilma é notório a redução dos gastos com investimento público concomitante ao aumento dos gastos com subsídios, salários e benefícios sociais.

A Tabela 1 também evidencia uma redução das receitas em proporção ao PIB durante o governo Dilma, ao mesmo tempo em que as despesas aumentaram. A Figura 11 apresenta os resultados primário e nominal em proporção ao PIB para o período de 2010 - 2016. O resultado primário foi reduzido a partir de 2012, tornando-se deficitário em 2014 em razão do aumento dos gastos e redução das receitas (DWECK; TEIXEIRA, 2017, p. 12). O resultado nominal seguiu deficitário, elevando-se especialmente a partir de 2014, ano em que Dilma garantiu a reeleição e colocou em prática uma agenda macroeconômica distinta da iniciada em 2011.

**Tabela 1:** Receita e despesa do governo geral em proporção do PIB de 2010 - 2015.

Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receita Disponível	33,31%	34,09%	33,53%	33,71%	32,98%	32,75%
Despesa	31,89%	31,53%	31,88%	32,43%	34,02%	34,09%
Remuneração dos Empregados	9,55%	9,5%	9,64%	9,93%	10,25%	10,61%
Uso de Bens e Serviços	5,34%	5,23%	5,29%	5,14%	5,42%	5,24%
Subsídios	0,58%	0,77%	0,84%	1,02%	1,25%	1,22%
Benefícios Sociais	12,33%	12,16%	12,47%	12,68%	13,21%	13,79%
Outras Despesas	1,41%	1,68%	1,46%	1,54%	1,41%	1,5%
Ativos Fixos (Investimentos)	2,67%	2,18%	2,17%	2,11%	2,47%	1,71%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Orair, Siqueira e Gobetti (2016).

**Figura 11:** Necessidade de financiamento do Setor Público (NFSP) sem desvalorização cambial - Resultados primário e nominal como % do PIB - 2010 - 2016.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

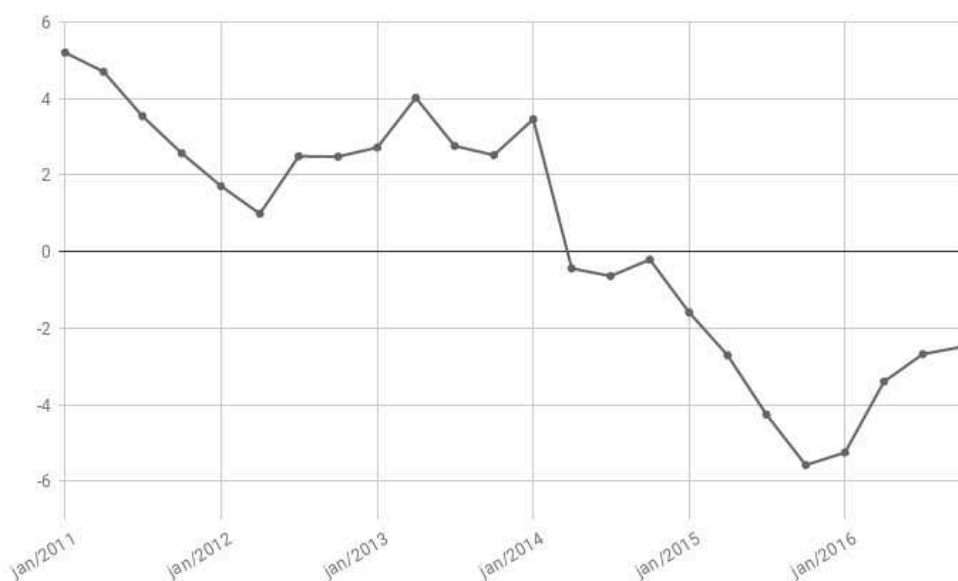
Outra medida importante que fez parte da NME foi a reforma do setor elétrico. Implementada em setembro de 2012, consistiu em retirar das tarifas de energia o repasse dos investimentos já amortizados, mudar a metodologia de remuneração das distribuidoras e desindexar o preço da tarifa ao IPCA, reduzindo em 20% o preço da energia elétrica. A finalidade de tal medida foi aumentar a competitividade da indústria nacional através da redução de custos e, ao mesmo tempo, diminuir o peso da conta de energia para a população de baixa renda (SINGER, 2015, p. 44).

Efeito colateral da medida foi a redução do valor de mercado das empresas do setor elétrico. A tentativa de reduzir custos e aumentar a eficácia marginal do capital veio com prejuízos para um setor primordial da infraestrutura nacional (FONSECA, 2016, p. 124). A alteração na taxa de retorno não se resumiu ao setor elétrico. Houve também renovações nos modelos de concessões ligados ao transporte (ferrovias, rodovias, aeroportos, etc.), reduzindo a rentabilidade do setor, aproveitando a queda na taxa de juros de curto prazo (LOPREATO, 2014, p. 29).

O objetivo da NME de manter o crescimento econômico nos patamares observado durante o governo Lula não se concretizou. A Figura 12 mostra a evolução do PIB durante o período 2011 - 2016. Durante 2012 e 2013 o crescimento se manteve em torno de 2,5%,

aquém do desejado. Em 2013 teve início a queda da NME, após ter atingido seu ápice. Os juros e a inflação subiram, o PIB começou sua trajetória de queda e nos anos subsequentes os investimentos públicos foram reduzidos devido à cortes nos gastos governamentais (SINGER, 2015, p. 50).

**Figura 12:** PIB real trimestral de 2011 – 2016 (% a.a.).

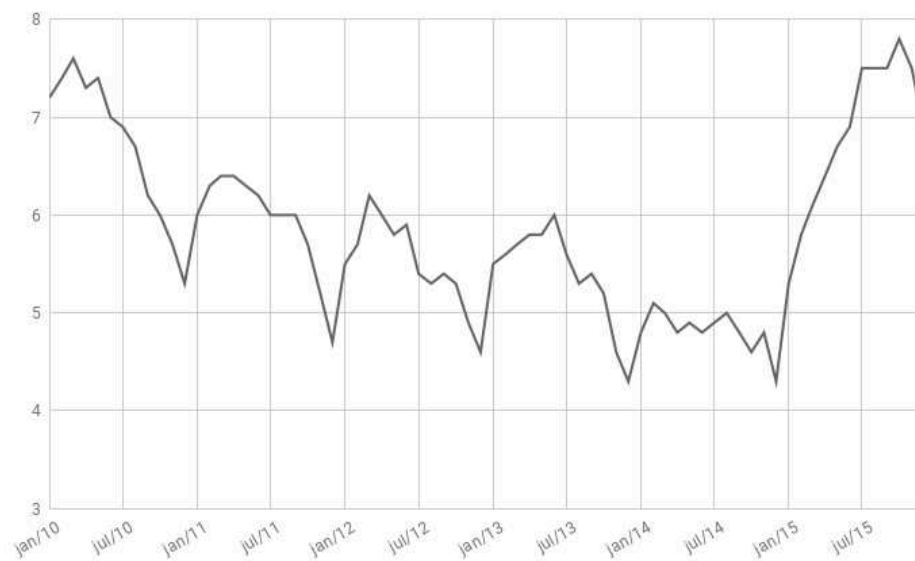


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

A Figura 13 apresenta a evolução da taxa de desemprego para o período 2010 - 2015. Apesar do baixo crescimento econômico durante o período, a taxa de desemprego continuou a trajetória de queda iniciada em 2003. Mesmo quando a economia entrou em estagnação técnica (2014) a taxa de desemprego permaneceu baixa, aumentando apenas em 2015, ano de aprofundamento da recessão.



**Figura 13:** Taxa de desemprego mensal de 2010 – 2015 (%).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

Em novembro de 2014 Guido Mantega foi substituído por Joaquim Levy no Ministério da Fazenda, dando início a uma política fiscal austera. O objetivo era combater a crise fiscal, contendo o crescimento da dívida pública que iniciava uma trajetória de crescimento, como ilustrado pela Figura 14 (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

**Figura 14:** Dívida Bruta do Governo Geral de 2010-2017 (% PIB).



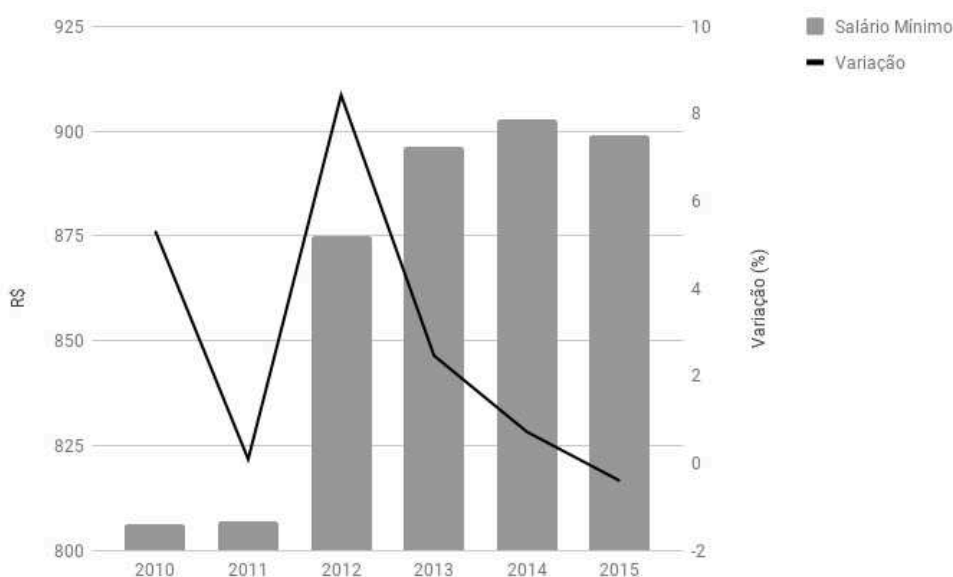
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB (2018).

Em síntese, a NME trouxe mudanças na política macroeconômica, buscando sustentação do crescimento econômico através da redução da taxa de juros, desvalorização do câmbio e concessão de crédito e subsídios para incentivar a produção, tendo como objetivo dar continuidade às políticas de incentivo ao mercado interno e redução da pobreza. Durante seu ápice, a taxa de juros real caiu para cerca de 2%. Este cenário não se manteve por muito tempo, revertendo-se a partir de 2013. No final de 2014, e durante o breve segundo mandato de Dilma, as medidas da NME já estavam fora de cena, dando lugar para a adoção de um ajuste fiscal austero em um cenário de estagnação econômica e crescimento da inflação.

### 2.2.2 Políticas Sociais

Durante o primeiro mandato da presidente Dilma as políticas públicas de incentivo ao mercado interno e redistribuição de renda continuaram em vigor. O salário mínimo real continuou a ser valorizado até 2014, caindo apenas em 2015, como mostra a Figura 15. Como os salários de trabalhadores com baixa qualificação no mercado formal e informal estão vinculados, até certo ponto, ao salário mínimo, esta política de valorização foi o principal instrumento para melhorar a distribuição de renda (PRATES; FRITZ; PAULA, 2017).

