

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**IMPACTO DA NOVA MATRIZ ECONÔMICA NA  
GERAÇÃO DE CRESCIMENTO, À LUZ DE DUAS  
ESCOLAS HETERODOXAS**

BRUNO FERREIRA DOS SANTOS FARINA DE SOUZA  
matrícula nº: 114180368

ORIENTADORA: Prof. Maria Isabel Busato

JANEIRO 2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**IMPACTO DA NOVA MATRIZ ECONÔMICA NA  
GERAÇÃO DE CRESCIMENTO, À LUZ DE DUAS  
ESCOLAS HETERODOXAS**

---

BRUNO FERREIRA DOS SANTOS FARINA DE SOUZA

matrícula nº: 114180368

ORIENTADORA: Prof. Maria Isabel Busato

JANEIRO 2019

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.*

*Dedico este trabalho à minha família, companheira e amigos, que me acompanharam durante essa jornada.*

## **AGRADECIMENTOS**

À minha família, em especial minha mãe Cristina, meu pai Marcos e minhas irmãs Isabela e Clara, por todo o amor que me deram ao longo da vida.

À minha companheira Júlia, que, além do carinho, me ajudou com ideias e sugestões na elaboração desta monografia.

Aos meus amigos, pelo suporte de sempre.

À minha orientadora, Maria Isabel Busato, pela paciência, carinho e ensinamentos acadêmicos, assim como pela orientação neste projeto.

À equipe econômica da FIRJAN, pelos ensinamentos e discussões teóricas no período em que estagiei na empresa.

À população brasileira, por ter financiado os meus estudos em uma instituição pública, gratuita e qualificada como a UFRJ.

## **RESUMO**

O objetivo dessa monografia é discutir, por meio de duas críticas heterodoxas, a inconsistência da política econômica durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff, em especial durante o período de 2012 a 2014. Neste período, se tentou estimular a retomada da indústria nacional, por meio de mudanças na política econômica. Essas mudanças provocaram o efeito inverso ao desejado, desacelerando a economia em relação ao governo anterior e deterioraram o cenário industrial no país.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
FBKF	Formação Bruta de Capital Fixo
FIRJAN	Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IE	Instituto de Economia
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
MCMV	Minha Casa Minha Vida
NME	Nova Matriz Econômica
PAC	Programa de aceleração do Crescimento
PPP	Parceria Público Privada
SIUP	Serviços Industriais de Utilidade Pública
UFRJ	Universidade Federal do Rio de Janeiro

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO I – DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2011 E 2014 .....	10
I.1. Primeiro ano do governo de Dilma Rousseff - 2011 .....	10
I.2. A escolha da Nova Matriz Econômica .....	14
I.3. O desempenho em termos de crescimento .....	19
I.4. Considerações finais sobre o período 2011-2014.....	23
CAPÍTULO II – O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO DE BRESSER-PEREIRA... 26	
II.1. Conceitos Básicos do Novo-Desenvolvimentismo .....	26
II.2. As críticas à Nova Matriz Econômica.....	34
CAPÍTULO III – A CONTRIBUIÇÃO ESTRUTURALISTA .....	40
III.1. Conceitos Básicos do Estruturalismo .....	40
III.2. Críticas à transição de matriz.....	42
CONCLUSÃO.....	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	52

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho se propõe a debater os resultados, em termos de crescimento econômico, da mudança da política econômica adotada pelo governo federal do Brasil, entre os anos de 2011 e 2014, principalmente, a partir de 2012, com o advento da adoção da chamada Nova Matriz Econômica (NME). Para tanto, são apresentadas as mudanças coordenadas pelo Estado nesse período e seus respectivos resultados, por meio de dados oficiais. Em seguida, são apresentadas uma síntese das interpretações de duas escolas econômicas heterodoxas para o tema: a interpretação Novo Desenvolvimentista e a Estruturalista.

Em 2011, ao assumir o governo, Dilma Rousseff se deparou com uma economia doméstica que vinha apresentando a maior expansão desde a década de 1980. De imediato, ela e sua equipe adotaram medidas para desacelerar o crescimento ‘liderado’ pelo governo, de modo a evitar a intensificação de pressões inflacionárias e garantir a meta de superávit primário. O resultado foi positivo, tendo o governo alcançado os objetivos. Entretanto, ao forçar a desaceleração econômica, a indústria nacional começou a apresentar sinais de estagnação, diminuindo o número de novos investimentos. Preocupados com a estagnação da indústria e motivados a recuperar a competitividade externa desse setor em face à pressão imposta por empresários e entidades do ramo, integrantes do governo, entre eles a própria presidenta, elaboraram um plano de enfrentamento a esses problemas.

Esse plano, a NME, englobava mudanças nas políticas fiscal, monetária e cambial. Para tanto, foram criadas leis de incentivo à iniciativa privada, baixou-se a taxa básica de juros da economia e desvalorizou-se a taxa de câmbio. A esperança era de que, sob um ambiente de negócios mais favorável ao investidor nacional, haveria estímulos ao aumento dos investimentos privados. Na prática, esse movimento não ocorreu, frustrando as expectativas do governo e contribuindo para a desaceleração econômica no período.

Assim sendo, em 2014, último ano de mandato da presidenta, o país apresentou sua pior taxa de crescimento para o quadriênio, próxima a zero, mesmo com os diversos incentivos à disposição da iniciativa privada.

Na tentativa de explicar a desaceleração da economia brasileira nesse período sob uma ótica diferente da ortodoxia convencional, o presente trabalho expõe duas interpretações heterodoxas distintas. São elas as correntes Novo-Desenvolvimentista, capitaneada, principalmente, por Luís Carlos Bresser-Pereira e um grupo de economistas influenciados pelo Estruturalismo, cuja origem remete à Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL).

Dessa maneira, o presente trabalho é dividido em três capítulos. O primeiro capítulo é dividido em quatro partes: (i) introdução sobre o contexto econômico do primeiro ano do governo de Dilma Rousseff que se iniciou em 2011; (ii) as possíveis motivações que ensejaram a escolha pela Nova Matriz; (iii) seus resultados; e (iv) considerações sobre o período de 2011 a 2014.

Por sua vez, o segundo e o terceiro capítulo possuem estruturas similares. Ambos são divididos em duas partes: (i) uma breve exposição sobre as escolas de pensamento Novo-Desenvolvimentista (segundo capítulo) e Estruturalista (terceiro capítulo) e seus respectivos conceitos teóricos; e (ii) desenvolvimento de análises sobre a mudança da matriz econômica, com base em ambas as correntes, em relação ao período supramencionado.

Por fim, na conclusão, se elabora um diagnóstico sobre as mudanças feitas pelo governo, face às críticas de ambas as escolas econômicas. Em seguida, se faz uma breve comparação entre ambas as críticas heterodoxas, com o objetivo de apurar qual seria a mais aderente aos resultados econômicos do período.

Faz-se oportuno ressaltar que a relevância do tema se justifica em razão de o primeiro mandato de Dilma Rousseff ter sido marcante em vários aspectos, sobretudo na seara econômica. O período da NME, em especial, configurou uma espécie de marco temporal, em que todo o movimento positivo de crescimento com inclusão, iniciado ainda no primeiro mandato de Luis Inácio Lula da Silva, parecia ter atingido o seu limite. Após a adoção da NME, o país adentrou em sua pior crise econômica da história recente, o que gerou diversos questionamentos sobre a influência desse período para a desaceleração da economia brasileira.

## **CAPÍTULO I – DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2011 E 2014**

### **I.1. Primeiro ano do governo de Dilma Rousseff - 2011**

No começo de 2011, momento em que Dilma Rousseff assume o governo federal, o Produto Interno Bruto (PIB) apresentava uma taxa de crescimento anual de 7,5% para 2010, a maior desde 1986. Tratava-se de um momento de otimismo generalizado em relação ao país, tanto interna, quanto externamente, projetando o Brasil, inclusive, em veículos relevantes da mídia internacional<sup>1</sup>.

Apesar desse contexto de euforia, as primeiras medidas econômicas adotadas pela equipe econômica liderada por Guido Mantega, que permaneceu no cargo de Ministro da Fazenda desde o governo anterior, foram no sentido de desacelerar o crescimento e aumentar o superávit primário. Isso porque, na época, havia um temor de que a manutenção da taxa de crescimento de 2010 não seria sustentável ao longo prazo (Serrano e Summa, 2012). Desse modo, já no fim de 2010, após as eleições presidenciais, começaram a ser realizados ajustes na condução das políticas monetária e fiscal.

Dentre as medidas adotadas na política monetária, destacaram-se o ajuste provocado pelo Banco Central do Brasil (BCB), por meio do aumento da taxa básica de juros da economia (SELIC) e a adoção de regras macro prudenciais, o que afetou negativamente a concessão de crédito. Prates e Cunha (2012) mostram que, já em dezembro de 2010, ainda no mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, o BCB já havia alterado duas regras:

- (i) Elevação da parcela compulsória sobre depósitos à vista e a prazo, de 8% para 12%;
- (ii) Definição de capital mínimo de 16,5% (a regra anterior pedia apenas 11%) do valor total da operação creditícia (para pessoas físicas) em empréstimos consignados, em que

---

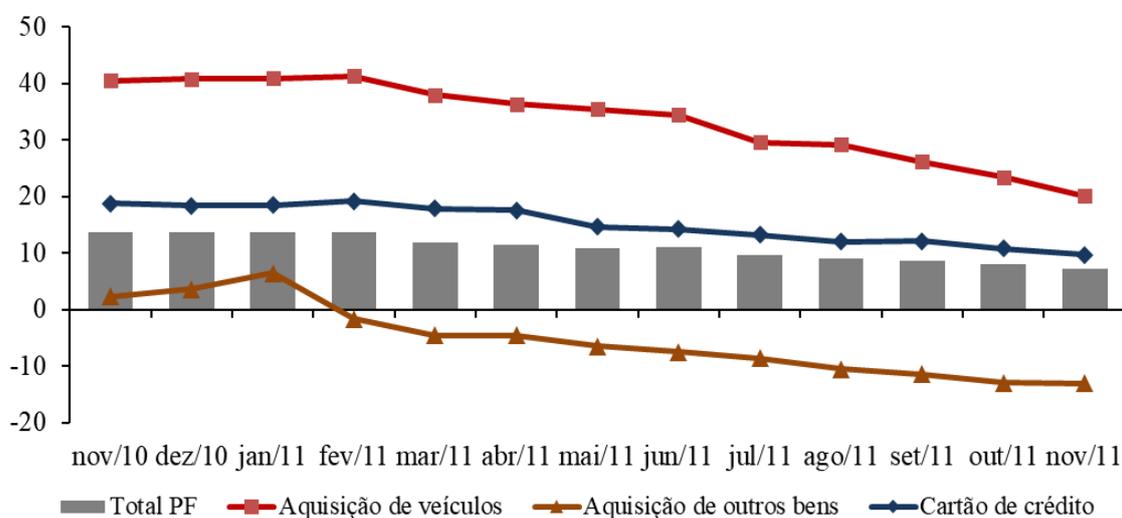
<sup>1</sup> Dentre várias matérias jornalísticas da época, a capa da revista “The Economist” foi possivelmente a que mais se destacou, mostrando o Cristo Redentor do Rio de Janeiro decolando, como metáfora em relação ao crescimento do PIB. A capa e a matéria da revista estão disponíveis em: [https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2009/11/091112\\_economist\\_rc](https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2009/11/091112_economist_rc)

o prazo fosse superior a 36 meses, assim como nos demais tipos de operações com prazo superior a 24 meses<sup>2</sup>.

Ambas as regras foram mantidas pelo governo de Dilma Rousseff até novembro de 2011 (Prates e Cunha, 2012), sinalizando que, até por serem do mesmo partido político e pela permanência da equipe econômica, a presidenta e o ex-presidente estavam alinhados na imposição de medidas mais duras para a concessão de crédito.

Enquanto a primeira mudança afetou a liquidez geral do sistema financeiro, a segunda impactou mais especificamente no consumo das famílias. Assim, as medidas tiveram êxito, pois, como mostra o Gráfico 1, a taxa de crescimento interanual do saldo total de crédito a pessoas físicas foi se reduzindo ao longo de 2011, ao passo que as concessões destinadas à aquisição de veículos apresentaram desaceleração e, no caso dos outros bens, apresentaram redução muito mais intensas. Por sua vez, o uso do cartão de crédito, afetado, sobretudo, pela maior restrição de liquidez no sistema financeiro, também caiu ao longo do primeiro ano do governo de Dilma Rousseff.

**Gráfico 1 - Variação Interanual do saldo das operações de crédito às pessoas físicas (%)**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

<sup>2</sup> Segundo os autores, havia algumas exceções: “operações de crédito rural; financiamento habitacional; financiamento a veículos de carga; e, no caso de financiamento a veículo automotor, as operações com prazo entre 24 e 36 meses com valor de entrada superior a 20%, com prazo entre 36 e 48 meses com valor de entrada superior a 30% e com prazo entre 48 e 60 meses com valor de entrada superior a 40%” (Prates e Cunha, 2012, p. 5).

Ademais, do ponto de vista fiscal, cabe ressaltar que uma das primeiras medidas do governo, em 2011, foi a de não aumentar o salário mínimo real, contrariando o que vinha ocorrendo no país desde 1994 (Serrano e Summa, 2015). Na Tabela 1, há um claro contraste entre o aumento real dado em 2011, frente a prática dos quatro anos anteriores.

