

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**INTERPRETAÇÕES SOBRE O FIM DA BREVE “ERA DE OURO” DA  
ECONOMIA BRASILEIRA**  
análise a partir da tese de Serrano e Summa

FELIPE SIMPLÍCIO FERREIRA

RIO DE JANEIRO  
2021

**INTERPRETAÇÕES SOBRE O FIM DA BREVE “ERA DE OURO” DA  
ECONOMIA BRASILEIRA**

análise a partir da tese de Serrano e Summa

Trabalho de Conclusão de Curso,  
apresentado à Escola de Economia da  
Universidade Federal do Rio de Janeiro,  
como parte dos requisitos necessários à  
obtenção do título de Bacharel em Economia.  
Orientador: Prof. Ricardo de Figueiredo  
Summa.

Dedico este trabalho a Deus e a minha família.

## **AGRADECIMENTOS**

Sinto-me muito grato por chegar ao fim da graduação, após tantas batalhas, e ver o quanto me desenvolvi ao longo desses anos. Foi um período muito enriquecedor com as experiências que tive, com as pessoas que conheci, que ajudaram a mudar completamente a minha forma de pensar e enxergar a vida. De fato, estar na universidade é enriquecedor e único: uma experiência que tive o privilégio de usufruir.

Quero agradecer primeiramente a Deus, que me deu o dom da vida inúmeras vezes e sem Ele com certeza eu não estaria aqui. Também agradeço pelo apoio da minha mãe Severina, do meu pai Francisco e da minha irmã Suyane. Em especial, agradeço aos meus pais que, mesmo com poucos recursos, nunca mediram esforços para eu estudar. Lembrarei sempre com carinho dos conselhos, orações, compras de material escolar e todo o mais. Se hoje concluo esta graduação, em grande parte é porque sempre contei com a dedicação de vocês.

Agradeço também a todos os amigos que fiz durante o período na faculdade. Por inúmeras vezes vocês trouxeram a leveza que precisava e me ajudaram nos momentos complicados. Também agradeço aos amigos da Igreja, que rezaram bastante por mim. Além deles, também agradeço aos colegas de trabalho no IPEA, que sempre foram muito compreensivos com minhas necessidades.

A todo o corpo de profissionais da UFRJ pelos excelentes serviços prestados. Não só especificamente aos do Instituto de Economia, mas também aos profissionais do Hospital do Fundão, que foram essenciais na recuperação da minha saúde e consequente disponibilidade para terminar este trabalho. Em especial, agradeço ao meu orientador, Ricardo Summa, que além de me ajudar com seu conhecimento, experiência, paciência e assertividade, não desistiu de mim e foi fundamental para a realização desta Monografia.

Enfim, agradeço a todos os professores que tive durante a minha trajetória estudantil e à sociedade brasileira que financiou os meus anos de estudo em uma universidade pública. Com certeza, farei uso dos conhecimentos adquiridos para ajudar o Brasil a ser tornar uma sociedade mais justa e igualitária. Muito obrigado!

"Mas eis que Deus vem em meu auxílio, o Senhor sustenta a minha vida. Fazei recair o mal em meus adversários e, segundo vossa fidelidade, destruí-os. De bom grado irei oferecer-vos um sacrifício, cantarei a glória de vosso nome, Senhor, porque é bom, pois me livrou de todas as tribulações, e pude ver meus inimigos derrotados."

Salmos 53, 6-9

## RESUMO

Essa monografia discute as várias visões alternativas sobre o fim da breve “era de ouro” (2000 – 2015) da economia brasileira e as contrasta com a interpretação de Serrano e Summa. Nesse contexto, o Brasil, na primeira década dos anos 2000, havia passado por um processo de rápido crescimento seguido de muitas melhorias socioeconômicas que propiciaram aumento do padrão de vida da população. Porém, esse regime foi interrompido e não mais retomado.

São analisados vários elementos da política econômica, assim como de conjuntura interna e externa que foram mudando ao longo do tempo e foram determinantes na geração da crise. Entre eles, estão: o papel da restrição externa, da demanda agregada, das decisões de política macroeconômica sobre o crescimento, da inflação, da distribuição funcional da renda e como as causas da desaceleração econômica trouxeram consequências para determinados setores, instituições, áreas, regiões e estruturas sociais do país.

Grande parte desses trabalhos foram publicados em um simpósio no periódico *Latin American Perspectives*, que tem por finalidade mais geral fazer uma análise extensiva e discutir os resultados econômicos obtidos pelos governos do Partido dos Trabalhadores do Brasil (PT).

Palavras-chave: Brasil. Crise. Investimento. Políticas econômicas.

## **ABSTRACT**

This monograph discusses the various alternative views on the end of the brief “golden age” (2000 - 2015) of the Brazilian economy and contrasts them with the interpretation of Serrano and Summa. In this context, Brazil, in the first decade of the 2000s, had gone through a process of rapid growth followed by many socioeconomic improvements that led to an increase in the population's standard of living. However, this regime was interrupted and no longer resumed.

Various elements of economic policy are analyzed, as well as the internal and external conjuncture that have been changing over time and have been decisive in generating the crisis. Among them are: the role of external restraint, aggregate demand, macroeconomic policy decisions on growth, inflation, the functional distribution of income and how the causes of the economic slowdown have brought consequences for certain sectors, institutions, areas, regions and social structures in the country.

A large part of these works was published in a symposium in the Latin American Perspectives, whose general purpose is to make an extensive analysis and discuss the economic results obtained by the governments of the Workers' Party of Brazil (PT).

**Keywords:** Brazil. Crisis. Investment. Economic policies.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>8</b>
<b>2 VISÃO SERRANO-SUMMA.....</b>	<b>10</b>
2.1 EXISTIAM RESTRIÇÕES EXTERNAS AO CRESCIMENTO?.....	10
2.2 DEMANDA AGREGADA E DECISÕES DE POLÍTICA MACROECONÔMICA.....	13
2.3 EFEITOS INFLACIONÁRIOS.....	16
2.4 EFEITOS DE MUDANÇA NA DISTRIBUIÇÃO FUNCIONAL DA RENDA.....	19
2.5 A DESACELERAÇÃO E CRISE INDUZIDAS.....	20
<b>3 TESES ALTERNATIVAS PARA AS CAUSAS DO FIM DA “ERA DE OURO” BRASILEIRA ANTES DA VISÃO SUMMA E SERRANO (2018).....</b>	<b>23</b>
3.1 HAVERIA DILMA CUTUCADO ONÇAS COM VARAS CURTAS, CAUSANDO GREVE DE INVESTIMENTOS?.....	23
3.2 LUCRATIVIDADE NA ORIGEM DA CRISE POLÍTICA.....	25
3.3 NAVEGANDO A CONTRAVENTO.....	27
3.4 ABORDAGEM MINSKYANA.....	31
<b>4 TESES ALTERNATIVAS PARA AS CAUSAS DO FIM DA “ERA DE OURO” BRASILEIRA: O QUE HÁ DE MAIS NOVO?.....</b>	<b>35</b>
4.1 INEFICÁCIA E MÁ IMPLEMENTAÇÃO DA NOVA MATRIZ ECONÔMICA..	35
4.2 ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E TENDÊNCIA DA TAXA DE LUCRO.....	37
4.3 NATUREZA DOS GOVERNOS PETISTAS: DESENVOLVIMENTISTAS OU NEOLIBERAIS?.....	39
4.4 VISÃO FURTADIANA.....	48
4.5 PUBLICAÇÕES ADICIONAIS DO <i>LATIN AMERICAN PERSPECTIVES</i> E FATORES DIVERSOS.....	51
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>57</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>59</b>
<b>ANEXO A - TABELA RESUMO DAS TESES PARA O FIM DA “ERA DE OURO” DA ECONOMIA BRASILEIRA.....</b>	<b>64</b>
<b>ANEXO B - TABELA RESUMO DOS ASPECTOS ADICIONAIS PARA O FIM DA “ERA DE OURO”.....</b>	<b>66</b>



## 1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira passou, na primeira década dos anos 2000, por um processo de rápido crescimento seguido de muitas melhorias socioeconômicas que propiciaram aumento do padrão de vida da população. Porém, desde 2015, esse regime foi interrompido e não mais retomado. Franklin Serrano e Ricardo Summa explicam esse fim da breve “era de ouro” como resultado da mudança na direção das políticas macroeconômicas do governo em direção da austeridade em um contexto de acirramento do conflito distributivo (SERRANO; SUMMA, 2018).

Algumas teses alternativas sobre as causas do fim da breve “era de ouro” da economia brasileira já haviam sido criticadas em Serrano e Summa (2018), como por exemplo: André Singer (2015) afirmar que houve uma greve de investimentos causada por movimentos políticos; economistas com uma visão marxista associam o fim da “era de ouro” a queda da lucratividade e seus efeitos negativos sobre o investimento (MARQUETTI; HOFF; MIEBACH, 2016; MARTINS; RUGITSKY, 2018). Ricardo Carneiro (2017) acredita em problemas de elementos de concepção e gerenciamento de políticas econômicas; Felipe Rezende (2016) caracteriza a crise brasileira como uma crise Minskyana clássica, onde as empresas vão se fragilizando financeiramente com o passar do tempo, sendo essa uma tendência sistêmica, que se reforçaria em períodos de tranquilidade e prosperidade, com a acumulação da dívida exercendo um papel-chave.

O objetivo deste trabalho é fazer uma resenha crítica de vários textos publicados após Serrano e Summa (2018), em especial dos artigos publicados em um simpósio com dois números especiais da revista *Latin American Perspectives* (2020), buscando apresentar novas interpretações ou fatos novos que expliquem o fim da “era de ouro” da economia brasileira.

Este trabalho está dividido em cinco capítulos incluindo a introdução. O capítulo dois apresenta a visão Serrano e Summa, analisando o papel da restrição externa, da demanda agregada, das decisões de política macroeconômica sobre o crescimento, a inflação e distribuição funcional da renda e as causas da desaceleração econômica e do fim da breve “era de ouro” brasileira. No terceiro capítulo, são apresentadas visões alternativas criticadas por Serrano e Summa (2018). No quarto capítulo será feita a análise de outras teses não investigadas ou publicadas posteriormente a Serrano e Summa (2018), com foco especial nas explicações expostas nos periódicos do *Latin American Perspectives* sobre o fim da “era de ouro” brasileira

e dos resultados de alguns aspectos específicos das políticas do PT e suas consequências para determinados setores, instituições, áreas e regiões e para as estruturas sociais do país. No quinto capítulo, é feita uma rápida conclusão.

## 2 VISÃO SERRANO-SUMMA

O objetivo principal deste capítulo é apresentar os fatores principais da interrupção (em 2015) do ciclo de crescimento com inclusão social que ocorreu na economia brasileira a partir de meados dos anos 2000, na visão de Franklin Serrano e Ricardo Summa (2012, 2015, 2018). Os autores chamam esse período de breve “era do ouro” da economia brasileira. A mudança na direção da política econômica, a desaceleração do crescimento da demanda agregada doméstica a partir de 2011 e a opção pela austeridade em 2015, que foram resultado de decisões políticas deliberadas do governo, possui um papel central.

A economia brasileira havia passado por um período de rápido crescimento na década de 2000 – 2010, graças a melhora das condições externas, com a alta demanda chinesa proporcionando o aumento do preço das *commodities*, e com mudanças na orientação de política econômica do governo. O PIB cresceu em média 4,4% entre 2004 – 2010, mais do que o dobro que havia crescido no período anterior de 1995 – 2003. No entanto, a taxa média de crescimento entre 2011 – 2014 foi de apenas 2,1%.

Nos anos de 2004 – 2010, o governo havia gradualmente tomado a dianteira na geração de crescimento pela expansão do mercado interno. Isso foi possível graças à criação de várias medidas de apoio à expansão da demanda agregada, que foram bem sucedidas. Apesar disso, desde 2011, houve um foco diferente na sua política econômica, passando a dar incentivos para que o setor privado liderasse o crescimento e o investimento na economia. Isso foi feito através da contração da demanda agregada, com redução do investimento público (para abrir espaço para o suposto investimento privado) (SERRANO; SUMMA, 2015).

Na visão de Serrano e Summa, essa desaceleração acentuada é explicada principalmente pelas mudanças na política macroeconômica por parte do governo, ao invés de mudanças nas condições externas. Isso levou a desaceleração do crescimento do PIB em 2011 e o fim do período com queda da demanda e do PIB em 2015. A queda provocada na demanda agregada reduziu de forma considerável o crescimento econômico.

### 2.1 EXISTIAM RESTRIÇÕES EXTERNAS AO CRESCIMENTO?

De 2004 até 2011, a economia brasileira havia se beneficiado com um ambiente internacional favorável. Porém, com a mudança de cenário após 2011, devido à queda no comércio mundial, o crescimento das exportações desacelerou, mesmo com depreciação significativa da taxa de câmbio. No entanto, o país ainda tinha um bom nível de endividamento,

assim como abundância de reservas internacionais. Como o setor externo acaba sendo uma pequena parte da economia brasileira, seu menor crescimento não explica a virada no ciclo econômico brasileiro.

No período de 2003 até 2011, os preços de *commodities* em ascensão e o crédito internacional abundante ajudaram os países emergentes, em geral, com aceleração de seu crescimento através do desenvolvimento de seus mercados internos. Essa situação foi abalada pela crise de 2008, mas o crédito abundante se manteve, visto que o capital internacional era vasto e as taxas de juros nos países desenvolvidos estavam em níveis baixíssimos.

O rápido crescimento da economia mundial após 2003 ajudou os países emergentes a melhorarem suas balanças de pagamentos. A partir desse ano, o alto diferencial de juros, com contração fiscal (levando a uma recessão naquele ano) e o efeito da desvalorização das exportações líquidas melhoraram muito as contas externas brasileiras, aliando-se ao alto crescimento econômico, com condições melhores no mercado internacional, dando liquidez e solvência ao país. Nisso, o Brasil conseguiu diminuir muito a dívida externa líquida.

De acordo com Freitas, Medeiros e Serrano (2016), o ciclo de expansão dos anos 2000 possibilitou que os países em desenvolvimento crescessem mais do que os desenvolvidos. Essa mudança veio com o avanço da China e outros emergentes assumindo o motor da economia mundial, aumentando o comércio sul-sul. Desde os anos 90, houve um aumento da integração entre as economias, fazendo com que seus ciclos ficassem sincronizados e os fluxos de capitais pudessem fluir mais facilmente. Mesmo assim, as economias emergentes mantiveram a tendência de crescer mais, saindo bem da crise de 2008. Isso pode ser explicado por alguns fatores: as baixas taxas de juros nos países centrais (especialmente os Estados Unidos), o grande fluxo de capital para os países periféricos, o aumento dos preços (em dólares) das *commodities* e a rápida expansão da economia chinesa.

Medeiros (2013, apud FREITAS; MEDEIROS; SERRANO, 2016) afirma que as exportações não são o fator principal que puxou o crescimento chinês, mas que foram os investimentos em infraestrutura promovidos pelo governo. Nesse processo, a China virou grande importadora de matérias-primas, virando polo importador, ainda mais do que os Estados Unidos. A demanda chinesa por metais foi tão grande que afetou seu preço no mercado internacional, beneficiando os países exportadores, mesmo os com economias mais diversificadas, propiciando a acumulação de reservas internacionais.

Nos anos 90, os grandes fluxos de capitais levaram a uma crise nos países em desenvolvimento, já que houve grande acumulação de passivos externos sem subidas das exportações (em valor e volume). Isso levou a uma queda na tendência de crescimento das economias em desenvolvimento. O crescimento chinês auxiliou a criar um excedente no saldo da conta corrente e aliviar essa restrição externa. Então, mesmo com as baixas taxas de juros internacionais e grandes fluxos de capital, a melhora dos termos de troca e o aumento da demanda chinesa fizeram os países emergentes terem superávit em conta corrente. Isso possibilitou aos governos adotarem políticas econômicas mais pragmáticas.

O maior crescimento dos emergentes foi explicado pela maior resiliência a choques externos e pela maior expansão da demanda doméstica. Normalmente, os ciclos econômicos eram de tal forma que os países receptores dos recursos internacionais tinham sua taxa de câmbio valorizada, levando a uma fragilização da conta corrente, fazendo-os mais sensíveis a choques externos. No entanto, no novo padrão de crescimento dos anos 2000, os países em desenvolvimento conseguiram crescer mais rapidamente que os desenvolvidos e mantiveram essa tendência. Isso se deu com a junção de baixas taxas de juros internacionais, crescimento vigoroso das exportações e expansão significativa dos gastos públicos, com forte acúmulo de reservas internacionais. A robustez era tanta que a tendência de crescimento continuou mesmo após a crise de 2008.

