

O desenvolvimentismo pode ser culpado pela crise?

Uma classificação das políticas econômica e social dos governos do PT ao governo Temer

Daniela M. Prates*, Barbara Fritz** e Luiz Fernando de Paula***

Versão 08/09/2018

Resumo: O Brasil, com políticas que resultaram em crescimento econômico com redistribuição de renda, se tornou uma referência internacional após ter se recuperado rapidamente do contágio da crise financeira global. Essas políticas são frequentemente caracterizadas como desenvolvimentistas. Já no biênio 2015-2016 o país enfrentou sua pior crise econômica. Além da crise política que culminou no impeachment da presidente Dilma Roussef em agosto de 2016, há um intenso debate sobre as causas econômicas da crise, que engloba defensores e opositores da estratégia seguida de 2003 a meados de 2016 pelos quatro sucessivos governos do Partido dos Trabalhadores (PT), que muitos denominaram, embora com diferentes prefixos (social ou novo) de "desenvolvimentista". As políticas desenvolvimentistas foram responsáveis por esta crise? O desmonte dessas políticas pelo governo do presidente Michel Temer amenizaram ou contribuíram para intensificá-la? Para responder essas perguntas, três hipóteses norteiam a análise: (i) nem todas as políticas adotadas nos governos do PT podem ser rotuladas como desenvolvimentistas, pois uma grande variedade de políticas foi aplicada entre 2013 e meados de 2016, sendo que algumas destas podem ser classificadas como desenvolvimentistas, mas é necessário especificar qual tipo de abordagem desenvolvimentista foi implementada; (ii) mudanças significativas do *mix* de políticas, especialmente após a CFG, foram condicionadas pelo contexto externo, mas também moldadas por fatores domésticos; (iii) o desmonte de várias políticas desenvolvimentistas pelo governo Temer não logrou êxito em dar sustentação a um crescimento econômico mais robusto e acabou por contribuir para agravar a crise.

Palavras-chave: desenvolvimentismo; economia brasileira; política econômica

1. Introdução

No período recente, a economia brasileira passou por altos e baixos. No início dos anos 2010, ela se tornou referência internacional por ter se recuperado rapidamente do efeito-contágio da crise financeira global (CFG), retomando a trajetória de crescimento econômico com distribuição de renda observada no período precedente (2004-2007). O Brasil também ganhou atenção especial por estar indo contra a tendência global de concentração de renda. Poucos anos depois, no biênio 2015-2016, o país enfrentou a pior crise econômica registrada na história. Seu PIB per capita em 2016 foi mais de 10% menor que o registrado em 2013 e a participação da

* Professora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP) e Pesquisadora do CNPq; email: prates@unicamp.br.

** Professora do Institute for Latin American Studies na Freie Universität Berlin; email: barbara.fritz@fu-berlin.de.

*** Professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ) e do Instituto de Estudos Sociais e Políticos (IESP/UERJ), e Pesquisador do CNPq; email: luizfpaula@terra.com.br.

produção industrial tanto no PIB como nas exportações recuou significativamente. Além da crise política que culminou no impeachment da presidente Dilma Roussef em agosto de 2016, há um intenso debate sobre as causas econômicas da crise e sobre as políticas de cunho liberais adotadas durante o governo Temer.

Esse debate engloba defensores e opositores da estratégia seguida de 2003 a meados de 2016 pelos quatro sucessivos governos do Partido dos Trabalhadores (PT), que muitos denominaram, embora com diferentes prefixos (social ou novo) de "desenvolvimentista" (Ban, 2015). Embora o desenvolvimentismo seja um termo bastante ambíguo por definição, nutrido tanto por conceitos teóricos como por experiências de política econômica (Fonseca, 2014), um denominador comum refere-se ao objetivo de combinar crescimento econômico com reestruturação produtiva e distribuição de renda, concedendo ao Estado um papel ativo.

O objetivo deste artigo é analisar a relação entre essas políticas, seu desmonte no governo Temer e a crise. Mais especificamente, procurar-se-á responder às seguintes questões: (i) as políticas desenvolvimentistas adotadas podem ser culpadas pela crise econômica recente? (ii) o desmonte dessas políticas pelo governo do presidente Michel Temer amenizaram ou contribuíram para intensificá-la?

Para tanto, as políticas econômica e social aplicadas nos governos do PT e do presidente Temer (2003-2017) serão classificadas em termos da natureza da política adotada – se ortodoxa ou desenvolvimentista. Três hipóteses nortearão a análise. Em primeiro lugar, nem todas as políticas adotadas nos governos do PT podem ser rotuladas como desenvolvimentista: uma grande variedade de políticas foi aplicada entre 2013 e meados de 2016, sendo que algumas destas podem ser classificadas como desenvolvimentistas, mas é necessário especificar qual tipo de abordagem desenvolvimentista foi implementada. Em segundo lugar, as mudanças significativas do *mix* de políticas, especialmente após a CFG, foram condicionadas pelo contexto externo, mas também moldadas por fatores domésticos. Isto porque, na perspectiva aqui adotada, que denominamos de keynesiana-estruturalista (Paula et al., 2017), as assimetrias centro-periferia da economia internacional resultam em um reduzido espaço de manobra para políticas econômicas das economias periféricas como a brasileira, especialmente em períodos de choques externos. Em terceiro lugar, o desmonte de várias políticas desenvolvimentistas pelo governo Temer não logrou êxito em dar sustentação a um crescimento econômico mais robusto e acabou por contribuir para agravar a crise.

Os argumentos serão organizados em quatro seções, além da introdução e da conclusão. A segunda seção sintetiza as novas abordagens de desenvolvimentismo e as contrapõe à abordagem ortodoxa. A terceira seção apresenta fatos estilizados referentes ao contexto externo

e aos resultados macroeconômicos no período em análise. A quarta seção avalia as políticas econômica e social aplicadas entre 2013 e meados de 2017 enquanto a quinta propõe uma periodização e uma tipologia de políticas. A última seção apresenta algumas proposições de política para a superação dos dilemas atuais enfrentados pela economia brasileira e a retomada do crescimento com estabilidade e distribuição de renda.

A perspectiva teórica subjacente a essas proposições será a abordagem keynesiana-estruturalista segundo a qual a interação das assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional resulta em uma influência-chave da dinâmica externa sobre o desempenho das economias periféricas emergentes como o Brasil, mediante os ciclos de fluxos de capitais e de preços das commodities. Conseqüentemente, essas assimetrias também limitam a autonomia das políticas econômica e social nessas economias. No entanto, a combinação específica de políticas adotadas depende de fatores internos, dentre os quais o arcabouço institucional e a correlação de forças vigente.

2. As novas abordagens desenvolvimentistas em contraposição à visão ortodoxa

Desenvolvimentismo é um termo bastante ambíguo por definição, envolvendo duas perspectivas que se entrelaçam: i) por um lado, é um fenômeno do "mundo material", ou seja, um conjunto de políticas econômicas propostas e/ou executadas pelos "*policy makers*", que se expressa como discurso político; e ii) por outro lado, também é um fenômeno do "mundo das ideias", isto é, um conjunto de ideias propostas para expressar teorias, conceitos ou visões de mundo (Fonseca, 2014, p.30).

O debate atual é intensamente nutrido e interligado com o discurso da política econômica e a elaboração de políticas, especialmente nos países latino-americanos onde os partidos de esquerda dominaram vários governos até recentemente. Abordagens atualizadas de desenvolvimentismo ganharam espaço em economias semi-maduras do continente, caracterizadas por uma estrutura produtiva mais diversificada, mas com risco de desindustrialização prematura. O profundo descontentamento com políticas baseadas na ortodoxia econômica, conhecidas como "Consenso de Washington", também estimulou a busca por uma nova estratégia de política. No âmbito da avaliação crítica da agenda ortodoxa de liberalização do mercado interno, aberturas comercial e financeira e redução do papel do Estado, a distribuição de renda surgiu no centro do debate público. A América Latina, região com o maior grau de desigualdade econômica do mundo, experimentou estagnação ou mesmo agravamento da desigualdade durante o período de liberalização econômica nos anos 1990.

Neste contexto, duas novas abordagens de desenvolvimentismo emergiram: social-desenvolvimentismo (SD) e novo-desenvolvimentismo (ND). Estes atualizaram o desenvolvimentismo clássico¹ e acrescentaram novas dimensões. Ambas rejeitam claramente a ideia neoclássica de maximização do bem-estar quando os países se especializam de acordo com as respectivas vantagens comparativas e, semelhante ao desenvolvimentismo clássico, enfatizam as restrições externas estruturais causadas pela integração das economias em desenvolvimento ao mercado global como determinantes da falta de dinamismo econômico em âmbito doméstico. Dessa forma, apoiam uma estratégia nacional de desenvolvimento econômico na qual o papel ativo do Estado é visto como necessário para viabilizar as mudanças estruturais rumo à (re)industrialização, resultando, assim, na transformação social (Fonseca, 2014, Bielschowsky, 2015).

As novas abordagens de desenvolvimentismo (SD e ND) convergem em seus objetivos de política - mudança produtiva com redistribuição da renda -, mas claramente diferem quanto às metas e os instrumentos para alcançá-las. Assim, para identificar as semelhanças e diferenças entre elas, bem como suas diferenças em relação à ortodoxia, desagregamos as três abordagens analiticamente em três diferentes dimensões: objetivos, metas e instrumentos (ver Tabela 1).

O SD está mais próximo da abordagem clássica do desenvolvimento, pois identifica a demanda doméstica como principal indutora dos investimentos voltados à diversificação produtiva. No entanto, enquanto nesta abordagem a redistribuição de renda é vista mais como resultado de uma mudança estrutural impulsionada pela ação do Estado, o SD propõe uma distribuição pessoal da renda mais igualitária para aumentar o consumo doméstico e, assim, impulsionar o crescimento econômico e a mudança produtiva (Lavinias e Simões, 2015). A restrição estrutural do balanço de pagamentos seria atenuada pelo crescimento das exportações, induzido por efeitos de escala e pela industrialização, bem como fomentado pela demanda doméstica, dada a complementaridade entre mercados interno e externo. Também poderia contribuir para esse crescimento, pelo menos temporariamente, a expansão do setor de recursos naturais intensivos e suas cadeias produtivas (Bielschowsky, 2012).

Diferentemente, o ND tem uma perspectiva predominantemente macroeconômica e identifica dois principais obstáculos o desenvolvimento: primeiro, a tendência à sobreapreciação cambial associada, principalmente, à especialização na exportação de commodities; segundo, os fluxos líquidos de capital estrangeiro, estimulados pela política de

¹ O desenvolvimentismo clássico, como conhecido como “estruturalismo latino-americano” usou a metáfora ‘centro-periferia’ para traduzir as assimetrias produtivas e tecnológicas da ordem internacional e sustentava que a industrialização era o único caminho para as economias periféricas usufruírem, mesmo que parcialmente, os frutos do progresso técnico das economias desenvolvidas, o que permitiria elevar progressivamente o padrão de vida da população (Prebisch, 1950; ver também Ocampo, 2001).

crescimento com poupança externa. Além disso, nesta visão existiria uma tendência dos salários crescerem abaixo da produtividade, devido à disponibilidade de uma oferta ilimitada de mão-de-obra. A (re)industrialização estaria diretamente ligada à meta de um superávit na exportação de bens manufaturados, estimulando novos investimentos neste setor. O país deve evitar o endividamento externo e a taxa de câmbio desempenha uma influência fundamental sobre as importações e as exportações. Uma melhoria na redistribuição da renda resultaria basicamente da criação de emprego (formal) por um superávit de exportações de bens manufaturados e do aumento dos salários em linha com os ganhos de produtividade (Bresser-Pereira, 2011).