**Tabela 1 - Taxa de crescimento do Salário Mínimo Real (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Salário Mínimo Real*</b>	5,1	4,0	5,8	6,0	0,4

Fonte: Diário Oficial da União e IBGE. Elaboração própria.

\*Descontado o INPC

Promoveu-se também uma política robusta de cortes no orçamento, a ponto de, no ano de 2011, os gastos reais<sup>3</sup> do governo central terem se reduzido, um contraste significativo frente ao crescimento de 2010 (redução de 2,9% em 2011, ante crescimento de 16,1% em 2010). Ainda frente ao ano anterior, todas as classes de despesas do governo central<sup>4</sup> apresentaram taxas reais de crescimento menores, como mostra a Tabela 2.

**Tabela 2 - Taxa real de crescimento nos anos selecionados (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PIB</b>	6,1	5,1	-0,1	7,5	4,0
<b>Gasto Total do Governo Central</b>	9,6	3,6	9,9	16,1	-2,9
Benefícios Previdenciários	7,9	1,9	7,5	7,9	3,5
Pessoal e Encargos Sociais	6,4	6,5	10,6	4,5	1,1
Outras Despesas Obrigatórias	18,3	-6,2	12,3	18,4	3,1
Despesas Discricionárias	12,0	9,0	12,4	42,2	-16,7

Fonte: STN e IBGE. Elaboração Própria.

O destaque negativo ficou, sobretudo, por conta da redução significativa nas despesas discricionárias. Dentro desse grupo de despesas, o corte aconteceu, principalmente, naquelas destinadas ao investimento público (Serrano e Summa, 2012).

Em relação a este último ponto, cabe informar que, normalmente, em virtude da rigidez das despesas obrigatórias, muitas vezes vinculadas a algum dispositivo legal, e, portanto, dependentes e vinculadas a eventuais modificações pelo poder legislativo, as

<sup>3</sup> As variações Preços deflacionados pelo IPCA para setembro de 2018.

<sup>4</sup> O governo central engloba, além da administração federal, o Banco Central e o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

três esferas de governo tendem a perseguir metas fiscais a partir do corte nas despesas discricionárias, afetando, sobretudo, os investimentos públicos.

Nesse quadro, o governo conseguiu atingir a meta de superávit primário do setor público consolidado para o ano de 2011, de 3,1% do PIB<sup>5</sup>. Em contrapartida, a taxa de crescimento do PIB desacelerou de 7,5%, em 2010, para 4,0% em 2011. Sob a ótica da oferta, todos os três grandes setores produtivos (em negrito na Tabela 3) apresentaram desaceleração frente ao ano anterior. A queda no ritmo de crescimento mais acentuada se deu na Indústria, principalmente na de Transformação, cujo crescimento passa de 9,2%, em 2010, para 2,2% em 2011.

**Tabela 3 - Taxa de crescimento dos setores produtivos no Brasil (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Agropecuária</b>	3,2	5,8	-3,7	6,7	5,6
<b>Indústria</b>	6,2	4,1	-4,7	10,2	4,1
Extrativa	2,9	4,1	-2,1	14,9	3,5
Transformação	6,1	4,2	-9,3	9,2	2,2
Construção Civil	9,2	4,9	7,0	13,1	8,2
SIUP*	6,1	2,6	0,7	6,3	5,6
<b>Serviços</b>	5,8	4,8	2,1	5,8	3,5

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

\*Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana

Diante da expressiva desaceleração industrial, principalmente no setor de Transformação, considerado relevante para o desenvolvimento socioeconômico do país, o governo começou a buscar possíveis saídas para enfrentar a situação. No sentido de tentar aumentar o diálogo e buscar entender as principais demandas da Indústria, a presidenta e sua equipe participaram de inúmeras reuniões com empresários do setor<sup>6</sup>. Inclusive, em uma dessas reuniões, a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) apresentou sua agenda econômica de propostas para retomada da indústria nacional, popularmente conhecida como Agenda FIESP<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Conforme fonte disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,governo-cumpre-superavit-primario-cheio-em-2011-depois-de-2-anos,101175e>

<sup>6</sup> Aconteceram diversas reuniões entre integrantes do governo e empresários dos ramos industriais, como evidência a matéria do jornal O Globo de 22/03/2012, disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/dilma-se-reune-com-empresarios-equipe-industrial-do-governo-4382857>

<sup>7</sup> Um conjunto de reivindicações demandadas pela FIESP para desenvolver a indústria local, tais como: a redução das tarifas de energia, diminuição do custo do crédito e desoneração da folha de pagamento. Em uma parte da matéria do jornal Nexo de 17/03/2016, fica evidente a pressão da federação às

Nessa agenda foi solicitada uma série de intervenções no sentido de redução dos custos de produção e aumento da competitividade da indústria nacional, buscando incentivar, assim, o aumento dos investimentos privados. De uma forma geral, as reivindicações da classe industrial foram bem aceitas pelo governo que, já a partir do fim de 2011, começou a pô-las em prática.

Dessa maneira, o conjunto de mudanças na política econômica começou a ser chamada, por integrantes da própria equipe econômica, como um período de transição para uma Nova Matriz Econômica (NME)<sup>8</sup>.

## **I.2. A escolha da Nova Matriz Econômica**

Após o intenso ajuste de 2011, a política econômica do governo de Dilma Rousseff passou a ser pautada por dois interesses centrais: (i) a continuação das políticas de distribuição de renda dos dois mandatos petistas anteriores e (ii) a recuperação da competitividade da indústria nacional.

Acerca do primeiro ponto, a vontade do governo restava em manter o modelo de crescimento social-desenvolvimentista ou, segundo nomeia Bastos (2012), “*O desenvolvimentismo distributivo orientado pelo Estado*”. Nele, o objetivo da política econômica é garantir a expansão da demanda interna, principalmente por meio do consumo das famílias. Para além do crescimento, trata-se de um modelo que utiliza da inclusão social, via redistribuição de renda e políticas de pleno emprego, para garantir a expansão do produto. Importante ressaltar que, apesar do enfoque social, há também a preocupação em desenvolver políticas do lado da oferta, não só de caráter industrial, como também relacionada ao complexo agroindustrial<sup>9</sup>.

---

mudanças que seriam feitas em 2012, a partir da NME. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/expresso/2016/03/17/Das-desonera%C3%A7%C3%B5es-ao-%E2%80%98ren%C3%BAncia-j%C3%A1%E2%80%99-como-a-Fiesp-rompeu-com-Dilma>

<sup>8</sup> Em entrevista ao jornal Valor Econômico, Márcio Holland, integrante do governo de Dilma Rousseff, afirma que o país atravessava uma transição para a “nova matriz macroeconômica”. Disponível em: <https://www.valor.com.br/brasil/2942014/transicao-para-nova-politica-economica-afetou-pib-diz-holland>

<sup>9</sup> Fernando Nogueira da Costa explica detalhadamente a construção do pensamento social-desenvolvimentista e seus objetivos de política econômica, disponível em: <https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2012/04/02/social-desenvolvimentismo/>

Para sustentar a manutenção do crescimento com inclusão social, o governo incentivou o aquecimento do mercado de trabalho<sup>10</sup> - mesmo que isso significasse aumento do poder de barganha dos trabalhadores e reajustes salariais acima do crescimento da produtividade do trabalho - e concedeu aumentos reais do salário mínimo entre 2012 e 2014<sup>11</sup>. Além disso, o governo garantiu financeiramente a expansão dos principais programas de redistribuição de renda e dos gastos públicos, tanto em benefícios sociais (seguridade social) quanto em serviços públicos (saúde e educação), sustentando um instável e principiante, porém relevante Estado de Bem Estar Social para os cidadãos mais carentes. Desse modo, o processo de redução da desigualdade social, iniciado com mais intensidade em 2003, com a eleição de um candidato do partido dos trabalhadores, foi mantido durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff (Weisbrot et. al, 2014).

A NME, por sua vez, veio para buscar atender ao segundo pilar de política econômica, isto é, a busca no combate da perda de competitividade industrial, além de atender a antigas reivindicações da classe industrial (dentre elas a agenda FIESP). Entrevistado em dezembro de 2012, pelo jornal Valor Econômico, o então secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Márcio Holland, definiu a NME em três pilares fundamentais: (i) a redução da taxa de juros; (ii) a adoção de uma taxa de câmbio mais competitiva para os produtos nacionais; e, por fim, (iii) uma política de *“consolidação fiscal amigável ao investimento e crescimento”*.

A redução da taxa básica de juros causaria um impacto positivo sobre o consumo privado no curto prazo e, em um prazo um pouco maior, nos investimentos privados. O ciclo de baixa, iniciado ainda em agosto de 2011 e inesperado por parte de analistas do mercado financeiro<sup>12</sup>, reduziu os juros reais ao valor mínimo da série histórica, iniciada em 1994, com o Plano Real. Como mostra o Gráfico 2, além da taxa Selic, o governo instruiu os bancos públicos a reduzirem seus *spreads*, forçando, conseqüentemente, as instituições privadas a fazerem o mesmo. Enquanto a redução da Selic durou até o início

---

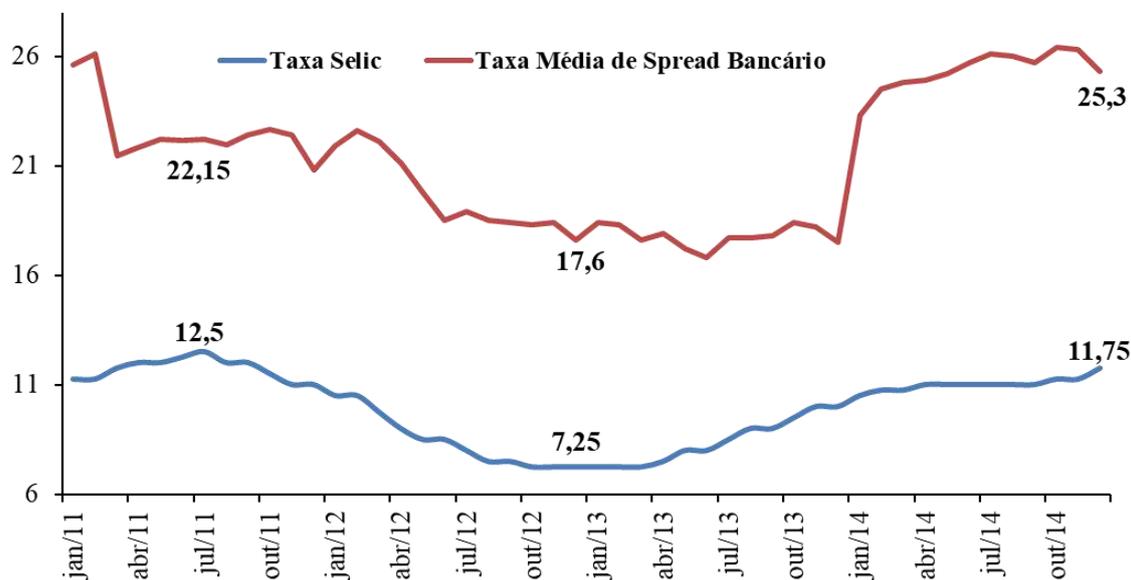
<sup>10</sup> Em janeiro de 2011, a taxa de desemprego era de 6,1%, ao passo que em dezembro de 2014 foi de 4,3%, segundo a Pesquisa Mensal do Emprego (PME).

<sup>11</sup> Os ajustes reais no salário mínimo de 2012, 2013 e 2014 foram de, respectivamente, 7,8%, 2,9% e 0,4%.

<sup>12</sup> Contra todas as expectativas do mercado, o Banco Central reduziu a taxa Selic de 12,5% para 12% ao ano (Fonte: Banco Central do Brasil). Uma face da reação do mercado à redução da Selic está disponível em: <http://g1.globo.com/bom-dia-brasil/noticia/2011/09/banco-central-surpreende-mercado-e-reduz-taxa-basica-de-juros.html>

de 2013, a queda no *spread* bancário permaneceu por um pouco mais de tempo, sendo revertida a partir do início de 2014.