A ordem econômica internacional tinha passado por mudanças. Por um lado, mantinha o padrão dólar flexível e os grandes fluxos de capital. Por outro, havia o descolamento do crescimento dos países em desenvolvimento e o aumento dos preços relativos de *commodities*. Nos anos 90, a abundância de capital barato levou a níveis de endividamento externo que se tornaram insustentáveis, visto que as exportações não cresceram muito. As mudanças na ordem econômica internacional foram possíveis devido aos baixos juros internacionais, com aceleração do crescimento chinês e melhor administração do balanço de pagamentos, sendo quatro são os motivos para essa melhora: adoção de regimes cambiais flexíveis, com administração por parte do Banco Central; tributação/subsídio seletivo de *commodities*; pagamento antecipado da dívida externa e criação de fundos soberanos, com acúmulo de reservas internacionais. Há a concepção de que o aumento dos preços relativos das *commodities* foi resultado do super ciclo causado pela China, mas os autores defendem que foram as próprias mudanças nas políticas econômicas dos países em desenvolvimento que possibilitaram isso.

Há duas formas como as condições externas podem influenciar no desempenho econômico dos países. A primeira é diretamente, como fonte de demanda agregada para seus produtos, contribuindo no crescimento das exportações. Outra, mais indireta, é como provedora de moeda estrangeira, reduzindo a restrição externa ao crescimento via expansão do mercado interno (MEDEIROS; SERRANO, 2006, apud SERRANO; SUMMA, 2015). A partir de 2003, a situação do setor externo brasileiro começa a melhorar, até o ponto em que país ficou em uma posição muito favorável do ponto de vista da moeda estrangeira. Isso levou a vastas reservas internacionais acumuladas principalmente a partir de 2006, mesmo desenvolvendo altos déficits na conta corrente. Então, o impacto na economia brasileira só poderia se dar via demanda agregada, com a desaceleração das exportações, que de fato ocorreu, seguindo uma tendência global. Mas, como as exportações totais são muito pequenas no caso brasileiro (FREITAS; DWECK, 2013, apud SERRANO; SUMMA, 2015), sua contribuição para o crescimento é pequena.

A estagnação da indústria é resultado da queda da demanda doméstica e externa. De 2004 a 2008, a produção industrial cresceu mais do que o consumo aparente (ou seja, exportações cresceram mais que importações); de 2010 em diante, a situação se inverteu. As importações são uma pequena parte da oferta total e a ideia de "vazamento" de demanda até encontra suporte nos dados, já que o coeficiente importado na demanda total aumentou e a partir de 2011 a demanda aparente cresceu mais que a produção. No entanto, segundo os autores, esse aumento pode ter sido influenciado por um efeito na taxa de câmbio e não tem a magnitude necessária para explicar a desaceleração.

Em conclusão, a desaceleração do crescimento brasileiro não se deve a problemas na balança de pagamentos ou fluxos de capital, as importações não são tão significativas para justificar algum impacto de demanda nacional indo para o exterior e a queda no comércio mundial explica plenamente a queda nas exportações brasileiras. Por outro lado, a queda na taxa de crescimento das exportações, explicada por uma redução do crescimento do comércio mundial, não quer dizer que o setor externo não tem nenhuma contribuição negativa para o crescimento, mas que ela é pequena. Nessa visão, as causas da crise brasileira são internas.

## 2.2 DEMANDA AGREGADA E DECISÕES DE POLÍTICA MACROECONÔMICA

Beneficiando-se das boas condições internacionais e do relaxamento da restrição externa, o crescimento brasileiro deu-se devido a um grande ativismo da política econômica,

afetando os componentes da demanda agregada doméstica: o consumo, e em especial foi impulsionado o consumo das famílias, com forte criação de empregos formais; política de valorização do salário mínimo e de transferências sociais; os gastos do governo, com a política fiscal sendo expansionista, procurando estimular a demanda agregada e o investimento produtivo privado, que nessas circunstâncias, também reagiu, sendo acelerado.

O consumo das famílias no Brasil depende da renda real disponível, disponibilidade de crédito e das taxas de juros reais desse crédito. Com as taxas de juros reais mais baixas no exterior, o Brasil seguiu pelo mesmo caminho. Junto a isso, o crescimento veio com aumento do emprego, especialmente emprego formal e aumento nos salários reais, com elevação da bancarização, que também ajudou na expansão do crédito.

A questão mais relevante na expansão do crédito ao consumidor é sua sustentabilidade ao longo do tempo. Tudo depende de quanto a renda real cresce em relação à taxa de juros real dos empréstimos. Porém, entre 2004 e 2010, a taxa de juros real foi caindo e a renda real foi aumentando.

O ponto de virada foi que com o aumento da inflação, o governo tomou medidas contra a manutenção do crescimento, como aumento da taxa de juros, que cresceu de 7,5% em fevereiro de 2010 para 13,5% em agosto de 2011. Somado a isso, decidiu que iria reduzir o crescimento da demanda agregada restringindo o crédito ao consumidor, adotando medidas macro prudenciais.

Ao fim de 2011, com a conseqüente desaceleração da economia brasileira, o Banco Central iria mudar o rumo da política monetária de novo, reduzindo mais uma vez as taxas de juros buscando reavivar o crescimento privado. Mas no meio de 2013, ele resolve mudar mais uma vez a direção da política monetária. Estas mudanças erráticas fizeram a taxa de juros real permanecer alta, especialmente se comparadas com o crescimento da renda disponível. A menor criação de empregos formais afetou a incorporação de novos tomadores de crédito, fora que as famílias já estavam bem mais endividadas.

Já em relação à política fiscal, com a melhoria das condições externas desde 2003, o governo havia decidido tomar para si a responsabilidade de gerar crescimento, sendo que a partir de 2006, começou a tomar medidas mais direcionadas para esse fim, com o aumento do investimento público (SERRANO; SUMMA, 2012). Mesmo com as transferências sociais crescendo rapidamente, as receitas do governo acompanharam, resultando na manutenção do

superávit primário existente naquele período. De acordo com Dos Santos e Gouveia (2014, apud SERRANO; SUMMA, 2015), as receitas fiscais cresceram devido à maior formalização do trabalho. Então, o aumento dos gastos governamentais e transferências sociais foram fatores chaves para a expansão da demanda agregada.

Ao final de 2010, o governo mudaria de orientação, passando a dar incentivos para que o setor privado liderasse o crescimento. Para tal, houve uma redução considerável na taxa de juros e consequente desvalorização cambial. Porém, nem o investimento e nem as exportações responderam a esses estímulos e o ressurgimento da inflação forçou nova subida da taxa de juros. Então, o governo tentaria incentivar o setor privado via desonerações fiscais, o que também se mostrou ineficaz. Após anos de aumentos reais nos salários mínimos, ele deixaria de crescer em 2011, algo que não ocorria no país desde 1994. Havia um comprometimento do governo Dilma de mudar de direção, visando a manutenção do superávit primário mesmo com a desaceleração da economia global, o que foi alcançado via redução dos gastos públicos, em especial do investimento público, já que as outras cifras acabam sendo mais engessadas.

Alguns problemas foram rapidamente notados com essas políticas. O governo havia diminuído o investimento em setores chave, naqueles em que existem externalidades logísticas positivas (infraestrutura, energia), na esperança que o setor privado fosse ocupar esse papel, o que não ocorreu. Somado a isso, a desaceleração da economia levou a deterioração das contas públicas e a consequente queda do resultado primário. Isso levou a um certo consenso entre os economistas ortodoxos sobre a necessidade de um ajuste fiscal em 2015.

O investimento em capital fixo vinha crescendo a uma taxa média de 8% entre 2004 e 2010, caindo para apenas 1,8% em 2011 – 2014. Como o investimento responde a aumentos na demanda agregada, com a desaceleração global, já era esperada uma queda. Essa desaceleração do investimento privado contrasta com a decisão do governo de contrair o seu próprio investimento de forma conjunta, piorando ainda mais a situação. Estudos econométricos (BRAGA, 2020; SANTOS et al., 2016, apud SERRANO; SUMMA, 2018) mostram que as empresas buscam ajustar a quantidade de capital em vista de ajustá-lo à expansão da demanda e isso é pouco afetado pela variação do custo do capital e de sua rentabilidade. A evidência empírica coloca que as taxas de câmbio reais pouco afetam as exportações líquidas. Por outro lado, os salários reais tendem a aumentar quando há apreciação da taxa de câmbio real e nominal. Por conta disso, no Brasil, depreciações na taxa de câmbio provavelmente levarão a quedas na demanda agregada, pois o efeito negativo sobre salários, investimentos e consumo é



mais forte que o efeito de aumento das exportações líquidas. Havia um grande consenso errado de que a taxa de câmbio real sobrevalorizada matou a indústria, mas o que aconteceu na verdade foi a falta de investimentos, tanto públicos quanto privados.

A “era de ouro” brasileira pode ser dividida em duas fases: uma entre 2004 – 2010 com o governo liderando o crescimento via aumento dos gastos públicos (investimento público e das estatais) e aumento das transferências do governo em um cenário favorável; a outra, entre 2011 – 2014 com inflexão da orientação do governo, tentando incentivar o investimento via setor privado, promovendo ajuste fiscal, contenção do gasto público e subida dos juros, ainda que mantendo a política de transferência de renda, marcando o início da desaceleração do crescimento na demanda efetiva.

### 2.3 EFEITOS INFLACIONÁRIOS

Na visão Serrano e Summa, a inflação é totalmente de custos, sendo bem irrealista seu vínculo com a demanda agregada. Isso se deve ao papel dos preços monitorados (indexados fortemente a um índice sensível ao câmbio, que é o IGP-M), ao fato do Brasil ser tomador de preço dos bens *tradables*, de não haver uma relação sistemática entre aumento salarial e demanda agregada (entendida como desvio do produto de pleno emprego ou da taxa natural de desemprego) e os *markups* reagirem na mesma direção dos aumentos na taxa de juros, ou seja, a inflação não responde sistematicamente a aumentos na utilização da capacidade produtiva ou por um suposto hiato de desemprego.

O Brasil implementou desde 1999 um Sistema de Metas de Inflação, com bandas de variação para cima e para baixo. Até 2015, a meta só não foi atingida entre 2001 e 2003, chegando bem perto do seu limite superior no ano de 2008. Esse mecanismo é operado de forma que se o Banco Central impuser altas taxas de juros e não combater a apreciação da moeda, ele pode manter a inflação baixa. Por outro lado, se o Banco Central for incapaz de valorizar a moeda, ele pode ser incapaz de alcançar a meta de inflação.

Para controlar a inflação brasileira, se faz necessário ter o controle dos custos, especificamente controlando a taxa de câmbio, os salários e os preços monitorados. Houve desvalorização cambial de 1999 a 2003, depois contínua apreciação até 2011 (exceto em 2008), e meta da inflação praticamente sempre foi atingida em anos em que houve valorização da moeda.

Um auxílio foram as mudanças após 2005 que alteraram os mecanismos de indexação dos preços monitorados, fazendo que eles se descolassem do IGP-M (mais sensível ao câmbio), crescendo menos. Aliado a isso, uma nova política de preços da Petrobrás, na geração de energia e no setor de telefonia ajudou a manter a inflação na meta. Por um lado, a desindexação evitou que os preços caíssem quando o IGP-M caiu com a contínua valorização da moeda. Mas isso foi mais do que compensado pelo menor crescimento dos preços monitorados, especialmente no contexto da crise de 2008.

O que ocorre é que no Brasil a inflação é mais alta e persistente do que em vários outros países e mesmo sem a economia ser muito aberta, ela é bastante afetada por fatores externos. Essas características são explicadas pela alta indexação da inflação a inflação passada, visto que a formação de preços de vários serviços é ligada a ela, como serviços privados (eletricidade, gás, tarifa de transportes, etc.), alguns serviços públicos, bem como outros preços não monitorados, como aluguéis de imóveis. Uma outra particularidade brasileira é a baixa flexibilidade de preços, onde o Brasil é praticamente tomador de preço em todos os mercados de bens *tradables*. E também uma parte considerável (varia entre um quarto e um quinto) dos preços na cesta de bens usados para medição do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) é de administrados. Essa rigidez de preços torna difícil o controle da inflação controlando a demanda agregada (com o mecanismo de mudança de juros). Como o canal de transmissão da inflação de demanda não funciona no Brasil, a análise se vira para a inflação de custos. O primeiro elemento "perverso" não observado é que aumentos na taxa de juros aumentam a inflação de custos. Ele é falho pois há evidências que os *markups* das empresas também sobem e esse efeito é relevante no curto prazo, já que o capital circulante das empresas é financiado por bancos, com altas taxas nominais de juros, que são muito afetadas pela meta definida pelo Banco Central.

O Banco Central aumenta a taxa de juros com o pretexto de controlar uma inflação de demanda. Mas o que realmente acontece é que esse aumento faz a moeda ser valorizada e isso que segura a inflação de custos. Há a ideia errada de que aumentar juros cria um choque negativo de demanda que impede que os aumentos de custos sejam repassados ao consumidor. No caso de choques externos, o aumento da taxa de juros reverteria qualquer efeito negativo, e não sobraria nada para ser repassado. Se o choque for doméstico, o aumento dos juros (e consequente apreciação da moeda) vai levar a um choque positivo que vai reduzir o preço dos bens *tradables*. Em conclusão, só não foi possível alcançar a meta de inflação quando o aumento dos juros não causou valorização da moeda. Em contrapartida, a desvalorização cambial que

ocorreu durante a crise veio junto com queda dos preços internacionais, o que atenuou os efeitos inflacionários.

Promover a aceleração do crescimento poderia prejudicar a manutenção da inflação na meta, no entanto as condições internacionais favoráveis resolveram esse problema. Na prática, isso significava que as taxas de juros nos Estados Unidos estavam baixas e que o spread para países emergentes era baixo. Isso possibilitou altos diferenciais de juros com o exterior.

O aumento do salário mínimo real trouxe a diminuição da pobreza, pois as transferências sociais estão indexadas a ele. Além disso, há o aumento do poder de barganha dos trabalhadores e a possibilidade de aumento de consumo por essas mesmas classes. No caso de salários, a lei restringe reduções diretas destes e um fato que é altamente provável é que pode haver inflação de salários mesmo antes da economia chegar ao pleno emprego. Taxas baixas e persistentes de desemprego podem aumentar o poder de barganha dos trabalhadores e isso pode causar pressões para aumento de salários devido ao incremento de suas demandas, em relação ao crescimento da produtividade.

A inflação de salários, em um contexto de rápido crescimento e inclusão social acelerada, com crescimento da parcela dos salários na renda, teve como contrapartida uma demanda das classes proprietárias para mudança nas políticas macroeconômicas visando dismantlar esse esquema, mesmo sem restrições externas ao crescimento e com o aumento do consumo incentivando mais investimentos.

A nova política adotada em 2015 liberou os preços administrados, permitiu que a taxa de câmbio fosse ainda mais depreciada e realizou fortes contrações monetárias, creditícias e fiscais em uma economia que já estava entrando em recessão, o que a levou para uma queda ainda maior e a um caminho de estagnação.

De 2000 a 2003, a inflação havia sido de 8,8% médios anuais, com os salários reais em queda, fato que ajudou em seu controle. Após essa fase, de 2004 a 2009, a inflação caiu para 5,2% médios anuais devido às mudanças nos contratos dos preços administrados e a apreciação da moeda, mesmo com aumento dos preços dos bens *tradables* e nos salários. Já de 2010 a 2014, a inflação média anual foi de 6,1%, onde também houve forte aumento de preços dos bens *tradables* e dos salários, mas com controle de preços administrados e serviços.

As mudanças em preços *tradables* afetam importações e exportações, que via competição, afetam os preços domésticos. Essa categoria de preços, nos bens relevantes para o

Brasil, ficou estável de 2000 a 2002, cresceram rapidamente de 2003 a 2008, caíram rapidamente em 2009 e depois cresceram até 2011. Porém, a transmissão de preços internacionais para os preços domésticos depende da dinâmica da taxa de câmbio nominal, onde no Brasil, possui uma flutuação "suja" na qual o Banco Central tem um papel decisivo em determinar seu preço. Há cenários contrastantes: em 2003, as condições externas ainda eram desfavoráveis e o diferencial de juros era baixo, dado o alto risco soberano; a partir daí, com a melhora no cenário externo, o risco soberano caiu e o Banco Central pode colocar a taxa de juros nominal bem acima da taxa de juros internacional, causando uma apreciação da moeda; desde 2011, os fatores internacionais não seriam mais tão favoráveis e mesmo com o diferencial de juros sendo positivo, houve uma forte desvalorização do real.