No que diz respeito aos instrumentos de política associados a cada uma dessas abordagens, a primeira geração de artigos da abordagem SD (Bastos, 2012; Bielschowsky, 2012; Carneiro, 2012), foca exclusivamente nas políticas voltadas para a redistribuição e a mudança de padrões de produção. Considerações macroeconômicas são principalmente incluídas em uma segunda onda de publicações sobre SD. Rossi (2014) faz uma tentativa explícita de incluir instrumentos de política monetária, fiscal e cambial nesta estratégia, mas que permanece imprecisa.

No caso do ND, Bresser-Pereira (2011) deduz claramente os instrumentos de política necessários para esta estratégia de crescimento liderado pelas exportações, dentre as quais se destaca a prioridade à desvalorização cambial e à manutenção subsequente da taxa de câmbio num patamar que garanta a competitividade internacional da indústria nacional. Se necessário, controles de capitais devem ser adotados para sustentar esse patamar.

Tabela 1. As novas abordagens desenvolvimentistas em contraposição à visão ortodoxa.

	Abordagem ortodoxa (ORT)	Social-desenvolvimentismo (SD)	Novo desenvolvimentismo (ND)
Objetivos	Aumento da produtividade total dos fatores	Transformação produtiva com ampla redistribuição de renda Industrialização ancorada no crescimento do mercado interno	Transformação produtiva com moderada redistribuição de renda Re-industrialização
Metas	Estabilidade de preços Redução da intervenção do estado Investimento privado Competitividade internacional baseado em vantagens comparativas	Expansão do mercado interno (consumo) Produção industrial Redução do índice de gini Equilíbrio em conta corrente	Superávit comercial (ancorado na exportação de manufaturados) Produção industrial Redução moderada do índice de Gini
Instrumentos	Metas de inflação Neutralidade fiscal	Investimento público Política industrial ativa	Taxa de câmbio competitiva Regulação dos fluxos de capitais

	Taxa de câmbio flutuante Privatização (inclusive dos sistemas de pensão) Abertura comercial e financeira Flexibilização do mercado de trabalho Política social focalizada	Protecionismo comercial moderado Política salarial (aumento real do salário mínimo) Política social (transferência de renda) Política fiscal ativa Financiamento do desenvolvimento: bancos públicos; crédito ao consumidor	Limite ao endividamento externo Política industrial voltada à promoção das exportações Liberalização comercial moderada Política salarial (aumento real do salário mínimo vinculado aos ganhos de produtividade) Equilíbrio fiscal de longo prazo com espaço para política fiscal contra-cíclica Reforma tributária progressiva
--	---	---	--

Elaboração dos autores.

3. Avaliação empírica dos resultados baseada em fatos estilizados

Antes de analisar as políticas econômica e social adotadas no Brasil de 2003 ao primeiro semestre de 2018 (seção 4), esta seção resume, com base em fatos estilizados, as mudanças no contexto externo e os resultados macroeconômicos no período em tela referentes aos objetivos de política compartilhados pelas duas novas abordagens do desenvolvimentismo: vulnerabilidade externa, por um lado, e crescimento doméstico, distribuição de renda, e reestruturação produtiva, de outro.

3.1. Contexto externo

Durante o período considerado, o contexto externo sofreu importantes mudanças. É possível identificar quatro fases no período em tela, que definiram os limites e as possibilidades das políticas econômica e social internas.

A primeira fase, de 2003 até a eclosão da GCF em 2008, foi benigna em termos de comércio (alta dos preços das commodities e crescimento do volume de comércio mundial) e fluxos de capitais para as economias emergentes.

A segunda fase, de setembro de 2008 a 2010, caracterizou-se, num primeiro momento, pelo efeito-contágio da crise e, num segundo momento, pela rápida recuperação das economias emergentes e o novo "boom gêmeo" (de preços das commodities e fluxos de capitais) (Ocampo, 2007).

A terceira, de 2011 a 2015, foi marcada pela deterioração das condições externas devido a uma conjunção de fatores - crise da área do euro, sinalizações de normalização da política

monetária nos Estados Unidos (o chamado “*tapering*”) e desaceleração da economia chinesa – que resultou na redução dos fluxos de capitais para as economias emergentes, na desaceleração da economia e do comércio globais, e na queda dos preços das commodities. Mas, como destacam Biancarelli et al. (2018), de 2011 a meados de 2014 (período que os autores denominam de “pós-bonança”), apesar do menor dinamismo da demanda americana e do acirramento da concorrência chinesa, ainda vigoraram condições favoráveis em termos de preços das commodities e finanças internacionais associadas políticas de afrouxamento quantitativo, embora mais instável que o observado antes da crise e na “retomada súbita” de 2009 e 2010. Já após 2014, essas condições também se deterioraram, resultando numa “dupla tempestade”.

A quarta fase, de meados de 2016 ao primeiro semestre de 2018, foi marcada pela retomada do crescimento das economias avançadas e emergentes, puxada, em grande parte, pelo maior dinamismo do comércio global, que contribuiu para o aumento dos preços das commodities. O comportamento dos fluxos de capitais e do apetite por riscos dos investidores globais também voltou a ser favorável (IMF, 2018).

3.2 Fatos estilizados dos resultados econômicos

3.2.1. Desempenho econômico

A economia brasileira teve um desempenho sem precedentes entre 2004 e meados de 2008 na comparação com as décadas anteriores, com uma taxa de crescimento média de 4,8% ao ano. Durante esse boom que precedeu a CFG, o principal motor do crescimento foi o consumo doméstico (que responde à maior parcela do PIB brasileiro, cerca de 60%)² impulsionado pelo crédito para as famílias e pela melhora na distribuição de renda (ver próxima subseção). Neste contexto, o investimento e o crédito para as empresas reagiram.

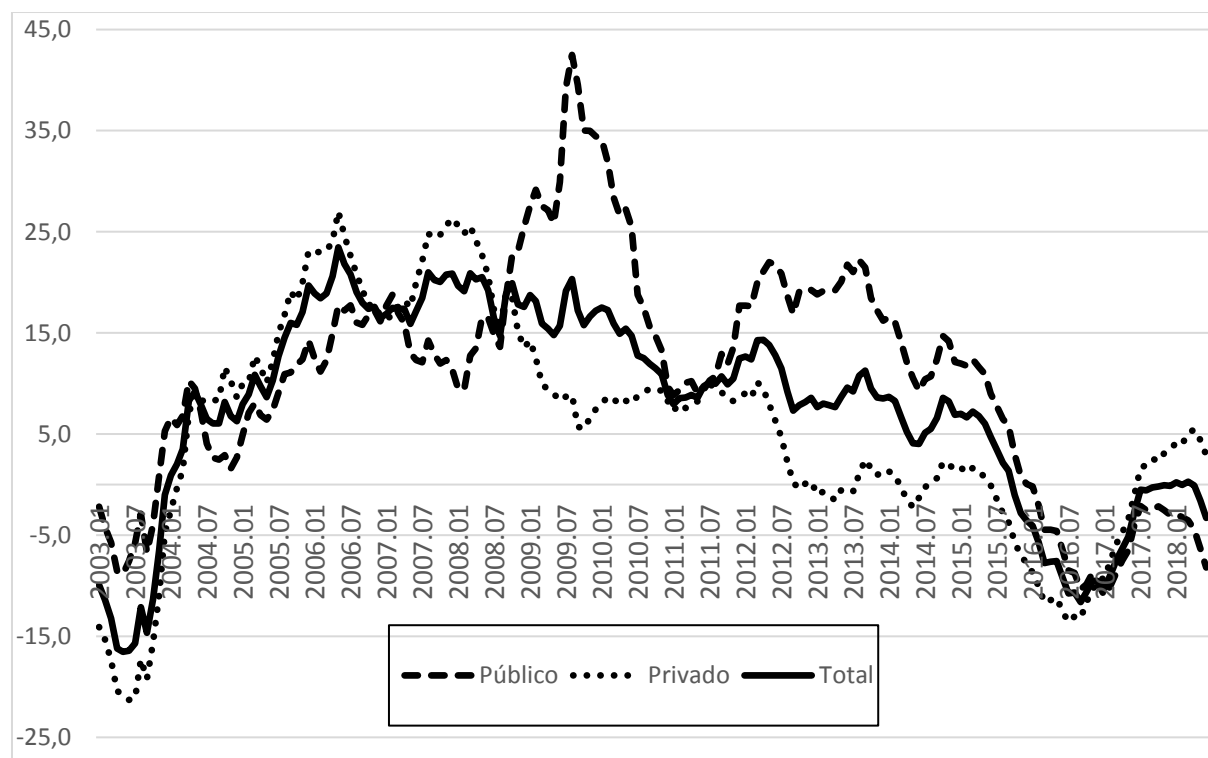
Assim como em outras economias emergentes, a recessão causada pelo efeito de contágio da CFG foi breve, embora o investimento tenha registrado uma redução abrupta devido às especificidades de seu comportamento cíclico. Contudo, a economia recuperou-se rapidamente e o PIB atingiu uma taxa de crescimento de 7,5% em 2010, puxada, sobretudo, pelo consumo das famílias. O crescimento econômico foi acompanhado por uma forte redução da taxa de desemprego, de 12,4% em 2003 para 5,5% em 2011. A combinação entre o baixo nível de emprego e o aumento dos salários reais contribuiu para a melhoria dos indicadores sociais, como veremos na próxima subseção.

² Somente em 2003 o crescimento foi puxado pelas exportações líquidas (Carneiro, 2018).

A desaceleração do crescimento teve início no final de 2010 e intensificou-se em 2012. Essa desaceleração decorreu da deterioração do contexto externo (ver seção 3.1), bem como do esgotamento dos pilares do modelo de crescimento vigente entre 2004-2010 ancorado no consumo das famílias (ver mais abaixo). Após breve recuperação em 2013, a economia perdeu ritmo novamente e entrou em 2015-2016 numa das piores recessões econômicas registradas na série histórica (ver Tabela 1A). Além dos choques enfrentados (deterioração nos termos de troca, inflação acelerada devido a um “descongelamento” de preços monitorados e forte desvalorização da moeda e crise hídrica), o aperto nas políticas fiscal e monetária (ver seção 4.1) contribuiu para o agravamento da crise, resultando em salários e lucros decrescentes. Neste contexto, a oferta de crédito sofreu forte retração (Gráfico 1), o que agravou ainda mais a situação de fragilidade financeira das empresas, retardando a recuperação da economia³.

Essa recuperação ocorreu num ritmo bastante modesto em 2017, quando o PIB cresceu apenas 1,0% frente ao ano anterior. Seus pilares do lado da demanda foram as exportações e o consumo das famílias, beneficiados por fatores excepcionais, respectivamente, a supersafra agrícola e a liberação dos recursos do FGTS e do PIS-Pasep; já o investimento retraiu 1,8%, recuando para 15,6% do PIB (contra 19,9% em 2014).. Além disso, desvalorização da moeda brasileira em termos reais em 2015 provavelmente favoreceu a reação das exportações de bens manufaturados.

Gráfico 1. Oferta de crédito por controle de capital (%)*



³ Para uma análise detalhada da desaceleração econômica em 2014-2016, ver Paula e Pires (2017).

Fonte: Banco Central do Brasil (2018). Elaboração dos autores.

(*) Taxa de crescimento comparada a 12 meses anteriores, com dados deflacionados pelo IGP-DI para julho de 2018.

3.2.2 Distribuição de renda: funcional e pessoal

Uma característica importante e inédita do desempenho da economia brasileira nos governos do PT foi a redução da pobreza e da desigualdade, tendência também observada em outros países da América Latina (Fritz e Lavinias, 2015). No caso do Brasil, o processo de redistribuição de renda englobou tanto a dimensão pessoal, com a redução do índice de Gini, como a funcional, com um aumento significativo da participação dos salários na renda total (ver Tabela 2). Além disso, a taxa de pobreza diminuiu acentuadamente (Tabela 1A).