Gráfico 2 - Política Monetária na NME (%)

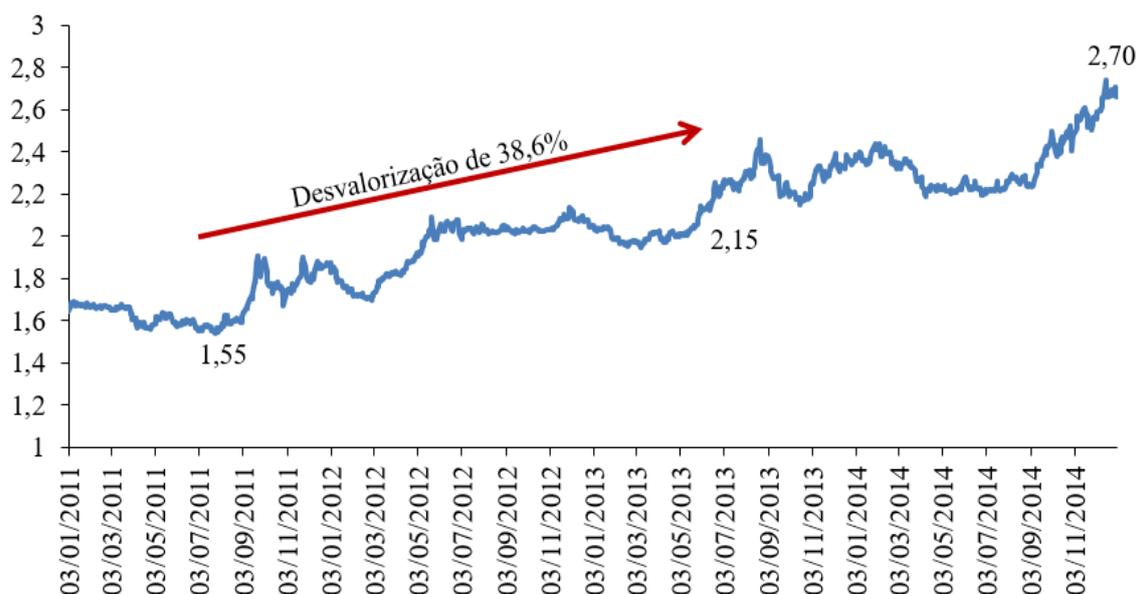


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Além de incentivar o consumo e os investimentos privados, a intenção do governo era de que esse novo cenário de juros baixos permitisse alongar a sua dívida, quebrando a estrutura “curto-prazista” da economia brasileira, sustentada em títulos públicos com retornos reais elevados e vencimentos de curto prazo, além da manutenção do câmbio apreciado (Holland, 2012).

Na área cambial, o governo passou a adotar medidas para reduzir a volatilidade da taxa de câmbio e, aos poucos, depreciar a moeda local. Para alcançar esses objetivos, o Banco Central fez o uso maciço de *swaps* cambiais, obtendo sucesso, tendo em vista que houve a diminuição da volatilidade no mercado de câmbio (Rossi, 2015). Em paralelo, o governo instituiu um Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 1% para as posições vendidas em Dólar, o qual vigorou de julho de 2011 a junho de 2013.

**Gráfico 3 - Taxa de Câmbio Nominal R\$/US\$**



Fonte: Plataforma Bloomberg. Elaboração Própria.

Conforme Rossi (2015), a política cambial do período foi exitosa, à medida que o Real, de fato, se depreciou nesse período, apresentando uma tendência quase ininterrupta de desvalorização. Como mostra o Gráfico 3, no período de 27 de julho de 2011, em que foi instituída a tarifa, até 12 de junho de 2013, data em que foi retirada<sup>13</sup>, a moeda brasileira se desvalorizou 38,6%, frente ao Dólar<sup>14</sup>. Em 2014, outros motivos, tais como a instabilidade política e a expectativa de elevação da taxa de juros americana contribuíram para a depreciação do Real em relação ao Dólar.

Por fim, o terceiro pilar da NME, citado por Holland em 2012, se referia a uma política fiscal mais “amigável” ao investimento privado. A adoção de medidas fiscais com o objetivo de redução do componente Dívida/PIB e que permitissem a desoneração do pagamento de alguns tributos de diversos setores da indústria, principalmente os ligados à exportação, promoveria um estímulo ao investimento privado. Eles defendiam que a implantação dessas medidas aumentaria a margem de lucro das empresas e garantiria um ambiente de negócios mais sustentável, com o equilíbrio das contas públicas. Desse modo, o governo federal se abstinha do papel de principal indutor econômico, delegando-o à iniciativa privada.

<sup>13</sup> O governo se viu pressionado a flexibilizar as regras de controle cambial. Disponível em: <https://www.valor.com.br/financas/3159360/sob-pessao-do-cambio-governo-retira-iof-de-operacoes-de-derivativos>

<sup>14</sup> Fonte: Plataforma Bloomberg, considerando o preço de fechamento do Real e o Dólar no início e fim do período analisado.

No sentido de institucionalizar a política de incentivos fiscais, o governo se esforçou junto ao Congresso Nacional para institucionalizar em formato de lei algumas das desonerações até então dadas. Isso se deu com a promulgação da lei 12.794/2013<sup>15</sup>, em que dezenas de setores produtivos obtiveram a desoneração de contribuições previdenciárias sobre a folha de pagamento.

Dessa maneira, a política de incentivos fiscais à iniciativa privada planejada na NME se intensificou a partir de 2013 (Dweck e Teixeira, 2017). Os autores mostram que, de 2012 a 2014, as desonerações alcançaram um montante aproximado de R\$ 221,6 bilhões. Ao se comparar 2012, início da nova matriz, com 2014, o último ano antes da crise econômica, se observa que o salto das desonerações foi intenso, tendo mais do que dobrado, tanto em valores, quanto em porcentagem do PIB (R\$101,3 bilhões e 1,8% PIB, em 2014, ante R\$45,5 bilhões e 0,9% PIB, em 2012).

Em paralelo às desonerações, foram intensificados os programas de concessões e as Parcerias Públicas Privadas (PPP), na tentativa de complementar os investimentos públicos, por meio de projetos financiados e geridos pela iniciativa privada na área de infraestrutura<sup>16</sup>. Por trás, havia o desejo, por parte do governo, de que áreas de infraestrutura, historicamente abandonadas pelo setor público, principalmente aquelas relacionadas à logística, recebessem um “boom” de investimentos. Em troca, a iniciativa privada ganharia o direito de se beneficiar financeiramente de tais áreas, por meio da celebração de contratos de longa duração.

Além das desonerações e das concessões, o governo ainda concedeu, através de bancos públicos, diversas linhas subsidiadas de financiamento para projetos que iam, desde a expansão produtiva, até a internacionalização de empresas nacionais. Portanto, as empresas também tinham acesso a crédito subsidiado, além da redução de tributos.

Nesse contexto, dentro do grupo de instituições financeiras públicas, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) se tornou primordial para a política do governo federal, uma vez que ele passou a ser a principal ferramenta de

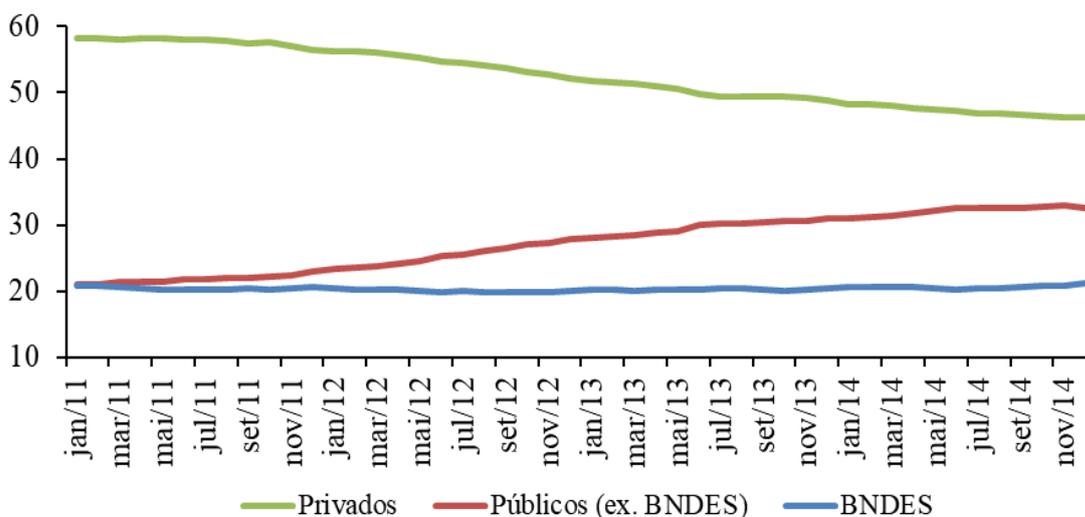
---

<sup>15</sup> A lei 12.794/2013 ampliou o conjunto de atividades produtivas agraciadas pelas desonerações fiscais sobre a folha de pagamento.

<sup>16</sup> O governo federal apostou fortemente em grandes pacotes de concessões para alavancar os investimentos em infraestrutura. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2013/09/pacote-de-concessao-e-aposta-de-dilma-para-investimento-e-pib-13.html>

financiamento à política econômica em curso. Diferentemente do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, o foco do BNDES se atinha às empresas e a suas respectivas estratégias de inserção nos mercados doméstico e internacionais. A expansão do peso das instituições públicas sobre o total do estoque de crédito pode ser observada no gráfico a seguir.

**Gráfico 4 - Peso das instituições financeiras sobre o total do estoque de crédito (%)**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Portanto, como se disse, a NME se impôs partir da junção dos três pilares, sendo eles: (i) a redução da taxa de juros; (ii) a desvalorização do Real; (iii) e a adoção de uma política fiscal restritiva e aberta a programas de concessões, reduzindo o papel do Estado na indução da economia. A combinação dessas ações, supostamente, aumentaria a atratividade aos negócios e expandiria as margens de lucro das empresas, incentivando-as a investir<sup>17</sup>. Por sua vez, o alongamento do prazo de vencimento dos títulos da dívida pública permitiria, ao governo, recorrer menos aos agentes privados do sistema financeiro e também ajudaria a criar um mercado de empréstimos de longo prazo, algo que não existia até então no país (Holland, 2012).

### I.3. O desempenho em termos de crescimento

<sup>17</sup> A capacidade que o aumento do nível de lucros tem em aumentar autonomamente o investimento privado é bastante questionável. Ver, como exemplo, Kalecki (1954).

Ao analisarmos o período de 2012 a 2014, em que as medidas da NME, de fato, influenciaram a economia brasileira, observa-se que não houve a aceleração do crescimento econômico esperada. Na Tabela 4, se nota que nenhum dos componentes da demanda apresentara crescimento sólido no período de atuação da nova matriz.

Muito pelo contrário, analisando a variação no crescimento das variáveis internas e, desconsiderando as exportações e importações, observa-se que o único momento em que há alguma aceleração é em 2013, com o aumento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF). Entretanto, mesmo com todo o esforço do governo federal em estimular os investimentos, principalmente por meio de concessões e subsídios à Indústria, a taxa de crescimento desse componente do PIB caiu no ano seguinte e encerrou o período de 2012-2014 praticamente estagnada, com crescimento médio de apenas 0,8% ao ano.

**Tabela 4 - Taxa de crescimento do PIB sob a ótica da demanda (%)**

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2012-2014</b>
<b>PIB</b>	1,9	3,0	0,5	1,8
<b>Consumo das Famílias</b>	3,5	3,5	2,2	3,1
<b>Gastos do Governo</b>	2,3	1,5	0,8	1,5
<b>FBKF</b>	0,8	5,8	-4,2	0,8
<b>Exportações</b>	0,3	2,4	-1,1	0,5
<b>Importações</b>	0,7	7,2	-1,9	2,0

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

O consumo das famílias, mesmo beneficiado pela queda na taxa de desemprego, pelos estímulos creditícios e pelo aumento real do salário mínimo, apresentou desaceleração em 2014. Já os gastos do governo apresentaram trajetória decrescente para todo o período da NME, em linha com o preconizado por Holland em 2012, em que um dos objetivos da nova política econômica era justamente impor uma política fiscal mais rígida.

O PIB, por sua vez, apresentou trajetória errática, uma vez que as mudanças realizadas pelo governo pareciam ter surtido efeito positivo em 2013, com o crescimento de 3,0%. Entretanto, tal taxa não se sustentou para o ano seguinte e o país

entrou em recessão técnica, após apresentar dois trimestres consecutivos de queda na atividade<sup>18</sup>.

Em relação ao cenário de trocas com o resto do mundo, o período 2012-2014 decepcionou. Mesmo com a desvalorização do Real iniciada ainda em 2011 (Rossi, 2015) e as desonerações tributárias dadas pelo governo a segmentos industriais exportadores (Dweck e Teixeira, 2017), o volume de bens e serviços exportados não apresentou crescimento significativo em nenhum dos três anos da NME. Já as importações cresceram de forma mais robusta em 2013, justamente no momento em que o PIB se acelerou. No ano seguinte, o conjunto de bens e serviços importados retraiu, em linha com o desempenho da economia doméstica.

No âmbito fiscal, o crescimento dos gastos públicos corrobora com a política fiscal ‘amigável’ anunciada por Holland em 2012. Como mostra a Tabela 5, os gastos com pessoal, encargos sociais e benefícios previdenciários foram reprimidos, ao passo que a folga fiscal foi usada pelo governo, principalmente, para arcar com os subsídios dados a diversos setores produtivos, os quais se encontram dentro do rol das despesas obrigatórias.

**Tabela 5 - Taxa real de crescimento dos gastos no período da Nova Matriz (%)**

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2012-2014</b>
<b>Gasto Total do Governo Central</b>	5,4	6,6	6,3	6,1
Benefícios Previdenciários	6,7	6,2	3,8	5,6
Pessoal e Encargos Sociais	-1,5	2,5	1,9	1,0
Outras Despesas Obrigatórias	7,9	18,0	12,7	12,9
Despesas Discricionárias	9,0	5,3	10,6	8,3

Fonte: STN e IBGE. Elaboração Própria.