#### 2.4 EFEITOS DE MUDANÇA NA DISTRIBUIÇÃO FUNCIONAL DA RENDA

O efeito do aumento do salário real acima da produtividade por um lado tende a reduzir as taxas de lucro, mas também cria demanda agregada, via expansão do consumo, com mais dinheiro na mão das classes com maiores propensões marginais a consumir, além de aumentar o grau de utilização do capital (SERRANO, 1988, apud SERRANO; SUMMA, 2018). De acordo com Garegnani (1992, 2015, apud SERRANO; SUMMA, 2018), Serrano (1988, 2004, apud SERRANO; SUMMA, 2018) e Cesaratto (2015, apud SERRANO; SUMMA, 2018), o efeito negativo junto ao positivo gera um efeito indeterminado, na medida em que o aumento do grau de utilização da capacidade produtiva pode ser maior ou menor que a queda nos lucros. Para novos investimentos, o lucro esperado é menor, já que o aumento da concorrência aumenta os investimentos para suprir a demanda e reduz o grau de utilização.

No entanto, essa mudança na distribuição funcional da renda não garante que os investimentos cairão. Se a rentabilidade esperada se mantém acima de um mínimo dado pela taxa de juros mais um componente de risco de referência, as variações na margem de lucro não afetam diretamente o investimento. Posto isso, políticas de aumento da taxa de lucro, sem expectativa de expansão na demanda, não trazem o investimento. Aqui, o crédito tem sua importância, porém ele só se efetiva em investimento se há expectativa de expansão de demanda no futuro.

Por outro lado, a queda da rentabilidade pode, sim, deixar os capitalistas insatisfeitos. Mas, eles não ficarão sem investir, já que não querem perder as novas oportunidades nos momentos de expansão de demanda. O que eles podem fazer é se organizar para recorrer ao

Estado buscando reverter a mudança distributiva. Essa oposição poderia ser feita com pressão para políticas de austeridade, não com falta de investimento (SERRANO; SUMMA, 2018).

## 2.5 A DESACELERAÇÃO E CRISE INDUZIDAS

Nessa visão, a queda no crescimento brasileiro se deu por conta da mudança na direção das políticas macroeconômicas do governo. De 2004 – 2010, o governo tomou para si a responsabilidade de criar crescimento e foi bem-sucedido nisso. No entanto, não conseguiu mudar a estrutura produtiva do país, levando a um déficit na conta corrente crescente (que até poderia ser financiado).

A moeda, que era sobrevalorizada, não era problema para a indústria, dados os pequenos efeitos do câmbio real sobre a competitividade externa. Já que todas as máquinas e equipamentos que não são importados são produzidos pela indústria de transformação, no curto prazo, quando a participação do investimento no PIB aumenta (diminui) o investimento e a produção industrial necessariamente aumentam (diminuem) mais do que a produção de todos os outros setores. Então, foi a forte redução do crescimento do investimento, não um suposto processo de desindustrialização relacionado ao câmbio real, que explica a desaceleração da produção industrial. A indústria de transformação cresceu nos anos 2007 e 2008 e em 2010, quando a taxa de câmbio já havia se apreciado, portanto os autores colocam que é difícil acreditar que de repente a taxa de câmbio se tornou uma barreira para o crescimento da indústria como um todo.

Mesmo com uma situação externa não desfavorável, o governo decidiu mudar a orientação da política econômica para promover o crescimento via setor privado, o que não deu certo e levou a uma grande desaceleração. A falha desse projeto explica o baixo crescimento entre 2011 e 2014. Por conta disso, em 2015, o governo decidiu que iria adotar um ajuste ortodoxo. Seu objetivo declarado era reduzir o déficit público, buscando diminuir o crédito dos bancos públicos à economia. Para tal, realizou um ajuste fiscal cortando gastos e despesas sociais, aumentando impostos e as taxas de juros.

De acordo com Serrano e Melin (2015), a ameaça de rebaixamento do risco de crédito soberano do Brasil por agências privadas foi repetidamente utilizada para justificar medidas de austeridade. Começou-se a relacionar a dívida pública interna com a externa, como se fossem dependentes entre si, chegando ao ponto do relatório da Standard & Poor's (S&P) tirar o grau do investimento do país por conta do desempenho fiscal, quando ao mesmo tempo destacava a

baixa necessidade de financiamento externo. Como os autores consideraram impossível que um governo deixe de pagar sua dívida denominada em sua própria moeda, isso seria no mínimo, questionável (já fizeram o mesmo com o Japão e o próprio Estados Unidos). O governo levou essas visões muito a sério e usou-as para justificar novos contingenciamentos e cortes orçamentários. Junto a isso, houve a ideia de que a contração fiscal é a única coisa que poderia mudar as expectativas dos agentes econômicos e trazer a volta do crescimento.

Desde a década de 50, situações tidas como muito favoráveis aos trabalhadores que precisassem ser resolvidas logo foram abordadas via críticas à corrupção pública. Isso também aconteceu com o *establishment* conservador brasileiro quando houve a reeleição de Dilma. Mesmo que ela tenha adotado uma série de políticas visando diminuir o papel do governo na economia, reduzindo impostos das empresas, querendo agradar os investidores, o governo incorreu em uma série de erros na condução de sua política econômica, o que acabou por não favorecer ninguém. A margem de venda e os lucros dos empresários caíram, assim como a renda disponível das famílias. Isso deixou claro para as elites que as mudanças deveriam ser feitas mais rapidamente. Então, os conchavos com fornecedores da Petrobrás, conhecidos há anos nos meios empresariais, foram escolhidos para se tornarem escândalos da noite para o dia. O debate anticorrupção ganhou corpo, até porque também era uma pauta antiga da presidência. Só que agora esse discurso começou a se virar contra o PT, resultando em grande queda de popularidade. Esse quadro criou uma fragilidade política que incentivou a mudança para uma política econômica mais austera.

Segundo os autores, não se deve classificar essa política do governo brasileiro como fracassada, visto que se avaliadas pelos objetivos traçados em sua adesão, elas foram muito bem sucedidas. Com o desemprego alcançando 7,9% em novembro de 2015 e a inflação passando da casa dos 10%, havia sido montado o cenário perfeito para a corrosão do salário real, corrigindo a "pressão de custos" tão alardeada por empresários. Também houve expressiva desvalorização do real e o aumento dos preços administrados, que foram comemorados como uma correção dos preços relativos. Mesmo que a consequência das políticas adotadas tenha sido a estagnação, tornou-se comum atribuir esses resultados à falta de responsabilidade fiscal, reforçando a escolha das políticas neoliberais.

Essas medidas contracionistas levaram a uma grande recessão e aumento da inflação. Porém, foram bem sucedidas em reduzir o papel do Estado na economia, além de alterar a distribuição funcional da renda para longe dos salários (SUMMA; SERRANO, 2018).

A insatisfação com o aumento do poder de barganha dos trabalhadores, que se deu principalmente com o incremento dos salários reais acima da produtividade entre 2004 e 2014, via política de valorização do salário mínimo adotada pelos governos do PT, não era suficiente para a queda do investimento. O próprio acirramento do conflito distributivo, com pressões indiretas da classe política e capitalista levou a uma solução em favor do capital, com mudança do regime de política econômica. Ou seja, houve uma “revolução indesejada” no mercado de trabalho, com aumento do poder de barganha dos trabalhadores. Isso adveio da forte queda no desemprego e aumento no salário mínimo, elevando o salário também em setores informais e o valor de benefícios sociais (já que são balizados por ele), com grande redução da pobreza. Também houve uma formalização crescente do emprego, o que fortaleceu os sindicatos.

Tornou-se explícita a ideia de enfraquecer o poder de barganha dos trabalhadores, reduzindo o salário real e aumentando o desemprego. Como o arcabouço institucional brasileiro é mais fraco do que em economias avançadas, isso não demonstrou ser um desafio. Com fortes pressões políticas por parte do empresariado (mesmo que tenha havido forte crescimento da massa de lucros), da mídia e dos partidos de oposição, o governo começou a reverter essa situação favorável com medidas de austeridade. Rapidamente o desemprego cresceu e as mudanças na distribuição funcional da renda começaram a ser revertidas, criando um clima político que facilitou a diminuição do Estado na economia brasileira.

A expansão de renda dos trabalhadores, veio acompanhada de efeito expansionista dos investimentos (afinal, aumentava a demanda agregada) até principalmente 2010. Quando o governo resolveu mudar radicalmente a política econômica a partir de 2011, esse estímulo acabou, e houve forte desaceleração do crescimento da demanda efetiva, e a moderação do investimento nas empresas privadas. O efeito distributivo havia dado a ilusão de que o problema era o poder de barganha dos trabalhadores, por isso, o governo optou pelo choque ortodoxo, que fez cair a demanda agregada, o crescimento do investimento e da economia em sua totalidade.

### **3 TESES ALTERNATIVAS PARA AS CAUSAS DO FIM DA “ERA DE OURO” BRASILEIRA ANTES DA VISÃO SUMMA E SERRANO (2018)**

No terceiro capítulo será feita a análise de teses publicadas anteriormente a Serrano e Summa (2018) sobre o fim da “era de ouro” da economia brasileira, onde as três primeiras foram diretamente criticadas por eles. Primeiro é apresentada a tese de André Singer (2015) que acredita que houve uma greve de investimentos causada por movimentos políticos; logo após, alguns economistas com uma visão marxista analisam a queda da lucratividade e seus efeitos negativos sobre o investimento (MARQUETTI; HOFF; MIEBACH, 2016; MARTINS; RUGITSKY, 2018). Ricardo Carneiro (2017) que acredita em problemas de elementos de concepção e gerenciamento de políticas econômicas; por fim, a tese de Felipe Rezende (2016) caracteriza a crise brasileira como uma crise de Minsky clássica, onde a economia vai se fragilizando com o passar do tempo, sendo essa uma tendência sistêmica, que se reforçaria em períodos de tranquilidade e prosperidade, com o endividamento exercendo um papel-chave.

#### **3.1 HAVERIA DILMA CUTUCADO ONÇAS COM VARAS CURTAS, CAUSANDO GREVE DE INVESTIMENTOS?**

Uma interpretação alternativa da política que aconteceu durante o governo Dilma é dada por Singer (2015). Nela, as causas para o fim da “era de ouro” brasileira foram medidas visando agradar a classe produtivista, que tiveram um resultado indesejado, levando ao fim do acordo de coalizão formado no governo Lula e ao fim do apoio político (e conseqüente suporte a possíveis reformas) ao governo. Essa visão também está presente no *Latin American Perspectives*, mas sem atualizações significativas.

O lulismo foi a estratégia de Lula de manter a ortodoxia econômica (principalmente em seu primeiro mandato) e promover o mercado interno aos menos favorecidos (SINGER, 2012, apud SINGER, 2020). Com a eleição de Dilma, o Brasil procurava sustentar o ritmo de crescimento local, com a meta de crescer 5% ao ano para sustentar as reformas lulistas e criar margem para combater a pobreza. Nesse contexto, foi colocada em prática a nova matriz econômica, com as seguintes ações:

1. Redução dos juros - apontada como mudança estrutural, com a taxa Selic chegando a 7,25% a.a. em agosto de 2011, com uma inflação de 6,59% a.a., configurando um juro real de menos de 1% a.a. Para normalizar o custo do crédito, o executivo pressionou os bancos privados a baixarem o *spread*.



2. Uso intensivo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) - estabelecendo crédito subsidiado para o investimento das empresas através de repasses feitos através do tesouro, potencializando o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), dirigido à produção, aquisição e exportação de bens de capital e inovação tecnológica.

3. Aposta na reindustrialização - em agosto de 2011, foi lançado o Plano Brasil Maior, como política industrial para "sustentar o crescimento econômico inclusivo num contexto econômico adverso", com redução de IPI sobre bens de investimento e ampliação do programa de microempreendedor individual (MEI).

4. Desonerações - da folha de pagamentos, para 15 setores intensivos em mão-de-obra, buscando "desfazer a grande distorção da carga fiscal elevada".

5. Plano para infraestrutura - elaborado em agosto de 2012, é lançado o Programa de Investimentos em Logística (PIL), pacote de concessões para rodovias e ferrovias.

6. Reforma do setor elétrico - lançada em setembro de 2012 com a MP 579, onde procurava-se baratear o custo de energia elétrica, para reduzir os custos de produção da indústria nacional em relação aos importados.

7. Desvalorização do real - como um dos objetivos principais da nova matriz, já que o câmbio valorizado geraria grandes distorções.

8. Controle de capitais - para impedir que a entrada de dólares valorize o real.

9. Proteção ao produto nacional.

Ao longo dos mandatos de Lula, teriam formado-se duas coalizões. De um lado, a rentista, unificando a classe financeira e média tradicional, que queria manter o Brasil alinhado ao pensamento neoliberal, na liderança política dos Estados Unidos. De outro, a produtivista, com os industriais e fração organizada da classe trabalhadora, que queria acelerar a industrialização através de uma intervenção estatal, ou seja, mais alinhada às propostas novo-desenvolvimentistas. A classe produtivista fez uma série de demandas, que foram prontamente atendidas. No entanto, foram se afastando de Dilma, alegando que seu mandato intervencionista atrapalhava os investimentos e não cativava a confiança. A crescente financeirização do capitalismo levou a uma mistura do capital da indústria e de finanças, com inúmeras rubricas produtivas caindo em posse de bancos e fundos e assim foi criada uma única frente burguesa contra o ensaio desenvolvimentista. Essa dupla condição levaria a uma contradição: como

donos da indústria, desejavam crédito barato; como proprietários de conglomerados financeiros, aspiravam juros altos que remunerassem o dinheiro aplicado.

Nesse contexto, a expansão do emprego teria dado mais força aos sindicatos, com elevação de salários reais e o Estado com políticas de pleno emprego. Por um lado, também houve outra disputa ideológica: a coalizão rentista utilizou de muitos argumentos, formulando e divulgando críticas contra o ensaio desenvolvimentista. Houve uma diminuição da taxa de lucros e Dilma subestimou o poder do constrangimento externo, abrindo excessivas frentes de luta simultaneamente e feriu interesses privados que foram se juntar ao bloco rentista, causando um efeito de "hoje foi ele, amanhã pode ser eu".

O problema é que essa tese é baseada completamente no argumento de Streeck (2011, apud SERRANO; SUMMA, 2018) sobre Kalecki, onde os capitalistas poderiam se organizar para realizar "greves de investimento", em um contexto que políticas econômicas levassem a um baixo desemprego e alto poder de barganha dos trabalhadores, que levariam a economia a uma recessão. Mas, para Serrano e Summa (2018), isso é improvável, na medida que os capitalistas não vão querer perder oportunidades de lucrar, fora que o próprio Kalecki afirma que essa oposição poderia ser via pressão para políticas de austeridade e que o investimento cai quando a economia desacelera por conta de políticas econômicas.

### 3.2 LUCRATIVIDADE NA ORIGEM DA CRISE POLÍTICA

Há, pelo lado do investimento, a visão de Marquetti, Hoff e Miebach (2016) e Martins e Rugitsky (2018) onde a compressão dos lucros teria efeito negativo sobre o investimento e explora ainda mais esse elemento na geração da crise: a lucratividade. Para eles, o fim da “era de ouro” da economia brasileira se deu por conta da lucratividade em declínio, especialmente nos governos Dilma, que contribuiu para o fim da composição de classes definidas no governo Lula, impedindo qualquer mudança para reverter o quadro. Essa visão também se encontra em textos publicados no *Latin American Perspectives* em 2020 e no trabalho de Miller (2019) a ser discutido na seção 4.2, mas sem atualizações significativas.

Na tradição marxista, a lucratividade é vista como a força motriz do capitalismo, com a produção e o investimento visando lucro. Weisskopf (1979, apud MARQUETTI; HOFF; MIEBACH, 2016) propôs uma decomposição da taxa de lucro que permite investigar se a sua variação ao longo do tempo depende das mudanças na parcela dos lucros,  $\pi$ , no nível de

utilização da capacidade instalada,  $u$ , ou na produtividade potencial do capital,  $\rho$ . A taxa de lucro é expressa por:

$$r = \frac{Z}{K} = \frac{Z}{X} * \frac{X^p}{K} * \frac{X}{X^p} = \pi p u$$

Sua evolução é explicada por 3 fatores, que na ótica marxista, possuem relações com as diferentes origens da crise: redução da parcela de lucros na renda com o fortalecimento do poder de barganha dos trabalhadores quando aumentam seus ganhos salariais acima da produtividade do trabalho; redução da produtividade potencial do capital devido ao aumento da composição orgânica do capital, com elevação dos bens de investimento em relação aos demais bens, com a queda nos termos de troca; diminuição do nível de utilização da capacidade instalada decorrente do declínio da demanda agregada decorrente das combinações entre política fiscal e monetária.

No governo Dilma, houve forte queda de lucratividade, devido à redistribuição de renda em favor do trabalho (GLYN; SUTCLIFF, 1972, apud MARQUETTI; HOFF; MIEBACH, 2016). O argumento Marxista principal é que existe uma relação direta da lucratividade sobre o investimento, sendo uma reação econômica dos capitalistas. A taxa de lucro havia aumentado entre 2003 e 2007, concomitantemente ao aumento da parcela de salários na renda nacional, devido à maior utilização da capacidade instalada e o aumento da produtividade potencial do capital. Já entre 2007 e 2014, houve queda na taxa de lucro, devido ao aumento da parcela salarial e ao declínio da produtividade potencial do capital, apesar de que entre 2008 e 2010 era superior ao início da década.