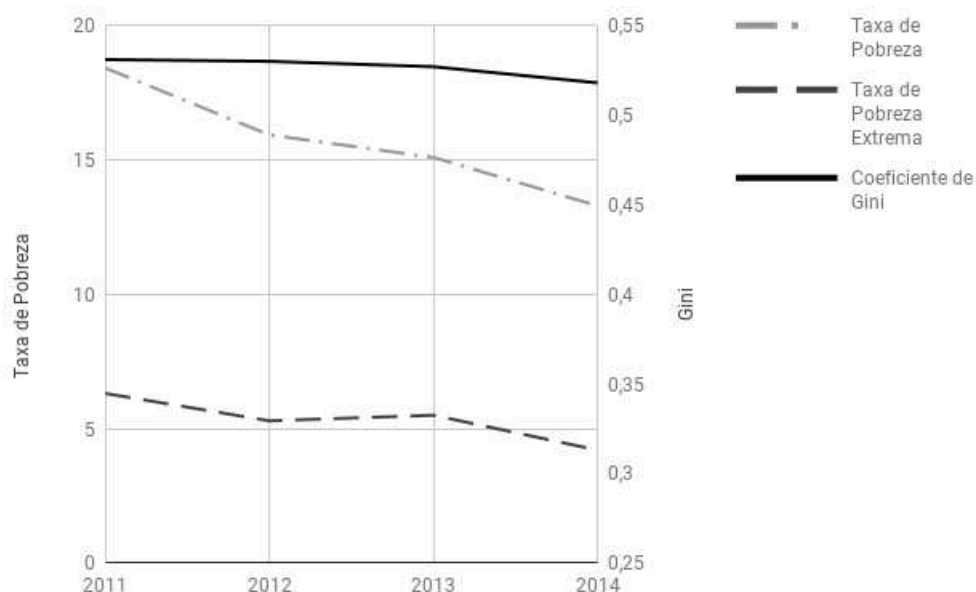
**Figura 15:** Salário Mínimo Real - Média Anual (R\$) e sua Taxa de Crescimento Anual (%) de 2010 - 2015.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

Apesar de moderada, houve uma melhora no coeficiente de Gini, que passou de 0,531 em 2011 para 0,518 em 2014. O avanço social foi mais expressivo na redução da pobreza. Assim como durante o governo Lula, as taxas de pobreza e pobreza extrema reduziram durante o primeiro mandato de Dilma. A Figura 16 ilustra estas melhoras. Em 2011 18,42% da população se encontrava abaixo da linha da pobreza, definida como a renda mínima necessária para adquirir uma cesta de alimentos contendo o mínimo de calorias necessárias para suprir adequadamente uma pessoa (IPEADATA, 2018). Em 2014 esta parcela da população foi reduzida para 13,29%. Esta melhora é associada à valorização do salário mínimo (PRATES; FRITZ; PAULA, 2017). As melhoras na taxa de pobreza extrema estão associadas ao programa Bolsa Família. Apesar de a estagnação econômica ter início em 2014 os retrocessos sociais só vieram à tona em 2015 (NERI, 2016).

**Figura 16:** Taxa de Pobreza (%), Taxa de Pobreza Extrema (%) e Coeficiente de Gini de 2011 - 2014.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

A pauta social foi uma constante durante o governo PT, e em 2014 a pobreza extrema atingia menos de 5% da população. Já a valorização salarial, considerada o mais importante instrumento de política social utilizado pelo governo, depende de bons resultados no crescimento econômico, que foram observados durante o governo Lula, porém apareceram apenas de maneira moderada no primeiro mandato de Dilma (SINGER, 2015).

### 2.2.3 Considerações sobre os períodos

Durante as eleições de 2002 havia medo relacionado à candidatura de Lula, devido ao receio de que houvesse uma ruptura na política macroeconômica caso o político fosse eleito. Durante seus mandatos Lula provou que este medo não era necessário. Seu governo manteve o tripé macroeconômico da década de 1990, garantindo a estabilidade de preços e a sustentabilidade do financiamento público. Seu governo também foi marcado por crescimento econômico graças ao *boom* das commodities, o que possibilitou grandes avanços sociais, principal pauta do PT. O governo buscou expandir o mercado interno, aumentar o salário mínimo e, através de programas sociais, erradicar a pobreza.

O governo Dilma foi marco por algumas discontinuidades em relação ao governo de Lula. A redução do preço das commodities e a desaceleração da economia internacional fez com que o governo buscasse outras fontes de crescimento econômico. A opção adotada foi um aumento da intervenção estatal na economia, com mudanças na política macroeconômica através da implementação da NME. A taxa de juros foi reduzida e o câmbio desvalorizado com o intuito de incentivar investimentos produtivos. Subsídios e desonerações também foram concedidos para determinados setores da economia. O crescimento econômico almejado era necessário para manter as políticas sociais iniciadas no governo Lula e possibilitar a continuidade no aumento do salário mínimo. Apesar de atingirem parcialmente esses objetivos durante os primeiros anos, a NME entrou em declínio em 2013 e em 2014 o crescimento cessou completamente.

### **3 TEORIA NOVO-DESENVOLVIMENTISTA E SUA INTERPRETAÇÃO PARA A CRISE**

O novo-desenvolvimentismo surgiu no início dos anos 2000, contrapondo as políticas econômicas complacentes com déficits fiscais ou déficits em conta-corrente visando o aumento do consumo imediato, adotadas por países em desenvolvimento, prejudicando o investimento e planejamento de longo prazo. Pode ser visto como uma forma de gestão econômica capitalista alternativa ao liberalismo, ou como uma corrente do pensamento econômico (BRESSER-PEREIRA, 2016c). Sua característica principal é a presença de uma estratégia de desenvolvimento caracterizada pelo nacionalismo (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Para o novo-desenvolvimentismo o Estado tem o papel de garantir as condições para a acumulação de capital e aumento da produtividade, defendendo um modelo de crescimento puxado pelas exportações (*export-led*). Embora veja importância na política industrial, é na condução da política macroeconômica o principal meio pelo qual o Estado coordena o desenvolvimento, ao garantir estabilidade dos cinco preços macroeconômicos: as taxas de lucro, de juros, de câmbio, de salários e de inflação. O cumprimento de metas de saldo em conta corrente, através do controle da taxa de câmbio, é primordial para a política macroeconômica (BRESSER-PEREIRA, 2016c).

Este capítulo está dividido em duas seções. A primeira apresenta os principais aspectos da teoria novo-desenvolvimentista, com base em textos publicados por Bresser-Pereira entre 2009 e 2016. A segunda seção apresenta a interpretação da crise de 2014 com base na teoria apresentada na primeira seção.

#### **3.1 Teoria Econômica Novo-desenvolvimentista**

A teoria novo-desenvolvimentista tem inspiração na economia política clássica, na teoria econômica keynesiana, no desenvolvimentismo clássico e utiliza o método histórico-dedutivo (em contraposição ao método hipotético dedutivo). Considera que o desenvolvimento econômico é percebido através do aumento da produtividade do trabalho e da renda per capita, e implica em melhores padrões de vida para a população. Sua aplicação se limita à países de renda média, onde já existe uma base industrial, servindo como uma alternativa às propostas feitas por nações ricas para condução da política econômica de países em desenvolvimento. A vantagem desses últimos em relação aos países desenvolvidos são os

salários baixos, aproveitada para uma estratégia de integração internacional do país através das exportações de produtos manufaturados (BRESSER-PEREIRA, 2016c).

O novo-desenvolvimentismo não apresenta avanços teóricos no plano microeconômico. Segue a teoria do valor-trabalho e a tendência de equalização das taxas de lucro. A mão-de-obra é alocada nos setores mais sofisticados produtivamente, pois estes pagam melhores salários. O mercado é considerado eficiente na coordenação dos setores em que se observa competitividade, mas cabe ao Estado o planejamento e regulamentação dos setores sem competitividade, como o de infraestrutura e monopólios em geral. Neste contexto, a política industrial possui um papel complementar à política macroeconômica, tendo como objetivo o avanço tecnológico para aumentar a competitividade nacional através do crescimento do grau de complexidade dos bens produzidos (BRESSER-PEREIRA, 2016c, p. 154 - 155).

Os países de renda média onde o novo-desenvolvimentismo é aplicável possuem uma base industrial, porém estão defasados em relação aos países desenvolvidos. O crescimento econômico através do aumento da complexidade e, conseqüentemente, do aumento da produtividade do trabalho se dá no setor industrial. A explicação novo-desenvolvimentista para a defasagem industrial é a presença de uma taxa de câmbio sobrevalorizada, que torna as indústrias de maior complexidade não competitivas internacionalmente, reduzindo a exportação de bens manufaturados e, conseqüentemente, seus lucros e progresso.

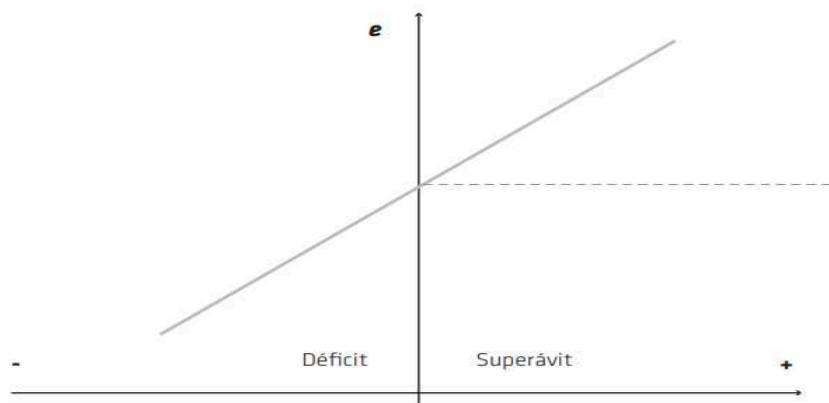
A conta-corrente, porém, não se torna necessariamente deficitária, pois os países de renda média possuem vantagens comparativas na produção de *commodities*, que são exportados com lucro mesmo com a taxa de câmbio sobrevalorizada. É um cenário com a presença da doença holandesa, no qual há um favorecimento para as empresas produtoras de *commodities* em detrimento das empresas industriais. Nesta situação, duas taxas de câmbio de equilíbrio são definidas (BRESSER-PEREIRA, 2016c):

- 1) Taxa de câmbio de equilíbrio corrente: é a taxa de câmbio que, quando adotada, implica em um saldo nulo em conta-corrente;
- 2) Taxa de câmbio de equilíbrio industrial: é a taxa de câmbio que mantém competitiva as empresas exportadoras de bens que utilizam a tecnologia no estado da arte mundial.