Apenas entre 2012 e 2014, os gastos com a compensação ao regime geral de previdência social pelas desonerações da folha de pagamento dos setores agraciados

<sup>18</sup> À época, o PIB apresentou queda tanto no primeiro quanto no segundo trimestre de 2014, como mostra a seguinte matéria jornalística: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/08/entenda-o-que-e-recessao-tecnica.html>

Entretanto, em 2015, ao divulgar os dados dos últimos três meses de 2014, o IBGE atualizou os índices para o PIB de trimestres anteriores e apontou que o país ainda não havia adentrado em recessão técnica, disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/9705-em-2014-pib-varia-0-1-e-totaliza-r-5-52-trilhoes>

pelas leis 12.546/2011 e 12.794/2013, aprovadas justamente no contexto da NME e com o intuito de estimular os investimentos privados, atingiram a cifra de R\$ 37,9 bilhões<sup>19</sup>.

Já as despesas discricionárias, das quais fazem parte os investimentos públicos, apresentaram a segunda maior taxa média de crescimento para o triênio analisado. Esse comportamento pode ser explicado pela retomada, após 2011, dos gastos com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e com o Minha Casa Minha Vida (MCMV). Este último, diferentemente do PAC, não foi afetado pelo ajuste fiscal de 2011 e era um programa, pelo qual a presidenta Dilma parecia apresentar especial apreço<sup>20</sup>.

Ao cruzar as informações sobre o crescimento dos componentes da demanda com os gastos do governo, nota-se que, em 2013, ano em que os investimentos mostraram a maior expansão do período, foi também o momento em que houve o maior avanço, em termos percentuais, das outras despesas obrigatórias, com destaque para a desoneração sobre a folha de pagamento.

Desse modo, do ponto de vista fiscal, o governo cumpriu com as metas previamente divulgadas por Holland em 2012. Na média, os gastos com máquina pública foram expandidos a taxas muito baixas, ao passo que os destinados aos benefícios previdenciários sofreram desaceleração na taxa de crescimento. Enquanto isso, houve aumento significativo dos recursos destinados a incentivos fiscais para a iniciativa privada e, em menor intensidade, aos investimentos do PAC e do MCMV.

No contexto produtivo, a resposta da indústria aos incentivos fiscais foi muito tímida. Nos três anos analisados, apenas em 2013 houve expansão do setor, enquanto que a média de crescimento para o triênio ficou zerada. Na Tabela 6, nota-se que o resultado poderia ter sido pior, se não fosse a expansão mais intensa da indústria extrativa em 2014 (9,1%), segmento menos dependente do mercado doméstico. Tanto a construção civil como os serviços industriais de utilidade pública (SIUP) apresentaram leve aceleração no crescimento de 2012 a 2013, porém houve uma queda em 2014. A indústria de transformação, foco da NME do governo, não conseguiu manter a evolução

---

<sup>19</sup> Preços deflacionados pelo IPCA para setembro de 2018.

<sup>20</sup> Em diversos momentos a presidente demonstrou a simpatia pelo MCMV, como o disponível em: <http://www.brasil.gov.br/noticias/cidadania-e-inclusao/2015/09/dilma-meu-governo-escolheu-gastar-com-a-casa-propria-das-pessoas-que-mais-precisavam>

demonstrada em 2013. Pior, após a queda de -2,4%, em 2014, esse segmento despencou -4,7%, em 2014, mesmo com todos os incentivos, por um lado, fiscais e, por outro, associados à desvalorização da taxa de câmbio.

**Tabela 6 - Taxa de crescimento dos setores produtivos no Brasil (%)**

	2012	2013	2014	2012-2014
<b>Agropecuária</b>	-3,1	8,4	2,8	2,7
<b>Indústria</b>	-0,7	2,2	-1,5	0,0
Extrativa	-1,9	-3,2	9,1	1,3
Transformação	-2,4	3,0	-4,7	-1,4
Construção Civil	3,2	4,5	-2,1	1,8
SIUP*	0,7	1,6	-1,9	0,1
<b>Serviços</b>	2,9	2,8	1,0	2,2

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

\*Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana

Na Agropecuária, não pesou a desaceleração econômica do país e da demanda interna, tendo sido o setor produtivo com melhor desempenho para o triênio analisado, com crescimento médio de 2,7%, ao ano. Já o setor de Serviços apresentou um crescimento médio superior ao da Indústria, porém também desacelerou em 2014, em linha com o arrefecimento do consumo das famílias.

#### I.4. Considerações finais sobre o período 2011-2014

No período de 2011 a 2014, sendo o primeiro ano de ajuste fiscal e monetário e os três seguintes terem sido influenciados pela mudança na matriz econômica, o país cresceu menos do que nos quatro anos anteriores. Muito embora o governo tenha se comprometido com a agenda de sustentabilidade fiscal, com os gastos públicos crescendo a uma taxa inferior à observada no governo anterior (Tabela 7), nenhum componente do PIB, sob a ótica da demanda, conseguiu apresentar crescimento superior aos quatro anos anteriores.

**Tabela 7 - Taxa real média de crescimento dos gastos públicos (%)**

	2007-2010	2011-2014
<b>Gasto Total do Governo Central</b>	8,0	3,9
Benefícios Previdenciários	7,4	5,1
Pessoal e Encargos Sociais	4,7	1,0
Outras Despesas Obrigatórias	18,3	10,4
Despesas Discricionárias	10,2	2,1

Fonte: STN e IBGE. Elaboração Própria.

A queda mais acentuada se deu justamente na formação bruta de capital fixo (FBKF), um dos, se não o principal objetivo da NME, partindo de um crescimento médio de 10% ao ano entre 2007 e 2010, para apenas 2,3% a.a. entre 2011 e 2014 (Tabela 8).

**Tabela 8 - Taxa média de crescimento do PIB sob a ótica da demanda (%)**

	<b>2007-2010</b>	<b>2011-2014</b>
<b>PIB</b>	4,6	2,4
<b>Consumo das famílias</b>	5,9	3,5
<b>Gastos do Governo</b>	3,2	1,7
<b>FBKF</b>	10,0	2,3
<b>Exportações</b>	2,3	1,6
<b>Importações</b>	15,7	3,9

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

A desvalorização cambial, outro pilar relevante da política macroeconômica, mesmo sendo significativa, não foi capaz de estimular as exportações de bens e serviços brasileiros. As vendas externas cresceram entre 2011 e 2014, menos do que nos quatro anos anteriores. Na outra ponta, as importações apresentaram comportamento semelhante às exportações, embora com taxas de crescimento superiores. No governo anterior, o crescimento das compras de produtos estrangeiros cresceu, em média, a dois dígitos por ano (15,7%), ao passo que, no período do primeiro governo de Dilma Rousseff, o avanço foi de apenas 3,9%, ao ano. Tal valor foi impactado pela desaceleração da economia brasileira como um todo e pela menor disponibilidade interna para importar produtos e serviços.

Sob a ótica da oferta, apenas a Agropecuária manteve o padrão de crescimento do governo anterior, como mostra a Tabela 9. Já o setor de Serviços, muito dependente da demanda doméstica e com baixa concorrência externa, desacelerou, porém continuou variando positivamente. Movimento condizente com a redução no ritmo do consumo das famílias nos respectivos períodos analisados.

**Tabela 9 - Taxa média de crescimento dos setores produtivos no Brasil (%)**

	2007-2010	2011-2014
<b>Agropecuária</b>	3,0	3,4
<b>Indústria</b>	4,0	1,0
Extrativa	4,9	1,8
Transformação	2,6	-0,5
Construção Civil	8,6	3,4
SIUP*	3,9	1,5
<b>Serviços</b>	4,6	2,5

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

\*Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana

A indústria apresentou a pior taxa de crescimento para o período de 2011 a 2014, dentre os setores produtivos, mesmo com a intenção do governo de fortalecê-la, a partir da reorganização da política econômica. Ademais, se não fosse pelo resultado positivo em 2011, o setor industrial nacional não teria apresentado uma taxa média positiva de crescimento para o quadriênio. Dentro desse setor, o destaque ficou, sobretudo, pelo desempenho negativo da indústria de transformação, cujo volume produzido caiu durante o período analisado. As desonerações sobre a folha de pagamento, a desvalorização cambial e a redução da taxa de juros não só não provocaram a expansão desse segmento, como não conseguiram impedir a sua queda.

Em relação aos outros segmentos industriais, igualmente todos mostraram retração nas taxas de crescimento, embora elas tenham permanecido positivas. A construção civil e os serviços industriais de utilidade pública, mais dependentes da demanda interna, desaceleraram em linha com a trajetória dos investimentos como um todo. E, por fim, a indústria extrativa, cuja produção atende ao mercado doméstico e internacional, também mostrou desempenho aquém do observado no período anterior.

Sendo assim, não apenas em 2011, com o ajuste fiscal e a restrição de crédito, como também, durante a imposição da NME, de 2012 a 2014, a equipe econômica definida pelo governo federal não conseguiu sequer manter as taxas de crescimento do governo anterior, com exceção da Agropecuária, cuja demanda não foi afetada pela desaceleração da economia doméstica. Mesmo adotando diversas medidas de incentivo ao investimento privado, em especial o destinado à indústria de transformação, não houve a aceleração do crescimento esperada.

## CAPÍTULO II – O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO DE BRESSER-PEREIRA

### II.1. Conceitos Básicos do Novo-Desenvolvimentismo

O período de 2011-2014, em especial o de vigência da NME, foi e ainda é bastante debatido por economistas. No debate entre escolas heterodoxas, destacam-se duas correntes relativamente antagônicas. De um lado, a vertente novo-desenvolvimentista capitaneada por Luís Carlos Bresser-Pereira e, do outro, economistas ligados a vertentes do Estruturalismo. Nesse capítulo, será abordada a teoria novo-desenvolvimentista e suas críticas à NME.

A escola denominada de Novo-Desenvolvimentismo foi oficialmente fundada a partir de um arcabouço teórico de diferentes pesquisadores brasileiros e estrangeiros, cujo marco de fundação temporal foi chamado de Consenso de São Paulo, expressão cunhada pelo economista Robert Boyer e presente no prefácio do livro *Globalização e Competição* de Luiz Carlos Bresser-Pereira (Oreiro e Marconi, 2016). Diferentemente do desenvolvimentismo clássico introduzido pela CEPAL, o Novo-Desenvolvimentismo nasce como um projeto de desenvolvimento restrito a economias estagnadas de renda média. Para esses países, a saída para o desenvolvimento perpassaria pela criação de um pacto entre Estado e mercado, em que o crescimento passe a ser liderado pelas exportações (*export led*).

No modelo de crescimento novo-desenvolvimentista, são as exportações de empresas privadas, principalmente as manufaturadas, o alicerce do crescimento. Para tanto, é necessário que mercado e Estado atuem em conjunto. Ao primeiro, é dada a responsabilidade pela alocação dos recursos produtivos, pois há o reconhecimento de sua eficiência para tal. Já ao segundo resta a responsabilidade de ajustar os preços macroeconômicos considerados mais relevantes, isto é, a taxa de juros e o câmbio (Bastos, 2012).

A justificativa pela adoção das exportações como motor de crescimento perpassa, sobretudo, pelos ganhos de produtividade advindos da inserção das indústrias nacionais nas cadeias globais de alto valor agregado (Oreiro e Marconi, 2016). Para tanto, a pauta de exportações também precisaria ser deslocada para ao aumento das vendas de produtos e serviços de alto valor agregado, intensivos em tecnologia. Na

prática, trata-se de desenvolver a produção de bens e serviços mais intensivos em capital e tecnologia e menos em trabalho, para posteriormente ter condições de competir nos diferentes mercados de trocas globais, cuja demanda é em muitos casos superior à brasileira. Trata-se de uma estratégia já adotada por alguns países, principalmente do leste asiático (Bresser-Pereira, 2016), cujo maior *case* de sucesso na literatura é a ascensão econômica da Coreia do Sul após a Segunda Guerra Mundial.

Ao considerar que as empresas nacionais já dispõem de qualificação técnica<sup>21</sup> e acesso a recursos financeiros suficientes para financiar ramos intensivos em alta tecnologia, e que o mercado possui instrumentos próprios e eficiência para alocar os recursos produtivos, a viabilidade do modelo de crescimento liderado pelas exportações passa a depender, basicamente, do Estado (Bastos, 2012). Cabe a ele ajustar a taxa de juros e de câmbio para um patamar capaz de garantir a competitividade externa das empresas nacionais. Uma vez alcançada, haveria a transformação natural da estrutura produtiva, por meio da recuperação dos setores mais intensivos em capital e tecnologia da indústria, cuja produtividade é alta. A expansão de setores com alta produtividade aceleraria o processo de acumulação de capital e garantiria o crescimento econômico.

Por ser um modelo orientado para fora, além dos ganhos financeiros oriundos do comércio internacional, há também o benefício da própria inserção de empresas nacionais em um mercado globalizado de alta competição. Isso se dá, pois a competição com seus pares internacionais por si só já gera o aumento da produtividade, o que sustenta o aumento do crescimento e da renda per capita. Além disso, a conquista de novos mercados garante o aumento de divisas ao país, diminuindo a restrição externa e até eliminando a necessidade do uso de financiamento externo, sendo essa historicamente uma das principais causas das crises de balanço de pagamentos dos países de renda média (Bresser-Pereira, 2016). O aumento no coeficiente de exportação também permite que eventuais medidas protecionistas ligadas às importações sejam

---

<sup>21</sup> Em outras palavras, as técnicas de produção poderiam ser copiadas, compradas ou já seriam relativamente difundidas pelas empresas, inclusive as de países subdesenvolvidos. Em casos mais específicos, em que não houvesse de fato o conhecimento técnico, bastaria que o governo criasse as condições que estimulasse a vinda de empresas estrangeiras detentoras das técnicas, por meio do câmbio depreciado (barateamento da mão de obra) e juros baixos.

retiradas, aumentando a competição no mercado doméstico e reduzindo o custo de obtenção de bens e serviços comprados do resto do mundo, o que gera aumento de bem estar e uma pressão negativa sobre a inflação.