No entanto, para essa visão, segundo Serrano e Summa (2018), a evidência empírica brasileira joga contra, na medida que nenhum desses autores explicam como os investimentos estavam crescendo em anos onde a parcela de lucros já estava caindo. Aqui também é o caso de que quando a lucratividade estiver acima de um mínimo exigido pelos capitalistas, eles não deixarão de investir, mesmo quando há redução da parcela dos lucros na renda. A queda na taxa de crescimento do investimento é explicada pela diminuição na taxa de crescimento da demanda efetiva. Alguns autores novos-desenvolvimentistas também postulam que o investimento seria liderado pelos lucros e cairia quando a parcela dos salários aumenta e/ou os lucros caem. Mais uma vez, sem apoio empírico.

### 3.3 NAVEGANDO A CONTRAVENTO

Segundo Carneiro (2017), um dos principais erros de Dilma teria sido privilegiar somente alguns setores, sem definir um perfil interclassista de alianças e sem aprofundar o apoio das classes populares. Suas políticas penalizavam o setor financeiro e privilegiavam o industrial, dando prioridade a nova classe média e trabalhadores, em detrimento da classe média tradicional. Alguns erros cometidos no gerenciamento de políticas macroeconômicas fizeram com que os setores privilegiados se tornassem oposição, levando ao fim da “era de ouro” da economia brasileira. O fracasso do experimento desenvolvimentista dos governos Dilma possuiria três condicionantes: o estrutural, o cíclico e o de política econômica.

Entre 1980 e 2005 houve uma grande integração financeira do Brasil com a economia globalizada, com a liberalização da conta financeira do balanço de pagamentos e mercado de câmbio flutuante. Nesse período, houve uma mudança de forma de industrialização, com criação das cadeias globais de valor onde países centrais se especializam no *core business*, exportando para países periféricos a parte da produção intensiva em salários, buscando países com baixos salários. O Brasil, com renda média, ficou à margem desse processo, especializando-se na produção de recursos naturais e sofrendo de intensa desindustrialização. Esse é o componente estrutural, que foi afetado pela crise de 2008, já que a abertura da conta de capital significava uma permanente e crescente instabilidade, devido ao aumento da sensibilidade das contas domésticas ao ciclo de liquidez global, com o campo produtivo afetado pela terceira revolução industrial, dado o avanço da microeletrônica e da tecnologia da informação.

O componente cíclico foi o crescimento com inclusão social no Brasil entre 2003 e 2010, cuja origem não desperta muitas controvérsias (pelo menos no campo heterodoxo). Foi um ciclo favorável de *commodities* impulsionando exportações líquidas e posterior aceleração do consumo, com melhoria da distribuição de renda e ampliação do crédito, com investimento induzido por essa demanda. O consumo aparece com papel relevante, por ser produto de duas forças: o aumento do crédito às famílias e a melhoria da distribuição de renda. Segundo Baltar, Souen e Campos (2017, apud CARNEIRO, 2017) o aumento dos salários, dos setores de menor poder aquisitivo, foram muito influenciados pelo salário mínimo, pela apreciação do real e consequente pressão baixista que impôs a inflação. Esse ciclo não podia se manter infinitamente, com o inevitável arrefecimento dos preços das *commodities* e consequente desvalorização da moeda. Entre 2003 e 2008, a estrutura de ocupações não muda

significativamente, mas a dispersão salarial melhora devido a maior distribuição de renda. Esse modelo esbarrou em limites da própria estrutura produtiva, com a expansão mais rápida dos setores de menor produtividade. Melhorar a distribuição de renda por essa via encontra limites, já que acirra o conflito distributivo, pois dá a convicção de que estas políticas se fazem à custa da camada média da população. Então, o modelo perdeu progressivamente o dinamismo e demonstrou a necessidade de buscar um novo padrão de desenvolvimento.

Enquanto isso, a política econômica, dada a diversificação da estrutura produtiva, ampliação da infraestrutura (puxada pelo investimento autônomo, apoiado por ações do Estado), se deu através do rompimento com a conciliação de classes observada nos governos Lula (na qual foi possível acomodar muito interesses) e em 2015 já demonstrava um fracasso materializado, com guinada em direção a ortodoxia. A queda do investimento a partir de 2013, representou a falência do experimento desenvolvimentista, dado que nesse ano se dá início da reversão de política monetária nos Estados Unidos, que deteriorou as expectativas, demonstrando um quadro já não tão tranquilo, com a crise do Euro entre 2010 e 2012. Além disso, houve uma crescente insatisfação social e política com o governo, com as manifestações de jun./2013, que inicialmente possuía interesses difusos, mas a pauta conservadora foi ganhando cada vez mais importância dada a redução da mobilidade social observada até então. Junto com a polarização social, acabou sendo escolhida como alternativa de saída uma política fiscal contracionista.

O crédito teve um papel essencial, apesar de limites na sua ampliação tanto pela ótica da demanda como da oferta. Pelo lado da demanda havia o patamar alto das taxas de juros e o alto comprometimento da renda como atenuadores da expansão. Já pelo lado da oferta havia o papel decisivo dos bancos públicos. O crédito total desacelerou a partir de 2009, com a estabilização do crédito concedido pelo setor privado, quando o setor público exerce um papel anticíclico. O principal instrumento de financiamento foi o BNDES, usado bastante pelo setor privado, em detrimento do investimento público, porque o Estado não tinha condições operacionais de executar esse programa, passando-o para o setor privado, que precisaria de apoio decisivo do primeiro via financiamento. De acordo com De Bolle (2015, apud CARNEIRO, 2017), não houve uma política de escolha de campeões, mas de desconcentração dos financiamentos. Como o banco tinha um papel de ampliação de infraestrutura e de diversificação industrial, a pulverização indica que os objetivos não foram atingidos.

O investimento foi afetado pelo vazamento da demanda para o exterior e houve especialização regressiva na economia brasileira, causando efeitos de encadeamento (multiplicadores) reduzidos. Diferente do que visto na visão Serrano e Summa, isso teria levado a perda da competitividade por parte da indústria. De acordo com Sarti e Hiratuka (2017, apud CARNEIRO, 2017) há evidências do vazamento: aumento do conteúdo importado na indústria e na manufatura sem a contrapartida exportada, especialmente nas indústrias de maior conteúdo tecnológico e de bens de capital. Alguns autores, como Bresser-Pereira (2010, apud CARNEIRO, 2017) colocam que o não crescimento das exportações de bens manufaturados é resultado de uma taxa de câmbio muito valorizada. Apesar disso, houve forte depreciação da moeda entre 2011 e 2014, com um crescimento baixo das exportações. Outra visão é que a indústria manufatureira foi afetada por uma taxa de câmbio sobrevalorizada, fazendo com que parte da demanda agregada nacional “vazasse” para o exterior.

Uma dimensão crucial é a taxa de câmbio, que com a abertura financeira da economia brasileira, aliada a crise de 2008, piorou a qualidade dos passivos externos e os deu uma volatilidade maior. A desvalorização do real levou a uma queda de rentabilidade, pelo menos no curto prazo, por isso no governo Dilma não houve uma diversificação industrial já que seus interesses foram contrários aos do setor produtivo e consumidores (pelos efeitos da inflação).

E por que todo esse esforço não deu certo? Há alguns elementos de concepção e de gerenciamento das políticas que agem como fatores negativos, antes mesmo da política ortodoxa imposta em 2015: a inconstância da política macroeconômica, a perda de seletividade do BNDES, o represamento de preços da Petrobrás, a lentidão do programa de logística, as excessivas desonerações, a baixa capacidade de negociação com os variados agentes econômicos, as mudanças mais profundas na economia global pós-crise de 2008 e a desaceleração do ciclo doméstico.

O fracasso do experimento desenvolvimentista já aparecia em 2014 e a política ortodoxa adotada em 2015 se mostrou uma péssima escolha para enfrentar esse fracasso. A incapacidade de transformar a estrutura industrial pode ser explicada também pela intensa concorrência chinesa nos mercados de manufaturas internos e tradicionais na América do Sul (BASTOS; HIRATUKA, 2017, apud CARNEIRO, 2017).

Em 2015 há a tentativa de ajuste econômico ortodoxo, tentando ganhar a confiança do mercado, com opções reduzidas e buscando recuperar a confiança no mercado local e

internacional, para manter o grau de investimento. São adotadas medidas de corte de gastos visando controlar o saldo primário, recuperação de preços administrados e taxa de juros em alta para conter a inflação. É decidido parar de intervir no mercado cambial, dada a apreciação artificial da moeda. Em 2011 até 2014 houve a deterioração dos fluxos de capital, como resultado da desaceleração do crescimento. Já em 2015 – 2016 houve choques simultâneos, com a política macroeconômica e a crise política, levando a uma degradação dos balanços e a recessão, com o setor externo sendo a única exceção. No setor privado, boa parte das empresas estava num sistema Ponzi, não gerando caixa suficiente para pagar sua dívida. A situação das famílias também se deteriora (dados da PEIC<sup>1</sup>, 2017), com aumento da inadimplência e crescimento de dívidas de pior qualidade: as de curto prazo (cartão de crédito). No setor público o superávit primário desapareceu e deu lugar a um déficit, gerando dois efeitos: a forte desaceleração e contração da demanda efetiva, com perda de receita e variação da composição do gasto, com investimentos apenas mantendo sua participação no PIB, enquanto as desonerações avançaram (DWECK; TEIXEIRA, 2017, apud CARNEIRO, 2017).

O modelo de crescimento precisava ser renovado dado a impossibilidade de expandir o crédito no ritmo anterior. Havia-se chegado ao limite na melhoria da distribuição de renda advinda de aumento de salários. Exigiu-se uma nova coalizão social para esse projeto, mas não houve esse suporte dado a alta financeirização e internacionalização dos setores produtivos e a baixa capacidade de negociação dentro da coalizão.

O “ensaio desenvolvimentista” se deu no contexto que o ciclo de 2003 – 2010 perdeu dinamismo e sua remodelação era imprescindível. Nessa visão, sua classificação pode ser identificada como desenvolvimentista dada as propostas de reconfiguração dos preços macroeconômicos (taxas de juros, câmbio, preços de energia e custo salarial), incentivos setoriais de alto impacto via BNDES e Petrobrás, além de procurar reorientar o crescimento dando papel principal à diversificação industrial e ampliação da infraestrutura, tendo como categoria chave o investimento autônomo. No entanto, Serrano e Summa (2015) negam caráter desenvolvimentista da política do governo Dilma dado que os conjuntos de incentivos aos setores e ao investimento privado se deram em detrimento do investimento público. Além deles, Medeiros (2017) afirma que a política dos governos do PT não foi o desenvolvimentismo, mas a extensão e aplicação da constituição de 1988, ao mesmo tempo em que defendia a manutenção

---

<sup>1</sup> Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor, 2017  
Disponível em: <http://www.cnc.org.br/editorias/economia/pesquisas/pesquisa-de-endividamento-e-inadimplencia-do-consumidor-peic-dezembro>. Acesso em: 11 dez. 2020.

do tripé neoliberal construído nos anos 90. Também em Serrano e Summa (2015), não vemos motivos para achar que o consumo deveria diminuir de forma natural, mas que o processo foi terminado pela piora nas condições de crédito (aumento da taxa de juros e adoção de medidas macro prudenciais) e pela queda do investimento público que reduziu o crescimento da renda disponível do setor privado.

#### 3.4 ABORDAGEM MINSKYANA

O trabalho de Rezende (2016) busca mostrar uma visão alternativa da crise brasileira, demonstrando a relevância do trabalho de Minsky para explicá-la. De acordo com ele, seria uma crise de Minsky clássica, onde a economia seguiria uma tendência de desestabilização sistêmica. Isso se daria devido ao sucesso econômico brasileiro atraindo o investimento dos agentes, que tendem a colocar-se em posições mais arriscadas. Nessa fase, os lucros aumentaram e as firmas incrementaram sua alavancagem para expandirem-se ainda mais, levando a menores margens de segurança.

O ponto central da tese de Minsky é que a economia vai se fragilizando com o passar do tempo, sendo essa uma tendência sistêmica, que se reforçaria em períodos de tranquilidade e prosperidade. Nessa visão, a acumulação da dívida tem um papel-chave. A dependência do financiamento para o desenvolvimento cria essas instabilidades, já que os planos econômicos são baseados na abordagem convencional onde os países em desenvolvimento precisam atrair capital estrangeiro para financiar o investimento (e esse argumento é falso, na medida em que não há suporte teórico nem empírico para tal e sua aplicação tem trazido as crises frequentes).

Rezende acredita que o cenário externo mudou de forma drástica após a crise de 2008, não sendo mais tão favorável a economias emergentes quanto antes. Um novo padrão haveria emergido, com os mercados financeiros reduzindo seu grau de alavancagem. Mesmo que o Brasil tenha lidado bem com as consequências da crise, houve um baixo crescimento. A economia chinesa havia desacelerado e os preços de *commodities* deixaram de subir, então o modelo de crescimento liderado pelas exportações havia chegado ao seu limite.

No pós-crise de 2008, novas políticas e regulações foram criadas para lidar com o colapso dos mercados financeiros globais. Esse período mostrou a resiliência do sistema brasileiro, que passou a crise de maneira relativamente suave. No entanto, havia outros efeitos de desestabilização de estruturas financeiras. As próprias políticas de estabilização criaram, ao



longo do tempo, uma fragilidade financeira endêmica, além de endividamento privado crescente, com deterioração da conta corrente e do balanço fiscal.

Como o endividamento é o principal ponto da tese de Minsky, sendo esse criado durante período de progresso econômico, existem situações onde as margens de segurança estarão em declínio: posições de hedge, especulação e Ponzi. O que está em posição de hedge pode efetuar pagamentos da dívida (cobrindo juros e principal) dos fluxos de caixa atuais dos investimentos. Para o que está em posição especulativa, o fluxo de caixa dos investimentos pode atender à dívida, ou seja, cobrir os juros devidos, mas o tomador de empréstimo deve rolar ou recolocar regularmente o principal. Por fim, o que está em situação de Ponzi faz empréstimos com base na crença de que a valorização do valor do ativo será suficiente para refinanciar a dívida, mas não poderá efetuar pagamentos suficientes sobre juros ou principal com o dinheiro fluxo de investimentos, já que apenas o valor do ativo valorizado pode manter o mutuário Ponzi à tona.

Segundo Rezende, empresas brasileiras chegaram ao ponto de se tornarem Ponzi, com sua dívida crescendo rapidamente. Nesse contexto, o setor privado vai querer se livrar de ativos para diminuir sua dívida e a atuação contra cíclica do governo é o que vai ser capaz de segurar os preços. As famílias conseguiram gastar menos do que sua renda, mas o setor corporativo começou a incorrer em déficits, já que as firmas começaram a gerar menos fundos, mas permaneceram com os mesmos gastos, levando a um endividamento crescente. Com a atuação de bancos públicos, empresas conseguiram alongar seus prazos de crédito, além de conseguirem taxas menores através de crédito subsidiado e internacional. O crédito barato conseguiu segurar o serviço da dívida das empresas (especialmente através do BNDES), mesmo que elas estivessem se endividando muito. Ao mesmo tempo, elas aumentaram dividendos. Em contraste, os lucros acumulados diminuíram.

Nos anos do *boom* econômico, o investimento das empresas foi financiado por fundos próprios, até que as empresas resolveram se endividar para dar continuidade ao processo (aumentando o risco tomado). Os empréstimos baratos não trouxeram mais investimento, apesar de serem capazes de aumentar a oferta. Seria necessária uma ação conjunta com o tesouro para estimular a demanda.

A adoção de medidas do consenso de Washington trouxe mais fragilidades. Com ele, as firmas cada vez mais foram se endividando em mercados locais e estrangeiros e a acumulação de riqueza pelo setor externo foi adicionando mais fragilidade ao sistema. Esses processos

endógenos, levam as empresas de estruturas de Hedge, a especulativas e a Ponzi. No Brasil, os lucros em queda e a alavancagem crescente resultaram em deterioração da confiança, com excesso de dívida.

Nesse contexto, a estratégia foi ter muitas reservas internacionais como seguro para crises de balanço de pagamento. Empresas pegando empréstimos no estrangeiro as expunha ao risco cambial, sendo que se endividaram sem ser para a produção. Mesmo com o Brasil acumulando reservas e sendo um prestador líquido, sua margem de segurança se deteriorou por conta do serviço de dívida de empresas não financeiras. A obtenção do grau de investimento por parte do Brasil tinha auxiliado empresas a terem crédito internacional mais barato.