Contudo, estudos mais recentes mostram que a redução na concentração real foi menor do que se pensava até então (Medeiros et al, 2015; Morgan, 2017). Para isto eles fizeram uso não somente de dados da PNAD/IBGE, que capta melhor a renda dos mais pobres, mas também de dados agregados do imposto de renda fornecidos pela Receita Federal, que inclui as rendas não só de trabalho, como de capital e propriedade. Segundo Morgan (2017) no período 2001/2015 de 2001 a 2015, os 1% mais ricos aumentaram sua participação na renda total de 25% para 28%, os 50% mais pobres subiram apenas de 11% para 12%, enquanto os 40% intermediários reduziram sua participação de 34% para 32%. Segundo Carvalho (2018, p.50): "(...) ainda que os salários tenham ficado menos concentrados nos anos 2000 graças ao crescimento acelerado dos rendimentos de trabalhadores da base da pirâmide – fruto da política de valorização do salário mínimo e do crescimento de setores muito intensivos em mão de obra menos qualificada, a renda do capital cresceu ainda mais e se manteve altamente concentrada na mão dos mais ricos". O aprofundamento da orientação contracionista da política monetária ao longo de 2016 e o aumento do desemprego durante a recessão devem ter intensificado esta tendência⁴.

Esse resultado também está associado à estrutura tributária brasileira, que se manteve inalterada no período: ela é altamente regressiva e não atua para redistribuir a renda, já que taxa mais consumo e produção e menos a renda e o patrimônio. Kerstenetsky (2017) resume algumas evidências da regressividade da estrutura tributária no país: por um lado a alíquota máxima do imposto de renda é de 27%, abaixo da média da América Latina (31%) e da média da OECD

⁴ Os dados relativos à distribuição funcional e pessoal da renda no governo Temer ainda não tinham sido divulgados no momento em que escrevemos o artigo.

(42%); de outro, desde 1995 a distribuição de lucros e dividendos aos acionistas é isenta de imposto renda, uma peculiaridade de apenas dois países, Brasil e Estônia.

Tabela 2. Distribuição funcional da renda *

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
36,7	35,8	36,8	38,3	39,0	40,0	41,7	41,9	42,8	45,3	45,0	46,8	46,3

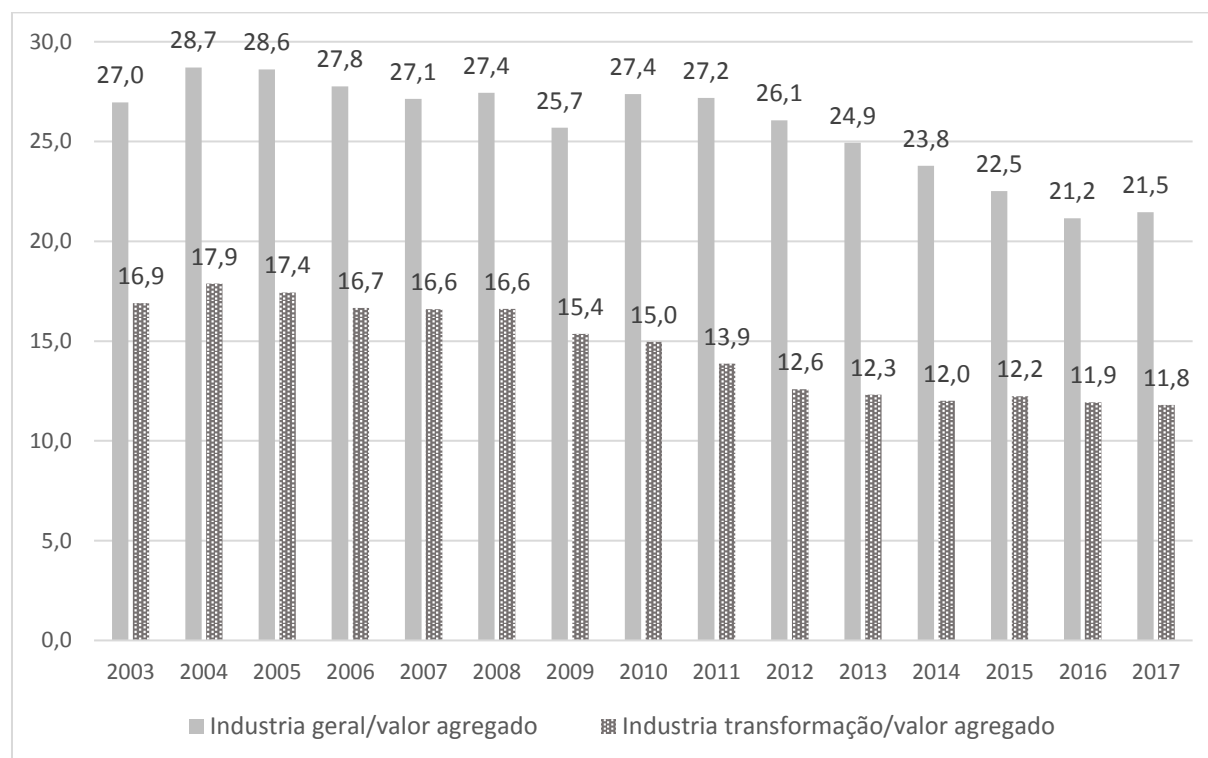
Fonte: Bruno e Caffé (2018), com base em dados do IBGE.

(*) Massa salarial (deflacionada pelo INPC) dividida pelo PIB (deflacionado pelo deflator implícito)

3.2.3 Reestruturação produtiva e vulnerabilidade externa

Além do crescimento econômico e da melhora na distribuição de renda, o terceiro objetivo do desenvolvimentismo é a chamada mudança estrutural ou (re)industrialização. No entanto, no período de 2008-2015, ou seja, durante os governos do PT, a queda da participação da indústria no valor agregado total, iniciada na década de 1990, ganhou força (ver Gráfico 2).

Gráfico 2: Evolução da participação da indústria no valor agregado (preços correntes)

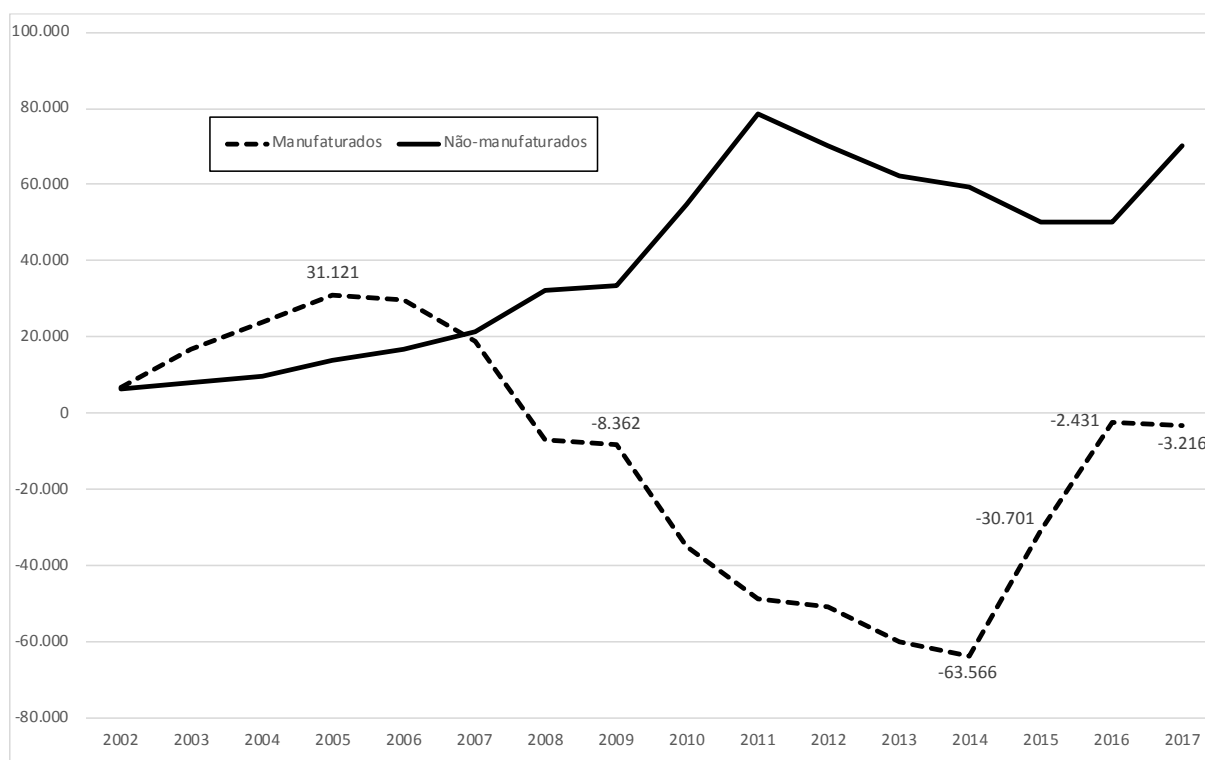


Fonte: FIESP (2018) com base em dados do IBGE.

Além disso, entre 2008 e 2014, o déficit na balança comercial de bens manufaturados percorreu uma trajetória ascendente. Enquanto isso as vendas no varejo e o coeficiente de importação dos insumos da indústria continuaram crescendo, indicando uma substituição da

produção doméstica pelas importações tanto de bens finais como intermediários⁵. Com isso, a tendência à desindustrialização em curso desde os anos 1990 foi reforçada num contexto de apreciação cambial (em termos reais até o início de 2013; ver seção 4) e mudanças estruturais em âmbito global (a constituição de cadeias globais de produção e a concorrência da China). Já no biênio 2015-2016, essa trajetória se reverte abruptamente em função da forte contração das importações e da alta (menos expressiva) das exportações, provocadas, sobretudo, pelo contexto recessivo. Outro indicativo do determinante conjuntural dessa reversão é o resultado de 2017, quando o déficit voltou a aumentar, embora moderadamente, reflexo da igualmente tênue recuperação do crescimento

Gráfico 3: Saldo comercial dos produtos manufaturados e não-manufaturados



Fonte: IEDI. Elaboração própria.

Em termos de vulnerabilidade externa, os resultados são mistos. No que se refere à liquidez externa, a situação melhorou devido à política de acumulação de reservas cambiais (ver seção 4), bem como à redução no descasamento de moedas associada à mudança na composição nas obrigações externas de curto prazo. Esta mudança, por sua vez, decorreu de duas tendências simultâneas: uma diminuição da dívida externa e um aumento do investimento de portfólio estrangeiro no mercado interno. Além disso, o aumento do déficit em conta corrente

⁵ De acordo com Sarti e Hirakuta (2018), esse coeficiente aumentou de 20% em 2004 para 28% em 2015.

entre 2009 e 2014 foi financiado quase integralmente pelo investimento direto estrangeiro. Assim, no curto prazo, o Brasil não enfrentou uma restrição externa, o que explica, ao lado da política cambial de flutuação suja, por que uma crise de balanço de pagamentos não ocorreu, apesar da enorme saída de investimentos estrangeiros de portfólio no biênio 2015-2016 (Biancarelli et al., 2018; ver Tabela 1A).

Em contrapartida, a solvência externa, que reflete a vulnerabilidade externa no médio e longo prazo, deteriorou-se, uma vez que a taxa de crescimento do passivo externo líquido total foi superior à das exportações. A situação revela-se ainda mais adversa quando se considera apenas as exportações de produtos manufaturados, caracterizadas por uma menor volatilidade dos preços e maior elasticidade-renda do que as commodities. Ou seja, a capacidade do país de gerar autonomamente moeda estrangeira para atender suas obrigações externas diminuiu durante o período em tela. Somente em 2017, a tendência de piora se interrompeu nos dois indicadores devido ao melhor desempenho das exportações tanto totais como de bens manufaturados (Tabela 1A) associado a fatores conjunturais.