Portanto, o *locus* por onde se constrói o desenvolvimento econômico novo-desenvolvimentista é o mercado global de trocas, em que seja instituída uma política ativa de fomento à indústria local visando ao aumento das exportações e, conseqüentemente, possibilite ao país investir a partir de uma poupança interna. Naturalmente, investimentos externos diretos, ou seja, voltados para a produção são bem vindos e também são considerados uma entrada de capital externo de alta qualidade e baixa volatilidade.

As políticas econômicas necessárias para incorporar esse modelo de crescimento partem, de um lado, do uso ativo da política cambial, para que a taxa de câmbio seja mantida em um patamar considerado competitivo e de equilíbrio industrial e, de outro lado, na diminuição da taxa de juros, estimulando assim os investimentos privados e enfraquecendo o rentismo (Bresser-Pereira e Gala, 2010). Para sustentar a correção dos dois preços macroeconômicos (câmbio e juros) listados acima, é necessário que o Estado se submeta a uma política fiscal mais austera. O objetivo da política fiscal passa a ser, principalmente, a geração de uma poupança pública<sup>22</sup> capaz de financiar os projetos de desenvolvimento produtivo, reduzindo assim a necessidade de endividamento no mercado financeiro e com isso diminuindo também a taxa de juros<sup>23</sup>, e também a adoção de uma política salarial condizente com o aumento de produtividade, em que a taxa de crescimento das remunerações laborais nunca deveriam exceder o aumento de sua produtividade. Dessa maneira, as taxas de lucros das empresas são preservadas, incentivando-as a investir.

Portanto, a macro novo-desenvolvimentista pretende ser uma teoria de crescimento liderado pela demanda, mais especificamente pelas exportações, mas tem um particular, pois propõe a disciplina fiscal e cambial, além do controle do aumento dos salários em consonância com a produtividade. Em poucas palavras, pode-se dizer

---

<sup>22</sup> A necessidade de poupança prévia para financiar o investimento, tanto para o setor público como para o privado, é tema bastante controverso em teoria econômica e esse é um dos pontos de maiores críticas advindas dentro da heterodoxia à abordagem novo desenvolvimentista.

<sup>23</sup> Na mesma linha da nota anterior, a vinculação da dívida pública à elevados patamares de juros também é tema bastante controverso.

que os pilares centrais da política de crescimento novo-desenvolvimentista perpassam pela manutenção da moeda local em um nível suficientemente depreciado para gerar incentivos ao investimento produtivo industrial (Taxa de câmbio de equilíbrio industrial), por uma política industrial orientada para o aumento do coeficiente de exportações, pela redução do custo de produção, principalmente os de financiamento (diminuição da taxa de juros) e com trabalho (aumentos salariais condizentes com a trajetória da taxa de crescimento da produtividade), e uma política fiscal sustentável que gere um nível de poupança pública capaz de financiar esse modelo de crescimento.

Dentro do contexto da estratégia de crescimento orientado para fora, a política cambial se torna um dos principais instrumentos do governo. Embora o câmbio desvalorizado ou em um nível apropriado não seja, sozinho, capaz de promover o desenvolvimento de estruturas industriais mais intensivas em capital, sem ele o modelo de crescimento orientado para fora se torna praticamente inviável. Em seu artigo de 2011, Marconi e Rocha atentam para a importância da depreciação da taxa de câmbio para aumentar a competitividade das empresas locais e incentivar as exportações, garantindo divisas ao país, cuja importância se dá tanto na manutenção do equilíbrio da taxa de câmbio, quanto para evitar especulações e fugas de capital, principalmente em momentos de crise mundial.

Desse modo, a instituição pela autoridade monetária de uma taxa de câmbio desvalorizada, mesmo que não seja estritamente fixa, é uma medida fundamental para auxiliar a política industrial novo-desenvolvimentista. Pois, é a taxa de câmbio um dos mais relevantes instrumentos de acesso à demanda, tanto doméstica quanto internacional (Oreiro, 2014 e Bresser-Pereira, 2015).

A desvalorização proposta pelos economistas novo-desenvolvimentistas é a do tipo *once and for all*, em que se desvaloriza a moeda local uma única vez até atingir um equilíbrio suficientemente competitivo para os produtos industriais locais. Após a desvalorização, o Estado deve criar condições para que o câmbio permaneça nesse nível, inclusive adotando medidas para diminuir a volatilidade do mercado de divisas. Desse modo, o choque inflacionário acontece de uma vez só. E ao desvalorizar a moeda local, se ganha em termos de competitividade no comércio internacional à medida e que os preços relativos dos produtos domésticos caem em comparação aos de países

concorrentes e, por outro lado, retrai a demanda interna por produtos importados (salários dos trabalhadores passam a valer menos), reduzindo eventuais pressões no balanço de pagamentos e, principalmente, protegendo as empresas locais produtoras de bens *tradables*.

A desvalorização da moeda local também permite o aumento da margem de lucro das empresas que, uma vez expandida, estimula o aumento dos investimentos privados (Bresser-Pereira, 2015). Por outro lado, reduz o poder de compra dos trabalhadores e, em um primeiro momento, gera perdas aos rentistas, fruto da pressão inflacionária derivada da desvalorização cambial.

A taxa de juros é outra variável relevante do modelo Novo-Desenvolvimentista para o estímulo ao crescimento. Ao identificar o rentismo como um dos principais entraves ao crescimento da economia brasileira (Bresser-Pereira, 2016 e Oreiro e Marconi, 2016), os autores argumentam que é preciso quebrar a estrutura de juros reais no país. Assim, eles identificam que a manutenção das altas taxas de juros no Brasil passaria por dois problemas. Primeiro, o domínio rentista sobre a política monetária, enviesando as medidas adotadas pelo BCB para auferir maiores rendimentos a ativos financeiros, em detrimento de investimentos produtivos. Segundo, a fragilidade financeira do Estado, devido aos seguidos déficits nominais e necessidade de financiamento privado, fortalecendo os rentistas.

Para combater o segundo ponto, de fragilidade do Estado, a política fiscal novo-desenvolvimentista sugere o equilíbrio das contas públicas, isto é, evitar que o governo incorra em déficits, a não ser em momentos de desaceleração brusca da economia (Bresser-Pereira e Gala, 2010). Ao adotar medidas de contenção de gastos, o governo também permite a criação de uma poupança pública capaz de financiar o desenvolvimento econômico do país. Oreiro e Marconi (2016) argumentam que modelos de crescimento baseados em poupança externa tendem, em algum momento, a gerar instabilidade no balanço de pagamentos, deixando o país mais suscetível a crises por choques externos. Desse modo, ao ser capaz de gerar sua própria poupança, o país deixaria de depender dos financiamentos atrelados a juros do mercado internacional, cuja volatilidade independe do cenário doméstico.

Para criar esse volume de poupança, o governo precisa adotar uma política fiscal sustentável, isto é, capaz de garantir o cumprimento das metas de superávit primário e não incorrer em déficits fiscais repetidamente (restringindo esse instrumento a momentos de crise econômica, de modo que o estado atue de maneira anticíclica). Neste último aspecto, os autores novo-desenvolvimentistas argumentam que um Estado, cuja dívida interna é grande e que apresente repetidas vezes déficits fiscais, é uma presa fácil ao rentismo, pois tem que recorrer ao mercado financeiro constantemente para rolar seu passivo. Portanto, ao estabelecer uma política fiscal mais restritiva, o governo ganha no longo prazo um espaço maior em seu orçamento, devido à queda do custo com juros na rolagem da dívida.

É importante ressaltar que, apesar da necessidade de contenção dos gastos do governo, em nenhum momento os economistas novo-desenvolvimentistas aconselham qualquer tipo de restrição aos recursos destinados a investimentos públicos. Pelo contrário, o esforço fiscal feito pelo governo tem como um dos principais fins o financiamento de obras públicas de infraestrutura, sendo essas as responsáveis pela dinâmica positiva do crescimento, uma vez que aumentam a produtividade da economia e demandam produtos e serviços dos agentes privados, estimulando-os a investirem também.

Em paralelo à desvalorização da taxa de câmbio e de uma política fiscal mais ‘responsável’, o governo deve também definir setores chave para uma política de fomento à indústria local. Embora os autores novos-desenvolvimentistas não especifiquem o tipo de política industrial necessário, há um entendimento de que o papel do Estado interventor e protetor da indústria nascente já esteja superado (Carneiro, 2012). Portanto, a política industrial passaria mais pela regulação estatal, do que uma ação ativa de fomento e proteção a determinados setores. Naturalmente, para os países de renda média estagnados, é preciso conciliar essa política industrial de caráter mais regulatório com o modelo de crescimento do tipo *export led*. Nesse sentido, as ações regulatórias do governo perpassam necessariamente pela indústria de transformação. É neste tipo de segmento industrial, que são gerados os maiores ganhos de produtividade nas economias, devido à automatização e os ganhos de escala<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> Em analogia ao modelo Kaldor-Verdoorn.

Logo, estimular o desenvolvimento da indústria de transformação, principalmente o de produtos manufaturados na fronteira tecnológica, garante a sustentabilidade do crescimento da economia em longo prazo. Segundo Bresser-Pereira (2016), diversos países de renda média como o Brasil, abundantes em recursos naturais, sofrem de um fenômeno chamado de *doença holandesa* (Corden e Neary, 1982), por se especializarem em exportação de *commodities* que, quando estão com os preços valorizados no mercado internacional, causam a sobrevalorização da taxa de câmbio. A sobrevalorização do câmbio reduz a taxa de lucro dos produtores de manufaturas comercializáveis e, conseqüentemente causam um desestímulo ao investimento nesses segmentos, provocando a desindustrialização.

Portanto, o movimento de inserir indústrias nacionais, principalmente as intensivas em capital, no mercado global de trocas possibilita, além de ganhos de produtividade devido à competição e a tecnologia, a mudança da estrutura produtiva nacional, reduzindo o grau de instabilidade interno a choques ou variações de preços externos. Desse modo, em longo prazo, os ganhos de produtividade garantem o crescimento da economia e geram externalidades positivas para o resto da sociedade, através de aumento do salário médio e diminuição dos custos de produção, possibilitando um aumento da renda Real do trabalhador sem pressão inflacionária. Com mais empresas inseridas nas cadeias globais de valor, com o desenvolvimento de centros de pesquisa e, pelo menos, uma parte da produção estabelecidos no Brasil, haveria naturalmente o aumento da qualidade de vida das pessoas com a criação de empregos qualificados, cujos salários médios são maiores.

Do ponto de vista social argumenta-se que, em países intensivos em trabalho como o Brasil, há uma tendência estrutural de repasses salariais abaixo dos ganhos de produtividade, em razão da oferta ilimitada de mão de obra (Bastos, 2012). Para combater essa tendência os autores novo-desenvolvimentistas argumentam que é preferível que o governo utilize políticas de transferência de renda, a reajustar os salários acima da produtividade (para compensar as perdas anteriores), uma vez que esta medida aumentaria os custos de produção, diminuindo as taxas de lucro e a competitividade das empresas nacionais frente a outros centros produtivos (Bastos, 2012). Além disso, o aumento geral dos salários provoca conseqüências diferentes de acordo com a produtividade de cada setor.

No Brasil, por exemplo, o setor de serviços é menos produtivo, em média, do que a indústria. Portanto, se o aumento dos salários for o mesmo para trabalhadores dos dois setores analisados e igual ao aumento de produtividade do operário da indústria, todavia superior ao de serviços, haverá pressão inflacionária neste último setor. A resposta por parte do ofertante de serviços, ao observar seus custos com mão de obra aumentar, será a de repasse para os preços, gerando conseqüentemente um aumento da inflação, impactando negativamente na competitividade da indústria, pois, de um lado, os custos dos insumos aumentarão e, por outro, se a taxa de câmbio for flutuante, a moeda doméstica se apreciará, pois o Banco Central irá aumentar a taxa básica de juros com o objetivo de controlar o nível de preços.

O Novo-Desenvolvimentismo, em resumo, se trata de um modelo de crescimento pactuado entre Estado e mercado, que seja liderado pelas exportações e capaz de promover o desenvolvimento de economias de renda média estagnadas, introduzindo-as às cadeias globais de produção, com o aumento da produtividade dos fatores de produção e, portanto, possibilitando também melhora na qualidade de vida da população. Por fim, o quadro abaixo sintetiza as ideias e propostas macroeconômicas da vertente novo-desenvolvimentista liderada por Bresser-Pereira.