O investimento direto externo (IDE), ao contrário da crença geral de ser um empréstimo externo menos arriscado, tem riscos significativos, já que não é uma doação, mas é um financiamento com expectativas de lucros e eventual repatriação de divisas. Como empresas usaram bastante do crédito barato para se refinanciar e não para projetos de investimento e o crescimento do IDE drena lucros do mercado interno, na medida que envia lucros e dividendos para o exterior, o financiamento externo criou uma fragilidade que ficou aparente quando os Estados Unidos aumentaram juros e conseqüentemente o serviço da dívida.

A explicação convencional foi que a queda do preço das *commodities* aliada à expansão fiscal que causou a crise. O ponto da visão minskyana é que o fracasso de sustentar os lucros e a expectativa de rentabilidade futura, além da redução das almofadas de segurança das empresas, reduziram o retorno dos ativos e o investimento. É uma crise de Minsky clássica, onde nas expansões econômicas os agentes tomam mais risco e esquecem as lições das crises passadas. Nesse caso, o endividamento do setor privado se deve exclusivamente às empresas (não-financeiras), que com o grau de investimento alcançado pelo país, com taxas mais baixas de juros, buscaram crédito estrangeiro.

Houve aumento do crédito interno e estrangeiro, com grande entrada de IDE - o que viria a gerar déficits na conta corrente com envio de lucros e dividendos para o exterior. Com isso, o investimento começou a crescer de forma lenta, a balança comercial e a conta corrente se deterioraram. Com a Petrobras enfrentando preços mais baixos do petróleo, dívida crescente e um enorme escândalo de corrupção, sendo ela uma grande fonte de investimentos públicos, reduziu sua atividade. Isso fez os lucros agregados caírem e as empresas tentaram aumentar o retorno sobre seu patrimônio usando empréstimos.

Na segunda fase do governo de Lula (2006 - 2010), foram implementadas políticas mais flexíveis de superávit primário (Início da fase desenvolvimentista dos governos petistas). Nesse período, houve uma virada para a aceleração da dívida do setor privado. Como o país passou relativamente tranquilo da crise de 2008, o Banco Central elevou os juros baseado na crença de que a economia estaria sobreaquecida, o que de fato fez com que o crescimento fosse reduzido. Como tentativa de retomá-lo, Dilma lança o que seria conhecido como "nova matriz econômica", em substituição ao tripé macroeconômico. Acreditava-se que as medidas trariam crescimento, mas as medidas não foram eficazes em reverter a queda no investimento, já que os retornos esperados do capital estavam caindo.

Nesse contexto, a oposição explora a deterioração fiscal para alegar que a intervenção do governo é que é o problema. Com a vitória apertada nas eleições, Dilma resolve virar para o receituário neoliberal. A queda do *rating* de crédito brasileiro fez a dívida externa ficar mais cara para as empresas e somado a isso houve a reversão do ambiente internacional favorável, ou seja, a austeridade teria trazido a crise.

#### **4 TESES ALTERNATIVAS PARA AS CAUSAS DO FIM DA “ERA DE OURO” BRASILEIRA: O QUE HÁ DE MAIS NOVO?**

No quarto capítulo será feita a análise de outras teses não investigadas ou publicadas posteriormente a Serrano e Summa (2018), com foco especial nas explicações expostas nos periódicos do *Latin American Perspectives* sobre o fim da “era de ouro” brasileira. Primeiro é apresentado o trabalho de Souza e Nascimento (2019) mostrando que faltou ousadia à nova matriz econômica para mitigar a queda nas taxas de lucro, que teriam contribuído para decretar o fim da “era de ouro” brasileira. Depois é analisada a abordagem de Miller (2019), que foca em analisar o ciclo de queda da lucratividade brasileira, além da quebra do acordo entre coalizões, que veio através da taxa de lucro e sua dinâmica, que ditam os ciclos capitalistas. Logo após, é apresentado o debate de que o fim da “era de ouro” brasileira não se deu com uma aplicação da agenda novo desenvolvimentista, mesmo que haja o afastamento das políticas de Dilma de uma visão puramente ortodoxa. Em seguida, é tratada uma visão furtadiana que foca na insuficiência da estrutura produtiva, criada no modelo de crescimento escolhido durante os governos do PT, em amenizar características do subdesenvolvimento. Por fim, serão tratados textos adicionais na publicação do *Latin American Perspectives* que não falam de aspectos que afetaram diretamente o fim da “era de ouro” da economia brasileira, mas que mostram o resultado de algumas características e aspectos específicos das políticas do PT.

Foram excluídas as visões de Singer (2020) e Marquetti, Hoff e Miebach (2020) por não apresentarem diferenças significativas em relação ao que foi apresentado nas seções 3.1 e 3.2, respectivamente. Além disso, eles também não incorporaram e nem responderam às críticas feitas por Serrano e Summa.

##### **4.1 INEFICÁCIA E MÁ IMPLEMENTAÇÃO DA NOVA MATRIZ ECONÔMICA**

O trabalho de Souza e Nascimento (2019) questiona se a Nova Matriz Econômica foi usada para mitigar o impacto da queda nas taxas de lucro. Segundo Carvalho (2018, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019), ela não foi muito ousada e a falta de investimentos possui explicação econômica: as expectativas de crescimento estavam baixas e as empresas endividadas, com a redução dos juros não sendo suficiente para reverter esse cenário, o que contribuiu para decretar o fim da “era de ouro” brasileira.

A economia política entre 2010 e 2016 é marcada pelo fim do jogo de ganha-ganha, onde os diferentes grupos sociais e empresariais foram beneficiados (CARVALHO, 2018, apud

SOUZA; NASCIMENTO, 2019). Para responder ao seu fim, criou-se a “frente política desenvolvimentista” (PINTO et al., 2016, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019), que foi construída com interesses difusos, que não se exacerbaram durante o governo Lula por conta do crescimento econômico observado, com o contexto internacional favorável e alta capacidade de articulação do ex-presidente. Dilma foi mais incisiva em suas ações e aproveitou seus altos índices de popularidade no início do mandato para implementar políticas de cunho desenvolvimentista (SINGER, 2015; PINTO et al., 2016, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019), porém tais políticas não deram resultado e a economia entrou em recessão, levando o Governo a enfrentar dificuldades, o que impediu a aprovação de novas agendas.

Entre 2015 e 2016, o Brasil já vivia uma de suas piores crises, que de certa forma já estava prevista desde o fim dos anos 2000. A política econômica entre 2006 e 2010 teve o governo Lula estimulando a economia e melhorando a distribuição de renda. Aliado a isso, houve ganhos salariais ligados ao cenário externo favorável e foi permitido um jogo de ganha-ganha entre diferentes classes sociais (CARVALHO, 2018, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019). A crise de 2008 já havia evidenciado algumas fragilidades da economia brasileira, com redução na taxa de lucro.

A queda na lucratividade, observada principalmente a partir de 2011, é apontada por alguns autores como a variável central para explicar a crise econômica e a falta de apoio popular durante o governo Dilma. Para Carvalho e Rugitsky (2015, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019) o aumento da parcela salarial diminuiu as margens de lucro no setor industrial, que até 2007 foram acompanhados pela produtividade líquida do trabalho.

O governo Lula, principalmente no segundo mandato, foi marcado por políticas de incentivo ao aumento da demanda agregada, com aumento do consumo e do investimento. Já no Dilma, por outro lado, houve mudança na política fiscal, buscando incentivar mais os investimentos privados. A desaceleração observada em 2014 é puxada pela queda dos investimentos, com o consumo das famílias passando a contribuir em 2015. Como colocado por Rossi e Mello (2017, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019), a partir de 2015 o governo adotou um choque recessivo, o que contribuiu ainda mais para a contração do PIB.

Nesse período, o governo Dilma foi acusado de cometer crime de responsabilidade, com o que ficou conhecido como “pedaladas fiscais” e por abertura de créditos suplementares incompatíveis com a meta fiscal, se enquadrando na lei de responsabilidade fiscal, o que levaria ao seu *impeachment*. Dweck e Teixeira (2017, apud SOUZA; NASCIMENTO, 2019) colocam

que o fim do governo Dilma não pode ser explicado apenas pela economia, mas também pelo conflito distributivo e as fissuras no bloco de poder, que foram cruciais para a perda de apoio político e para a subsequente crise.

#### 4.2 ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E TENDÊNCIA DA TAXA DE LUCRO

O fim da “era de ouro” brasileira, segundo a abordagem de Miller (2019), que foca em analisar o ciclo de queda da lucratividade brasileira, além da quebra do acordo entre coalizões, veio através da taxa de lucro e sua dinâmica, que ditam os ciclos capitalistas. Ao mesmo tempo em que gera lucro, a acumulação cria as raízes da crise. No período analisado, a lucratividade esteve em queda no Brasil, enquanto houve aumento da parcela dos salários na renda. Os governos Lula e Dilma são momentos bem distintos, onde primeiro a lucratividade aumentou e as condições externas eram bem favoráveis, o que teria sido revertido. Dilma acabou com a aliança com a coalizão rentista e isso foi chave para sua derrocada. Houve políticas de ganhanha no governo Lula, que se reverteram no governo Dilma e também o aumento da parcela dos juros na renda com a financeirização da economia. Essa visão é complementar a encontrada nos textos analisados na seção 3.2, mas sem significativas atualizações. Aqui, somente há um foco maior na evolução da lucratividade no período.

O Brasil vivenciou situações bem diferentes entre 2000 e 2016, com um começo bom e depois uma crise profunda. É comum ao capitalismo ter períodos cíclicos de acumulação e crise, mas isso não acontece de forma harmônica, já que a escolha de política econômica reflete os interesses de classes, subordinados a condicionantes internos e externos.

Entre 2000 e 2016 tivemos os últimos três anos do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), os dois governos Lula, os dois governos de Dilma até o *impeachment* e o primeiro ano do governo Temer. Podemos analisar a taxa de lucro e seus determinantes a partir desse recorte, que teve seu pico em 2010, chegando a 32,25%, após queda devido à crise de 2008. Entre 2010 e 2016, a lucratividade esteve em queda. Considerando todo o período, há queda na lucratividade, compensada um pouco pelo crescimento da produtividade potencial do capital. O conflito distributivo foi favorável aos trabalhadores, assim como o grau de utilização não foi favorável à taxa de lucro. De 2000 a 2002, final do governo FHC, vinha após a eclosão de uma crise internacional que o levou a adotar medidas ortodoxas para controlar a economia e o tripé macroeconômico. Houve um crescimento da relação dívida/PIB, aumento do desemprego,

queda da taxa de investimento e de acumulação, com aumento da inflação e redução da lucratividade devido ao menor grau de utilização e menor produtividade potencial do capital.

Dentro do período dos governos do PT, entre 2003 e 2016, houve comportamentos díspares. No geral, a taxa geral de lucro agregada apresentou queda. No entanto, a queda ocorrida durante o governo Dilma mais do que compensou o crescimento durante o governo Lula. A ascensão do partido se deu em um ambiente onde as medidas do consenso de Washington tinham falhado em trazer o crescimento econômico. No início, optou-se pela continuidade das medidas ortodoxas, mas logo isso foi mesclado com políticas desenvolvimentistas. Especialmente no governo Lula, houve um ganha-ganha das várias classes sociais brasileiras e mesmo com aumento da parcela dos salários na renda, a taxa de lucro cresceu. Dilma, porém, só conseguiu atrasar o movimento de queda dos lucros que estava acontecendo em um ambiente internacional já não mais tão favorável e para piorar, acaba com o acordo de coalizões criado por seu antecessor. Havia a crença de que o crescimento pagaria a conta do câmbio desvalorizado, da queda da taxa de juros, das desonerações da folha de pagamentos, subsídios, crédito direcionado e queda dos preços administrados, o que não veio. Aquela fase de prosperidade havia levado a uma situação difícil, consequência do capitalismo plantar as sementes da própria crise.

O governo Dilma havia tentado implementar um ajuste fiscal em 2015 buscando voltar a ter superávits primários. Há uma discussão sobre o impacto das contrações fiscais, onde Alesina e Ardagna (1998, apud MILLER, 2019) colocam que elas podem ser expansionistas ou contracionistas. Segundo seu argumento, o ajuste fiscal pode ser expansionista tanto pelo lado da demanda quanto da oferta. Pela demanda é o efeito riqueza de um corte de gastos do governo percebido como permanente aumentando a renda disponível, ao passo que pela oferta está relacionado à credibilidade quanto à taxa de juros. Como o governo optou por fazer um ajuste fiscal pelo lado da despesa, sem reduzir a despesa financeira dos juros, o ajuste foi contracionista. Então, o ajuste fiscal em 2015 foi fracassado em retomar os superávits fiscais.

Tamanha era a influência dos bancos na condução da política monetária, especialmente no que tange ao fim do apoio da coalizão. Aconteceu uma forte concentração do setor bancário no pós-crise. Então, havia acontecido a financeirização da economia, ou seja, os grandes bancos dominavam a gestão dos ativos financeiros. Isso fez com que esses tivessem um interesse ainda maior no controle da taxa SELIC e no florescimento do receituário neoliberal.

As finanças se apropriam de uma parte do mais-valor da produção. Contudo, nessa lógica tanto o juro quanto o lucro são praticamente a mesma coisa do ponto de vista de que fazem parte da exploração do capital. A partir de 2010, a alavancagem havia aumentado muito e o lucro caiu de forma mais acentuada.

No período observado, a lucratividade do setor financeiro foi maior que a do não financeiro. Houve um jogo de ganha-ganha entre setor financeiro e trabalhadores desde 2003 até 2011, quando Dilma enfrenta o setor financeiro. De 2000 a 2003, houve o crescimento da alavancagem e queda da lucratividade; de 2003 a 2010, ambos cresceram no mesmo sentido e de 2010 em diante a alavancagem cresceu e a lucratividade caiu.

#### 4.3 NATUREZA DOS GOVERNOS PETISTAS: DESENVOLVIMENTISTAS OU NEOLIBERAIS?

Nos tempos recentes, ficou comum analistas econômicos atribuírem a agenda “desenvolvimentista” ou “novo desenvolvimentista” aos insucessos da política econômica no governo Dilma, em parte pela declaração do então Ministro da Fazenda, Guido Mantega, que em novembro de 2014, em uma entrevista à BBC, disse que não iria seguir uma estratégia ortodoxa. No entanto, até que ponto a agenda entre 2011 e 2014 pode ser classificada assim? Qual o grau de adesão da política adotada e o conjunto de propostas caracterizadas como “novo desenvolvimentistas”? O fim da “era de ouro” brasileira não se deu com uma aplicação da agenda desenvolvimentista, mesmo que haja o afastamento das políticas de Dilma de uma visão puramente ortodoxa. Esse debate não se trata de interpretações ligadas diretamente às causas da desaceleração econômica. Ele começa antes da consolidação da visão Serrano-Summa (2018), mas tem atualizações com as publicações do *Latin American Perspectives*.

Há a hipótese, apresentada no trabalho de Saad-Filho (2020), de que os governos do PT aceitaram que suas políticas industriais, financeiras, salariais e previdenciárias estariam vinculadas à reprodução do neoliberalismo, que limitava os ganhos potenciais de redistribuição, produção e emprego. Nessa tese, estavam subordinados o crescimento econômico (dentro dos limites impostos pelo tripé), política industrial (sem metas ou monitoramento do capital privado), redistribuição (na margem, por conta do objetivo de garantir grandes superávits fiscais) e a criação de empregos (limitada pela contínua desindustrialização e reprimarização da economia). Então, o partido não pode ou não quis enfrentar essas restrições.



Com essa ideia, o fim da “era de ouro” brasileira e do projeto transformador do PT foi devido ao seu apego ao neoliberalismo, e não às suas reformas. As administrações do partido entraram em colapso por causa de seu apego ao pragmatismo. A crise política no Brasil e o *impeachment* de Dilma Rousseff revelaram as limitações do neoliberalismo desenvolvimentista e as contradições de seu projeto político. Mostraram, em particular, que com sua base econômica neoliberal, era insustentável a política distributiva junto ao sistema de acumulação.

Então, como a política econômica do governo de Dilma deve ser classificada? O trabalho de Morais e Saad-Filho (2011, apud CURADO, 2017), levanta que até 2006 o governo Lula combinou elementos da agenda novo desenvolvimentista com uma política econômica neoliberal, sendo classificado como híbrido. Nesse período, houve uma ampliação do papel do Estado, com fomento à produção via financiamento de capital e investimentos públicos de infraestrutura, expansão do mercado de consumo de massa com programas de transferência de renda, elevação do salário mínimo e do crédito ao consumo e políticas de apoio à criação de grandes empresas visando serem agentes competitivos no mercado global. Também foi mantido o modelo de gerenciamento macroeconômico com o tripé de metas de inflação, com câmbio flexível e equilíbrio fiscal buscado via superávits primários.

Prates, Fritz e De Paula (2020) também se questionam até que ponto as políticas do PT podem ser chamadas de desenvolvimentistas. A crise nos anos recentes foi uma estratégia deliberada, consequência de mudanças no contexto internacional ou falha das políticas econômicas? Fato é que há várias versões do desenvolvimentismo, visto que as políticas adotadas são de diferentes tipos e também usam elementos ortodoxos.