4. Políticas públicas em 2003-2016

Nesta seção, avalia-se as políticas econômica e social implementadas durante os governos Lula da Silva, Dilma Roussef e Michel Temer. Com base nessa avaliação, apresenta-se na seção 5 uma tipologia dessas políticas, que serão classificadas de acordo com a abordagem subjacente (ou seja, ortodoxa, novo-desenvolvimentista ou social-desenvolvimentista).

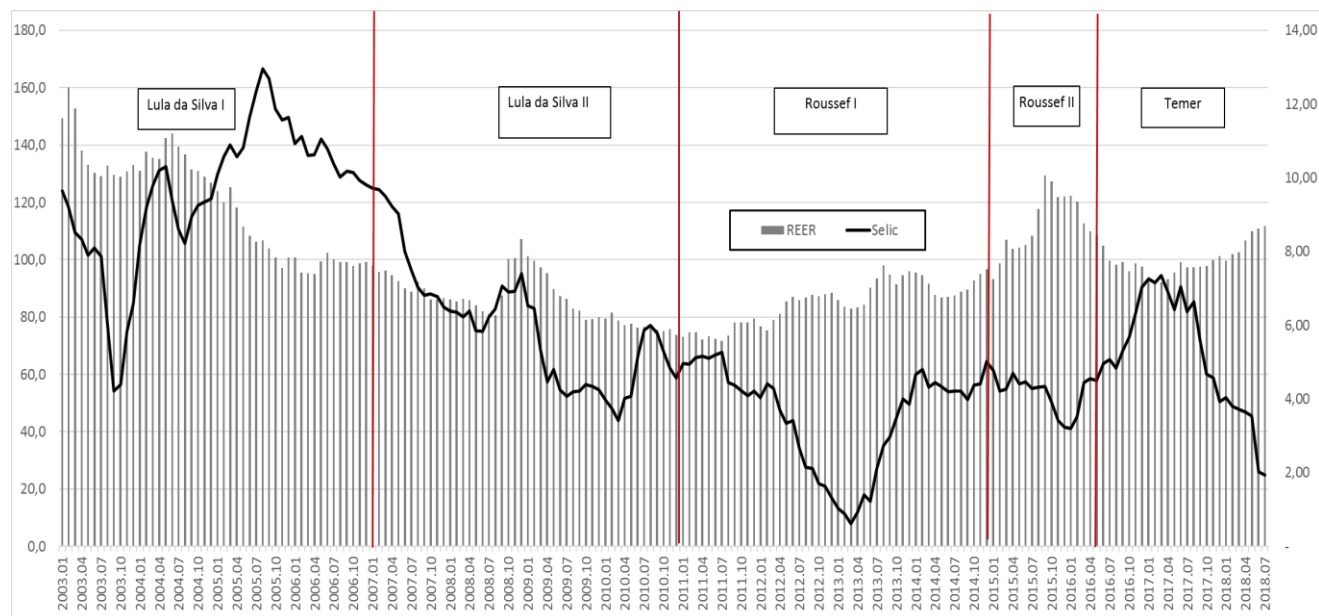
4.1. Políticas macroeconômicas

Após uma crise de confiança em 2002 com um ataque especulativo contra a moeda brasileira, o primeiro mandato do governo Lula da Silva (2003-2006) caracterizou-se pela continuidade da política macroeconômica adotada após a crise cambial de 1999, ou seja, do chamado tripé de política econômica: política de metas de inflação, metas de superávit primário e regime cambial de flutuação suja. As políticas monetária e fiscal mantiveram-se, em grande medida, ortodoxas (superávits primários e taxa de juros real elevada, embora com trajetória decrescente) (Gráfico 5).

No que se refere à política cambial, num contexto externo benigno no âmbito do comércio e dos fluxos de capitais, o elevado diferencial entre as taxas de juros interna e externa estimulou operações especulativas por meio de investimentos estrangeiros de portfólio e derivativos cambiais que, somadas aos superávits em conta corrente, resultaram numa

significativa apreciação da moeda doméstica. O Banco Central do Brasil, com sua chamada demanda precaucional por reservas cambiais, contribuiu para a diminuição da dívida externa líquida (Tabela 1A) e, assim, para a melhora da situação de liquidez externa do país.

Gráfico 4: Taxa Selic real* e taxa de câmbio real efetiva (junho 1994 =100)



Fonte: Banco Central do Brasil (2018). Elaboração dos autores.

Nota: (*) Selic de fim de período deflacionado pelo IPCA 12 meses (% a.a.)

Contudo, tanto a apreciação cambial como o boom de crédito foram revertidos em setembro de 2008, com a eclosão da CFG, que marca o início da segunda fase aqui analisada. As autoridades brasileiras responderam ao efeito-contágio dessa crise com uma série de iniciativas contracíclicas, dentre as quais: (i) o Banco Central do Brasil (BCB) adotou medidas para ampliar a liquidez no mercado interbancário; (ii) o BCB interveio nos mercados de câmbio para ampliar a liquidez em moeda estrangeira; (iii) os bancos públicos expandiram suas operações de crédito diante da forte desaceleração da oferta de crédito pelos bancos privados (Gráfico 1); e (iv) o Ministério da Fazenda adotou medidas fiscais para estimular a demanda agregada (Paula et al., 2015).

A reação contracíclica do governo foi possibilitada pela maior autonomia de política econômica associada à mudança da posição líquida em moeda estrangeira do setor público de devedora para credora. Todavia, com a emergência do novo *boom* de fluxos de capitais para economias emergentes a partir de meados de 2009, impulsionado pelas políticas de afrouxamento quantitativo nos países centrais, a moeda brasileira voltou a ser apreciar. Neste contexto, a economia brasileira tornou-se, mais uma vez, destino privilegiado de fluxos

financeiros de curto prazo impulsionados pelo ainda elevado diferencial entre as taxas de juros interna e externa. (Gráfico 3).

Diante das fortes pressões em prol da apreciação num ambiente de abundância de liquidez internacional, em outubro de 2009 o Ministério da Fazenda começou a implementar uma estratégia de regulação dos fluxos de capitais, com a imposição de um pequeno imposto sobre operações financeiras (IOF) sobre os investimentos estrangeiros de portfólio. Como essa medida revelou-se praticamente inócua, um ano mais tarde essa estratégia foi reforçada com o aumento do IOF e a adoção da primeira medida direcionada para operações de derivativos cambiais. Além disso, o BCB adotou regulações macroprudenciais para conter o *boom* do crédito doméstico.

No primeiro mandato da presidente Dilma Roussef, foi introduzida uma mudança na política econômica, denominada pelo próprio governo de "Nova Matriz Econômica". De acordo com o então secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, Mário Holland, os pilares dessa matriz seriam taxas de juros baixas, taxa de câmbio competitiva e uma consolidação fiscal amigável ao investimento, o que, ao lado da desoneração dos investimentos e da produção, garantiriam a retomada do crescimento. O diagnóstico subjacente era de que a redução de dinamismo da economia brasileira estaria associada à perda de competitividade da indústria brasileira. Contudo, a implementação dessas medidas não ocorreu simultaneamente.

No primeiro semestre de 2011, as políticas monetária, creditícia e fiscal foram notadamente restritivas, com o intuito de arrefecer a atividade econômica e, assim, conter a aceleração inflacionária. Nesse sentido, o viés das políticas do novo governo vinha complementar as iniciativas do final do governo Lula, tais como as medidas macroprudenciais no mercado de crédito. As regulações sobre os fluxos de capitais e derivativos cambiais foram ampliadas (Prates e Fritz, 2016) para aumentar a autonomia de política e interromper a trajetória de apreciação da moeda diante da forte deterioração da competitividade do setor manufatureiro. A política fiscal contracionista também tinha o objetivo de conter a demanda e, assim, “preparar o terreno” para a mudança desejada nos preços-chave, ou seja, redução da taxa de juros e a depreciação cambial.

Essa mudança teve início no segundo semestre de 2011. No caso da taxa de câmbio, a trajetória de depreciação foi acionada a partir de julho. No âmbito fiscal, a orientação restritiva dos gastos foi mantida para contrabalançar os efeitos inflacionários do realinhamento dos dois preços-chave.

Além disso, o governo utilizou outros instrumentos de política, dentre os quais o congelamento nominal de tarifas públicas relevantes (energia e gasolina) para fins de

estabilização de preços e desonerações tributárias para estimular a produção e os investimentos. Essas isenções favoreceram inicialmente os setores industriais prejudicados pela apreciação cambial e pelo acirramento da concorrência nos mercados externos após a CFG, mas foram gradualmente estendidas a outros setores.

No segundo trimestre de 2013, a “nova matriz” começou a ser desmontada no âmbito monetário e cambial: em abril, o BCB voltou a aumentar gradualmente e continuamente a meta da taxa de juros básica (Gráfico 3); e, em junho, as regulações sobre os fluxos de capitais e os derivativos cambiais foram retiradas diante da deterioração das condições de liquidez internacional após a sinalização do Federal Reserve de que iniciaria o desmonte da política de afrouxamento quantitativo no segundo semestre daquele ano (o chamado “*tapering*”). Além disso, diante dos efeitos negativos da queda dos preços do petróleo e da operação 'Lava-jato', já em 2014, a Petrobras reduziu seus investimentos, com forte impacto na taxa de investimento da economia (Afonso e Fajardo, 2015).

Ao mesmo tempo, o governo brasileiro ampliou ainda mais as isenções fiscais. De acordo com as estimativas de Orair e Gobetti (2017) para o resultado primário estrutural⁶, após a contração em 2011, essa política foi praticamente neutra em 2012 e expansionista em 2013 e 2014. Contudo, política fiscal contracíclica implementada em 2012-2014 teve um impacto muito limitado na atividade produtiva e no emprego ao contrário das políticas lançadas para combater o efeito-contágio da GCF.

De acordo com Carvalho (2018), a explicação para essa diferença reside no instrumento utilizado, as desonerações e subsídios fiscais, ao invés de investimentos públicos cujo efeito-multiplicador sobre a renda e o emprego é muito maior: considerando somente os investimentos diretos governo federal, no final de 2014 eles eram 1,4% inferiores em termos reais aos registrados no final de 2010 (contra um crescimento de 238,5% entre 2005 e 2010). Na realidade, a taxa média de expansão do gasto no primeiro governo Dilma foi inferior à registrada não somente nos governos Lula, mas também nos governos FHC (Gobetti e Orair, 2018). A forte deterioração da situação das contas públicas foi provocada pela queda das receitas decorrente da desaceleração da economia e das desonerações fiscais. Contudo, há controvérsias em relação ao indicador adequado para avaliar o comportamento dos investimentos federais no primeiro governo Dilma. Dweck e Teixeira (2017) sustentam que parte dos recursos do programa Minha Casa Minha Vida tem mais caráter de investimento do que de subsídio; considerando esses recursos, os investimentos federais seguem estáveis como porcentagem do PIB nesse período.

⁶ Esse resultado exclui as variações das receitas e despesas decorrentes da alteração do ciclo econômico.