### **Quadro 1: Síntese da teoria de crescimento novo-desenvolvimentista**

<b>Novo Desenvolvimentismo</b>
<p><b>Agenda de Crescimento</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. A nação é o agente responsável pela definição de uma estratégia nacional de desenvolvimento</li> <li>2. A instituição chave para o crescimento é uma estratégia nacional de desenvolvimento</li> <li>3. Reformas devem fortalecer o Estado e os mercados — estes devendo ser bem regulados</li> <li>4. Política industrial deve ser limitada e estratégica. Grande papel na distribuição da renda</li> <li>5. Neutralizar tendência à sobreapreciação da moeda e a salários crescerem menos que produtividade</li> </ol>

6. O crescimento deve se basear em poupança interna

### **Políticas Macroeconômicas**

7. O governo e o banco central têm três mandatos: a inflação, a taxa de câmbio e o emprego - os três essenciais para o desenvolvimento
8. O padrão fiscal deve ser definido de forma mais rigorosa em termos de déficit público e poupança pública
9. A taxa de câmbio deve ser flutuante, mas administrada; o objetivo é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial
10. O banco central e o governo podem, adicionalmente, comprar reservas, impor controles de capital etc
11. Política de salário mínimo e de rendas deve contribuir para que salários cresçam com a produtividade

Fonte: Retirado de Bresser-Pereira e Gala (2010), Apud Curado (2017)

## **II.2. As críticas à Nova Matriz Econômica**

Uma vez apresentado o núcleo da teoria de crescimento do Novo-Desenvolvimentismo, parte-se para a interpretação e as críticas feitas por esses autores às mudanças realizadas no campo econômico a partir de 2012. Apesar do próprio Holland (2012) ter nomeado a nova matriz macroeconômica como um projeto desenvolvimentista, Curado (2017) expõe que esse modelo executado pelo governo passou bem longe do receituário pregado pelo Novo-Desenvolvimentismo, tal como acima apresentado. E, diferentemente do senso popular, a simples intervenção estatal na economia não implica necessariamente na adoção de uma agenda desenvolvimentista.

É interessante notar que, de início, já havia a incompatibilidade entre o modelo de crescimento escolhido no período da nova matriz, mantido do governo anterior e do tipo *wage-led*, e o proposto pelos novos-desenvolvimentistas, o *export-led*. Entretanto, com a introdução da nova matriz, percebeu-se a preocupação do governo central em recuperar a competitividade da indústria nacional. Segundo Oreiro (2015a), desde a

resposta brasileira à crise de 2008, o modelo de crescimento liderado pelo consumo havia colocado a competitividade externa dos produtos nacionais, principalmente a dos manufaturados, à margem da política econômica, em prol da valorização cambial como forma de controle à inflação. Ao ter que lidar com o *trade-off* entre competitividade externa e a estabilidade da taxa de inflação, o governo de Dilma Rousseff se propôs a arranjar uma “solução de compromisso” (Oreiro, 2015a, p.19), em que não deixaria de incentivar o consumo, porém aproveitaria momentos mais agudos da crise internacional para desvalorizar o câmbio e recuperar parte da competitividade externa (Oreiro, 2015a).

Todavia, a persistência na manutenção de alguns alicerces do modelo de crescimento liderado pelo consumo acabou gerando inconsistências estruturais no projeto de desenvolvimento industrial desejado pela nova matriz, pois algumas das medidas mantidas contribuíram significativamente para o aumento de custos à produção interna, conflitando diretamente com a agenda de retomada da competitividade da indústria nacional.

A política de reajuste do salário mínimo, por exemplo, que já detinha papel importante no incentivo ao consumo nos dois mandatos de Luiz Inácio Lula da Silva, foi intensificada pela promulgação da Lei 12.382/2011<sup>25</sup>. No período de 2012 a 2014, a manutenção dos reajustes dos salários reais consecutivamente acima do aumento da produtividade do trabalho intensificaram as perdas à competitividade da indústria nacional (Oreiro, 2015a), o oposto do recomendado pelos novos-desenvolvimentistas (Bresser-Pereira, 2016 e Oreiro, 2012). Além da perda de competitividade, os reajustes do salário mínimo somados a um mercado de trabalho mais aquecido aumentaram o poder de barganha dos trabalhadores e pressionaram a inflação pelo lado da oferta, devido ao aumento de custos do trabalho.

Além dos reajustes do salário mínimo acima da produtividade do trabalho, Oreiro (2014) destaca ainda os impactos da expansão dos gastos públicos (à exceção do investimento público) e do crédito para o consumo sobre a inflação.

---

<sup>25</sup> Para o período de 2012 a 2015, o governo federal criou uma regra para o reajuste do salário mínimo, em que a variação seria resultado da soma do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) acumulado nos doze meses anteriores ao reajuste + A taxa de variação do PIB de dois anos antes.

Como uma forma de suavizar as pressões salariais sem diminuir os incentivos ao consumo e, ao mesmo tempo, reduzir custos e recuperar parte da competitividade industrial, entre 2012 e 2014 o governo central congelou os preços de diversos insumos industriais, tais como energia elétrica e o petróleo. Esse artifício não faz parte do arcabouço teórico novo-desenvolvimentista e, segundo tais autores, se mostrou incapaz de contrabalancear as pressões inflacionárias do aumento do consumo e dos salários, além de gerar uma distorção insustentável em longo prazo nos preços dos custos de produção, conforme argumenta Curado (2017).

Desse modo, o recrudescimento das expectativas de inflação a partir de 2013, majoritariamente por motivos internos, impediu a manutenção da política de relaxamento da taxa de juros básica iniciada ainda no fim do primeiro ano de governo de Dilma Rousseff. O processo de diminuição da taxa de juros iniciado em setembro de 2011, culminando na queda de 5,25 pontos percentuais até o piso estabelecido em novembro de 2012, foi revertido ainda em abril de 2013 e encerrou o primeiro mandato da presidenta em 2014 em um nível superior ao encontrado em seu primeiro ano de governo. Na concepção novo-desenvolvimentista, a conquista de maiores taxas de crescimento na economia brasileira perpassa necessariamente pela redução permanente das taxas de juros reais para “patamares civilizatórios” (Bresser-Pereira, 2016 e Oreiro e Marconi, 2016). Por isso, a política monetária empregada entre 2011 e 2014 também não condiria com a proposta Novo-Desenvolvimentismo, uma vez que as reduções nas taxas de juros reais não foram mantidas por um longo período.

O câmbio, outro preço macroeconômico central no modelo novo-desenvolvimentista, foi desvalorizado propositalmente e de modo coordenado pelo governo até meados de 2013, mesmo momento em que a taxa de juros voltou a subir devido às pressões inflacionárias mais intensas. Entretanto, tanto Oreiro (2015a) quanto Curado (2017) argumentam que a desvalorização deveria ter sido muito mais significativa para, pelo menos, recuperar a perda de competitividade decorrente da valorização do Real desde 2004, desse modo, apontam que a política cambial também não teria seguido a agenda novo-desenvolvimentista.

Oreiro (2015a) destaca ainda que, durante o primeiro mandato do governo de Dilma Rousseff, havia um comprometimento correto por parte do governo em tentar

recuperar parte da competitividade industrial nacional por meio da desvalorização cambial. Esse processo foi executado exatamente até 2013, aproveitando os momentos mais agudos da crise econômica internacional, com a redução da taxa de juros de diversos países e a mitigação do risco de eventuais choques externos.

Em 2013, assim como afetou a política monetária, o recrudescimento da inflação também paralisou a política cambial, tornando a continuação do processo de desvalorização cambial, inviável naquele momento. Em maio de 2014, antes do período eleitoral e da instabilidade gerada à taxa de câmbio, Oreiro ainda argumenta que, passado o processo de desvalorização cambial, percebeu-se que, na verdade, os ganhos de competitividade da moeda brasileira eram menores do que o esperado, pois ao mesmo tempo em que o Real desvalorizou-se, outras moedas de países emergentes também o fizeram.

Já para Curado (2017), não só a desvalorização no período foi menor do que necessária, como também não foi feita pensando em uma transição para o modelo de crescimento orientado para fora, como preconiza o Novo-Desenvolvimentismo. Ainda segundo o autor, a desvalorização alcançada no período aconteceu mais por conta das condições dos mercados de câmbio e das flutuações negativas nos preços das *commodities*, do que por uma política cambial coordenada, de certa forma dialogando com os resultados encontrados por Oreiro (2014).

Ao não conseguir atingir o câmbio de equilíbrio industrial, parte da demanda interna por produtos, majoritariamente manufaturados, foi atendida com bens importados, intensificando o processo de desindustrialização. Portanto, a política cambial adotada pelo primeiro governo de Dilma Rousseff foi insuficiente para recuperar a competitividade externa das empresas nacionais e reverter o processo de desindustrialização.

Do ponto de vista fiscal, além da expansão dos gastos públicos ter pressionado a inflação, faltou ao governo, na concepção novo-desenvolvimentista, a criação de uma poupança pública que sustentasse o crescimento interno. Embora o primeiro governo de Dilma Rousseff tenha apresentado redução nas taxas de crescimento dos gastos públicos (frente aos quatro anos anteriores, à exceção dos aumentos dos gastos em subsídios e incentivos à iniciativa privada), Curado (2017) reafirma que não houve a preocupação,

de forma coordenada e especialmente no período de vigência da nova matriz, em gerar a poupança necessária para financiar o crescimento interno e, também, reduzir a fragilidade financeira do Estado.

Mesmo com a preocupação demonstrada por Holland em 2012 em diminuir a relação dívida pública/PIB, as despesas do governo central se elevaram em porcentagem do PIB, reduzindo o superávit primário gastos e contribuindo para o aumento do déficit nominal (Curado, 2017). A deterioração dos indicadores fiscais e, principalmente, a inexistência de uma política fiscal contracionista que criasse um volume suficiente de poupança pública, que diminuísse a dependência do Estado frente ao mercado financeiro e fosse capaz de sustentar o desenvolvimento interno, inviabilizou por completo o desejo de retomada da competitividade externa (Oreiro, 2015b). Assim, não havia condições de prosseguir com a redução dos juros, nem a desvalorização cambial.

Por fim, porém não menos importante, Curado (2017) argumenta que não houve nenhuma inflexão relevante na política industrial durante o período da nova matriz, frente ao governo anterior. Apesar da intenção do governo central em subsidiar os setores industriais, originalmente aqueles ligados à exportação, não é possível afirmar que houve uma política nacional de incentivos à exportação industrial de setores chave, isto é, aqueles mais intensivos em capital e tecnologia.

Analisando individualmente as principais medidas econômicas executadas no período de 2011 e 2014, em especial a nova matriz macroeconômica, Curado (2017) chega à conclusão que, mesmo aquelas mudanças apoiadas pelos novo-desenvolvimentistas, como a redução da taxa de juros e a desvalorização do câmbio, não foram feitas com o objetivo final de promover um modelo de crescimento orientado para fora, nem de instituir junto ao mercado uma estratégia nacional de desenvolvimento. Ainda segundo o autor, o primeiro governo de Dilma Rousseff não mostrou sinais de possuir nenhum tipo de planejamento desenvolvimentista de longo prazo, muito menos um baseado nos conceitos novo-desenvolvimentistas.

Dessa maneira, a crítica novo-desenvolvimentista à nova matriz se divide em dois grandes espectros. O primeiro de que não é possível atribuir à teoria novo-desenvolvimentista a responsabilidade pelo fracasso das mudanças na política econômica, pois estas não foram feitas como pano de fundo de transição para um

modelo liderado pelas exportações e/ou não apresentou a intensidade necessária, como a desvalorização cambial.

O segundo ponto de discordância é que, a partir do momento em que o governo central demonstrou preocupação em recuperar a competitividade externa da indústria nacional, deveria ter abandonado o crescimento do tipo *wage-led* pelo *export-led*. A tentativa de executar medidas de ambos os projetos concomitantemente provocou um desenvolvimento inconsistente no período da NME, com crescimento menor do que no governo anterior e estagnação da atividade industrial. Seu legado foi o aumento da inflação e do grau de fragilidade financeira do Estado, além da perpetuação do processo de desindustrialização (Oreiro, 2015b).

## **CAPÍTULO III – A CONTRIBUIÇÃO ESTRUTURALISTA**

### **III.1. Conceitos Básicos do Estruturalismo**

Diferentemente da teoria novo-desenvolvimentista, cujo foco reside na necessidade de reorientação para fora do modelo de crescimento para economias de renda média, tais como o Brasil, um grupo relevante de economistas heterodoxos apresentou uma contribuição para o debate pautada, sobretudo, no crescimento liderado pela demanda interna. Esse grupo é mais difuso e menos unificado em termos de pensamento, do que a corrente exposta no capítulo anterior, porém tem em comum a influência do pensamento estruturalista.

O Estruturalismo, conhecido também como desenvolvimentismo clássico, parte de um conjunto de trabalhos elaborados pela CEPAL, dentre os quais se destaca a obra inicial de Raúl Prebisch (1949). Na obra, o autor identificou na industrialização a única saída possível para o desenvolvimento socioeconômico nos países da América Latina. Essa conclusão parte do diagnóstico que o mecanismo de vantagens comparativas, na prática, encontrava restrições significativas na difusão do progresso técnico entre países de diferentes posições na divisão internacional do trabalho. Prebisch (1949) constatou que, os ganhos de produtividade oriundos da indústria (situada nos países centrais) não estariam gerando uma queda no preço relativo dos bens produzidos por ela ante os agrícolas, impedindo que as nações não industrializadas pudessem se beneficiar do aumento dos preços relativos de seus produtos.