Curado (2017) diz que se faz necessário que classifiquemos o que se entende como desenvolvimentismo. Esse é um tema de grande discussão, que marcou a história do Brasil e orientou de forma decisiva as políticas econômicas entre 1930 e 1964, de acordo com Bielschowsky (1988, apud CURADO, 2017), destacando o período da Era Vargas (1930 – 1945) e o governo de Kubitschek. Na década de 80, o desenvolvimentismo no Brasil entrou em cheque, com a forte retração na atividade e aceleração da inflação levando ao abandono da agenda, fato que só iria ser revertido com a chegada de Lula à presidência.

O ponto de partida é a negação de que as forças de mercado são capazes de isoladamente promover o pleno desenvolvimento econômico de um país. Alguns autores postulam sobre o tema: Bielschowsky (1988, apud CURADO, 2017) propõe que o desenvolvimentismo original é um “projeto de superação do subdesenvolvimento via industrialização integral alcançada via

planejamento e a intervenção direta do Estado na economia”. Já em Fonseca (2015, apud CURADO, 2017), o desenvolvimentismo pode ser entendido como “a política econômica executada de forma deliberada pelo governo para, através do crescimento da produção e da produtividade, sob a liderança do setor industrial, transformar a sociedade para alcançar a superação dos problemas econômicos e sociais”. Nessa linha, haveria um projeto nacional de desenvolvimento que difere do intervencionismo por si só.

O desenvolvimentismo clássico afirma que a divisão do trabalho internacional entre economias desenvolvidas e emergentes criou restrições estruturais na balança de pagamentos e isso restringiu o crescimento. Por conta disso, essa ideia promove o desenvolvimento industrial pois enxerga nele a única forma de aumentar a produtividade da economia e gradualmente aumentar o padrão de vida (OCAMPO, 2001; PREBISCH, 1949, apud PRATES, FRITZ; DE PAULA, 2020).

Bresser-Pereira (2007, 2010, apud CURADO, 2017), Morais e Saad-Filho (2011, apud CURADO, 2017), Bresser e Gala (2012, apud CURADO, 2017) e Mollo e Fonseca (2013, apud CURADO, 2017) postulam o que seria o “novo desenvolvimentismo”, onde saem do mesmo ponto de partida e afirmam que Estado e mercado devem ser parceiros na construção de um projeto de desenvolvimento para a nação, com instituições e políticas voltadas para a promoção do desenvolvimento, sem serem ações pontuais, mas ações coordenadas buscando um objetivo comum.

Nessa discussão, há uma divergência entre os desenvolvimentistas originais “velhos” e os “novos”. Segundo Bresser-Pereira (2007, 2010, apud CURADO, 2017), os “novos” acreditam na interação mercado-Estado como ponto de partida enquanto os “velhos” só no Estado como líder além de verem como relevante a estrutura produtiva, recuperando o argumento de Prebisch (1949, apud CURADO, 2017) e Kaldor (1966, apud CURADO, 2017), com as atividades industriais tendo um papel essencial para o desenvolvimento e que deveriam ser promovidas via promoção de exportações (sem protecionismo). Enquanto os “velhos” advogam a industrialização via substituição de importações, dado o grau incipiente da indústria, os “novos” acreditam na política industrial elaborada em parceria com o mercado, enquanto “velhos” acreditam que isso deve ter um papel subsidiário e limitado.

Só que no debate brasileiro, acabam surgindo um novo conceito de desenvolvimentismo, além do novo, que ficou conhecido como social (PRATES, FRITZ; DE PAULA, 2020). Ambos rejeitam a ideia neoclássica de aumento de riqueza via vantagens

comparativas, enxergando que a restrição externa provocada pela integração das economias a um nível global acaba com o dinamismo das economias. Para superar isso, se faz necessária uma estratégia de desenvolvimento onde o Estado tenha um papel ativo em promover mudanças estruturais rumo à industrialização. Por mais que sejam parecidas, ambas as estratégias diferem em seus meios e fins.

O novo desenvolvimentismo nasce como alternativa à ortodoxia que segundo Oreiro e de Paula (2009, p. 59, apud CURADO, 2017) tem como objetivo final a "estabilidade macroeconômica" seja de preços ou de trajetória de crescimento, com redução das incertezas sobre a demanda futura. Segundo Bresser-Pereira e Gala (2012, apud CURADO, 2017), postulam um Estado com um papel ativo na redistribuição de renda e na criação de uma política de salário mínimo crescendo com a produtividade. Para eles, o crescimento deve pautar-se na poupança interna, evitando o uso de déficit em transações correntes como modo de financiamento, de acordo com Bresser-Pereira e Nakano (2003, apud CURADO, 2017) e Bresser-Pereira e Gala (2007, apud CURADO, 2017). Também colocam a inserção competitiva da indústria no cenário internacional com fundamentos macroeconômicos que forneçam as condições ideais para uma boa competitividade, sem taxa de juros alta e câmbio alto, diferente do que é visto no Brasil.

Nessa visão, o equilíbrio fiscal é essencial, diferente do que era visto nos velhos desenvolvimentistas, porém criticam a necessidade de obter-se superávits primários. No campo monetário, é enfatizado o triplo mandato do Banco Central, com a política monetária devendo buscar um nível adequado de inflação, emprego e uma taxa de câmbio adequada para a competitividade da indústria nacional.

O social desenvolvimentismo dá continuidade a abordagem clássica, visto que se concentra no problema da escassez da demanda interna para estimular o investimento. Um grande diferencial é o destaque dado a distribuição de renda visando o aumento do consumo das famílias para impulsionar ainda mais o crescimento econômico e a produção. Qualquer restrição existente na balança de pagamentos deveria ser superada pelo crescimento das exportações causado por efeitos de escala do aumento da industrialização.

Já o novo desenvolvimentismo foca mais em aspectos macroeconômicos dando destaque ao crescimento voltado à exportação. Nessa corrente, os possíveis obstáculos ao desenvolvimento são a tendência da sobrevalorização da moeda decorrente da especialização nas exportações de *commodities* ("doença holandesa") e dos aumentos dos fluxos líquidos de

capital estrangeiro, além do aumento dos salários acima da produtividade devido à oferta limitada de trabalho. A reindustrialização agiria como mecanismo para alcançar o superávit nas exportações de manufaturados para evitar dívida externa e para isso a taxa de câmbio seria um fator fundamental. Como essas variedades de desenvolvimentismo divergem bastante em seus objetivos e suas ferramentas, sugerem políticas diferentes.

Houve mudanças significativas nas políticas adotadas pelo PT ao longo do tempo. A primeira fase, de 2003 a 2008, foi marcada pela predominância de políticas macroeconômicas ortodoxas. O Brasil pode aproveitar-se do contexto internacional favorável e adotar a estratégia de acumular reservas internacionais para reduzir sua vulnerabilidade (política consistente com ambos os tipos de desenvolvimentismo). Ao mesmo tempo, também houve o desenvolvimento de políticas sociais, em particular, a formação de um mercado de massa criado pelo aumento real do salário mínimo e expansão do crédito privado. A política industrial foi voltada para o aumento das exportações (como o ideário novo desenvolvimentista). Em uma segunda fase, de 2008 a 2010, no contexto da crise financeira internacional, foi lançada uma política fiscal mais flexível, com aumento do investimento público (em especial o PAC, iniciado em 2007). Essas políticas se afastaram das políticas ortodoxas tomadas anteriormente, levando certo pragmatismo. Após a recuperação da economia, foram tomadas políticas de controle de capital e regulamentações no mercado de crédito para conter a valorização da moeda e o aumento explosivo do crédito, políticas que podem ser encaixadas em ambos os tipos de desenvolvimentismo. A terceira fase foi caracterizada por grande contraste na política macroeconômica, alternando-se entre a ortodoxia e o desenvolvimentismo. Por um lado, a nova matriz econômica foi influenciada por ideias desenvolvimentistas, como a desvalorização da moeda e queda na taxa de juros, mas outros elementos dessa abordagem não estavam presentes, especialmente a partir de 2013. Essas medidas foram voltadas para a oferta ao invés da demanda, com queda do investimento público. Por conta disso, foram criticados por social desenvolvimentistas (BASTOS, 2015 apud PRATES, FRITZ; DE PAULA, 2020). A partir de 2013 foi dada uma abordagem mais ortodoxa às políticas monetária e cambial, voltando-se para o controle da inflação. Ao mesmo tempo, no primeiro governo Dilma, foram mantidos os pilares do social desenvolvimentismo das duas primeiras fases - aumento do salário mínimo, estímulo ao crédito privado e atuação ativa dos bancos públicos e das políticas industriais. Assim, esse período foi caracterizado por uma mistura de social e novo desenvolvimentismo, como também sugere Singer (2015). O segundo governo Dilma foi marcado por uma mudança radical, com a implantação da ortodoxia principalmente no campo das políticas fiscal e monetária. O Banco

Central implementou uma estratégia para reduzir a volatilidade e fornecer um *hedge* contra o risco de taxa de câmbio, mas não pretendia se envolver com a determinação da taxa de câmbio. Em termos de políticas sociais não houve mudanças significativas.

Três aspectos levam ao erro de associar o novo desenvolvimentismo ao governo Dilma. Em primeiro lugar, a imprecisão dos conceitos, sendo ignoradas as definições de especialistas na área como Bielschowsky (1988, apud CURADO, 2017) e Fonseca (2015, apud CURADO, 2017) para o desenvolvimentismo e de Bresser Pereira (2007, 2010, apud CURADO, 2017) e Bresser e Gala (2012, apud CURADO, 2017) para o novo desenvolvimentismo não sendo considerado por boa parte das análises em sentido amplo. Em segundo, as declarações para a mídia dos gestores da época, que classificaram como desenvolvimentista suas ações (especialmente o Ministro da Fazenda). O secretário de política econômica do ministério da fazenda contribuiu ao batizar a agenda de "nova matriz econômica", que estava estruturada em um tripé: taxa de juros baixa, taxa de câmbio competitiva e a consolidação fiscal amigável ao investimento e ao crescimento (com políticas fiscais anticíclicas). Por último, a tendência histórica de leituras ortodoxas colocando o intervencionismo como desenvolvimentismo, o que não necessariamente é verdadeiro.

De Paula, Santos e Moura (2020) revisitam o debate se o PT havia tomado políticas desenvolvimentistas e chegam à conclusão que a falta de um projeto nacional para reverter a desindustrialização inviabiliza esse tipo de classificação. A financeirização da economia sempre deslocou as políticas em favor da classe rentista. No entanto, o partido implementou um conjunto de políticas que podem ser classificadas como social desenvolvimentistas significativamente diferentes das políticas neoliberais típicas de governos anteriores, como políticas sociais (de aumento de salários mínimos) e econômicas (investimento público, crédito às famílias e ações com os bancos públicos).

Saad-Filho (2020) vem com um novo argumento e destaca que o padrão da acumulação da capital no Brasil durante os governos do PT constituiu a continuidade do neoliberalismo em duas vertentes: inclusiva (2003-2006) e desenvolvimentista (2006-2013). Um dos marcos dessa continuidade é a manutenção do tripé macroeconômico. Nessa situação, houve um compromisso nada constante em buscar o desenvolvimento econômico, com inclusão social e distribuição de renda na margem, visto que o partido falhou em realizar mudanças mais profundas na estrutura da sociedade brasileira.

Assim, os governos do PT praticaram políticas industriais, financeiras, salariais e previdenciárias que estiveram ligadas a reprodução do neoliberalismo. Isso limitou a inclusão social e os resultados do desenvolvimento, que foram objetivos deixados em segundo plano.

A ascensão do partido veio em um contexto de percepção de falha do neoliberalismo, mas que veio com um aspecto inclusivo promovendo a manutenção do tripé macroeconômico combinado com políticas sociais. Esse modelo era frágil pois dependia do relaxamento da restrição externa, o que se sustentou por pouco tempo. Já durante a fase do neoliberalismo desenvolvimentista almejava-se fazer o PIB crescer um pouco mais, mas sem abandonar o ideário neoliberal. Sua força foi demonstrada quando suas políticas permitiram ao Brasil passar bem pela crise internacional de 2008.

A nova matriz econômica foi justamente o aprofundamento do neoliberalismo desenvolvimentista. No entanto, o insucesso dessas políticas em trazer crescimento logo fizeram nascer pressões para a austeridade. A tentativa de diminuir os custos de energia e de transporte fracassaram, assim como os subsídios dados foram incorporados ao lucro das empresas, sem trazer investimentos. Com o fim do apoio político, Dilma ficou de mãos atadas e nada pode fazer para reverter a situação econômica. Isso demonstra a incapacidade do PT de enfrentar as restrições impostas pelo sistema político. O colapso do projeto transformador do partido foi devido ao seu apego ao neoliberalismo.

Filgueiras (2020) continua o debate se o PT quebrou com os princípios do neoliberalismo ou se promoveu sua continuidade. Os governos Collor e FHC impuseram o padrão, enquanto seus sucessores o colocaram como irreversível, apesar de terem adotado políticas econômicas distintas. A proposta aqui é que do ponto de vista do modelo de desenvolvimento do capitalismo, os governos citados são similares.

Como já explicado, em 2006-2007, houve uma transição para um modelo mais desenvolvimentista, com flexibilização do tripé macroeconômico. Nesse contexto, houve a ascensão do lulismo, focando nos em políticas sociais para os mais pobres e evitando conflitos de classes. Mesmo que medidas desenvolvimentistas tenham sido adotadas, as raízes neoliberais permaneceram no lugar (metas de inflação, busca de superávits primários e taxas de câmbio flutuantes).

As economias periféricas sempre foram marcadas por alguma forma de dependência, que sempre incluem a transferência de riqueza para os países centrais. Esse padrão relegou o

Brasil a produtor de *commodities*, com produção industrial de baixo valor agregado, com a economia ficando mais dependente do exterior. Houve uma forte ruptura com o modelo de substituição de importações, com a implementação do plano real e o aprofundamento das reformas neoliberais (abertura comercial e financeira, privatizações, adoção do tripé macroeconômico e fim da âncora cambial) expandindo e consolidando a nova ordem socioeconômica.

A hegemonia do capital financeiro nunca foi questionada. O alto crescimento da economia global permitiu a flexibilização do tripé macroeconômico e isso tornou notável a importância das políticas sociais - especialmente o Bolsa Família e o aumento real do salário mínimo - que levou ao aumento das taxas de crescimento do país, à redução das taxas de desemprego, à redução da pobreza absoluta e a uma pequena diminuição da concentração de salário.

Fato é que desde os anos 90, o padrão de desenvolvimento capitalista brasileiro permanece o mesmo, obedecendo a lógica do padrão liberal periférico: a abertura comercial e financeira da economia e sua internacionalização; a dominância do capital financeiro e a financeirização da economia; privatizações, com redução do Estado na esfera produtiva e a desregulamentação do mercado de trabalho.

Fonseca, Arend e Guerrero (2020) também desassocia as políticas do PT com o desenvolvimentismo. Este, é muito confundido com puro intervencionismo, mas é só um tipo dele, que adota a visão de transformação da sociedade através da industrialização. São três os seus pilares principais: defesa do projeto nacional como meio para superar o subdesenvolvimento, intervenção estatal e protagonismo da indústria. Por isso, um dos argumentos a favor do PT não ser desenvolvimentista é a ausência do protagonismo da indústria em seu programa de governo. Suas políticas industriais consideradas insuficientes, e a desindustrialização que vinha ocorrendo desde os anos 80 continua acontecendo. As políticas sociais adotadas mascaram o itinerário neoliberal que foi tomado.

A carta aos brasileiros representou o abandono dos princípios mais radicais do PT e afirmou que abriria mão de parte significativa de seu controle sobre a política econômica. Pode-se falar de hegemonia aqui porque ao grupo financeiro foi dada, por meio de dois instrumentos fundamentais (taxa de câmbio e juros), a opção de determinar a taxa de lucro não só do setor financeiro, mas de todos os capitalistas. É apresentada a hipótese de que Lula não atuou como

árbitro entre as classes, mas que a rentista era mais forte que a produtivista, já que as políticas para outros grupos foram meramente compensatórias.

Pode ser afirmado que a nova matriz econômica foi uma guinada ao desenvolvimentismo? Isso pode ser levantado pois houve a quebra da política econômica anterior que vinha desde o período FHC, fora que uma literatura defende esse tipo de interpretação. Definitivamente, a nova matriz econômica quebra os princípios neoliberais, mas também, não pode ser considerada algo desenvolvimentista. As medidas não foram tomadas levando em consideração uma estratégia de longo prazo. A política econômica ocorreu como uma reação ao ciclo econômico, não como parte de uma estratégia de desenvolvimento. O desenvolvimentismo requer a criação de uma estratégia de desenvolvimento nacional.