Existe uma relação linear direta entre a taxa de câmbio e o saldo em conta-corrente, indicada pela Figura 17. Valorizações cambiais implicam em redução do saldo em conta-corrente, e vice-versa. A Figura 18 ilustra uma situação hipotética de evolução das taxas de

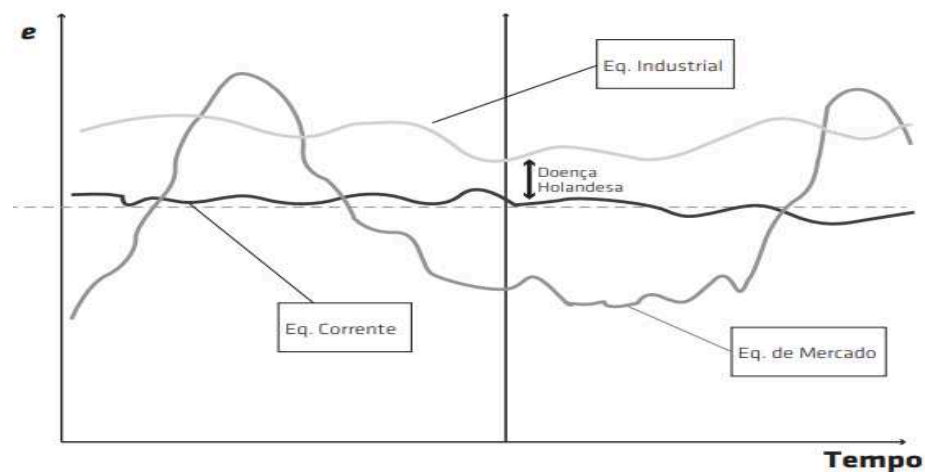
câmbio de equilíbrio corrente e industrial ao longo do tempo. A doença holandesa é percebida pela diferença entre o equilíbrio corrente e o equilíbrio industrial, sendo mais grave quanto maior a distância entre as curvas. O preço da taxa de câmbio é o determinado pelo mercado através da oferta e demanda por moeda estrangeira, e varia em torno das taxas de equilíbrio.

**Figura 17:** Taxa de câmbio (ordenada) e saldo em conta-corrente (abscissa).



Fonte: Bresser-Pereira (2016c), p. 159.

**Figura 18:** Taxas de câmbio de equilíbrio industrial, equilíbrio corrente e preço de mercado ao longo do tempo.



Fonte: Bresser-Pereira (2016c), p. 159.

As relações de troca alteram constantemente as taxas de câmbio de equilíbrio, sendo que para cada ponto no tempo representado na Figura 18, há uma relação igual a ilustrada pela Figura 17, porém com o deslocamento da reta para cima ou para baixo, implicando em uma taxa de câmbio diferente que gera o equilíbrio em conta-corrente. Por exemplo: uma redução

no preço das *commodities* implica em redução nos termos de troca dos países de renda média que sofrem de doença holandesa, e, conseqüentemente, um deslocamento para cima da reta, para uma situação em que o câmbio precisa se desvalorizar para obter o mesmo saldo em conta-corrente observado antes da redução do preço (BRESSER-PEREIRA, 2016c, p. 158 - 159).

A presença de doença holandesa causa um prejuízo à indústria manufatureira. A taxa de câmbio se valoriza devido às vantagens comparativas logradas pelo setor exportador de *commodities*. A indústria nacional se prejudica, pois os produtos importados chegam no mercado interno com preços mais baixos, além de perderem competitividade no mercado externo, onde seus preços estarão mais altos devido à sobreapreciação. Para o novo-desenvolvimentismo o setor industrial é necessário para o crescimento econômico e, neste sentido, a doença holandesa é antagônica ao desenvolvimento por estar associada à deterioração da indústria manufatureira.

Para lidar com a doença holandesa e buscar reduzir a defasagem em relação aos países desenvolvidos, o novo-desenvolvimentismo propõe a adoção de um imposto sobre exportações de *commodities* ou retenção cambial igual à diferença entre a taxa de equilíbrio corrente e a taxa de equilíbrio industrial. O objetivo é operar com uma taxa de câmbio favorável à exportação de manufaturas, tornando os setores tecnologicamente avançados competitivos internacionalmente. Apesar de os exportadores de *commodities* perderem com o imposto ou com a retenção, eles ganham com a não-apreciação cambial (BRESSER-PEREIRA, 2016c, p. 156 - 157).

Uma variável importante na determinação da taxa de câmbio de equilíbrio industrial é o custo unitário do trabalho (CUT), “que representa o custo com trabalho para se produzir uma unidade de um bem” (PORTAL DA INDÚSTRIA, 2018). O CUT está definido na equação 1 e é expresso pela razão entre a taxa de salário ( $\varpi$ ) e a produtividade do trabalho ( $n_t$ ) (BRESSER-PEREIRA, 2016b, p. 253).

$$\text{CUT} = \frac{\varpi}{n_t} \quad (1)$$

As alterações no CUT são comparadas com as alterações no preço dos produtos comercializáveis não-commodities ( $P_n$ ) para determinar a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Quando o CUT aumenta, devido ao aumento da taxa de salário ou redução na



produtividade do trabalho de maneira mais expressiva que  $P_n$  a taxa de câmbio de equilíbrio industrial aumenta (BRESSER-PEREIRA, 2016c, p. 159), pois para as empresas se manterem competitivas arcando com custos maiores é necessário uma alteração cambial que supra o aumento nos custos que não foram repassados para os preços, provavelmente devido à concorrência internacional, onde outro CUT vigora (OREIRO, 2017).

A política cambial é o diferencial teórico da macroeconomia desenvolvimentista. As outras políticas macroeconômicas seguem o pós-keynesianismo, com o objetivo de manter o pleno emprego e a estabilidade financeira e de preços, utilizando uma política fiscal de comportamento contracíclico no curto prazo, porém visando o equilíbrio da despesa pública de longo prazo. O objetivo é garantir que os cinco preços macroeconômicos permaneçam corretos.

A exatidão dos níveis da taxa de juros e inflação buscados pelo novo-desenvolvimentismo não é claro, mas é levado em consideração que patamares baixos beneficiam os investimentos e o crescimento econômico, tendo em vista que a taxa de juros é variável explicativa para o nível de investimento e a inflação reduz o poder aquisitivo da sociedade e pode desorganizar a economia (BRESSER-PEREIRA; OREIRO; MARCONI, 2015). A taxa de câmbio é desvalorizada para possibilitar que a indústria nacional se torne competitiva frente aos produtores internacionais. A taxa de salários deve ser compatível com a produtividade do trabalho (BRESSER-PEREIRA, 2016c, p. 155 - 156), e o equilíbrio desses quatro preços macroeconômicos geram uma taxa de lucro suficiente para estimular o investimento:

todos esses preços, uma vez situados no devido patamar, terminam garantindo uma margem e, conseqüentemente, uma taxa de lucro média (em termos agregados) suficiente para estimular o montante de investimento necessário ao processo de crescimento, e que varia de acordo com o estágio do processo de desenvolvimento de cada sociedade (MARCONI, 2017).

O crescimento econômico está atrelado de forma direta à taxa de investimento, que por sua vez depende da diferença entre a taxa esperada de lucro e a taxa de juros. Neste sentido a taxa de lucro almejada é aquela que implica em uma taxa de investimentos satisfatória para o crescimento econômico. A contribuição novo-desenvolvimentista para a teoria econômica é introduzir a taxa de câmbio como um dos determinantes da taxa esperada de lucro: nos países subdesenvolvidos o câmbio tende a sobrevalorizar no longo prazo, implicando nas firmas que utilizam tecnologia no estado da arte se desligarem da demanda efetiva devido à competição internacional (BRESSER-PEREIRA, 2016b, p. 251 - 252).

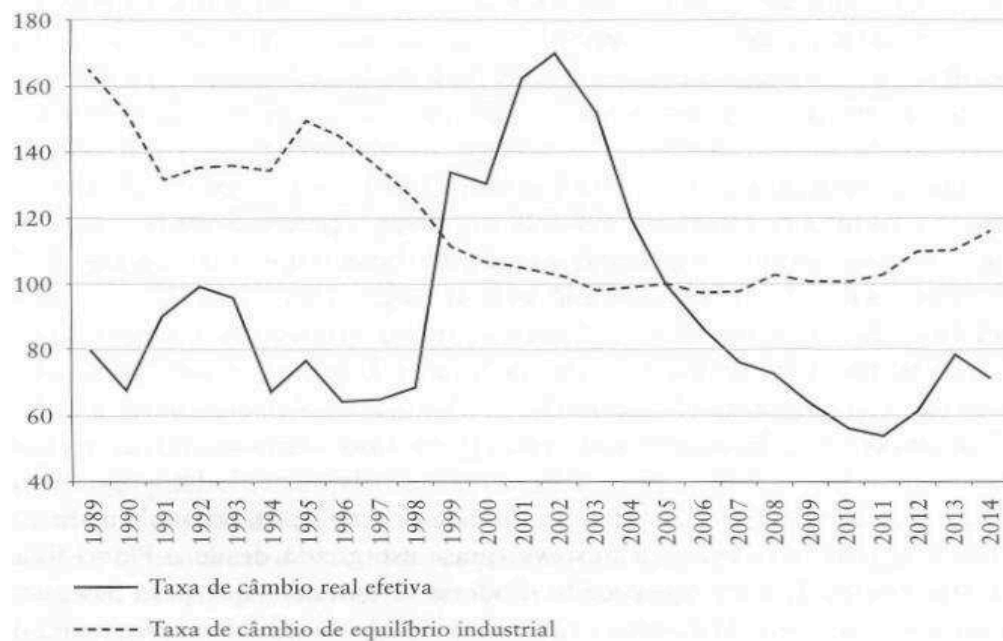
A tendência à sobrevalorização do câmbio implica em redução da taxa esperada de lucro, que por sua vez implica em redução da taxa de investimento e do crescimento econômico. Neste sentido a coincidência entre a taxa de câmbio industrial e a taxa de câmbio em vigor na economia é condição para o crescimento econômico, impedindo a sobrevalorização devido à doença holandesa. Os outros preços macroeconômicos também tem influências no crescimento, porém o novo-desenvolvimentismo tem como foco países em desenvolvimento e observa que para estes obterem progresso econômico devem adotar uma política cambial diferente.

### **3.2 Análise Novo-desenvolvimentista da Crise Econômica Brasileira**

O equilíbrio dos cinco preços macroeconômicos é a essência novo-desenvolvimentista, sendo necessário para a acumulação de capital e progresso tecnológico. No caso do Brasil, os preços se encontram historicamente desequilibrados. A crise econômica brasileira iniciada em 2014 não foi fruto da conjuntura internacional, mas sim da deterioração da estrutura produtiva nacional, explicitada pela queda, desde a década de 1980, da participação dos setores produtivos no valor adicionado (MARCONI, 2017).

A taxa de juros brasileira é mantida em patamares elevados para atrair capitais e controlar a demanda interna, visando também valorizar a taxa de câmbio, principal âncora para a inflação. O binômio juros alto com câmbio valorizado aumenta os custos de capital e inviabiliza investimentos produtivos, impactando negativamente no crescimento econômico (MARCONI, 2017). Dilma iniciou seu governo em 2011 com a taxa de câmbio mais valorizada na série histórica que vai de 1989 até 2014 (BRESSER-PEREIRA, 2016a). A Figura 19 apresenta esta série histórica, com a trajetória da taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a taxa de câmbio real.