Em janeiro de 2015, com o início do segundo mandato de Dilma Roussef, a política econômica sofreu uma forte guinada para a ortodoxia com a nomeação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda. O principal objetivo era implementar o ajuste fiscal, ancorado em cortes do gasto público, o qual seria fundamental para retomar a confiança dos agentes privados, entendida como pré-condição para a recuperação econômica. Para tanto, o governo brasileiro comprometeu-se com um superávit fiscal primário de 1,2% do PIB e 2% em 2016 e 2017, implementando um conjunto de medidas para reduzir gastos públicos, principalmente mediante contingenciamento do orçamento, enquanto que o BCB aumentou ainda mais a taxa básica de juros (de 10,92% a.a., em outubro de 2014 para 14,14% a.a. em agosto de 2015). Devido à forte desvalorização em 2015, o BCB teve que intervir no mercado de câmbio para reduzir a volatilidade e oferecer cobertura cambial para agentes privados, com o uso de operações de swaps.

Os esforços de ajuste fiscal foram praticamente inócuos diante da forte queda das receitas tributárias em 2015, o que exigiu a revisão das metas fiscais pelo Ministério da Fazenda. Devido à recessão e ao aumento dos gastos com juros, o déficit nominal aumentou ainda mais. A dívida pública líquida sobre o PIB, que registou seu patamar mais baixo no período em análise em 2013 (30,5%) voltou a crescer abruptamente (para 46% PIB em 2016); o mesmo vale para a dívida bruta (Tabela 1A).

Diante do fracasso da estratégia draconiana de ajuste de Joaquim Levy, no início de 2016 a presidente Dilma anunciou sua substituição por Nelson Barbosa, que até então ocupava a pasta do planejamento. O novo ministro da Fazenda anunciou, além de reformas estruturais, um limite para o crescimento das despesas correntes e de pessoal do governo. Em 2016, a intensificação da crise política virtualmente paralisou as ações do governo, tornando impossível a adoção de qualquer agenda de política econômica até o impeachment de Dilma Roussef da Presidência da República em abril e finalizado em agosto deste ano.

No novo governo Temer, sob a liderança do Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles (presidente do BCB entre 2003 e 2010), mudanças significativas na política econômica foram adotadas. O tripé de política econômica foi reforçado. Na gestão do novo presidente do BCB, Ilan Goldfajn, a política cambial se aproximou de um regime de flutuação limpa com menos intervenções do BCB e a política monetária se tornou mais conservadora até o primeiro trimestre de 2017. Embora a inflação acumulada em 12 meses tenha iniciado sua trajetória descendente a partir de junho de 2016, o Copom iniciou a nova fase de corte da taxa de juros básica somente em outubro e num ritmo muito lento, o que resultou em alta da taxa de juros real até abril de 2017 (ver Gráfico 5).

Todavia, a principal mudança ocorreu na política fiscal: foi imposto um teto sobre os gastos públicos por meio da Emenda Constitucional 95 (EC95), que estabeleceu um reajuste máximo das despesas públicas com base no IPCA do ano anterior, impossibilitando a adoção de uma política fiscal contracíclica em momentos de desaceleração econômica⁷. Mas, a EC95 não teve impacto no curto prazo. A equipe econômica, ainda em sua fase provisória, ampliou significativamente a meta de déficit primário (de R\$ 97 bilhões para R\$170,5 bilhões), adotando o que foi denominado de “keynesianismo fisiológico” em 2016 (Biancarelli, 2017). No mais longo prazo, seu objetivo era de reduzir o papel do estado na provisão dos direitos sociais garantidos pela constituição de 1988 e na economia. Atuou no mesmo sentido a reforma trabalhista que estimulou a terceirização do trabalho. Já a reforma na previdência não chegou a ser votada pelo congresso⁸.

4.2. Política industrial

Após um extenso período de quase ausência de políticas industriais no Brasil, ao longo dos quatro governos do PT foram lançados três programas de política industrial. Essa política oscilou entre dois tipos de estratégias: por um lado, priorizar os setores de alta tecnologia e, por outro lado, selecionar os campeões nacionais em setores com vantagens internacionais comparativas, como o agronegócio, a siderurgia e a mineração, bem como favorecer os setores prejudicados pela forte concorrência externa (Almeida e Novais, 2014, p.211).

O primeiro programa - *Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior* – (PICTE) - foi lançado em 2004 com o objetivo de reduzir a vulnerabilidade externa, enfatizando uma política ativa de agregar valor às exportações com base na inovação.

Com a rápida e intensa melhoria dos termos de troca a partir de 2004, que resultou em superávits substanciais na balança comercial, as prioridades para a política industrial mudaram (Kupfer, 2013). Com isso, o segundo programa, denominado *Política de Desenvolvimento Produtivo* (PDP), foi lançado em maio de 2008, num contexto em que, de acordo com seu diagnóstico, o Brasil estava com sólidos fundamentos econômicos que tinha possibilitado a obtenção do grau de investimento. O principal objetivo da política foi, então, promover o crescimento e o investimento produtivo no mercado interno. Para tanto, o PDP estabeleceu

⁷ Para uma análise detalhada dos impactos da EC95, ver Dweck et al.(2018), que destacam que, além de uma medida de ajuste fiscal, essa emenda é um projeto de desconstrução do pacto social da redemocratização brasileira, consolidado na Constituição de 1988.

⁸ A estratégia econômica do governo Temer já tinha sido desenhada no programa "Uma ponte para o futuro" apresentado pelo então vice-presidente Temer para empresários em dezembro de 2015.

metas ambiciosas de investimento (de 17,6% do PIB em 2007 para 21,0% em 2010) e de maior participação das exportações brasileiras no comércio mundial.

A mudança do cenário global levou ao lançamento de um terceiro programa, denominado *Plano Brasil Maior - PBM*, em agosto de 2011, que passou por mudanças nos anos seguintes, em vista do agravamento das condições econômicas globais. O objetivo inicial do PBM foi a criação de capacidades voltadas para a consolidação produtiva e tecnológica das cadeias de valor, mas a intensificação da concorrência internacional nos mercados interno e externo obrigou o plano a ser direcionado à defesa do mercado interno e à recuperação das condições de competitividade sistêmica (Kupfer, 2013). Dada a velocidade da penetração de bens importados no Brasil, o governo adotou medidas compensatórias para minimizar o impacto sobre a produção manufatureira nacional: ampliação do crédito subsidiado pelo BNDES e outras isenções de impostos e as mencionadas contribuições previdenciárias, causando custos fiscais significativos com efeitos limitados sobre a produção industrial.

Kupfer (2013), ao fazer um balanço da política industrial nos governos Lula e Dilma, conclui que ela continuou sendo uma peça auxiliar e com uma relação conflituosa com a política macroeconômica. Sua efetividade foi reduzida por diferentes determinantes sistêmicos que estavam fora de seu escopo, sendo o mais importante a forte apreciação cambial até 2011 e o patamar muito elevado das taxas de juros em termos nominais e reais. Essa baixa efetividade foi substituída pela ausência de uma política industrial no governo Temer.

4.3. Política social

A política social significativamente ativa foi uma das principais características da orientação política dos governos do PT. Essa política foi instrumento-chave para atingir os objetivos de redistribuição de renda e promoção do consumo doméstico.

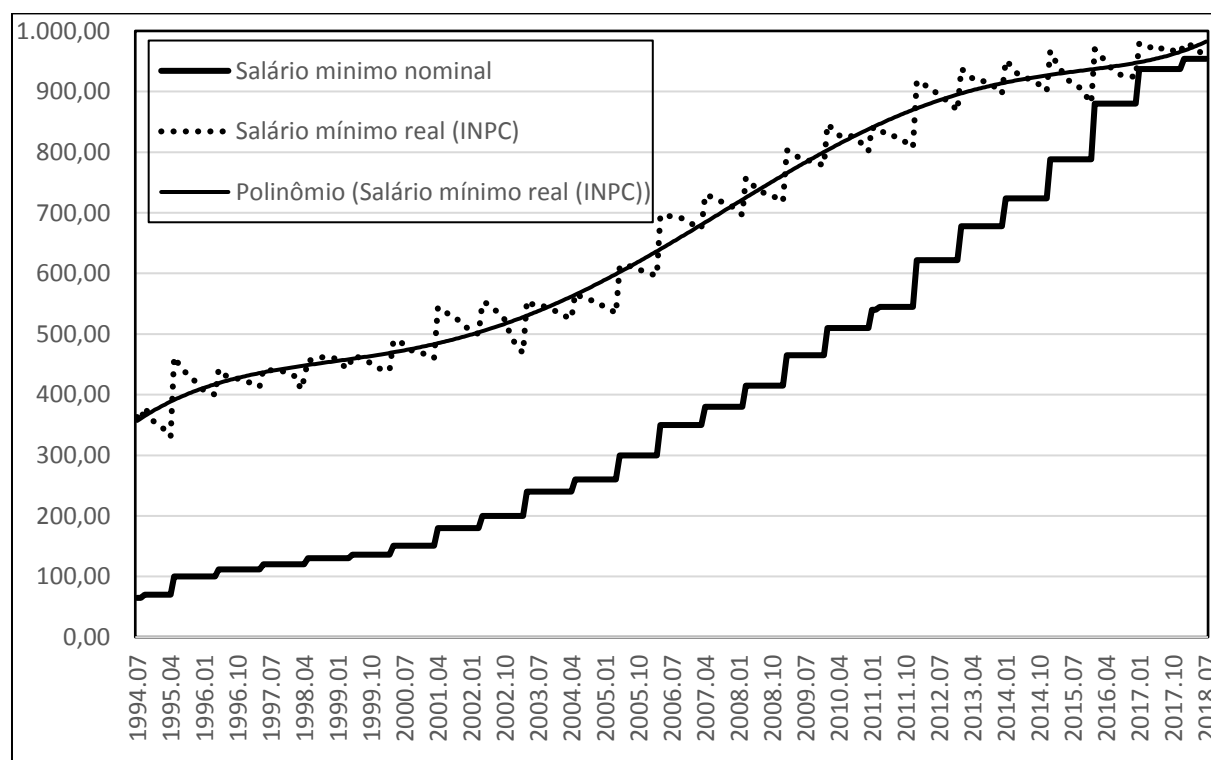
O instrumento mais relevante em termos redistributivos foi o aumento do salário mínimo⁹ (Gráfico 5), cuja regra de ajuste anual adotada no período analisado foi de atualização dos valores pela inflação do ano anterior medido pelo INPC e pelo crescimento do PIB de dois anos anteriores. Assim, o salário mínimo cresceu 66,9% em termos reais de 2003 a 2014. Os salários dos trabalhadores de baixa qualificação nos setores público e privado, formal e informal, bem como os benefícios previdenciários estão, em grande medida, vinculados ao salário mínimo. No âmbito desse arcabouço institucional, a política de salário mínimo transformou-se em um poderoso instrumento de redistribuição de renda.

⁹ Komatsu (2013), apud Barbosa (2018, p.21), estima que entre 2007 e 2011 68,6% da redução da desigualdade salarial medida pelo índice de Gini deveu-se a aumentos do salário mínimo.

Outro instrumento de política social que ganhou grande visibilidade nacional e internacional foi o programa de transferência condicional de renda – o programa *Bolsa Família*, criado em 2003. Este foi concebido para combater a pobreza extrema e alcançou uma cobertura quase completa de famílias muito pobres com crianças em idade escolar no país. Entre 2003 e 2006, o número de beneficiados cresceu de 3,6 milhões de famílias em janeiro de 2004 para 12,8 milhões em 2010 (Barbosa, 2018, p.19).

Coerentemente com sua base de sustentação, o governo Temer não incluiu a reforma tributária na sua agenda de políticas. Além disso, a regra de ajuste do salário mínimo adotada desde 2008 e o programa bolsa-família foram mantidos. Contudo, já há indicações de que seus efeitos positivos sobre a distribuição de renda já têm sido atenuados (ou mesmo anulados) pela EC95 e pela reforma trabalhista.