Segundo Prebisch (1949), nos países industrializados, essa rigidez nos preços dos bens industrializados se dava, em última instância, pela rigidez salarial. Esta pode ser explicada, tanto pelo menor excedente da força de trabalho nessas economias, quanto pelo maior poder dos sindicatos. Consequentemente, permitiria aumentos salariais em momentos de expansão do produto e aumento da produtividade, além de evitar perdas em momentos de recessão. Já nos países não industrializados, devido às características da estrutura produtiva, haveria oferta ilimitada de mão de obra, gerando um obstáculo ao aumento de salários.

Além disso, Carneiro (2012) aponta que, o argumento de Prebisch (1949) pode ser expandido para características mais amplas da estrutura produtiva. A formação de

preços dos bens primários, por exemplo, sofreria maior pressão de barateamento do que a de bens industrializados. Isso aconteceria, porque no caso dos bens primários não haveria entraves quanto a técnicas de produção, pois essas já estariam disseminadas, e pela possibilidade de se utilizar baixas escalas produtivas, diminuindo assim as barreiras à entrada e estimulando o aumento da produção. Desse modo, haveria uma tendência recorrente à superprodução.

Por outro lado, a demanda por produtos primários apresentaria uma baixa elasticidade-renda em relação à de bens industrializados, pois à medida que a renda de um país sobe, a demanda por bens industrializados aumenta mais do que proporcionalmente. Exatamente o oposto acontece com os produtos primários, intensificando o cenário de deterioração dos termos de troca (tendência ao barateamento dos bens primários versus rigidez no preço dos bens industrializados).

Dessa maneira, as nações da chamada periferia, produtoras de bens primários, estariam sujeitas à restrição de divisas/externa, uma vez que a economia doméstica dependeria da importação de bens industrializados e o preço relativo de seus produtos (agrícolas) tenderia à subvalorização frente aos industrializados. Além disso, restringidos pela incapacidade de produzir os bens industriais domesticamente e pela tendência de deterioração dos preços relativos dos bens primários, o crescimento dos países periféricos passaria a depender, basicamente, dos ciclos econômicos dos países centrais, cuja variação desses na demanda por bens primários ditaria o crescimento das nações subdesenvolvidas.

Furtado (1961) expande a crítica cepalina ao apresentar o subdesenvolvimento como uma condição historicamente ordenada, e não como parte de um processo natural de crescimento. Nesse sentido, as economias periféricas seriam utilizadas pelos países centrais como anexos à suas demandas produtivas, fornecendo desde matérias primas até mesmo componentes industriais. Ademais, nos casos extremos em que os centros industriais situados nos países periféricos pertencessem a grupos de capital estrangeiro, restaria às economias subdesenvolvidas apenas a massa de salários, uma vez que a parcela de lucros seria enviada para a matriz (Furtado, 1961).

Por não possuírem um núcleo industrial próprio (com autonomia tecnológica), as economias periféricas perderiam o dinamismo decorrente do progresso técnico. O

dinamismo da economia dependeria, principalmente, do aumento da demanda externa por produtos primários.

Portanto, a solução perpassaria pela industrialização e criação de um mercado de consumo de massas interno (crescimento *hacia dentro*), substituindo o modelo de crescimento baseado na exportação de produtos primários (crescimento *hacia fuera*), que superaria o problema de deterioração dos termos de troca e sustentaria o desenvolvimento socioeconômico dos países da América Latina, dentre eles o Brasil. Para mais, o adensamento da cadeia produtiva, no sentido da industrialização, estimularia também a criação de novas atividades e produtos, diversificando a economia e internalizando o progresso técnico.

Além da discussão sobre estrutura produtiva, Serrano e Summa (2012) dão especial ênfase ao comportamento dos componentes de demanda. Isso porque, partem de um modelo teórico de crescimento liderado pelos gastos autônomos. Apontando que o investimento privado é essencialmente endógeno e que a dinâmica econômica é dada pela dinâmica dos gastos autônomos que não criam capacidade (consumo autônomo, gastos públicos, incluindo investimento público e exportações líquidas) Freitas & Serrano (2015). Não por acaso, Serrano e Summa (2012) apresentarão a dinâmica daqueles componentes tanto para explicar o período de crescimento observado entre 2004 até 2010, como fatores que corroboraram para explicar a reversão, como se apresentará em seguida.

### **III.2. Críticas à transição de matriz**

No período da NME (2012 a 2014), a ideia central da equipe econômica foi a reorientar parte dos gastos públicos, sem perder o caráter social de redistribuição de renda, para incentivar a iniciativa privada. Entretanto, assim como ocupou um espaço na crítica novo-desenvolvimentista, a inconsistência desenvolvimentista decorrente da implantação de duas agendas distintas, concomitantemente, contribuiu negativamente para a desaceleração dos motores de crescimento que vinham puxando a economia nos governos petistas anteriores ao de Dilma Rousseff.

Serrano e Summa (2012); Serrano e Summa (2015) apontam que durante o período 2004-2010 os principais motores do crescimento econômico foram o aumento

do consumo e do investimento público. Segundo os autores, quando o governo abriu espaço para pautas ortodoxas, ligadas a uma política fiscal mais contracionista em 2011 e/ou a escolha por projetos de concessão em detrimento do aumento dos investimentos públicos na nova matriz, os motores de crescimento do governo anterior perderam a sustentação. Segundo os autores, tanto o consumo privado, quanto a expansão dos investimentos públicos perderam a relevância na nova matriz.

É válido pontuar que, além da mudança de política econômica, o modelo de crescimento liderado pelos salários já apresentava sinais de esgotamento (Carneiro, 2010; Carneiro, 2012). Durante todo o período de 2004 a 2010, o emprego formal já havia crescido significativamente, elevando as receitas fiscais e possibilitando a redistribuição de renda que, junto ao aumento dos salários e da concessão de crédito, sustentavam a expansão do consumo das famílias.

Ao assumir em 2011, Dilma Rousseff deparou-se com uma taxa de desemprego já baixa (6,7%) e com viés de queda, alto endividamento das famílias (39,5% da renda total em janeiro de 2011, mais do que dobrou frente aos 18,4% de janeiro de 2005) e elevada formalização do mercado de trabalho para padrões históricos (52,1% de empregados com CLT/total de ocupados). Desse modo, a perpetuação do crescimento liderado pelos salários dependeria de mudanças mais estruturais, principalmente na tributação (Carvalho, 2018).

De todo modo, é consenso entre esses economistas que a mudança na política econômica atuou contra o crescimento da economia. A começar pelo ano anterior à NME, em que a política monetária foi apertada excessivamente para desacelerar o consumo privado (Serrano e Summa, 2012). Ao perceber os excessos nas medidas macro prudenciais e na elevação da taxa básica de juros, o governo voltou atrás e diminuiu a taxa Selic para a mínima histórica de até então, reduzindo consigo a taxa real de juros para patamares baixos para o padrão brasileiro. Intervenções também foram feitas para que os bancos públicos ofertassem crédito ao consumo mais barato, o que de fato reduziu o *spread* médio do mercado em 2012. Essas medidas, entretanto, não foram capazes de reaquecer o consumo via crédito. E, a partir de 2013 com a elevação da taxa de juros básica, os *spreads* voltaram a subir, travando um dos pilares do consumo.

A política fiscal, por sua vez, foi reorientada pela NME. As despesas do governo central cresceram a taxas menores do que anteriormente nos gastos sociais (previdência, programas de transferência de renda e outros) e foram deslocadas para o aumento dos subsídios ao setor privado. Além disso, usando o período de 2011 a 2014 como referência, o crescimento médio real do salário mínimo foi de 2,9% ao ano, inferior aos 5,2% observados nos quatro anos anteriores. Em 2011 e 2014, especificamente, os reajustes reais (descontado o INPC) se aproximaram de zero.

Em paralelo, o governo renunciou ao papel de principal investidor da infraestrutura, delegando esse papel à iniciativa privada, através de concessões nas áreas de logística e parcerias público privadas. Esperava-se que, em contrapartida, a iniciativa privada fosse responder aos incentivos com investimentos na expansão produtiva e aumento nas contratações.

Embora a taxa de investimento tenha aumentado em 2013 e o desemprego atingido mínima histórica em 2014, o resultado para o período 2012-2014 se mostrou muito aquém do esperado e do esforço fiscal desempenhado. Na prática, os investimentos privados não decolaram, em função da alta ociosidade na economia, resquícios do boom de investimentos vividos em 2010 e da desaceleração do crescimento da demanda agregada (Serrano e Summa, 2015).

A reorientação da política fiscal afetou negativamente os multiplicadores da economia nacional, ao deixar de transferir recursos para as famílias, principalmente àquelas de menor renda, e destiná-los em forma de subsídios à iniciativa privada, cuja propensão marginal a consumir é menor. Além disso, reduziram-se os gastos com pessoal que, no Brasil, correspondem a uma parcela importante do consumo privado, devido à estabilidade do emprego e aos maiores salários, facilitando também a obtenção de crédito e, desse modo, ampliando a renda disponível ao consumo. A menor disponibilidade de renda das famílias e o já elevado endividamento frearam a expansão do consumo privado, dificultando o preenchimento da capacidade ociosa das empresas, principalmente da indústria nacional.

Para piorar, os investimentos previstos das PPPs não foram capazes de substituir à altura a diminuição da participação dos investimentos públicos, que se mantiveram focados na ampliação das moradias populares do MCMV e em algumas obras do PAC.

Grande parte desses investimentos sequer saiu do papel, pelo desinteresse empresarial ou dificuldade em gerar atratividade econômica em setores, cujos retornos eram mais incertos e de longo prazo.

Ademais, os gastos públicos (à exceção dos subsídios) foram restringidos pela nova matriz, a propósito de criar um ambiente de negócios mais “amigável” aos empresários. Desse modo, os três canais de demanda interna apresentaram desaceleração durante o período da nova matriz, restando às exportações o papel de liderar o crescimento.

Infelizmente, talvez não houvesse momento na história recente pior do que aquele para contar com o apoio das exportações para reacender a economia nacional. No cenário externo, diversos países ainda não apresentavam sinais de superação da crise de 2008. Estados Unidos e União Europeia, por exemplo, apresentavam taxas de crescimento muito baixas, por vezes negativas. Países em desenvolvimento apresentavam taxas de crescimento maior, com destaque para a China, porém em termos gerais, o mundo se deparava com uma relativa estagnação da economia global frente ao período pré-crise mundial. Além disso, apesar de tais autores reconhecerem a importância das exportações brasileiras como importante fonte de divisas, em geral, dado seu baixo peso na demanda total, não atribuem às exportações o papel de liderar o crescimento.

Em um contexto de crise profunda nos países mais ricos do mundo e, conseqüentemente, retração do comércio internacional, o volume de exportações brasileiras praticamente não se alterou durante todo o mandato de Dilma Rousseff. O cenário foi ainda pior no setor da indústria da transformação, em que as exportações de produtos manufaturados apresentaram queda de 7,9% entre 2010 e 2014 (Serrano e Summa, 2015). Por outro lado, muito em função da demanda chinesa, o setor primário, baseado em *commodities*, perpassou pelo período com mais tranquilidade.

Diferentemente da argumentação teórica novo-desenvolvimentista, a desvalorização cambial não exerceu qualquer influência positiva sobre as exportações durante o período de 2012 a 2014. Inclusive, em 2014, ano de grande volatilidade e desvalorização cambial, devido às eleições presidenciais no fim do ano, o volume de exportações caiu 1%, sugerindo que, por maiores que sejam os ganhos de

competitividade dos produtos nacionais através de desvalorizações da moeda local, sempre será antes necessário que alguém tenha interesse e/ou meios para comprá-los. Além disso, defendem os autores, as desvalorizações têm um efeito perverso sobre o salário real.

Na outra ponta, as importações cresceram a uma taxa superior às exportações, mesmo com a desaceleração econômica e a desvalorização do Real. Analisando o período recente da economia, Dos Santos et al (2015) constataram que, cerca de dois terços das importações totais brasileiras apresentam baixa elasticidade-câmbio, ou seja, variações cambiais pouco alteraram a quantidade consumida de bens importados pelo Brasil. Isso se dá, pois muitos desses bens e serviços não são ofertados no país. Nesse caso, a desvalorização cambial contribuiu majoritariamente para encarecer os bens e serviços importados, pressionando negativamente o balanço de pagamentos.

Em parte, esse resultado também ajuda a desqualificar o argumento de vazamento da demanda interna para bens e serviços externos como fator de desaceleração da indústria nacional. Pois, além da baixa elasticidade-câmbio de mais da metade dos produtos e serviços importados, o próprio peso do total de importações sobre o PIB não é muito significativo (Serrano e Summa, 2015). Desse modo, mesmo que parte da demanda interna, principalmente por produtos manufaturados, tenha sido suprida com importações, não é uma contribuição suficiente para explicar o a derrocada da indústria de transformação durante o período da NME.

Do ponto de vista financeiro, os fluxos de capitais internacionais continuaram favoráveis (como antes da crise do *subprime*), após um breve momento de instabilidade, em que diversas moedas do mundo, incluindo o Real, apresentaram desvalorizações intensas e rápidas. Durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff, diversos países do mundo recorreram a políticas monetárias expansionistas, como no caso americano, japonês e dos países da zona do euro. Diminuíram-se as taxas de juros internacionais e aumentou-se a liquidez, deixando de ser um possível obstáculo às políticas econômicas domésticas.

Portanto, de modo geral, para tais autores, o quadro externo não influenciou de maneira relevante para as decepcionantes taxas de crescimento alcançadas durante a nova matriz.