**Figura 19:** Taxa de câmbio real e equilíbrio industrial - 1989 - 2014 (R\$ contra US\$ a preços de janeiro de 2016).

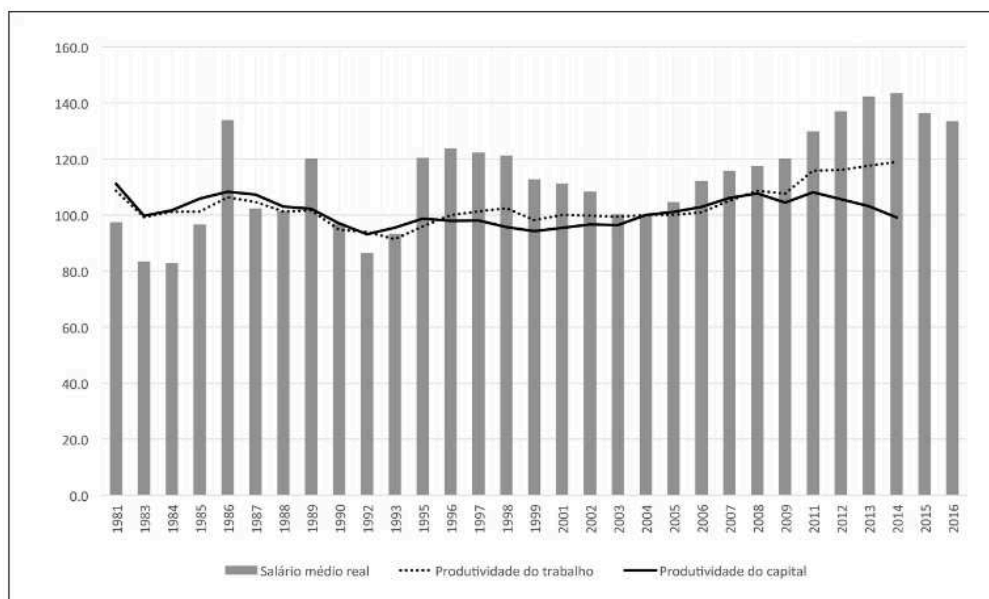


Fonte: Bresser-Pereira (2016a).

A Figura 19 evidencia a sobreapreciação da taxa de câmbio desde 2006, e, especialmente, em 2011. O governo iniciou um processo de desvalorização da taxa de câmbio, buscando combater o binômio juro alto com câmbio valorizado entre 2011 e 2013, porém a medida foi adotada em um momento de aceleração da inflação, pressionando a demanda agregada. Sem adotar medida eficaz para conter a demanda, como uma política fiscal austera, e sem desindexar a dívida pública em relação a Selic, logo a desvalorização foi abandonada e o binômio voltou em 2013 (MARCONI, 2017). Há também uma mudança na taxa de câmbio de equilíbrio industrial: após traçar uma trajetória de queda entre 1989 e 2003, ela ficou estável até 2011, quando voltou a crescer. O motivo para estas alterações é a variação do CUT no Brasil em comparação com o CUT no resto do mundo (BRESSER-PEREIRA, 2016a).

A partir de 2004 as políticas sociais adotadas pelo governo Lula implicaram em uma redistribuição funcional da renda no Brasil, com aumentos salariais acima do crescimento da produtividade do trabalho. Este fato e a evolução da produtividade do capital estão ilustrados na Figura 20. O aumento dos salários acima da produtividade do trabalho (aumento do CUT) e a queda na produtividade do capital implicam em uma redução dos lucros e investimentos ou em um aumento da inflação, tendo em vista os repasses de custo para os preços. O aumento salarial acima da produtividade é insustentável (MARCONI, 2017).

**Figura 20:** Evolução do salário médio real, produtividade do trabalho e produtividade do capital - número índice (2004 = 100).



Fonte: Marconi (2017).

Os quatro preços macroeconômicos que influenciam a taxa de lucro se encontram desequilibrados: a taxa de juros é historicamente alta, estando entre as maiores do mundo, a taxa de câmbio real está sobrevalorizada, se distanciando da taxa de câmbio de equilíbrio industrial desde 2006, a pressão inflacionária aumentou a partir de 2011, quando o governo tentou combater o binômio juros alto câmbio valorizado e, por fim, os salários crescem acima da produtividade do trabalho desde 2004. A taxa de lucro foi pressionada para baixo durante o governo Dilma devido à esses desequilíbrios.

A explicação novo-desenvolvimentista para a estagnação econômica envolve os desajustes macroeconômicos, especialmente a influência negativa das taxas de câmbio e salário na taxa de lucro, que implicam em uma redução da taxa de investimentos alta suficiente para gerar estagnação econômica.

Oreiro (2017) afirma que a queda do crescimento econômico observada a partir do segundo trimestre de 2014 foi resultado da queda na Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF). O decréscimo iniciou no primeiro semestre de 2014, com a FBKF deslocando o PIB para baixo. A Figura 21 destaca a evolução da taxa de crescimento do PIB real e do investimento real, que após breve aumento em 2013, declinou em 2014 e se manteve estagnada nos anos subsequentes.

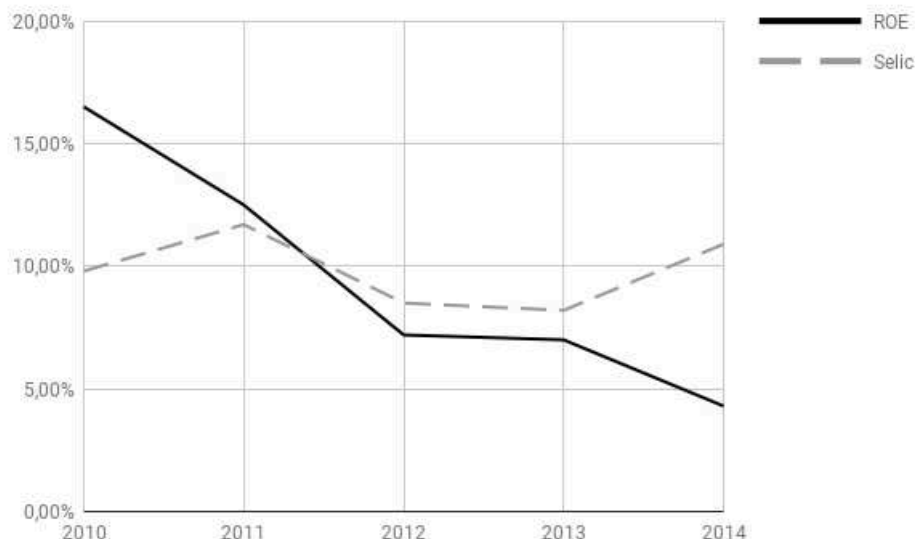
**Figura 21:** Taxa de Crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo e do PIB (% a.a.)  
- Trimestral de 2004 - 2017.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Ipeadata (2018).

O colapso da FBKF é explicado pela evolução da Taxa de Retorno sobre o Capital Próprio (ROE) das empresas brasileiras não financeiras, uma *proxy* da taxa de lucro, mostrada na Figura 22. Os empresários formam expectativas supondo que determinada situação não irá se alterar a não ser que haja razões concretas para esperar alguma mudança. Além de a ROE apresentar declínio desde 2010 ela está abaixo da taxa básica de juros, que atingiu seu valor mínimo de 7,25% a.a. em novembro de 2012, porém ascendeu em 2013, chegando à 10,75% a.a. em março de 2014. As decisões de investimentos produtivos mudam, sem expectativas de que o retorno no futuro será maior. O declínio no investimento acarreta queda na FBKF e, conseqüentemente, no PIB (OREIRO, 2017).

**Figura 22:** ROE de empresas brasileiras não financeiras e Selic de 2010 – 2014 (% a.a.).

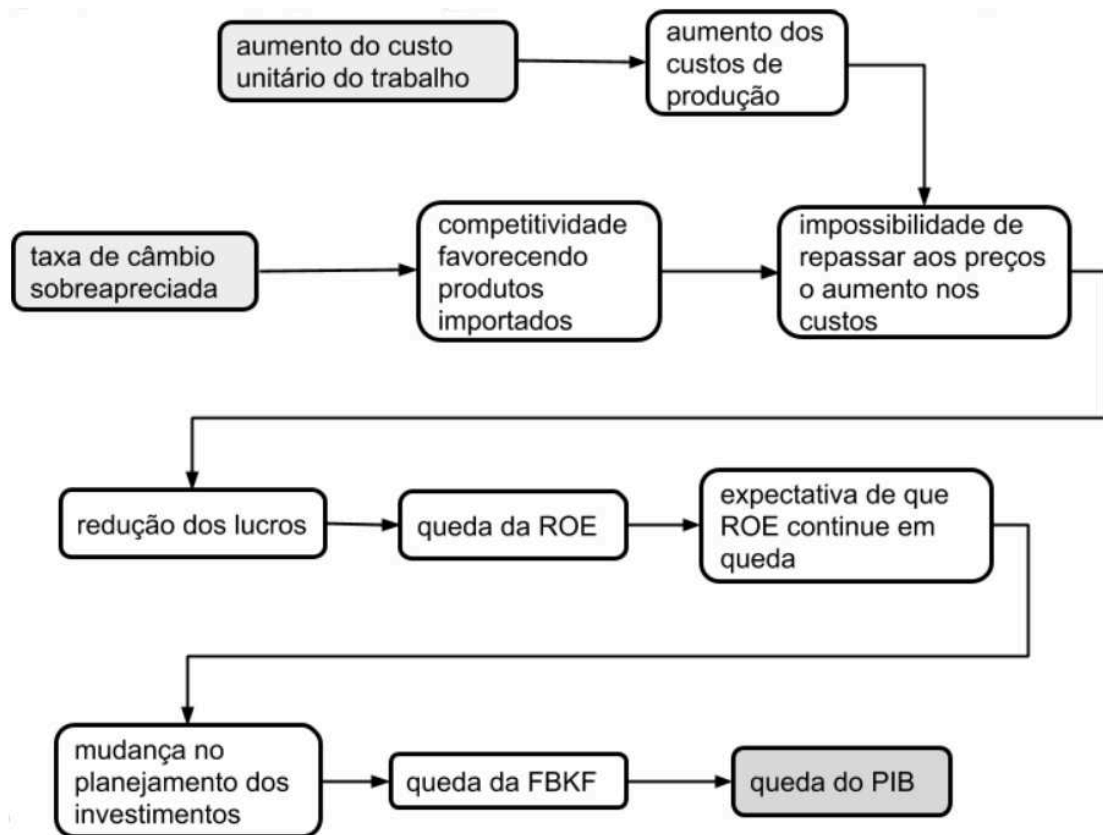


Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Rocca (2015, apud OREIRO, 2017, p. 79) e Oreiro (2017).

Já a explicação para a queda da ROE está no desequilíbrio dos preços macroeconômicos. Aumento salarial acima do aumento na produtividade do trabalho (aumento do custo unitário do trabalho) implica em redução do lucro das empresas não financeiras, pois estas não conseguem repassar para os preços os aumentos nos custos. Isto ocorre pois a taxa de câmbio sobreavaliada aumenta as vantagens dos produtos importados, tornando-os mais competitivos e impedindo aumento de preços por parte dos produtores nacionais (OREIRO, 2017). A Figura 23 esquematiza a explicação novo-desenvolvimentista para a crise econômica brasileira iniciada em 2014.