A nova matriz econômica não foi uma virada ao desenvolvimentismo, mas uma reação à crise. A fórmula adotada de compensação de classes com austeridade só podia ser alcançada com crescimento, que não veio após a crise internacional. Dilma escolheu os instrumentos de mudança para completar a hegemonia do bloco financeiro. A enorme influência dos bancos nas políticas do Tesouro e do Banco Central, além da presença de representantes de bancos privados na gestão dos fundos estaduais e parafiscais são apenas alguns exemplos do poder direto das finanças sobre o Estado brasileiro.

Essa visão é reforçada pelo trabalho de Friedmann e Puty (2020), já que os governos do PT podem ser classificados como um progressismo de baixo conflito, visto que não promoveram uma agenda neoliberal nos modelos do social-liberalismo europeu, mas acomodaram os marcos da ordem estabelecida. Sua ascensão se deu não como resultado de um acúmulo linear programático e organizacional de forças da esquerda brasileira no período anterior, mas pela combinação da crise neoliberal e da resistência popular que abriu o caminho para a conquista da presidência.

No entanto, o segundo governo Dilma parecia uma tentativa de retorno à tática de 2003, agora com a nomeação de um ministro da Fazenda neoliberal para implementar um programa recessivo de ajuste fiscal. Isso não acalmou as forças do políticas de direita, mas difundiu a capacidade de resistência dos setores populares, pois o se o governo assumiu o programa que a candidatura Dilma acabava de derrotar nas urnas.

Segundo Braga e Santos (2020), essas contradições levaram ao *impeachment* da presidente Dilma como parte da crise no modo lulista de controle dos conflitos sociais. De um



lado, foram esgotadas as aspirações da burguesia e do outro as melhorias dos direitos dos trabalhadores. Essa exaustão ficou evidente pela primeira vez em junho de 2013 e se tornou aparente nos anos seguintes, quando o governo foi confrontado com crises econômicas e escândalos de corrupção. A colaboração do PT em alienar as classes populares ajuda a explicar a baixa reação popular ao *impeachment*. A reforma da previdência feita por Lula em 2003 já demonstrava que o partido estava disposto a seguir os interesses das classes dominantes no país, transformando a previdência social em um produto financeiro. Porém, nunca foi admitido que as políticas do PT eram neoliberais.

#### 4.4 VISÃO FURTADIANA

Rossi, Mello e Bastos (2020), partindo da contribuição de Celso Furtado, afirmam que ao mesmo tempo que o modelo de crescimento escolhido durante os governos do PT amenizou características do subdesenvolvimento, ele não foi suficiente, pois não alterou a estrutura produtiva para sustentar as transformações acontecidas no lado da demanda.

Essa visão apresenta uma explicação para a desaceleração econômica brasileira focando em aspectos estruturais da economia, mostrando que a crise foi um reflexo das contradições do modelo de crescimento para além da gestão macroeconômica e da ambiguidade de sua orientação híbrida desenvolvimentista e neoliberal. Ela é feita através da literatura sobre desenvolvimento estruturalista, em especial a obra de Celso Furtado, para mostrar como a economia brasileira passou por um processo de modernização e massificação dos padrões de consumo sem modernização da estrutura de produção para sustentar o processo de desenvolvimento e superar os obstáculos estruturais típicos do subdesenvolvimento.

Para Furtado (1961, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020), o subdesenvolvimento não era um ponto de passagem rumo ao desenvolvimento, mas uma situação estrutural caracterizada por um mercado de consumo restrito e desigual, com a prevalência da informalidade e do subemprego no mercado de trabalho. Isso se daria devido aos efeitos da importação de padrões de produção e consumo que não eram adequados à dotação de fatores daquele país: a tecnologia, importada dos países centrais e desenvolvidos, que economizava no recurso abundante por não empregar trabalhadores suficientes, e a adoção por uma elite econômica de padrões de consumo estrangeiro que aloca recursos para importações supérfluas e desperdiça os recursos necessários para resolver os gargalos de abastecimento.

Enquanto os países desenvolvidos têm a autonomia tecnológica necessária para mudar seus padrões de produção e consumo, os subdesenvolvidos imitam só os aspectos mais superficiais, dando continuidade à dependência tecnológica do país (FURTADO, 1968; 1972; 1974, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020). Segundo Furtado (1992, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020), uma das principais causas do subdesenvolvimento é a modernização de padrões de consumo restritos a uma população mais rica sem modernização tecnológica na produção. Ou seja, a assimilação do progresso técnico gerado nos centros desenvolvidos se deu pelo lado da demanda de bens de consumo final, levando a uma estrutura que limitou o crescimento e, mais importante, bloqueou a transição do crescimento para o desenvolvimento.

De acordo com Bielschowsky (2012, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020) e Bastos (2012, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020), a constituição de um mercado consumidor de massa foi uma estratégia econômica deliberada dos governos do PT que se baseou em dois pilares: a distribuição de renda, promovida pelas políticas de transferências sociais, de valorização de salários reais e o estímulo à inclusão bancária e ao crédito às famílias. Isso foi feito esperando que a estrutura de produção doméstica fosse estimulada para atender à demanda em expansão e, por meio de economias de escala nas empresas nacionais, aumentar a produtividade e o crescimento econômico.

As profundas mudanças na estrutura da demanda e no mercado de trabalho foram acompanhadas por mudanças do lado da oferta, mas estas não ajudaram a superar os obstáculos estruturais ao desenvolvimento. Segundo Bielschowsky, Squeff e Vasconcelos (2015, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020), o investimento, medido pela formação bruta de capital fixo, em setores vinculados ao mercado consumidor de massa apresentou forte aumento nos anos de maior expansão da economia brasileira (2005-2008). No entanto, no que se refere ao setor de bens duráveis, o consumo de massa não gerou o dinamismo esperado no fornecimento de produtos nacionais.

Principalmente nos setores industriais com maior participação estrangeira, o resultado da abertura comercial foi a perda da estrutura de produção à medida que as subsidiárias passaram a importar mais bens de capital, peças e componentes para operações de montagem para atender a demanda final (SARTI; LAPLANE, 2002, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020). Nesse contexto, quando o mercado de massa impulsionou a demanda interna nos anos 2000, houve um aumento substancial nas taxas de penetração das importações de bens finais e insumos e de bens de capital ao longo das cadeias produtivas, pois as subsidiárias não

internalizaram a tecnologia de produção. Esse problema foi agravado pela crise internacional, com queda da demanda nos países desenvolvidos e avanço das exportações chinesas que deslocaram os produtos brasileiros tanto no mercado local quanto na América Latina. Como resultado, a demanda por produtos industriais continuou a crescer no Brasil após 2009, mas a produção industrial estagnou (BASTOS, 2015; BASTOS; HIRATUKA, 2017, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020). A desnacionalização da estrutura industrial também avançou, aprofundando o processo de especialização regressiva da agenda produtiva e exportadora iniciado na década de 1990 e a exportação de produtos industriais de baixa intensidade tecnológica e dependência de importação de bens de média e alta intensidade tecnológica. Para Sarti (2017, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020) houve uma queda acentuada da proporção do valor adicionado da manufatura brasileira no valor adicionado da manufatura global e o aumento da taxa de penetração das importações na demanda final e nos insumos, uma vez que a indústria brasileira se especializou na montagem de bens finais. Portanto, o ciclo de crescimento do governo Lula foi caracterizado pela ampla modernização da demanda sem modernização equivalente na oferta.

A melhoria dos termos de troca desempenhou um papel duplo e contraditório. Por um lado, contribuiu para a formação do mercado consumidor de massa por meio do barateamento de bens industriais e disponibilidade de divisas para importações; por outro lado, reforçou a reprimarização das exportações. Uma contradição importante do modelo se destaca: o baixo custo dos bens industriais importados e o superávit produtivo do setor primário sustentaram o mercado de consumo de massa, mas ao mesmo tempo contribuíram para a deterioração da agenda de comércio exterior e da estrutura produtiva.

Os países periféricos sujeitos a ampla abertura financeira estão condicionados a uma instabilidade macroeconômica por causa da volatilidade dos fluxos de capital financeiro e dos principais preços, como taxas de câmbio e de juros (DE CONTI; BIANCARELLI; ROSSI, 2013, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020). Os governos do PT pouco fizeram para alterar a realidade de abertura financeira do Brasil, mantendo as condições do período neoliberal, exceto por um breve período durante o primeiro governo Dilma, quando buscou medidas de controle para limitar a valorização da moeda impulsionada pelo excesso de liquidez típico do período pós-crise (MELLO; ROSSI, 2017, apud ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020).

#### 4.5 PUBLICAÇÕES ADICIONAIS DO *LATIN AMERICAN PERSPECTIVES* E FATORES DIVERSOS

Existem textos adicionais na publicação do *Latin American Perspectives* que não falam de aspectos que afetaram diretamente o fim da “era de ouro” da economia brasileira, mas que mostram o resultado de algumas características e aspectos específicos das políticas do PT e suas consequências para determinados setores, instituições, áreas e regiões e para as estruturas sociais do país.

O trabalho de Boito (2020) compara os papéis políticos desempenhados por Getúlio Vargas e Lula, destacando as semelhanças e diferenças associadas a cada um. Ele argumenta que em ambos os casos o populismo foi uma das chaves para a compreensão, especialmente do lulismo, que foi um dos fenômenos políticos mais importantes do Brasil do século XXI. Este pode ser comparado ao varguismo, que dominou a política brasileira entre 1930 e 1964, em relação à sua ampla, mas politicamente desorganizada, base popular e sua política de intervenção estatal na economia para estimular o crescimento econômico, aumentar a margem de manobra do Estado contra os países imperialistas e promover uma distribuição de renda moderada. Essas duas variantes do populismo diferem, no entanto, no sentido de que o varguismo era baseado na classe trabalhadora, enquanto o lulismo, que pode ser chamado de “neopopulismo”, é baseado na massa marginal de trabalhadores (que não possuem estabilidade) e tem menos potencial para desestabilizar o processo político. Já ao bonapartismo, o lulismo não pode ser comparado, pois o que liga sua base à liderança é o fetiche baseado na ordem e não na produção.

Há um grupo de artigos que tratam de política externa, mercado de trabalho e desigualdade. Bastos e Hiratuka (2020) investigam a política externa de Dilma, mostrando que ela seguiu de perto o modelo de Lula, ao contrário do consenso de que o Brasil perdeu prestígio e influência internacional por conta de menos dedicação por parte do governo. Apesar das mudanças na margem, continuaram os mesmos objetivos só que adaptados a um ambiente mais hostil, já que o próprio empresariado nacional foi gradualmente rejeitando a política de aproximação sul-sul.

Colombi e Krein (2020) voltam-se para o mercado de trabalho. Eles mostram que a flexibilização do trabalho não foi apenas um legado das reformas neoliberais do governo Fernando Henrique Cardoso, mas foi continuamente ampliada sob o PT, sendo manifestada em

três aspectos centrais: formas de contratação, remuneração e jornada de trabalho. Em relação às formas de contratação, aumentou a subcontratação ou terceirização, “a forma de contratação de mão de obra que mais se adequa ao formato neoliberal imposto ao mercado de trabalho, dando às empresas uma série de benefícios, como a flexibilidade na gestão da força de trabalho a um custo econômico e político reduzido” (FILGUEIRAS; CAVALCANTI, 2015, apud COLOMBI; KREIN, 2020).

O texto de Loureiro (2020) mostra que as políticas redistributivas do PT, mesmo com ganhos substanciais de renda para as camadas mais pobres, não tiveram nenhum impacto significativo na estrutura social do Brasil; com base nisso, ele relaciona os governos do partido a uma “variedade de neoliberalismo que reduz a pobreza”. Com os aumentos do salário mínimo, transferências de renda, legislação que impulsionava a inovação financeira e o subsídio para serviços privados prestados com fins lucrativos, o poder do Estado foi usado para incluir a população em crescentes circuitos formais de produção e consumo de mercadorias. Nesse processo, a mobilidade social passou a significar sair da pobreza, conseguir um emprego formal pouco qualificado e obter crédito a taxas de juros mais baixas para pagar pela saúde e educação privadas subsidiadas pelo Estado. O avanço no mercado de trabalho foi insuficiente pois, embora houvesse ganhos com a formalização da mão de obra pouco qualificada, os empregos formais criados eram de baixa qualidade. Em particular, os setores que mais aumentaram o emprego foram os serviços de baixa remuneração e baixa produtividade, especialmente vendas e construção, levando a uma concentração crescente de postos de um a três salários mínimos.

Galvão e Marcelino (2020) analisam a complexa teia de relações entre o PT e os sindicatos e seu papel subordinado à grande burguesia interna durante as administrações petistas. Apesar de aliado aos governos Lula e Dilma, o sindicalismo esteve relativamente ausente nas mobilizações contra ou a favor do *impeachment* de Dilma. A deterioração das condições econômicas e sociais desde antes do *impeachment* deixou o movimento sindical em uma posição defensiva, pois o balanço das negociações coletivas mostra a perda de ganhos econômicos conquistados pelos trabalhadores sindicalizados.

O trabalho de Lavinias e Gentil (2020) revisita as políticas sociais brasileiras. Elas mostram que, apesar de inovações significativas, o consumo foi o principal motor da inclusão social durante os governos do PT. A política social manteve seu perfil cíclico, já que em períodos de desaceleração econômica e aumento das taxas de pobreza (pós-2012), o programa Bolsa Família não ampliou sua cobertura para mitigar os efeitos da perda de dinamismo da

economia, logo, não atendeu aos mais necessitados. O que mais contribuiu para a redução da pobreza e da desigualdade nos anos marcados pelo crescimento econômico (2003-2013) foi menos o impacto direto das políticas sociais e mais a recuperação de empregos formais e aumento da renda real, principalmente do salário mínimo (LAVINAS, 2017; SABOIA, 2015, apud LAVINAS; GENTIL, 2020). Paralelamente, o período registrou também uma progressão acelerada de mecanismos pró-mercado que, associados a novos produtos financeiros, alargaram direta e indiretamente as suas ligações ao sistema de proteção social (especialmente via planos de saúde e de financiamento estudantil).

A inclusão do mercado pelo consumo ocorreu, mas ao preço de um endividamento substancial de parcela significativa da população. Essa ambivalência alterou gradativamente o regime de previdência desenhado em 1988, abrindo caminho para o aprimoramento do processo de mercantilização de direitos sociais, anunciado pelas “reformas” previdenciárias e do mercado de trabalho da fase pós-*impeachment* (2016).

Andrietta, Lemos e Fagnani (2020) se voltam para a Previdência Social; o artigo enfatiza a distância entre a forte mudança retórica do PT em termos de políticas sociais e as continuidades práticas com as administrações anteriores (neoliberais), incluindo extensa mercantilização de direitos sociais. A continuidade das regras estabelecidas pelos governos anteriores mostra que as políticas sociais universais têm sido insignificantes. No entanto, tensões e reformulações do projeto do PT junto aos interesses criados para garantir a governança produziram a continuidade com os governos anteriores no que se refere à política social. O lulismo e os governos do PT em geral conciliaram muitas contradições, como a combinação da representação das demandas sociais e defesa da produção com o atendimento às demandas do setor bancário-financeiro. Embora os governos do PT tenham adotado maior diálogo social e colocado a necessidade de políticas sociais em suas agendas, os resultados foram inconsistentes com a ampliação dos direitos sociais. Ao estimular o consumo interno e a distribuição de renda, aumentando a disponibilidade de crédito e possibilitando o consumo de massa, essa “inclusão pelo consumo”, que tirou milhares de pessoas da pobreza, simultaneamente aumentou a vulnerabilidade de famílias por meio de dívidas e expandiu o mercado privado de serviços como saúde e educação. Essa privatização foi acompanhada pela desorganização, precarização e subfinanciamento desses serviços em sua vertente pública (LAVINAS, 2015, apud ANDRIETTA; LEMOS; FAGNANI, 2020). Sua “inclusão” e “redução da pobreza” não diferiam daqueles dos governos anteriores - abertamente neoliberais - embora eles pudessem tê-los adaptado de forma diferente. As dimensões sociais avançaram quando atendiam a

interesses comerciais. Assim, a mercantilização da seguridade social persistiu como um componente básico do projeto de reforma neoliberal do estado.

Falchetti (2020) apresenta um panorama histórico das políticas de habitação no Brasil que colocam o PT em um contexto mais amplo, revelando as tendências para a intensificação da mercantilização da oferta em paralelo com contínuas ineficiências, insuficiências e desperdícios. O programa “Minha Casa Minha Vida” foi lançado em 2009 pelo governo federal e representou a retomada dos investimentos públicos em habitação após mais de 20 anos de estagnação. Apesar das conquistas do programa no alcance social, a desproporção do investimento ao déficit habitacional revela que seus objetivos foram determinados mais pela crise do mercado do que pelo problema habitacional. Então, os ganhos econômicos resultantes da promoção estatal do setor privado não se traduziram em ganhos coletivos. O aumento dos preços imobiliários foi muito maior do que o aumento dos custos de produção e renda. O recente ciclo político associado ao lulismo não foi uma inflexão do neoliberalismo, mas uma adaptação dele ao contexto. Esse programa é um exemplo da mercantilização da habitação, na medida em que mobiliza os recursos públicos como instrumento de acumulação de capital e intensifica a financeirização do setor imobiliário. Ao contrário da visão que associa o neoliberalismo ao estado mínimo, o estado aqui desempenha um papel fundamental no processo, cujo significado é a mercantilização de toda a vida.