Gráfico 5: Salário mínimo nominal e real*



Forte: IPEADATA (2018). Elaboração dos autores

(*) Deflacionado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC)

5. Uma avaliação das políticas públicas nos governos do PT e no governo Temer

Na avaliação das políticas adotadas nos quatro governos do PT e no governo Temer, significativas mudanças nas políticas ao longo do tempo foram identificadas. Mesmo que em alguns aspectos a periodização exata seja bastante difícil, coerentemente com a perspectiva

keynesiana-estruturalista aqui adotada, sustenta-se que essas mudanças foram, em grande parte, associadas ao contexto externo, ou seja, ao comportamento do comércio internacional (em termos de preços e crescimento do volume do comércio mundial) e dos fluxos de capitais para as economias emergentes.

Conforme destacado na seção 3, quatro fases diferentes no contexto externo sucederam-se no período em tela, definindo os limites e as possibilidades das políticas econômica e social internas. Assim, nesta seção, elas são usadas para elaborar uma tipologia de políticas que serão classificadas de acordo com a abordagem subjacente (ou seja, ortodoxa, novo-desenvolvimentista ou social-desenvolvimentista, ver Tabela 3). No entanto, a terceira fase (2011 a meados de 2016) foi dividida em duas subfases, tendo em vista as mudanças na política econômica no segundo mandato de Dilma, que foram moldadas, em grande parte, por fatores domésticos, especialmente a crise de confiança desencadeada por um *mix* de crise econômica e escândalo de corrupção.

Antes de detalhar essa tipologia, é importante destacar que defensores e opositores das políticas desenvolvimentistas concordam com a influência positiva sobre a economia brasileira do ambiente externo benigno vigente antes da GCF, embora com interpretações diferentes sobre os canais de transmissão dessa influência. Mas, nos dois grupos a maioria enfatiza o boom de preços das commodities, desconsiderando ou atribuindo papel secundário ao crescimento do comércio mundial e à dinâmica dos fluxos de capitais. No primeiro grupo, exceções são as análises de Carneiro (2018) e Biancarelli et al. (2018), que também destacam a influência desses dois fatores no desempenho da economia brasileira antes da CFG.

No entanto, há divergências em relação ao impacto da deterioração desse ambiente a partir de 2011 na recente crise econômica. De forma geral, autores ortodoxos culpam exclusivamente as políticas adotadas no primeiro governo Dilma (i.e. Barbosa Filho e Pessoa, 2014; Almeida et al., 2016). Já no âmbito dos desenvolvimentistas, não há uma visão convergente. Os autores novo-desenvolvimentistas também atribuem a crise a erros de política econômica, mas que teriam ocorrido tanto nesse governo, como no primeiro mandato do presidente Lula, com destaque para a apreciação cambial e seu impacto sobre a indústria (por exemplo, Bresser-Pereira, 2016). Entre os autores alinhados ao social-desenvolvimentismo, embora com diferentes ênfases, há o reconhecimento da influência da dinâmica externa na desaceleração como na crise (Bastos, 2015; Biancarelli, 2018)¹⁰. Também pertencente a esse grupo, Carneiro (2018) destaca as dimensões estruturais (a inserção do Brasil na globalização

¹⁰ Já para Serrano e Summa (2015), que sustentam uma visão coerente com o social-desenvolvimentismo em vários aspectos, a desaceleração teve causas domésticas, essencialmente a reversão da macroeconomia expansiva que vigorou até 2010.

financeira e produtiva) e sua interação com a desaceleração cíclica da economia brasileira (associada ao esgotamento dos pilares do crescimento no período 2004-2010) e a política econômica.

Tabela 3: Tipologia das políticas

	2003–Agosto 2008	Set. 2008 - 2010	2011 – meados 2016		Meados 2016- meados de 2018
	Lula antes da GCF	Lula durante GCF e recuperação “ <i>double speed</i> ”	Dilma I (2011 – 2014)	Dilma II (2015 – 8/16)	Temer
Políticas macroeconômicas					
Política monetária	ORT	ORT; ND; ORT	ND; ORT	ORT	ORT
Política cambial	ORT	ORT; ND	ND; ORT	ORT	ORT
Política fiscal	ORT	SD; ORT	ORT; (SD)	ORT	ORT
Política social	SD	SD	SD	SD	ORT
Investimento público	SD	SD	(SD)	ORT	ORT
Política financeira	SD	SD	SD	ORT	ORT
Política industrial	ND	SD	SD	SD	ORT

Fonte: Elaboração dos autores.

Notas:

- Estratégia entre parênteses: influenciada por uma certa estratégia.
- ORT: políticas ortodoxas; SD: políticas social-desenvolvimentistas; ND: políticas novo-desenvolvimentista.
- Classificações separadas por “;”: sequência temporal de estratégias dentro de um período.

A primeira fase, de 2003 a agosto de 2008, foi marcada por uma política macroeconômica ortodoxa, bem como pela adoção da estratégia precaucional de acumulação de reservas internacionais a partir de 2005, possibilitada pelo contexto externo favorável (também adotada por outras economias emergentes). Nos campos de políticas social e financeira, podemos identificar de forma crescente elementos da estratégia social-desenvolvimentista que impulsionaram o mercado de consumo de massa. Estes foram especialmente o aumento do salário mínimo em termos reais e o estímulo ao crédito privado, bem como a elevação do poder aquisitivo das famílias em um contexto de queda dos preços dos bens importados devido à apreciação cambial. Como a política industrial foi orientada principalmente para o fortalecimento das exportações, essa política pode ser caracterizada como novo-desenvolvimentista, mesmo que tenha um papel secundário nessa perspectiva.

Uma segunda fase, de outubro de 2008 a 2010, foi o momento em que "todos somos keynesianos". Várias medidas, coerentes com o social-desenvolvimentismo, foram implementadas com algum pragmatismo e se afastaram das políticas ortodoxas adotadas antes da crise. Em uma segunda etapa, quando a economia se recuperou, o governo adotou regulações dos fluxos de capitais e de derivativos cambiais e regulações macroprudenciais no mercado de crédito para conter, respectivamente, a apreciação cambial e o *boom* do crédito. Embora essas modalidades de regulação financeira tenham sido incluídas nas recomendações macroeconômicas convencionais após a crise global de 2008 (Blanchard et al., 2010), elas são coerentes a abordagem novo-desenvolvimentista.

Já a terceira fase de evolução da economia internacional abarca os dois mandatos da presidente Dilma e se caracterizou por uma forte oscilação na política macroeconômica entre a ortodoxia e o desenvolvimentismo. Poder-se-ia interpretar a chamada "Nova Matriz Econômica" do primeiro mandato como influenciada pelo novo-desenvolvimentismo devido à desvalorização cambial permitida pela combinação do regime de flutuação suja com uma taxa de juros decrescente, mas outros elementos dessa abordagem não podem ser classificados dessa forma. Este é o caso da política fiscal ancorada em desonerações fiscais em 2013-2014, orientada para o lado da oferta, em vez de se concentrar no lado da demanda. Tal política foi criticada, inclusive por autores mais alinhados com o social-desenvolvimentismo (Bastos, 2015; Carvalho, 2018; Carneiro, 2018).

Contudo, a partir de 2013, retomou-se uma abordagem mais ortodoxa em termos de políticas monetária e cambial para a estabilização da inflação. Ao mesmo tempo, no primeiro governo de Rousseff mantiveram-se os pilares do social-desenvolvimento das duas primeiras fases nos campos de políticas social e financeira, ou seja, aumentos no salário mínimo, estímulo ao crédito privado, papel ativo dos bancos públicos, completadas por uma política industrial ativa (até o final de 2014). No entanto, o investimento público federal *estrito senso* diminuiu em 2010-2014. Assim, levando em consideração o conjunto de políticas econômica e social, nesse período foi adotado um *mix* de social e novo-desenvolvimentismo, mas também políticas ortodoxas.

Vale mencionar que a importância desse *mix* no primeiro governo Dilma também é enfatizada por outros autores. De acordo com Singer (2018), esse governo adotou a estratégia da coalização produtivista, composta pela classe trabalhadora organizada e empresários industriais, que tinha como principal objetivo a reindustrialização. Ele a denomina de “ensaio desenvolvimentista”¹¹, pois essa estratégia não chegou a se completar em função da reação

¹¹ Carneiro (2018) usa o termo “experimento desenvolvimentista”.

desses empresários às “escolhas antiliberais”, que resultaram em “temor do ‘intervencionismo’”. Num contexto de queda do lucro e aumento das greves, formou-se uma “renovada frente única burguesa em torno da plataforma neoliberal” ou “frente antidesenvolvimentista”, que englobou o conjunto da burguesia e a classe média tradicional¹².

Já o segundo governo de Roussef (2015-2016) foi marcado por uma mudança radical, com a implementação de políticas ortodoxas principalmente no âmbito fiscal e monetário. Quanto à política cambial, o BCB implementou uma estratégia para reduzir a volatilidade e proporcionar uma proteção contra o risco cambial, mas sem procurar determinar o patamar da taxa de câmbio. Em termos de política social, não houve mudanças significativas.

Se o segundo mandato precocemente interrompido da presidente Dilma já tinha sido reflexo das pressões da “renovada frente única burguesa em torno da plataforma neoliberal” (Singer, 2018), o governo Temer representou a implementação integral dessa plataforma, que resultou na adoção da orientação ortodoxa e liberal em todas as políticas aqui consideradas (ver Tabela 3). O compromisso com os três pilares do tripé macroeconômico foi reforçado e nas demais áreas o denominador comum foi a redução do papel do estado: corte dos investimentos públicos e dos gastos sociais, flexibilização das relações de trabalho, retomada das privatizações, redução dos empréstimos do BNDES e desmontagem dos instrumentos de política industrial.

As mudanças nas políticas econômica e social do governo Temer resultou em um *policy mix* muito coerente. Mas, ao mesmo tempo, significou uma guinada ortodoxa radical, especialmente nos campos das políticas fiscal (teto de gastos públicos), social (reforma trabalhista) e industrial (desativação), como mostra a Tabela 3.

6. Conclusão e agenda de política

As abordagens recentes do desenvolvimentismo são caracterizadas em termos gerais pelo objetivo de combinar crescimento econômico sustentado com reestruturação produtiva e distribuição de renda, dando ao Estado um papel ativo. A avaliação das políticas adotadas no período de governos liderados pela PT no Brasil de 2003 até meados de 2016 revelou que, ao usar essa ampla definição, não é possível classificar esse período como desenvolvimentista na medida em que as políticas macroeconômicas foram, em boa parte do período, ortodoxas.

¹² Em resposta a alguns analistas, Singer (2018) sustenta que o estilo pessoal de Dilma não constitui o principal elemento explicativo do fracasso do “ensaio desenvolvimentista”, mas pode ter contribuído para reforçar a unidade dessa frente.

A primeira hipótese proposta na Introdução – de que nem todas as políticas adotadas nos governos do PT podem ser rotuladas como desenvolvimentistas – foi confirmada em nossa análise: mais de um tipo de estratégia desenvolvimentista foi identificada. As duas abordagens - novo e social desenvolvimentismo - têm diferenças significativas. Enquanto para a primeira é especialmente relevante a manutenção da taxa de câmbio num patamar competitivo que viabilize a obtenção de superávits na exportação de bens manufaturados, na segunda o foco são as políticas de redistribuição de renda voltadas para o aumento da demanda doméstica dando impulso ao investimento.

Quanto à classificação das políticas aplicadas, concluiu-se que elas seguiram mais explicitamente a abordagem social-desenvolvimentista tanto no âmbito da política social como em algumas dimensões da política econômica (investimento público e política financeira). O instrumento-chave do novo-desenvolvimentismo, a manutenção da taxa de câmbio num patamar competitivo, foi adotado apenas num período de tempo bastante limitado.