Apesar de esta dinâmica ser explicação para a gestação da crise, não é capaz de explicar o agravamento em 2015 e o prolongamento da estagnação nos anos subsequentes. Oreiro (2017) argumenta que houveram fatores amplificadores: o realinhamento de preços controlados (energia elétrica, taxa de câmbio), causando saldo da inflação e reduzindo a renda real do trabalhador, e a adoção de uma política fiscal pró-cíclica, pois o setor público falhou em gerar superávits primários em 2014, ficando sem espaço para medidas anti-cíclicas.

**Figura 23:** Esquema da explicação novo-desenvolvimentista - dos desequilíbrios macroeconômicos até a recessão.

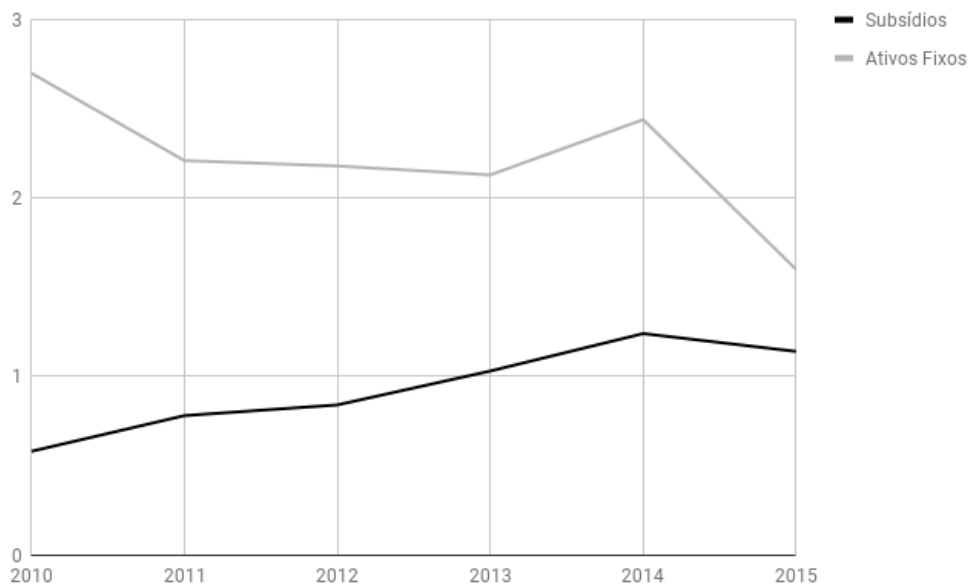


Fonte: Elaboração própria.

Os impactos negativos da política fiscal não se restringem à 2014. A partir de 2011, o governo adotou uma política anticíclica frente à desaceleração da economia mundial, entretanto a alocação dos gastos não foi eficiente. Houve uma mudança na composição dos gastos do governo, com redução da parcela das receitas destinadas à aquisição de ativo fixo (investimento público) e aumento da parcela destinada à subsídios. Conforme o estudo empírico de Orair, Siqueira e Gobetti (2016) esta mudança tem um impacto negativo, tendo em vista que, em períodos recessivos, os gastos governamentais com subsídios geram impactos muito menores do que os gastos com pessoal, investimentos e benefícios sociais.

A redução das despesas com investimentos (ativos fixos) e o aumento da concessão de subsídios, ilustrados na Figura 24, contribuíram para a falha do governo em manter o nível de crescimento e para a recessão iniciada em 2014. O ano de 2015 é caracterizado como de forte recessão, e nele os gastos com ativos fixos despencaram, contribuindo para o aprofundamento da crise (ORAIR; SIQUEIRA; GOBETTI, 2016).

**Figura 24:** Gastos do Governo Geral com Subsídios e Ativos Fixos (Investimento), % do PIB, ajustado ao ciclo econômico.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Orair, Siqueira e Gobetti (2016).

Para o novo-desenvolvimentismo, os preços macroeconômicos desequilibrados originaram a crise, agravada pela política fiscal e realinhamento de preços. A taxa de câmbio sobreapreciada e os salários crescentes esmagaram a taxa de lucro, reduzindo a ROE de empresas não financeiras, e, conseqüentemente, inviabilizando investimentos produtivos e estagnando o crescimento econômico (OREIRO, 2017). O equilíbrio das taxa de câmbio, taxa de juros, inflação e taxa de salário propiciam cenário em que a taxa de lucro é suficiente para viabilizar investimentos produtivos. Este cenário não foi observado no Brasil, e, pela ótica novo-desenvolvimentista, explica parte relevante da crise econômica iniciada em 2014 (MARCONI, 2017).

A saída é retomar os lucros com a redução do CUT da indústria e a desvalorização da taxa de câmbio. Oreiro (2017) sugere a indexação dos salários à soma do centro da meta da inflação e a média móvel dos últimos cinco anos do crescimento do PIB per-capita, com o objetivo de diminuir a resistência dos salários a queda, fato que prolonga o processo de retomada de crescimento da margem de lucro. O ajuste da taxa de câmbio se dá através da redução da taxa de juros (o BCB têm reduzido a taxa de juros) e do combate à doença holandesa (adoção de imposto sobre exportação de *commodities*).



## 4 TEORIA MARXISTA E A SUA INTERPRETAÇÃO PARA A CRISE

A teoria econômica formulada por Karl Marx, registrada principalmente nos três volumes da obra *O Capital*, é abrangente e possui diversos conceitos sobre a sociedade e as relações sociais, que se integram em um sistema intelectual completo, de grande influência política, social e acadêmica (HUNT, 1987, p. 218). Dentro deste sistema, está presente uma teoria sobre a tendência de queda da taxa de lucro, utilizada para entender as origens de crises econômicas. Esta teoria é desenvolvida de forma sucinta na seção 4.1, que serve de sustentação teórica para a análise marxista da crise, feita com base em Marquetti, Hoff e Miebach (2016) na seção 4.2.

### 4.1 Teoria Econômica Marxista

Para o marxismo uma mercadoria possui um valor de uso (alguma utilidade para as pessoas) e um valor de troca (quantidade de outras mercadorias que é possível comprar com certa quantidade de uma determinada mercadoria). O elemento em comum entre todas as mercadorias, que as torna comparável quantitativamente, é “o tempo de trabalho necessário para a sua produção” (HUNT, 1987, p. 223). Este trabalho é o “trabalho vivo” (capital variável), exercido por pessoas, e é considerado a fonte do valor, pois os equipamentos e matérias-primas apenas transferem para a mercadoria o valor que tem incorporados em si (CASTELLS, 1979, p. 27).

No capitalismo as mercadorias circulam de uma maneira que os proprietários do capital obtenham lucro. Um montante de dinheiro ( $D$ ) é adiantado para realizar o processo de produção das mercadorias ( $M$ ) que serão vendidas por um montante de dinheiro maior ( $D' \mid D' > D$ ).  $D' - D$  é o lucro (HUNT, 1987, p. 227 - 229). Para produzir qualquer mercadoria o capitalista gasta em capital constante ( $c$ ) e em capital variável ( $v$ ). O preço de custo da mercadoria, para o capitalista, é  $c + v$ , porém o valor de qualquer mercadoria é superior, devido à geração de mais-valia ( $s$ ) no processo produtivo capitalista (MARX, 1983, p. 30).

$$M = c + v + s \quad (2)$$

A mais-valia não é um custo para capitalista, mas sim para trabalhador, pois é valor gerado por um trabalho não pago. Em  $X$  horas o trabalhador gera valor que se iguala ao seu

salário, porém sua jornada de trabalho excede X horas. O valor gerado pelo trabalho nessas horas excedentes é definido como mais-valia (MARX, 1983, p. 45 - 46). Se o capitalista vende a mercadoria pelo preço  $c + v + s$  ele está se apropriando da mais-valia, e ela é idêntica ao lucro. Caso a mercadoria seja vendida pelo preço de custo ( $c + v$ ), por exemplo, a mais-valia ainda existe, porém está sendo apropriada pelo comprador (MARX, 1983, p. 43).

À mais-valia está associada uma taxa de mais-valia ( $s'$ ), que é a razão entre mais-valia e capital variável. A razão entre o valor do capital constante e do capital variável é definido como composição orgânica do capital (Q) (MARX, 1983, p. 46):

$$s' = \frac{s}{v} \quad (3)$$

$$Q = \frac{c}{v} \quad (4)$$

Ao capitalista interessa saber a relação entre o excedente e o capital total, ou seja, a taxa de lucro ( $p'$ ), definida como a razão entre mais-valia e a soma do capital constante com o capital variável (MARX, 1983, p. 46):

$$p' = \frac{s}{c + v} \quad (5)$$

Ao substituir as equações 3 e 4 na equação 5, a relação direta entre taxa de mais-valia e taxa de lucro, e a relação inversa entre a composição orgânica do capital e a taxa de lucro fica explícita:

$$p' = \frac{s'}{Q + 1} \quad (6)$$

Marx (1983, p. 242 - 243) afirma que durante o desenvolvimento capitalista há uma redução do crescimento do capital variável em relação ao capital fixo, implicando em um aumento gradual da composição orgânica do capital. Esta afirmação é colocada como uma lei, tendo em vista que, ao longo do tempo, o mesmo número de trabalhadores mobiliza uma

massa crescente de capital constante, implicando em produtos com quantidades cada vez menores de trabalho.

A composição orgânica do capital tende a aumentar devido à concorrência capitalista, que elimina empresas que não reduzem seus custos através da absorção de tecnologias mais avançadas, ou seja, que não substituem capital variável por capital constante (CASTELLS, 1979, p. 28 - 29). Outro elemento que explica a tendência de crescimento da composição orgânica do capital é a preferência do capitalista a economizar com capital variável nos momentos em que os salários estão acima do necessário para a subsistência.

Os desempregados constituem um contingente de reserva da indústria, que geralmente buscam salários de subsistência, permitindo aos capitalistas pagar apenas este valor para trabalhadores, que podem ser demitidos caso desejem salários maiores, tendo em vista que há outros dispostos a trabalhar recebendo apenas o salário de subsistência. No entanto, conforme há acumulação de capital, há expansão da produção concomitante à redução do contingente de reserva, que pode ser esgotado, obrigando os capitalistas a pagar salários mais altos. Nesta situação torna-se preferível, aos olhos do capitalista, substituir o capital variável por capital fixo na busca de produzir mais com o mesmo número de trabalhadores (HUNT, 1987, p. 246).

A taxa de lucro tende a cair devido o decréscimo relativo do capital variável em relação ao capital constante (MARX, 1983, p. 248) ou reduções no grau de exploração (taxa de mais-valia), mas também pode cair pontualmente devido à causas temporárias (MARX, 1983, p. 243). Para restabelecer a taxa de lucro os capitalistas buscam intensificar a exploração, através do aumento da jornada de trabalho, da intensificação do trabalho, ou através da redução dos salários, possibilitada quando há contingente de reserva industrial (MARX, 1983, p. 266 - 272).