Em um contexto de desaceleração econômica, a reorientação da política fiscal cobrou o seu preço. Os indicadores fiscais do governo começaram a se deteriorar, pois, de um lado, houve o aumento das despesas com subsídios e incentivos e, do outro, as taxas de crescimento das receitas governamentais diminuíram, fruto da própria desaceleração econômica. Esse movimento, mais evidente a partir de 2013 diminuiu ainda mais a margem de manobra fiscal do governo, já engessada por uma série de regras pró-cíclicas (Dweck e Teixeira, 2017). Ademais, algumas das mudanças feitas durante a nova matriz foram transformadas em lei pelo Congresso Nacional, como a política de desoneração sobre a folha de pagamento para dezenas de setores produtivos.

Temendo aprofundar a desaceleração econômica com novos cortes nas despesas discricionárias e enfrentando um grau de instabilidade política crescente desde as manifestações de junho de 2013<sup>26</sup>, o governo começou a adotar uma série de artifícios contábeis para cumprir as metas fiscais impostas pela legislação. Esses artifícios ficaram popularmente conhecidos como “pedaladas fiscais”<sup>27</sup>.

Em 2014, mesmo com todos os estímulos dados, a economia caminhava para a recessão. Em um ano de eleições presidenciais, o governo tentou reaquecer o cenário doméstico aumentando as verbas para o PAC em 24,6% e para o MCMV em 15,3%<sup>28</sup>. Os estímulos não foram suficientes e o país cresceu apenas 0,5%. Com a economia estagnada e buracos no orçamento, devidos às despesas com subsídios, o governo central apresentou o primeiro déficit primário em suas contas desde o início da série histórica do Tesouro Nacional<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> As manifestações civis em junho de 2013 deram início a uma série de eventos políticos de contestação aos partidos políticos e aos governos (municipal, estadual e federal) de forma geral. Em 2014, em plena Copa do Mundo, a presidenta Dilma Rousseff chegou a ser vaiada em seu discurso de abertura dos jogos. E, ao fim daquele ano, mesmo reeleita, a diferença para o seu adversário Aécio Neves foi a menor desde que um candidato petista havia ganhado as eleições, evidenciando a queda de popularidade de seu governo.

<sup>27</sup> Gobetti e Orair (2017) remontam a série histórica das estatísticas fiscais “acima da linha” sem a contabilidade criativa feita pelo governo federal. A conclusão é que os indicadores fiscais já vinham se deteriorando desde 2012.

<sup>28</sup> Curiosamente, em termos reais, apenas em 2014 os gastos totais em despesas obrigatórias do governo central ultrapassaram o nível de 2010 (346,7 bi em 2014, ante 327,6 bi em 2010, preços deflacionados para setembro de 2018). Além do fator nova matriz, em que o governo abdicou em parte dos investimentos públicos, esse dado mostra também a intensidade do corte realizado nesse tipo de despesa em 2011 (redução de 16,7% frente a 2010) durante o ajuste fiscal.

<sup>29</sup> Esse evento foi amplamente divulgado pela mídia, disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/01/em-ano-eleitoral-governo-tem-deficit-fiscal-inedito.html>

Ao analisar o período como um todo, Serrano e Summa (2015) concluem que o fracasso na política econômica deveu-se somente a motivos internos e fruto de escolhas mal feitas pela gestão federal. Muito embora houvesse um conflito latente pela distribuição do orçamento público (Dweck e Teixeira, 2017), culminando nas desonerações e o programa de concessões públicas, não se pode deixar de responsabilizar as mudanças na política econômica realizadas pelo governo federal. A começar pelos excessivos (talvez até desnecessários) ajustes fiscal e monetário em 2011, e posteriormente, com a introdução da NME.

Durante todo o período de vigência da nova matriz, o papel do Estado nos investimentos em infraestrutura foi reduzido. Inclusive em setores chave para a economia, como energia e transportes, cujas externalidades para o resto da economia são cruciais e que, historicamente, dependem do investimento público, pois possuem retornos incertos e prazos longos de maturação. Ao escolher destinar parte da margem fiscal para incentivos ao investimento privado, em detrimento de usá-la para aumentar os investimentos públicos, o governo acabou obtendo perdas em ambas as frentes.

Isso de dá, pois, além de abrir mão de expandir o peso dos investimentos públicos no orçamento (que se mantiveram perto de na faixa de 1,2% do PIB desde 2010 até 2014, segundo Dweck e Teixeira, 2017), cujo efeito multiplicador é o mais elevado na economia, na esfera privada a maior parte dos empresários agraciados pelos subsídios aumentaram suas margens de lucro, porém não os investimentos, uma vez que ainda havia capacidade ociosa em função da desaceleração do consumo privado.

Além disso, um dos mais relevantes erros da NME foi o de implantar uma proposta de política industrial baseada apenas em incentivos ao aumento do lucro do setor privado que, mesmo direcionada para a indústria, não apresentava diretrizes claras de quais seriam os setores chave e, em paralelo, diminuía o papel do Estado como coordenador natural da economia e viabilizador da geração de demanda para o desenvolvimento dessas atividades. Dessa maneira, as mazelas da estrutura produtiva se mantiveram, pois não houve o desenvolvimento de novas atividades na fronteira tecnológica como o esperado. Ao invés disso, o país acentuou sua especialização em setores ligados a bens primários, tais como a cadeia do petróleo e a do agronegócio. Mesmo que algumas atividades dessas cadeias possuam maior grau de tecnologia, ainda

são *commodities*, com pequeno espaço para a diferenciação e, cujo preço é definido no mercado internacional.

Portanto, apesar do governo ter adotado uma postura anticíclica durante a NME (Dweck e Teixeira, 2017), ela foi de magnitude inferior ao observado entre 2004 e 2010 (Serrano e Summa, 2015) e liderada pelos *drivers* (pautada em incentivos fiscais à iniciativa privada, em detrimento do aumento dos investimentos públicos) equivocados (Carvalho, 2018). Em suma, para os economistas influenciados pelo arcabouço Estruturalista, esses são os motivos que explicam a desaceleração na economia brasileira para o período de 2012 a 2014.

## CONCLUSÃO

O primeiro governo de Dilma Rousseff foi, de fato, um período marcante para a economia brasileira. Através da exposição das mudanças feitas na política econômica e suas consequências, assim como nas contribuições das duas correntes, é possível chegar a duas conclusões.

A primeira de que, como mostraram ambas as correntes heterodoxas expostas neste trabalho, o projeto implantado durante o período de 2012 a 2014 apresentou inconsistências desenvolvimentistas.

Do lado novo-desenvolvimentista, era necessário que o governo abandonasse o crescimento liderado pelos salários e apostasse em um orientado pelas exportações. Para isso, não bastava recuperar pontualmente a competitividade externa com uma desvalorização cambial inferior à obtenção da taxa de câmbio de equilíbrio ou reduzir os juros por um breve período, como se passou na NME. Era necessário que houvesse mudança no sistema como um todo, alterando uma série de regras, políticas econômicas e até legislações, como a de reajuste do salário mínimo.

Já para os estruturalistas, se o objetivo fim da NME era recuperar a competitividade da indústria nacional, ela estava pautada em escolhas equivocadas. Teria sido melhor aumentar os investimentos públicos, elevando a demanda por bens industriais e gerando externalidades positivas em termos de infraestrutura, ao invés de destinar um montante significativo de recursos em forma de desonerações fiscais à iniciativa privada.

A segunda conclusão se refere ao mérito da crítica novo-desenvolvimentista. Ao analisar os argumentos dessa corrente, se observa que, em sua maioria, são críticas em relação à intensidade das mudanças e não ao seu mérito.

Criticou-se, por exemplo, o fato de a desvalorização nominal do câmbio ter sido inferior a necessária. Entretanto, como foi mostrado pela literatura e pelo Gráfico 3, a desvalorização foi sim significativa. Além disso, a esperança de que a desvalorização cambial sustentaria o aumento das exportações também não condiz com os resultados empíricos. Em 2014, com o câmbio em um patamar mais elevado do que nos três anos

anteriores, o volume de exportações caiu. Nesse sentido, a crítica dos economistas estruturalistas se mostra mais precisa. O aumento das exportações dependeria muito mais do ritmo de crescimento mundial do que do preço relativo dos produtos.

Em relação à política fiscal, diferentemente do alegado pelos novos-desenvolvimentistas, o governo se esforçou desde o primeiro ano do mandato de Dilma Rousseff para controlar seus gastos e aumentar o superávit, evidenciado, principalmente, pelo baixo crescimento das despesas com pessoal. Além disso, a política de desonerações fiscais tinha como objetivo o estímulo ao investimento privado, por meio do aumento da taxa de lucro dos empresários, exatamente o defendido por essa corrente. Foi justamente a mudança na política fiscal que influenciou negativamente os indicadores fiscais e o crescimento, o que é mostrado pelos estruturalistas.

De forma geral, a contribuição estruturalista se mostrou mais assertiva do que a novo-desenvolvimentista e contribuiu para mostrar que a desaceleração econômica aconteceu por motivos internos, frutos de uma política econômica equivocada já partir de 2011 e, em especial, durante 2012 e 2014.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BASTOS, P.P.Z. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 779-810, dez. 2012.

BRESSER-PEREIRA, L.C; GALA, P. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 30, n. 4, p. 663-686, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L.C. The access to demand, **Keynesian Brazilian Review**, 1 (1), p. 35-43, First Semester / 2015.

\_\_\_\_\_. Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 36, n. 2, p. 237-265, 2016.

CORDEN, W. M. and J. P. NEARY. Booming sector and de-industrialization in a small open economy, **Economic Journal**, 92 (368): 825-848, 1982.

CARNEIRO, R. Desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos. **Observatório da Economia Global**, Textos avulsos, Campinas, n. 4, 2010.

\_\_\_\_\_. Velhos e novos desenvolvimentismos. **Economia e Sociedade**, 21 ed. especial: 749-778, 2012.

CARVALHO, L. **Valsa brasileira**: Do boom ao caos econômico. Editora Todavia SA, 2018.

CURADO, M. Por que o governo Dilma não pode ser classificado como novo desenvolvimentista. **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 1, p. 146, 2017.

DOS SANTOS, C.H.M. et al. **Por que a elasticidade-câmbio das importações é baixa no Brasil? Evidências a partir das desagregações das importações por categorias de uso**. Texto para Discussão nº 2046, IPEA, 2015.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 303, jun. 2017.

FREITAS, F. & SERRANO, F. Growth Rate and Level Effects, the Stability of the Adjustment of Capacity to Demand and the Sraffian Supermultiplier. **Review of Political Economy**, v. 27, n. 3, p. 258-281, 2015.

FURTADO, C. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961

GOBETTI, S.W.; ORAIR, O. **Resultado primário e contabilidade criativa: Reconstruindo as estatísticas fiscais "acima da linha" do governo geral**. Texto para Discussão, 2017.

HOLLAND, M. Transição para nova política econômica afetou PIB. [17 de dezembro, 2012]. Brasília: Valor Econômico. Entrevista concedida a Cristiano Romero.

KALECKI, M. Teoria da dinâmica capitalista. **São Paulo: ed. Nova Cultural, Coleção Os Economistas**, v. 1, p. 977, 1954.

MARCONI, N.; ROCHA, M. **Desindustrialização precoce e sobrevalorização da taxa de câmbio**. Texto para Discussão nº 1681, IPEA, 2011.

OREIRO, J. L. “Novo-Desenvolvimentismo, Crescimento Econômico e Regimes de Política Macroeconômica”. **Estudos Avançados**, vol. 26, n. 75, 2012.

\_\_\_\_\_. Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz: A Evolução do Regime de Política Macroeconômica no Brasil (1999-2014). **Revista Politika, Rio de Janeiro, RJ**, p. 16-33, 2015a.

\_\_\_\_\_. As Várias Faces do Desenvolvimentismo. **Valor Econômico**, 11 de Maio, 2015b. Disponível em: <https://jcoreiro.wordpress.com/2015/05/11/as-varias-faces-do-desenvolvimentismo-valor-economico-11052015/>. Acesso em: 16 dez 2018

\_\_\_\_\_. **A armadilha juros-câmbio: a continuidade do desequilíbrio macroeconômico brasileiro**. 04 de abril de 2014. Disponível em:

<https://jcoreiro.wordpress.com/2014/04/04/a-armadilha-juros-cambio-a-continuidade-do-desequilíbrio-macroeconômico-brasileiro/>. Acesso em: 16 dez 2018.

OREIRO, J. L.; MARCONI, N. O Novo-Desenvolvimentismo e seus críticos. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 11, n. 19, p.167-179, jul./dez, 2016.

PRATES, D.M; CUNHA, A.M. Medidas macroprudenciais e a evolução do crédito em 2011. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 39, n. 4, 2012.

PREBISCH, R. **El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas**. Santiago: Cepal, 1949.

ROSSI, P. Política cambial no Brasil: um esquema analítico. **Revista de Economia Política**, [S.L], v. 35, n. 4, p. 708-727, out./dez. 2015.

SERRANO, F.; SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. **OIKOS (Rio de Janeiro)**, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012.

\_\_\_\_\_. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Center for Economic and Policy Research, ago, 2015.

WEISBROT, M. et al. **The Brazilian economy in transition: Macroeconomic policy, labor and inequality**. Center for Economic and Policy Research, Washington, D.C, 2014.