Já as políticas macroeconômicas adotadas foram predominantemente ortodoxas na primeira fase (2003/2008). Ao contrário da interpretação mais generalizada, não foi identificada uma mudança coerente e uniforme para uma estratégia desenvolvimentista após a GCF. Em vez disso, na segunda fase (2008/2010) foram adotadas políticas contracíclicas, em linha com o padrão global no contexto do efeito-contágio da crise, mas com excessiva cautela no que diz respeito à política monetária. A terceira fase (2011-meados 2016) caracterizou-se por uma mistura de políticas, que mudaram de maneira surpreendentemente rápida e incluíram todos os tipos de orientação paradigmática, inclusive ortodoxa. Este é o caso da política monetária a partir do segundo semestre de 2012 e, especialmente, da política adotada no segundo mandato da presidente Roussef na sua tentativa de conquistar a “confiança do mercado” sob o suposto de que essa conquista evitaria a ampliação da crise econômica e política.

Uma questão importante a ser destacada está relacionada às inconsistências dos governos Lula – em especial a tolerância com a apreciação da moeda brasileira que foi fundamental para manter a inflação baixa e garantir a melhora do poder de compra da população, mas que acabou contribuindo para aprofundar o processo de desindustrialização no país. Isto gerou um legado negativo que o governo Dilma procurou enfrentar, mas a estratégia adotada acabou não sendo bem-sucedida em termos econômicos em função tanto da piora do contexto externo como de inconsistência das políticas. Esta questão é enfatizada pelos novo-desenvolvimentistas, mas há divergências entre os autores alinhados ao social-desenvolvimentismo. Enquanto alguns são bastante críticos ao governo Dilma, mas complacentes em relação aos governos Lula (por exemplo, Serrano e Summa, 2015), outros

(Carneiro, 2018; Carvalho, 2018) reconhecem aquele legado e destacam seu papel na desaceleração do crescimento após 2011.

A segunda hipótese – de que mudanças significativas do *mix* de políticas, especialmente após a CFG, foram condicionadas pelo contexto externo - também foi confirmada. Foi surpreendentemente difícil encontrar critérios claros, tanto em termos de periodização como de classificação, pois as mudanças de política, especialmente nas áreas de monetária, cambial e fiscal, foram altamente frequentes e irregulares. Não se deve esperar que as políticas sejam um puro resultado de considerações teóricas ou de uma reação mecanicista à natureza e à intensidade das mudanças no contexto externo, pois elas também são dependentes do arcabouço institucional, da correlação de forças vigente e de opções de políticas por parte do governo. E, naturalmente, respondem a questões que lhes são colocadas pelo contexto econômico vigente. No entanto, é evidente que o contexto externo moldou amplamente as opções políticas ao longo do período, confirmando nosso arcabouço keynesiano-estruturalista. Em relação à terceira fase, as mudanças rápidas na política macroeconômica foram certamente condicionadas pelo ambiente internacional volátil, caracterizado por fluxos de capitais internacionais instáveis e preços de commodities decrescentes a partir de 2014, bem como pela necessidade de reativar a economia doméstica num contexto de forte concorrência internacional. Além disso, também foram reflexo da acumulação de conflitos domésticos entre os atores econômicos - sobretudo em relação aos objetivos e resultados das políticas redistributivas -, que se agudizaram com a desaceleração econômica e os escândalos de corrupção envolvendo os partidos do governo.

Assim, a falta de coerência (combinação de iniciativas desenvolvimentista e ortodoxas) e as sucessivas mudanças na política econômica no período, combinada com a deterioração do cenário internacional e a emergência de uma “frente antidesenvolvimentista”, parecem explicar a desaceleração e a crise de 2015-2016. Ou seja, não é possível culpar o desenvolvimentismo per se pela crise. Ao mesmo tempo, também não é possível absorver o governo Temer, cuja política ortodoxa-liberal marcou uma inflexão na experiência desenvolvimentista recente e contribuiu para intensificar a crise; assim, nossa terceira hipótese também foi confirmada.

Por fim, se coloca a questão de que lições podem ser extraídas da experiência desenvolvimentista recente no Brasil em termos de uma agenda futura de política econômica. Levantamos alguns pontos sem ter a pretensão de esgotá-los.

Em primeiro lugar, há a questão dos *instrumentos de política* que são utilizados para atingir os objetivos almejados. Neste particular emergem algumas questões: (i) se o governo almeja vários objetivos (por exemplo, compatibilizar crescimento econômico com estabilidade financeira e inclusão social) há necessidade de utilizar vários instrumentos adequados para tais

fins; (ii) associado ao anterior, tais políticas e instrumentos devem ser coordenados entre si de forma coerente. Exemplo de má coordenação de políticas – analisadas neste texto - é o caso das políticas industriais adotadas no governo Lula e a sua política macroeconômica; exemplo de instrumento equivocado foi a implementação de uma política fiscal expansionista no 1º Governo Dilma mediante desonerações tributárias.

Em segundo lugar, deve-se abrir espaço para *adoção de instrumentos de política econômica contracíclicos* fundamental para o crescimento econômico de longo prazo, de modo a permitir em especial países exportadores de commodities e integrados internacionalmente em termos financeiros que superem a tendência típica de crescimento “*stop-and-go*”. Neste particular deve-se buscar criar condições para implementação de instrumentos adequados para tais propósitos, como regulação dos fluxos de capitais e, no caso do Brasil, sobre derivativos cambiais que permita a redução da vulnerabilidade externa e, ao mesmo tempo, proporcione às autoridades econômicas maior capacidade de administrar a taxa de câmbio. No caso da experiência recente brasileira, o uso de tais instrumentos foi feito de forma temporária e limitado. Entre outros instrumentos importantes, deve-se mencionar a implementação de regas fiscais contracíclicas.

Em terceiro lugar há a questão de como combinar *um projeto de inclusão social com diversificação produtiva*, necessária para dar sustentação a um crescimento econômico robusto e sustentado. A experiência brasileira recente de manutenção de uma moeda apreciada, funcional do ponto de vista da estabilidade de preços e para barateamento da cesta básica dos trabalhadores, contribuiu para uma regressão na estrutura produtiva em direção a bens básicos ao invés de bens de maior valor agregado. Neste sentido, a adoção de *uma taxa de câmbio real competitiva e estável* que aumente a competitividade dos setores comercializáveis e a realocação da demanda doméstica para bens produzidos localmente, de modo a estimular uma maior diversificação produtiva e redução da vulnerabilidade externa do país, deve ter uma centralidade na política a ser adotada.

Em quarto lugar, dado o “reformismo fraco” implementado nos governos do PT (Singer, 2012) e o alcance importante, mas limitado, da política social redistributiva aqui analisada, duas reformas são especialmente importantes. Por um lado, uma *reforma tributária progressiva* que taxe mais proporcionalmente os segmentos de alta renda vis-à-vis os de mais baixa renda, dado que o Brasil tem uma das estruturas tributárias mais regressivas do mundo. Por outro lado, há a necessidade de se realizar uma *ampla reforma financeira* no Brasil que reduza a forte indexação financeira ainda presente no país, em função da existência de uma ampla gama de riqueza financeira indexada à taxa Selic (em particular através das Letras do Tesouro Nacional

e das operações compromissadas do Banco Central). Esta reforma é fundamental para estimular o desenvolvimento do mercado de crédito e de capital no Brasil como condição fundamental tanto para melhorar as condições de financiamento da economia quanto para reduzir a vulnerabilidade externa do país, dada a diminuição da necessidade de captação de recursos externos por parte das empresas domésticos.¹³

Em conclusão, a agenda desenvolvimentista de forma alguma está esgotada no Brasil – há um amplo espectro ainda a ser explorado. Esta agenda deve, antes de mais, estar bem articulada no âmbito de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Ademais, deve-se reconhecer que a adoção de uma agenda progressista requer o apoio de uma correlação de forças políticas que seja suficientemente forte e ampla. Este é um dos maiores desafios para o país.

¹³ Para uma proposta de reforma financeira, ver Paula e Marconi (2018).

Referências

- ALMEIDA, J.S.; NOVAIS, L.F. (2014). “Indústria e política industrial no contexto pós-crise”. In NOVAIS, L.F., GAGNIN, R.F.; BIASOTO Jr, G. (org.), *A Economia Brasileira no Contexto da Crise Global*. São Paulo, FUNDAP, p.193-221.
- ALMEIDA, M.; LISBOA, M. B.; PESSOA, S. (2015). “O Ajuste inevitável”. *Folha de São Paulo*. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/ilustrissima/226576-ajuste-inevitavel.shtml>>.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2018). <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESTEMPORAIS>, acesso em 21 de agosto.
- BARBOSA FILHO, F. H. F.; PESSOA, S. (2014). “Desaceleração recente da economia”. In CDPP [Centro de Debate de Políticas Públicas] (org.). *Sob a Luz do Sol: uma agenda para o Brasil*, pp. 15-30.
- BASTOS, P.P. (2012). “A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo”, *Economia e Sociedade* vol. 21, número especial, p. 779-810.
- BASTOS, P.P. (2015). “Austeridade para quem? A crise global do capitalismo neoliberal e as alternativas no Brasil”. Instituto de Economia da UNICAMP, *Texto para Discussão* 257.
- BIANCARELLI, A; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. (2018) “O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise”. In Carneiro, R.; Baltar, P.; Sarti, F (orgs.). *Para Além da Política Econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018, p. 91-126.
- BIANCARELLI, A. (2017). “O governo Temer na economia: conjuntura, estrutura e ‘fracasso’”. *Le Monde Diplomatique*, maio.
- BIELSCHOWSKY, R. (2015). “Structuralist reflections on current Latin American development”. In: Fritz, B.; Lavinias, L. (eds.), *A Moment of Equality for Latin America? Challenges and Limits for Redistributive Policies*. Burlington: Ashgate, p. 129-144.
- BLANCHARD, O., DELL’ ARICCIA, G., MAURU, P. (2010). “Rethinking macroeconomic policy”. *IMF Staff Position Note* SPN/10/03.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. (2011). “From old to new developmentalism in Latin America”. In Ocampo, J.A.; Ros, J. (org.), *The Oxford Handbook of Latin American Economics*. Oxford: Oxford University Press, p. 108-130.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. (2015). “Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism”. FGV São Paulo, *Working Paper* 395.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. (2016). “Onde foi que erramos? Quando e por que a economia saiu da rota”. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2016/03/1753528-onde-foi-que-erramos-quando-e-por-que-a-economia-saiu-da-rota.shtml>
- CARNEIRO, R (2018) “Navegando a contravento: Uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff”. In Carneiro, R.; Baltar, P.; Sarti, F (orgs.) (2018) *Para Além da Política Econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018, p. 11-54.
- CARNEIRO, R.M. (2012). “Velhos e novos desenvolvimentismos”, *Economia e Sociedade* vol. 21, número especial, p. 749-778.
- CARVALHO, L. (2018). *Valsa Brasileira: do boom ao caos econômico*. São Paulo: Todavia.