A crise é originada a partir da queda da taxa de lucro, por provocar redução nos investimentos produtivos (CASTELL, 1979, p. 25 - 26). Por ser a força-motriz da produção capitalista, ao cair, a taxa de lucro reduz os planos de investimentos e a acumulação de capital, implicando em queda na produção e no nível de emprego (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016, p. 5). Weisskopf (1979) formula uma decomposição da taxa de lucro para utilizar dados reais na identificação dos fatores que afetam a taxa de lucro em determinado período histórico. Esta formulação é utilizada em análises de cunho marxista e está apresentada abaixo.

A taxa de lucro ( $r$ ) é definida como a razão entre o montante de lucro líquido gerado em determinado período de tempo ( $Z$ ) e estoque líquido de capital fixo não residencial ( $K$ ):

$$p' = \frac{Z}{K} \quad (7)$$

A decomposição é feita entre a participação dos lucros na renda ( $\pi$ ), a produtividade potencial do capital ( $p$ ) e o nível de utilização da capacidade instalada ( $u$ ) definidos abaixo:

$$\pi = \frac{Z}{X} \quad (8)$$

$$p = \frac{X^P}{K} \quad (9)$$

$$u = \frac{X}{X^P} \quad (10)$$

Onde  $X$  é o produto líquido,  $X^P$  o produto líquido potencial,  $Z$  o lucro líquido e  $K$  o estoque líquido de capital fixo.

A participação dos salários na renda é definida como  $1 - \pi$ .

A taxa de lucro líquida pode ser expressa como:

$$r = \pi \times p \times u \quad (11)$$

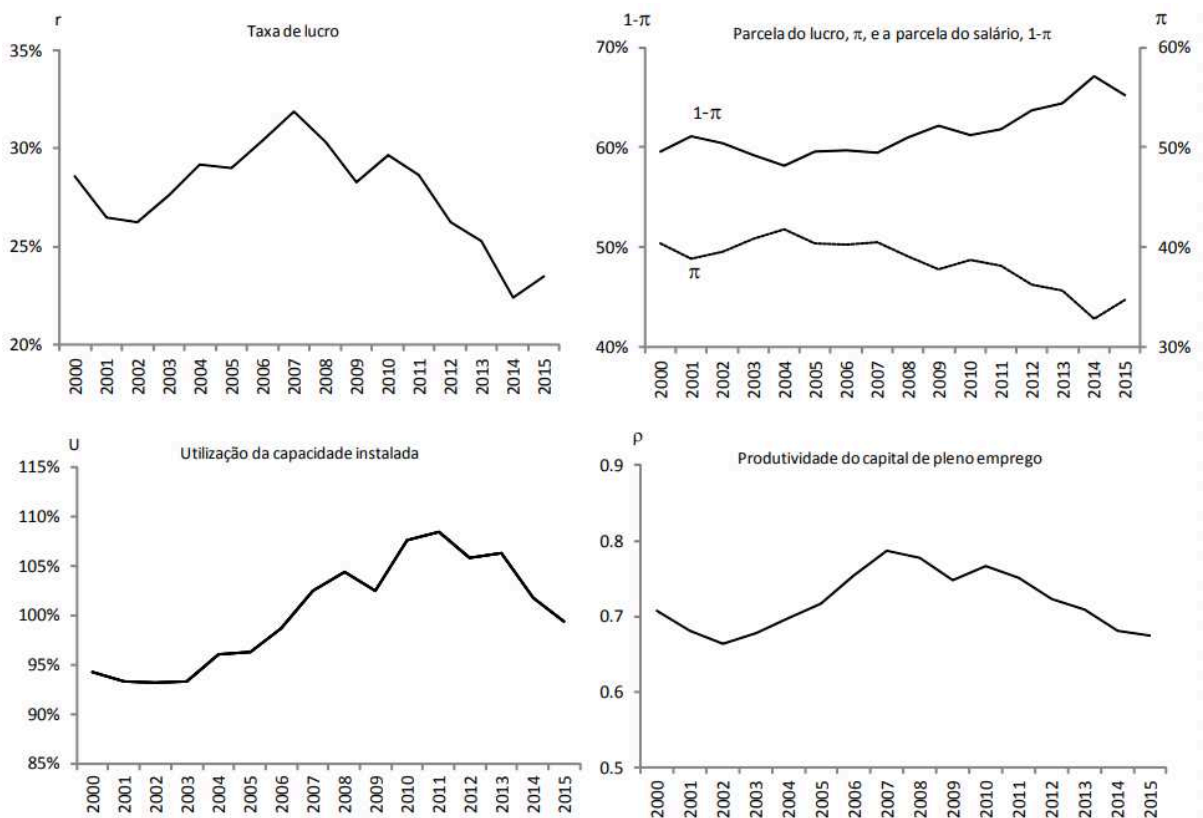
A equação 11 evidencia os três fatores que implicam na queda da taxa de lucro: redução da parcela dos lucros na renda, redução da produtividade potencial do capital e diminuição no nível de utilização da capacidade instalada (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016, p. 5 - 6). As causas para a existência dos dois primeiros fatores são as elencadas pela equação 6: aumento do poder de barganha do trabalhador e aumento da composição orgânica do capital líquido. A redução da taxa de lucro devido à diminuição no nível de utilização da capacidade instalada está associada com descompasso entre demanda e oferta.

## 4.2 Análise Marxista da Crise Econômica Brasileira

A explicação marxista para a recessão é centralizada na queda da taxa de lucro e nos antagonismos entre lucro e salário. No Brasil, a taxa geral de lucro está em queda especialmente a partir de 2011 até 2014. Durante este período a taxa de lucro caiu de 25% a.a. para 20% a.a. (BRUNO; CAFFE, 2018). As políticas sociais de valorização do salário mínimo, implementadas a partir de 2004, aumentaram o poder de barganha dos trabalhadores, ocasionando um conflito explícito entre salários e lucro.

A Figura 25 apresenta a evolução da taxa de lucro líquida brasileira e a sua decomposição, conforme a equação 11, para o período de 2000 até 2015. Durante o governo Lula a coalizão de classes presente na Carta ao Povo Brasileiro foi mantida e, apesar do aumento da participação dos salários na renda e das políticas redistributivas, a rentabilidade do setor financeiro e a taxa de lucro tiveram um crescimento médio positivo (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016).

**Figura 25:** Taxa de lucro líquida brasileira e seus determinantes – 2000 - 2015.



Fonte: Marquetti, Hoff e Miebach (2016, p. 7).

O crescimento da taxa de lucro observado até 2007 foi devido ao aumento da utilização da capacidade instalada ( $u$ ) e do aumento da produtividade do capital ( $p$ ), provenientes da crescente demanda internacional por *commodities* e das políticas de estímulo ao crescimento. Mesmo com o aumento da participação dos salários na renda ( $\downarrow\pi$ ) a taxa de lucro aumentou, configurando um modelo de crescimento com aumento dos salários (*wage-led*). O limite deste modelo é o esgotamento da possibilidade de expansão por meio da ocupação total da capacidade produtiva potencial (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016, p. 6 - 7).

A crise internacional de 2008 implicou em uma retração na demanda internacional, ocasionando queda no preço das *commodities*. Esta queda no preço acarretou em queda na produtividade potencial do pleno emprego no Brasil, devido à importância desses bens nas transações correntes brasileiras. Houve também uma alteração na composição dos investimentos do país, com o setor de construção liderando no lugar da aquisição de máquinas e equipamentos. A redução da taxa de desemprego e ganhos institucionais dos trabalhadores acentuaram o crescimento da participação dos salários na renda, iniciando um período de queda da taxa de lucro (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016, p. 9 - 10).

No ano em que Dilma assumiu a presidência a economia mundial estava desacelerando. O excesso de oferta internacional se deslocava para países emergentes caracterizados por crescimento do mercado interno, como o Brasil. O crescimento através da expansão da utilização da capacidade instalada já estava esgotado e, para crescer, um plano com objetivo de aumentar a produtividade das empresas era necessário. O governo optou por estimular investimentos privados por meio da NME, visando aumentar a produtividade das empresas através da redução dos custos de produção (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016, p. 11).

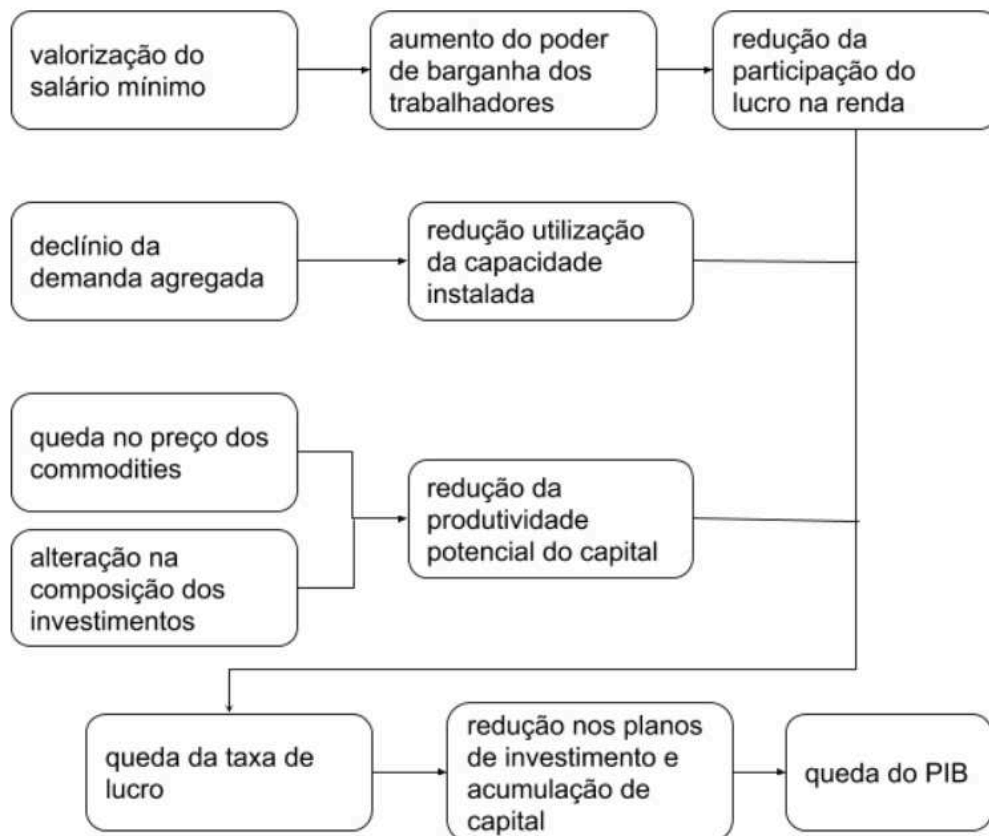
As desonerações fiscais, a concessão de subsídios e a redução do preço da energia foram políticas adotadas pelo governo com o intuito de crescer através do setor privado, atribuindo a ele a função de investir e dar prosseguimento à acumulação de capital, sustentando a demanda interna e o nível de emprego. As medidas de redução da taxa de juros e desvalorização da taxa de câmbio tiveram o intuito de incentivar o setor produtivo através da redução do custo do crédito e do aumento da competitividade frente aos produtos importados. Como efeito colateral os detentores de capital financeiro tiveram seus ganhos reduzidos e entre estes detentores estavam as próprias empresas produtivas, que tinham como uma das fontes de lucro aplicações financeiras (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016, p. 12 - 13).

Como exposto pela figura Figura 25 a trajetória da taxa de lucro foi declinante a partir de 2010, atingindo seu valor mínimo em 2014. Considerando que obter lucro é o principal

motivo de investir, conclui-se que durante o período entre 2010 e 2014 houve um desincentivo ao investimento. A concessão de subsídios e as desonerações não serviram para aumentar a produtividade da indústria, mas sim para amenizar a queda na taxa de lucro, possibilitando a manutenção do nível de emprego e participação dos salários na renda, porém falhando em manter uma taxa de crescimento satisfatória (o objetivo era um crescimento de 4% ao ano) (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016).

O principal fator de queda da taxa de lucro foi a redução da participação do lucro líquido na renda nacional ( $\downarrow \pi$ ), porém a utilização da capacidade instalada também caiu a partir de 2011 ( $\downarrow u$ ), e a produtividade do capital de pleno emprego declinou a partir de 2010 ( $\downarrow p$ ). Entre 2010 e 2014 o modelo *wage-led* encontrou seu limite. Também houve queda da rentabilidade do setor financeiro a partir de 2010, significando o fim do acordo feito pelo presidente Lula na *Carta ao Povo Brasileiro* e o início da gestação de uma crise originada pela lucratividade declinante (MARQUETTI; HOFF e MIEBACH, 2016). A Figura 26 apresenta uma síntese da explicação marxista para a recessão.

**Figura 26:** Esquema da explicação marxista para a recessão.



Fonte: Elaboração própria.

Em 2014 o governo abandonou a NME, dando lugar a políticas econômicas contracionistas em um cenário interno de baixo crescimento e lucratividade declinante. A crise chega para restabelecer a taxa de lucro e a rentabilidade do setor financeiro. Na Figura 25 é possível observar a breve recuperação da taxa de lucro em 2015, devido ao aumento da participação do lucro líquido na renda, resultado da queda salarial e da redução do poder de barganha dos trabalhadores. A taxa de desemprego brasileira se encontrava em seu mínimo histórico em 2014, em torno de 5%. Em 2015 ela chega próxima de 8%, caracterizando um aumento do contingente de reserva da indústria que aceita salários reais menores para obter a subsistência, restabelecendo a participação do lucro na renda.

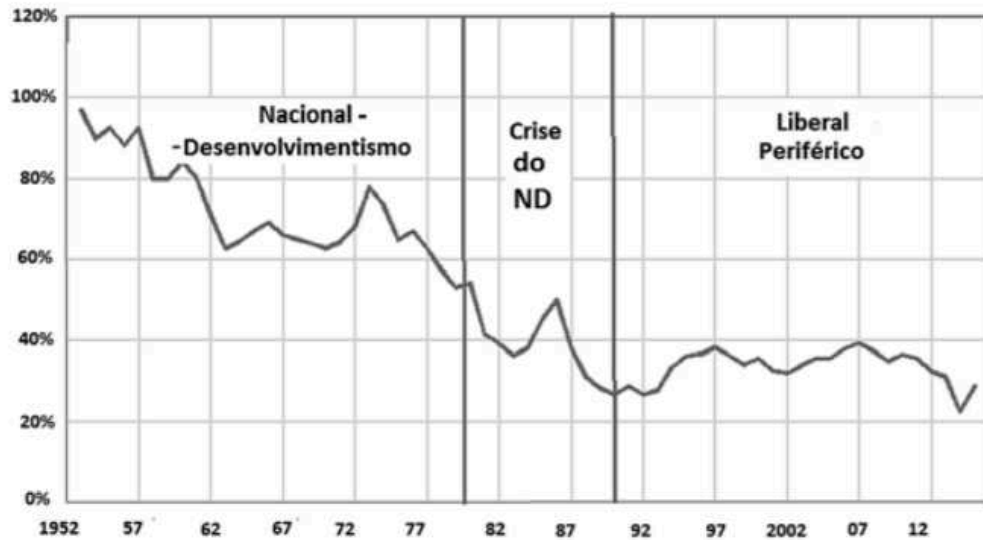
Durante a campanha eleitoral de 2014, Joaquin Levy assumiu o cargo de ministro da Fazenda, aplicando uma política fiscal austera, mais próxima da hegemonia neoliberal, com o objetivo de combater a crise fiscal. Devido aos cortes nos gastos, os investimentos públicos caíram, houve restrição de acesso de trabalhadores ao seguro desemprego e aos auxílios doença e algumas alterações foram feitas nos benefícios previdenciários. Marquetti, Hoff e Miebach (2016) consideram este o segundo grande erro na condução da política econômica por parte do governo Dilma, pois a adoção de uma política austera de hegemonia neoliberal aprofundou a recessão. O primeiro grande erro foi adotar políticas de incentivo fiscal e subsídios em um período de queda da taxa de lucro.

A análise da crise pela ótica marxista evidencia o conflito existente entre a taxa de lucro e o nível dos salários. Retomando a Equação 6 é possível afirmar que houve uma redução no grau de exploração ( $\downarrow s'$ ) durante o período entre 2010 e 2014, ou seja, um aumento da participação dos salários na renda. O fim da expansão da capacidade produtiva e da produtividade do capital teve como consequência a queda na taxa de lucro, que afeta as decisões de investimentos e reduz a acumulação de capital. A crise é temporária e restabelece a participação dos lucros na renda, levando a taxa de lucro para um patamar mais elevado. Apesar desta recuperação, a tendência à queda da taxa de lucro no longo prazo permanece.

A taxa de lucro da economia brasileira traça uma trajetória de queda desde 1950. Apesar de períodos de crescimento, como na metade da década de 1980 ou na metade da década de 1990, a tendência da taxa de lucro é à queda. A recessão de 2014 e sua recuperação estão inseridas neste contexto. A Figura 27 apresenta a evolução da taxa de lucro no Brasil de 1950 a 2015. A queda da taxa de lucro é explicação para a quase estagnação da economia brasileira (crescimento médio de 2,5% ao ano entre 1980 e 2015) nas últimas décadas (PRADO, 2017).



**Figura 27:** Evolução da taxa de lucro no Brasil de - 1950 - 2015.



Fonte: Prado (2017)

Neste período a participação dos lucros na renda oscilou conforme a abertura política, com mudanças de curto prazo, porém se manteve tendencialmente constante, não sendo fator relevante na explicação para a queda da taxa de lucro no longo prazo. Tal explicação se revela ao observar a relação produto-capital ( $p \times u = \frac{X}{K}$ ), também chamada de produtividade do capital, que está em trajetória de queda no Brasil desde a década de 1950. Este desempenho é decorrência do crescimento da intensidade de capital, inerente ao capitalismo (PRADO, 2017, p. 498 – 499). A análise marxista apresenta uma explicação para a recessão de 2014, porém posiciona-a como uma oscilação pontual inserida em um contexto de longo prazo, mais abrangente, no qual as características contraditórias do capitalismo geram uma tendência de queda da taxa de lucro observada por mais de seis décadas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento deste trabalho teve como objetivo apresentar as interpretações novo-desenvolvimentista e marxista para a origem da recessão que atingiu a economia brasileira a partir de 2014. Para isso foram expostas a teoria econômica novo-desenvolvimentista e a teoria marxista sobre a queda da taxa de lucro, posteriormente aplicadas ao caso brasileiro. O desenvolvimento do trabalho conta com 3 capítulos, o primeiro apresentando as principais características da política econômica adotada no Brasil de 2003 até 2014, a segunda apresentando a teoria econômica novo-desenvolvimentista e a sua análise para a recessão brasileira, e a terceira apresentando a teoria marxista sobre a taxa de lucro a sua aplicação para o caso brasileiro.

Em 2011, ano de posse da presidente Dilma Rousseff, a política macroeconômica brasileira sofreu algumas mudanças. O tripé macroeconômico, adotado na década de 1990 e vigente até 2010, foi parcialmente abandonado, pois diante dos desafios externos e internos limitadores do crescimento econômico o governo de Dilma adotou uma série de medidas que buscaram estimular o investimento privado, como a redução da taxa de juros, desvalorização do câmbio, concessão de subsídios e crédito e desonerações fiscais. Estas medidas foram intituladas de Nova Matriz Econômica, e um dos seus feitos mais notáveis foi reduzir a taxa de juros real brasileira do patamar de maior do mundo para em torno de 2% ao ano.

O objetivo do governo Dilma era obter crescimento econômico em um patamar elevado o suficiente para manter os avanços sociais iniciados durante o governo de Lula, como a valorização real do salário mínimo e o programa Bolsa Família, políticas que tiveram um impacto inédito na redução da pobreza no Brasil.

Existem indicativos de que a política fiscal da Nova Matriz Econômica teve um impacto negativo no crescimento econômico, pois o gasto governamental com a concessão de subsídios e desonerações fiscais foi feito em detrimento do gasto com investimento público, e, conforme Orair, Siqueira e Gobetti (2016) esta mudança no *mix* das despesas governamentais em um período recessivo do ciclo econômico tem um impacto negativo no crescimento, pois as mudanças nas despesas com subsídios apresentam um efeito no PIB menor e menos duradouro do que as despesas com investimentos.

Em 2014 as políticas características da Nova Matriz Econômica já haviam sido abandonadas, dando início à uma política fiscal austera para combater a crise fiscal do governo. Alguns preços controlados pelo governo foram realinhados em 2015, aumentando a

pressão inflacionária e aprofundando a crise. A austeridade fiscal também causou aprofundamento da recessão, com mais cortes aos investimentos públicos.

Apesar de esses fatores conjunturais terem afetado o crescimento econômico de forma negativa, eles não são a origem da crise. Causas estruturais são apontadas tanto pelo referencial teórico novo-desenvolvimentista como pelo marxista. Ambas as correntes de pensamento estão de acordo sobre o fato de que queda da taxa de lucro, a partir de 2010, foi acentuada o suficiente para mudar os planejamentos de investimentos produtivos, causando uma redução da atividade econômica traduzida em recessão a partir de 2014.

É necessário compreender o que causou a queda da taxa de lucro para saber a origem da recessão. Para o novo-desenvolvimentismo quatro preços macroeconômicos chave (taxa de câmbio, taxa de juros, taxa de salários e inflação) são determinantes do quinto preço macroeconômico, a taxa de lucro, e devem estar equilibrados de forma que a taxa de lucro seja alta suficiente para haver estímulos a investir. Oreiro (2017) afirma que no Brasil a taxa de lucro não estava alta suficiente e o principal motivo é o desequilíbrio da taxa de câmbio e da taxa de salários.