- CARVALHO, L.; RUGITSKY, F. (2015). "Growth and distribution in Brazil in the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate". *Working Paper* n. 2015-25, Department of Economics, FEA-USP.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R.A (2018). "Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica". In Carneiro, R.; Baltar, P.; Sarti, F (orgs.), *Para Além da Política Econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018, p. 11-54.
- DWECK, E.; OLIVEIRA, A.L.; ROSSI, P. (2018). *Austeridade e Retrocesso: impactos sociais da política fiscal no Brasil*. São Paulo: Brasil Debate e Fundação Friedrich Ebert.
- IMF (2018) *World Economic Outlook*, April. Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em: <http://www.imf.org>.
- FONSECA, P.D. (2014). "Desenvolvimentismo: a construção do conceito". In Calixtre, A., Biancarelli, A.; Cintra, M.A. (org.). *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*. Brasília: IPEA, p. 29-78.
- FRITZ, B.; PAULA, L.F.; PRATES, D. (2017). "Developmentalism at the Periphery: Can productive change and income redistribution be compatible with global financial asymmetries?" *desigualdades Working Paper* No. 101.
- FRITZ, B.; LAVINAS, L. (2015, org.). *A Moment of Equality for Latin America? Challenges and Limits for Redistributive Policies*. Burlington: Ashgate, 2015.
- GOBETTI, S.W.; ORAIR, R. (2015). "Progressividade Tributária: a agenda esquecida". Concurso de Monografia em Finanças Públicas, Tema 3 – Tópicos especiais.
- IBGE (2018), http://www.ibge.gov.br/home/mapa_site/mapa_site.php#indicadores, acesso em 21 de agosto.
- IMF (2017). *World Economic Outlook Database*. Washington D.C: International Monetary Fund.
- IPEADATA (2018), <http://www.ipeadata.gov.br>, acesso em 20 de agosto.
- KERSTENESKY, C.L (2017). "Welfare State development in Brazil". *CEDE Discussion Paper* no. 124, September.
- KOMATSU, B. (2013). *Salário Mínimo, Desigualdade e Informalidade. Dissertação de mestrado*. São Paulo: FEA/USP.
- KUPFER, D. (2013). "Dez anos de política industrial", *Valor*, 08/07/2013.
- MORGAN, M. (2017). "Extreme and persistent inequality: New evidence for Brazil combining national accounts, surveys and fiscal data, 2001-2015". *WID Working Papers Series* 2017-21, agosto.
- OCAMPO, J. A. (2007) "La macroeconomía de la bonanza económica latino-americana". *Revista de la Cepal*, n. 93, p.7-29.
- ORAIR, R. (2016). "Investimento público no Brasil: Trajetória e relações com o regime fiscal", *Texto para Discussão* IPEA n.2215, julho.
- ORAIR, R.; GOBETTI (2017) "Resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais 'acima da linha' do governo geral". *Texto para Discussão*, n. 2288. Brasília: IPEA. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2288.pdf

- PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; PIRES, M.C. (2015). “The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: A case of (Keynesian) policy coordination?” *Journal of Post Keynesian Economics* vol. 37, n.3, p. 408-435.
- PAULA, L. F.; FRITZ, B.; PRATES, D.M. (2017). “Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies.” *Journal of Post Keynesian Economics* vol. 40, n. 2, p. 183-202.
- PAULA, L.F.; MARCONI, N. (2018). “Uma proposta de extinção da indexação financeira na dívida pública no Brasil”. In PRATES, D.M.; TERRA, T. (org.). *Dossiê V da AKB: O Brasil Pós-Recessão: das origens da crise às perspectivas e desafios futuros*. Porto Alegre, AKB.
- PAULA, L.F.; PIRES, M. (2017). “Crise e perspectivas para a economia brasileira”. *Estudos Avançados* vol. 31, n.89, p. 125-144.
- PRATES, D; CAGNIN, R.F.; FREITAS, M.C.P.; NOVAIS, L.F. (2014). “Balanço do regime de política macroeconômica no primeiro biênio do Governo Dilma”. In: Biasoto Jr., G; Novais, L.F.; Cagnin, R. F. (org.). *A Economia Brasileira no Contexto da Crise Global*. São Paulo: FUNDAP, p. 51-78.
- PRATES, D.M.; FRITZ, B. (2016). “Beyond capital controls: regulation of foreign currency derivatives markets in the Republic of Korea and Brazil after the global financial crisis”, *Revista de la CEPAL*, vol. 118, p. 193-213.
- PREBISCH, R. (1950). “The economic development of Latin America and its principal problems”. New York: United Nations Department of Economic Affairs/mimeo.
- SARTI, F; HIRATUKA, C. (2018). “Desempenho recente da indústria brasileira no contexto de mudanças estruturais domésticas e globais”. In Carneiro, R.; Baltar, P.; Sarti, F (orgs.) *Para Além da Política Econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018, p. 127-170.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. (2015). ”Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014”. Washington D.C.: Center for Economic and Policy Research.
- SINGER, A. (2012). *Os Sentidos do Lulismo: reforma gradual e pacto conservador*. São Paulo: Companhia das Letras.
- SINGER, A. (2018). *O Lulismo em Crise: um quebra-cabeça do período Dilma (2011-2016)*. São Paulo: Companhia das Letras.

Anexo

Tabela 1A. Brasil: principais indicadores econômicos

Indicador/Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ATIVIDADE ECONÔMICA															
Taxa de inflação (IPCA ¹), % a.a.	9,3	7,6	5,7	3,1	4,4	5,9	4,3	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9
Crescimento do PIB (%) ¹	1,1	5,8	3,2	4,0	6,1	5,1	- 0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	- 3,6	- 3,5	1,0
Agropecuária	8,3	2,0	1,1	4,6	3,3	5,8	- 3,7	6,7	5,6	- 3,1	8,4	2,8	3,3	- 4,3	13,0
Indústria	0,1	8,2	2,0	2,0	6,2	4,1	- 4,7	10,2	4,1	- 0,7	2,2	- 1,5	- 5,8	- 4,0	0,0
Serviços	1,0	5,0	3,7	4,3	5,8	4,8	2,1	5,8	3,5	2,9	2,8	1,0	- 2,7	- 2,6	0,3
Taxa de desemprego ² (% a.a.)	12,4	11,0	9,7	9,7	8,6	7,9	8,0	6,2	5,5	6,9	6,2	6,5	9,0	12,0	11,8
Taxa de investimento (% PIB)	16,6	17,3	17,1	17,2	18,0	19,4	19,1	20,5	20,6	20,7	20,9	19,9	17,4	16,1	15,6
INDICADORES MONETÁRIOS E DE CRÉDITO³															
Taxa de juros (Selic) (% a.a.)	16,5	17,8	18,0	13,3	11,3	13,8	8,8	10,8	11,0	7,3	9,9	11,7	14,2	13,7	6,9
Crédito doméstico (% PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	34,7	39,7	42,6	44,1	46,5	49,2	50,9	52,2	53,7	49,6	47,1
Crédito das famílias (% PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,9	17,2	18,8	20,0	21,1	22,3	23,4	24,4	25,2	24,9	25,1
Crédito corporativo (% PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	18,8	22,5	23,8	24,1	25,4	26,9	27,5	27,8	28,5	24,6	22,0
SETOR EXTERNO															
Taxa de câmbio real efetiva ⁴	137,4	135,0	110,3	98,5	91,4	88,9	88,4	77,1	75,0	84,1	89,9	91,2	111,4	105,7	96,3
Índice de preços de commodities (crescimento % a.a. ⁵)	21,9	11,4	-8,3	2,7	-3,2	8,1	-12,6	7,8	20,9	7,4	0,0	9,3	18,6	2,6	-3,5
Termos de troca (crescimento % a.a.)	-1,4	0,9	0,8	5,3	2,1	3,7	-2,6	16,0	7,8	-5,8	-2,0	-3,4	-11,0	3,0	5,8
Balança comercial (US\$ bilhões)	23,7	32,5	43,4	45,1	38,5	23,8	25,0	18,5	27,6	17,4	0,4	-6,6	17,7	45,0	64,0
Dívida externa pública líquida (US\$ bilhões)	115	105	47	3	-94	-109	-143	-185	-250	-260	-240	-229	-225	-237	-245
Coefficiente de penetração de importações (%) ⁶	10,3	11,2	12,7	14,0	15,3	16,6	15,1	18,0	18,8	18,0	18,2	17,8	16,8	16,4	17,0
Conta corrente (% PIB)	0,7	1,7	1,5	1,2	0,0	-1,8	-1,6	-3,4	-3,0	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-1,3	-0,5
Investimento direto estrangeiro (% PIB)	1,8	2,7	1,7	1,8	2,6	2,8	1,3	4,0	3,9	3,5	2,8	4,0	4,2	4,3	3,4
Reservas cambiais (US\$ bilhões)	49,3	52,9	53,8	85,8	180,3	193,8	238,5	288,6	352,0	373,1	358,8	363,6	356,5	365,0	374,0
Indicadores de solvência externa⁷															
Passivo externo líquido/total exportações	3,7	3,1	2,8	2,8	3,5	1,5	3,1	3,1	2,8	3,0	3,1	3,7	4,2	4,5	4,0
Passivo externo líquido/exportações manufatureiras	4,7	3,9	3,6	3,7	4,8	2,1	4,7	4,9	4,8	5,1	5,2	6,2	6,7	6,8	6,5
Indicadores de liquidez externa															
Indicador Standard & Poors ⁸	2,7	1,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3
Standard & Poors + Portfólio no país ⁹	5,4	4,4	2,9	2,8	2,5	1,4	2,1	2,4	1,7	1,7	1,6	1,8	1,2	1,4	1,5
FINANÇAS PÚBLICAS															
Resultado fiscal primário (% PIB)	3,2	3,7	3,7	3,2	3,2	3,3	1,9	2,6	2,9	2,2	1,7	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7
Juros nominais da dívida pública (% PIB)	-8,4	-6,6	7,3	-6,7	-6,0	-5,3	-5,1	-5,0	-5,4	-4,4	-4,7	-5,4	-8,4	-6,5	6,1
Resultado fiscal nominal (% PIB)	-5,2	-2,9	-3,5	-3,6	-2,7	-2,0	-3,2	-2,4	-2,5	-2,3	-3,0	-6,0	-10,2	-9,0	-7,8
Dívida bruta do governo federal (% PIB) ¹⁰	n.d.	n.d.	n.d.	55,5	56,7	56,0	59,2	51,8	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	70,0	74,0
Dívida líquida do setor público (% PIB) ¹⁰	54,3	50,2	47,9	46,5	44,5	37,6	40,8	37,9	34,5	32,2	30,5	32,6	35,6	46,2	51,6
INDICADORES SOCIAIS															
Índice de Gini (%)	n.d.	0,56	0,55	0,54	0,53	0,53	0,52	n.d.	0,51	0,51	0,50	0,50	0,49	n.d.	n.d.
Índice de pobreza (% da população)	35,8	33,7	30,8	26,8	25,4	22,6	21,4	n.d.	18,4	15,9	15,1	13,3	n.d.	n.d.	n.d.
Wage share ¹¹	36,7	35,8	36,8	38,3	39,0	40,0	41,7	41,9	42,8	45,3	45,0	46,8	46,3	n.d.	n.d.

Fonte: Banco Central do Brasil (2018), exceto taxa de investimento e índice de pobreza (IPEADATA), índice de Gini (IBGE), coeficiente de importação de manufaturado e participação do setor manufatureiro no PIB (CEMACRO), termos de troca (FUNCEX) e *wage share* (Bruno e Caffé, 2018).

Notas: (1) Taxa acumulada em 12 meses; IPCA de 2018, julho; (2) A partir de 2012, taxa de desocupação; para 2018, junho; (3) Posição relativa a dezembro;

(4) Média anual, junho 1994 = 100; (5) Taxa de crescimento da média anual do índice; (6) Razão "valor das importações manufatureiras" sobre "valor adicionado do setor industrial"; (7) "Obrigação externa líquida" refere-se a "posição de investimento externo líquido"; (8) Razão "Necessidades de financiamento externo bruto (NFEB)/c" sendo NFEB = conta corrente + dívida externa de curto prazo + repagamento da dívida externa de longo prazo nos próximos 12 anos; (9) Razão "NFEB + investimento do portfólio no país" sobre "reservas cambiais" (10) Dados de acordo com nova metodologia implementada em 2008; (11) Massa salarial (deflacionada pelo INPC) dividida pelo PIB (deflacionado pelo deflator implícito).