Para Bresser-Pereira (2015) o Brasil sofre de doença holandesa, ou seja, tem uma taxa de câmbio sobrevalorizada devido à alta competitividade na produção de *commodities*, prejudicando o setor manufatureiro, que perde competitividade frente aos produtos internacionais. Somado à isso, a partir de 2004, os salários crescem acima da produtividade do trabalho, implicando em aumento dos custos de produção. Oreiro (2017) afirma que, frente à concorrência internacional, os produtores nacionais são impossibilitados de repassarem para os preços o aumento dos custos, implicando em uma redução da taxa de lucro nas empresas produtoras de bens manufaturados e, conseqüentemente, mudança nos investimentos produtivos e queda do crescimento econômico.

A análise marxista aponta para o antagonismo inerente ao sistema capitalista entre salários e lucros. As reduções da taxa de exploração dos trabalhadores obtidas devido aos avanços políticos em favor dos trabalhadores vêm em detrimento da taxa de lucro. Durante o período entre 2004 e 2008 não houve redução da taxa de lucro mesmo com aumento da participação do trabalho na renda, graças ao aumento da taxa de ocupação da capacidade produtiva e ao aumento da produtividade do capital de pleno emprego.

A partir de 2008 e, mais profundamente, após 2010, a taxa de lucro caiu. Além do aumento da participação dos salários na renda houve um declínio da produtividade do capital de pleno emprego, a partir de 2007, e da taxa de ocupação da capacidade produtiva, a partir de 2011. De seu patamar máximo acima de 30%, em 2007, a taxa de lucro passou para valores

próximos de 20%, em 2014. A crise econômica restabelece a taxa de lucro ao reduzir a participação dos salários na renda, ou seja, aumentar a taxa de exploração do trabalho.

Ambas as análises apontam um problema estrutural e convergem na explicação de que a queda da taxa de lucro é a origem da crise, e que esta queda ocorre devido ao aumento da participação dos salários na renda. A visão novo-desenvolvimentista traz a tona também o desequilíbrio cambial, que explica a impossibilidade das empresas produtivas arcarem com os aumentos de custos e, conseqüentemente, terem a taxa de lucro reduzida. A análise marxista é mais crítica, pois o problema estrutural está em um antagonismo inerente ao capitalismo. O problema estrutural para o novo-desenvolvimentismo é doença holandesa, que afeta negativamente o setor manufatureiro, porém pode ser resolvida através da adoção de tarifas que permitam a desvalorização cambial.

Considerando o exposto acima os objetivos elencados na introdução do trabalho foram cumpridos. Duas interpretações para a crise foram apresentadas, fundamentadas com dados oficiais e teoria econômica. O fato de haver apenas duas correntes do pensamento econômico sendo aplicadas e a falta de um método quantitativo que indique causalidade entre os eventos são limitações do trabalho, que trata de uma questão que certamente pode ser explorada de forma mais abrangente e rigorosa.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries temporais**. 2018. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESTEMPORAIS>>. Acesso em: 17 maio 2018.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, abr. 2017. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=pt&nrm=iso)>. Acesso em: 09 maio 2018.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Econ. Soc.**, Campinas, v. 21, n. , p.779-810, dez. 2012.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; OREIRO, José Luíz; MARCONI, Nelson. **Developmental Macroeconomics: New developmentalism as a growth strategy**. Oxford: Routledge, 2015.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O NOVO DESENVOLVIMENTISMO. In: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Globalização e Competição**. Rio de Janeiro: Campus-elsevier, 2009. Cap. 3. p. 75-94. Disponível em: <[http://www.bresserpereira.org.br/Papers-cursos/Cap.3-Novo\\_desenvolvimentismo.pdf](http://www.bresserpereira.org.br/Papers-cursos/Cap.3-Novo_desenvolvimentismo.pdf)>. Acesso em: 17 abr. 2018.

\_\_\_\_\_. O pacto que não houve. In: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A Construção Política do Brasil: sociedade, economia e Estado desde a Independência**. 3. ed. São Paulo: 34, 2016a. Cap. 22. p. 353-385.

\_\_\_\_\_. Reflexões sobre o Novo Desenvolvimentismo e o Desenvolvimentismo Clássico. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 36, n. 2, p. 237-265. abr. 2016b. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v36n2/1809-4538-rep-36-02-00237.pdf>>. Acesso em: 15 maio 2018.

\_\_\_\_\_. TEORIA NOVO-DESENVOLVIMENTISTA: UMA SÍNTESE. **Cadernos do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, p. 145-165. dez. 2016c. Disponível em: <<http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/9>>. Acesso em: 17 abr. 2018.

BRUE, Stanley. O Socialismo Marxista. In: BRUE, Stanley. **História do Pensamento Econômico**. 6. ed. São Paulo: Thomson, 2006. Cap. 10. p. 173-194.

BRUNO, Miguel; CAFFE, Ricardo. **Determinantes da taxa de lucro e de acumulação no Brasil: Os fatores estruturais da deterioração conjuntural de 2014-2015**. Artigo não publicado. 2016. Disponível em <[https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2016/78-126-1-RV\\_2016\\_10\\_09\\_00\\_31\\_49\\_111.pdf](https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2016/78-126-1-RV_2016_10_09_00_31_49_111.pdf)> Acesso em: 17 maio 2018.

CASTELLS, Manuel. **A TEORIA MARXISTA DAS CRISES ECONÔMICAS E AS TRANSFORMAÇÕES DO CAPITALISMO**. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1979.  
CURADO, Marcelo. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. **Economia & Tecnologia**, v. 7, n. Especial, p. 91-103, 2011.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. **Ie Unicamp Texto Para Discussão**, Campinas, n. 303, jun. 2017. Disponível em <[www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a](http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a)>. Acesso em 09 abr. 2018.

ERBER, Fábio. As convenções do Desenvolvimento no Governo Lula: um ensaio de economia política. **Revista de economia política**. vol.31 no.1 São Paulo Mar. 2011.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. O PROJETO DESENVOLVIMENTISTA NO BRASIL: HISTÓRICO E DESAFIOS DA ATUALIDADE. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, p.117-128, dez. 2016.

HUNT, Emery Kay. KARL MARX. In: HUNT, Emery Kay. **História do Pensamento Econômico**. 5. ed. Rio de Janeiro: Editora Campus Ltda, 1987. Cap. 9. p. 218-251.

IPEADATA. **Séries históricas de macroeconomia**. 2018. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em 17 maio 2018.

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. In: CALIXTRE, A.B.; BIANCARELLI, A.M.; CINTRA, M.A.M. (Org.). **Presente e Futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: IPEA, 2014, v. 1, p. 227-260.

MANTEGA, Guido. **O primeiro ano da nova matriz econômica, por Mantega**. 2012. Disponível em: <<https://jornalggm.com.br/blog/luisnassif/o-primeiro-ano-da-nova-matriz-economica-por-mantega>>. Acesso em: 09 abr. 2018.

MARCONI, Nelson. O papel dos preços macroeconômicos na crise e na recuperação. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 97-109, Apr. 2017. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142017000100097&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100097&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 17 abr. 2018.

MARQUETTI, Adalmir; HOFF, Cecilia; MIEBACH, Alessandro. **Lucratividade e distribuição: a origem econômica da crise política brasileira**. Artigo não publicado. 2016. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/312191358\\_Lucratividade\\_e\\_Distribuicao\\_A\\_Origem\\_Economica\\_da\\_Crise\\_Politica\\_Brasileira](https://www.researchgate.net/publication/312191358_Lucratividade_e_Distribuicao_A_Origem_Economica_da_Crise_Politica_Brasileira)> Acesso em: 27 abr. 2018.

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. 4. ed. São Paulo: Difel, 1983.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Relatório Mensal da Dívida. 2018. Disponível em <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/en/relatorio-mensal-da-divida>>. Acesso em 17 maio 2018.

NAKATANI, Paulo; OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. Política Econômica Brasileira de Collor a Lula: 1990-2007. In: MARQUES, Rosa Maria; FERREIRA, Mariana Ribeiro Jansen. **O Brasil sob a Nova Ordem: A economia brasileira contemporânea - Uma análise dos governos Collor a Lula**. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. p. 21-50.

NERI, Marcelo. O Brasil caiu na armadilha de desigualdade crescente. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, p.12-16, abr. 2016. Disponível em: <<http://compaso.com.br/clipping/sc065.pdf>>. Acesso em: 13 maio 2018.

ORAIR, Rodrigo Octávio; SIQUEIRA, Fernando de Faria; GOBETTI, Sérgio Wulff. Política fiscal e ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. **XXI Prêmio do Tesouro Nacional**, 2016.

OREIRO, José Luis. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 31, n. 89, p.75-88, mar. 2017. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142017000100075&lng=pt&tlng=pt#B14](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100075&lng=pt&tlng=pt#B14)>. Acesso em: 17 abr. 2018.

PESSOA, Samuel. Ascensão e queda da nova matriz econômica. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 67, n. 11, p.10-11, nov. 2013. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/view/21268/20017>>. Acesso em: 09 abr. 2018.

PINTO, Eduardo; PINTO, José Paulo Guedes. A economia política dos governos Dilma: acumulação, bloco no poder e crise. **Ie-ufrj Discussion Paper**, Rio de Janeiro, fev. 2016.

PORTAL DA INDÚSTRIA. **Custo unitário do trabalho relativo efetivo: o que é**. 2018. Disponível em: <<http://www.portaldaindustria.com.br/estatisticas/lista-temas/5/>>. Acesso em: 17 maio 2018.

PRADO, Eleutério. Das explicações para a quase estagnação da economia capitalista no Brasil. **Brazil. J. Polit. Econ.**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 478-503, jul. 2017. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572017000300478&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572017000300478&lng=pt&nrm=iso)>. Acesso em: 27 abr. 2018.

PRATES, Daniela M.; FRITZ, Barbara; PAULA, Luiz Fernando de. Uma Avaliação das Políticas Desenvolvimentistas nos Governos do PT. Artigo não publicado. 2017. Disponível em: <<http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/prates-et-al-cadernos-celso-furtado-09.pdf>>. Acesso em: 13 maio 2018.

ROCCA, C. A. Ajuste fiscal e a recuperação do investimento. **Apresentação 14º Seminário CEMEC de Mercado de Capitais**. São Paulo, 2015.

SALAMA, Pierre. Reprimarização sem industrialização, uma crise estrutural no Brasil. **Argumentum**, Vitória, v. 8, n. 2, p.127-139, ago. 2016.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos Cebrap**, v.1, n.102, p. 39-67, 2015.

\_\_\_\_\_. Realinhamento, Ciclo Longo e Coalizões de Classe. **Revista de Economia PUC-SP**, ano 2, n. 4, jul./dez. 2010.

\_\_\_\_\_. **Os Sentidos do Lulismo: Reforma Gradual e Pacto Conservador**. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.

SOUZA, Eduardo Prado. **Aplicação da Hipótese de Fragilidade Financeira na Economia Brasileira: Uma Análise do Problema Fiscal do Governo Dilma Rousseff**. 2017. 72 f. TCC

(Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017.

VIEIRA, Sheila. **Análise da Política Econômica do Governo Lula**. 2011. 97 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2011.

WEISSKOPF, Thomas E. Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar US economy. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge v. 3, n.4, p. 341-378. 1979.