Por fim, Cardozo e Martins (2020) examinam as políticas regionais dos governos petistas, mostrando como é difícil encontrar coerência ou profundidade suficiente nelas. As políticas sociais e setoriais têm impactos importantes nas regiões mais pobres nas quais os problemas econômicos e sociais estão concentrados, mas não se concentraram na redução das desigualdades regionais e, portanto, não alteraram o nível historicamente alto dessas desigualdades. Então, uma política de desenvolvimento regional foi implementada em 2007 em um contexto em que a política econômica era mais flexível. Contribuíram para essa mudança um cenário internacional positivo com impacto favorável sobre as exportações brasileiras e a redução dos indicadores de vulnerabilidade devido aos crescentes superávits comerciais. Foi enfatizada a ação do Estado em uma “estratégia de desenvolvimento para o Brasil” incluindo a redução das disparidades regionais. As políticas públicas que foram os pilares do crescimento e da distribuição de renda no período analisado, como políticas sociais, setoriais, de infraestrutura e de financiamento produtivo como o Bolsa Família, o PAC, programa Minha Casa, Minha Vida e a expansão do ensino superior federal trouxeram contribuições significativas para o desenvolvimento regional. A maior parte dos recursos do programa Bolsa

Família foi direcionada para o Nordeste, que apresentava o maior percentual de pobreza. Junto com ele, o aumento do salário mínimo e a expansão da previdência social foram de extrema importância para o Nordeste e o Norte na elevação do nível de renda das famílias da base da pirâmide social. O mercado interno foi fortalecido, o consumo das famílias e as condições de vida melhoraram (MORAIS; SAAD-FILHO, 2012, apud CARDOZO; MARTINS, 2020). No entanto, essas políticas não trouxeram mudanças estruturais na propriedade de ativos ou se estabeleceram como políticas de Estado. Outras políticas precisavam ser implementadas para impulsionar mudanças na estrutura de produção e reduzir as desigualdades regionais. Araújo (2013, apud CARDOZO; MARTINS, 2020) aponta que, apesar dos efeitos positivos das políticas de crescimento e distribuição de renda nas regiões mais pobres, os indicadores socioeconômicos ainda refletem um alto grau de desigualdade espacial. Rolnik e Klink (2011, apud CARDOZO; MARTINS, 2020) argumentam que políticas federais, como o crescimento dos Programas de Aceleração têm acentuado as divisões do território nacional, consolidando arranjos produtivos e polos exportadores com maior conectividade com o mercado externo ao invés de focar no mercado interno.

Pela primeira vez desde a redemocratização, as disparidades regionais foram amplamente debatidas nos governos Lula e Dilma, e foram formuladas uma política de desenvolvimento regional abrangendo o país como um todo. No entanto, apesar do avanço institucional e do esclarecimento da problemática regional brasileira, essa política não foi implementada na íntegra, estando a partir de 2013 praticamente abandonada. As políticas públicas sociais e setoriais desses governos alcançaram resultados satisfatórios em termos de melhorias no mercado de trabalho e distribuição de renda e tiveram repercussões regionais significativas, mas foram insuficientes para a mudança estrutural que poderia contribuir para o desenvolvimento nacional.

Assim, apesar da tentativa de implementar uma política de desenvolvimento regional e dos impactos territoriais positivos das políticas não territorializadas, o Brasil ainda apresenta disparidades espaciais significativas de renda, condições de vida e estrutura de produção. Essas diferenças são evidentes na comparação dos indicadores sociais e de produção das cinco macrorregiões. As desigualdades dentro das regiões também são significativas. Embora as políticas típicas dos governos nacionais do PT tenham sido essenciais para reduzir a pobreza e aumentar o consumo nas regiões mais pobres, elas não modificaram substancialmente o grau historicamente alto de disparidade regional. A persistência desse problema reflete as limitações



das administrações no PT no que diz respeito à implementação de uma estratégia nacional de desenvolvimento baseada em reformas estruturais específicas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta monografia apresentou o contexto da desaceleração econômica ocorrida entre 2010 e 2014 bem como alguns fatores relevantes para o fim da “era de ouro” brasileira em 2015, como o papel da restrição externa, da demanda agregada, da inflação, da distribuição funcional da renda, e principalmente, das decisões de política macroeconômica sobre o crescimento através da visão Serrano e Summa (2018).

Depois, partindo desse referencial, passou-se a analisar o que já havia de teses anteriores. Em partes, essas visões são complementares. De um lado, há a interpretação de que o ambiente político havia sido essencial para o fim do curto período de prosperidade, dadas as escolhas de apoio a classe produtivista, que se provaram erradas e acabaram minando todo o apoio que o governo possuía (SINGER, 2015, 2020). De outro, isso era inevitável na medida que a lucratividade do setor privado estava em queda, levando ao fim do acordo de classes definido por Lula (MARQUETTI; HOFF; MIEBACH, 2016, 2020; MARTINS; RUGITSKY, 2018; MILLER, 2019). Novas apresentações foram feitas, com a combinação de fatores estruturais, cíclicos e de política econômica (CARNEIRO, 2017) e que nas expansões econômicas os agentes tomam mais risco e esquecem as lições das crises passadas, aumentando a fragilidade sistêmica (REZENDE, 2016).

Como resultado, alguns trabalhos mais recentes exploram mais a fundo alguns dos pontos anteriores. Por um lado, faltou ousadia à nova matriz econômica para mitigar a queda nas taxas de lucro (SOUZA; NASCIMENTO, 2019). Então, foi apresentado o debate de que o fim da “era de ouro” brasileira não se deu com uma aplicação da agenda desenvolvimentista. Porém, de acordo com o pensamento de Celso Furtado, foi visto que o modelo de crescimento escolhido durante os governos do PT amenizou características do subdesenvolvimento, apesar de não ter sido suficiente, pois não alterou a estrutura produtiva para sustentar as transformações acontecidas no lado da demanda (ROSSI; MELLO; BASTOS, 2020). Por fim, foram analisados alguns aspectos que não afetaram diretamente o fim da “era de ouro” da economia brasileira, mas que mostram o resultado de algumas características e aspectos específicos das políticas do PT e suas consequências para determinados setores, instituições, áreas e regiões e para as estruturas sociais do país.

Algumas teses são conflitantes entre si, mas não se excluem mutuamente. A lucratividade é um tópico que permeia boa parte dos pensamentos apresentados, sendo um fator

essencial para explicar o fim da “era de ouro” da economia brasileira e sua queda causada tanto por fatores puramente políticos quanto de escolha de política econômica. No entanto, Serrano e Summa não concordam com esse ponto, sendo essa uma questão de divergência importante. Não há muito pragmatismo em saber se o período Dilma pode ser caracterizado como desenvolvimentista ou não, mas um fato é que houve muitas escolhas conflitantes naquele período. Essa falta de objetividade não demonstrou bons resultados, levando ao fim do período de crescimento econômico brasileiro e do ganha-ganha entre os diversos setores sociais, acirrando o conflito distributivo. Não é novidade que política e economia estão intimamente ligadas, então existem relações claras entre o fim do acordo de coalizões e a queda da lucratividade causada via políticas econômicas.

## REFERÊNCIAS

ANDRIETTA, Lucas Salvador; LEMOS, Patrícia Rocha; FAGNANI, Eduardo. Pensions and Commodification under the PT Governments (2003–2015). **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 117-130, 2020. Disponível em:

<https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19880907> Acesso em: 11 dez. 2020

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth; HIRATUKA, Célio. The foreign economic policy of Dilma Rousseff's government and the limits of dependency. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 25-46, 2020. Disponível em:

<https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19894590>. Acesso em: 11 dez. 2020.

BOITO, Armando. Lulism, populism, and bonapartism. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 134-151, 2020.

BRAGA, Julia de Medeiros. Investment rate, growth, and the accelerator effect in the supermultiplier model: the case of Brazil. **Review of Keynesian Economics**, v. 8, n. 3, p. 454-466, 2020.

BRAGA, Ruy; SANTOS, Fabio Luis. The political economy of Lulism and its Aftermath. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 169-186, 2020. Disponível em:

<https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19887806> Acesso em: 11 dez. 2020.

CARDOZO, Soraia Aparecida; MARTINS, Humberto. New developmentalism, public policies, and regional inequalities in Brazil: the advances and limitations of Lula's and Dilma's governments. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 147-162, 2020.

Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19888507> Acesso em: 11 dez. 2020.

CARNEIRO, Ricardo. Navegando a contravento: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. **Texto para Discussão**. Unicamp. IE, Campinas, n. 289, 2017. Disponível em:

<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3509/TD289.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

COLOMBI, Ana Paula Fregnani; KREIN, José Dari. Labor market and labor relations under the PT governments. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 47-64, 2020. Disponível

em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19875713> Acesso em: 11 dez. 2020.

CURADO, Marcelo. Por que o governo Dilma não pode ser classificado como novo-desenvolvimentista?. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 37, n. 1, p. 130-146, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rep/v37n1/1809-4538-rep-37-01-00130.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

DE PAULA, Luiz Fernando; SANTOS, Fabiano; MOURA, Rafael. The developmentalist project of the PT governments: an economic and political assessment. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 8-24, 2020.

FALCHETTI, Cristhiane. Social policy and the dynamics of neoliberalism: the my house, my life program and the commodified mediation of housing. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 131-146, 2020. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19881995>. Acesso em: 11 dez. 2020

FILGUEIRAS, Luiz. The governments of the workers' party: capitalist development pattern and macroeconomic policy regimes. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 28-44, 2020. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X20907319> Acesso em: 11 dez. 2020.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra; AREND, Marcelo; GUERRERO, Glaison Augusto. Growth, distribution, and crisis: the workers' party administrations. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 65-82, 2020.

FREITAS, Fábio; MEDEIROS, Carlos Aguiar de; SERRANO, Franklin. Regimes de política econômica e o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento nos anos 2000. In: **Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro. Continuidade e mudança no cenário global: desafios à inserção do Brasil**. Brasília, DF : Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2016. p.17-46. Disponível em: [https://www.cgee.org.br/documents/10195/734063/CAEBS\\_v5.pdf/e55b29a6-18df-4ebd-a486-8f4daeb79a7b?version=1.6](https://www.cgee.org.br/documents/10195/734063/CAEBS_v5.pdf/e55b29a6-18df-4ebd-a486-8f4daeb79a7b?version=1.6) Acesso em: 11 dez. 2020

FRIEDMAN, Gustavo Codas; PUTY, Claudio A. Castelo Branco. Sailing against the wind: the rise and crisis of a low-conflict progressivism. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 83-99, 2020.

GALVÃO, Andréia; MARCELINO, Paula. The brazilian union movement in the twenty-first century: the PT governments, the coup, and the counterreforms. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 84-100, 2020.

LAVINAS, Lena; GENTIL, Denise. Social policy since Rousseff: misrepresentation and marginalization. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 101-116, 2020.

LOUREIRO, Pedro Mendes. Social structure and distributive policies under the PT governments: a poverty-reducing variety of neoliberalism. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 2, p. 65-83, 2020.

MARQUETTI, Adalmir Antonio; HOFF, Cecilia; MIEBACH, Alessandro. **Lucratividade e distribuição: a origem econômica da crise política brasileira**. 2016. Disponível: [https://www.researchgate.net/publication/312191358\\_Lucratividade\\_e\\_Distribuicao\\_A\\_Origem\\_Economica\\_da\\_Crise\\_Politica\\_Brasileira](https://www.researchgate.net/publication/312191358_Lucratividade_e_Distribuicao_A_Origem_Economica_da_Crise_Politica_Brasileira). Acesso em: 11 dez. 2020

MARQUETTI, Adalmir Antonio; HOFF, Cecilia; MIEBACH, Alessandro. Profitability and distribution: the origin of the brazilian economic and political crisis. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 115-133, 2020.

MARTINS, Guilherme Klein; RUGITSKY, Fernando. **The commodities boom and the profit squeeze: output and profit cycles in Brazil (1996-2016)**. São Paulo: FEA-USP, 2018. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/spa/wpaper/2018wpecon09.html> Acesso em: 11 dez. 2020.

MEDEIROS, Carlos Aguiar de. A economia brasileira no novo milênio: continuidade e mudanças nas estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 21, n. 2, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rec/v21n2/1415-9848-rec-21-02-e172127.pdf>. Acesso em: 11 dez. 2020.

MILLER, Bruno. **Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016: lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização**. Rio de Janeiro, 2019. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PPGE/disserta%C3%A7%C3%B5es/2019/Bruno%20Miller%20Theodosio.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

PRATES, Daniela Magalhães; FRITZ, Barbara; DE PAULA, Luiz Fernando. Varieties of developmentalism: a critical assessment of the PT governments. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 45-64, 2020.

REZENDE, Felipe. Financial fragility, instability and the Brazilian crisis: a Keynes-Minsky-Godley approach. **Minds**: discussion paper, v. 1, 2016. Disponível em: <https://cnd.fgv.br/sites/cnd.fgv.br/files/Felipe%20Rezende%20-%20Presentation.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme; BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. The growth model of the PT governments: a furtadian view of the limits of recent brazilian development. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 100-114, 2020. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/artigos-academicos/the-growth-model-of-the-pt-governments-a-furtadian-view-of-the-limits-of-recent-brazilian-development> Acesso em: 11 dez. 2020.

SAAD-FILHO, Alfredo. Varieties of neoliberalism in Brazil (2003–2019). **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 9-27, 2020. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19881968> Acesso em: 11 dez. 2020.

SANTOS, Cláudio HM dos et al. Revisitando a dinâmica trimestral do investimento no Brasil: 1996-2012. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 36, n. 1, p. 190-213, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rep/v36n1/0101-3157-rep-36-01-00190.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

SERRANO, Franklin; MELIN, Luiz Eduardo. **Aspectos políticos do desemprego**: a guinada neoliberal do Brasil. Itália: Critica Marxista, 2015.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Aggregate demand and the slowdown of Brazilian economic growth in 2011-2014. **Nova Economia**, v. 25, n. spe, p. 803-833, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/neco/v25nspe/1980-5381-neco-25-spe-00803.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Conflito distributivo e o fim da “Breve Era de Ouro” da economia brasileira. **Novos estudos CEBRAP**, v. 37, n. 2, p. 175-189, 2018. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/nec/v37n2/1980-5403-nec-37-02-175.pdf> Acesso em: 11 dez. 2020.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Macroeconomic policy, growth and income distribution in the Brazilian economy in the 2000s. **Investigación económica**, p. 55-92, 2012. Disponível em: <http://www.scielo.org.mx/pdf/ineco/v71n282/v71n282a3.pdf>. Acesso em: 11 dez. 2020.

SERRANO, Franklin. **Relações de poder e a política macroeconômica americana de Bretton Woods ao padrão dólar flexível: o poder americano**. Petrópolis: Vozes, 222 p., 2004.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos estudos CEBRAP**, n. 102, p. 39-67, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/nec/n102/1980-5403-nec-102-39.pdf>. Acesso em: 11 dez. 2020.

SINGER, André. The failure of Dilma Rousseff's developmentalist experiment: a class analysis. **Latin American Perspectives**, v. 47, n. 1, p. 152-168, 2020. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X19877187> Acesso em: 11 dez. 2020

SOUZA, Luciana Rosa; NASCIMENTO, Fernanda Silva. **Nova matriz econômica e queda nas taxas de lucros: a política econômica e economia política entre 2011-2016**. 2019 Disponível em: [https://sep.org.br/anais/2019/Sessoes-Ordinarias/Sessao3.Mesas21\\_30/Mesa29/293.pdf](https://sep.org.br/anais/2019/Sessoes-Ordinarias/Sessao3.Mesas21_30/Mesa29/293.pdf) Acesso em: 11 dez. 2020.

SUMMA, Ricardo; SERRANO, Franklin. Distribution and conflict inflation in Brazil under inflation targeting, 1999–2014. **Review of Radical Political Economics**, v. 50, n. 2, p. 349-369, 2018.



**ANEXO A - Tabela resumo das teses para o fim da “era de ouro” da economia brasileira**

<b>Teses</b>	<b>Causas do fim da “era de ouro”</b>	<b>Referências</b>
Visão Serrano e Summa	A desaceleração e a crise foram induzidas por políticas macroeconômicas neoliberais mal sucedidas do governo.	Serrano e Summa, 2012, 2015, 2018; Summa e Serrano, 2018; Serrano e Melin, 2015
Cutucando onças com varas curtas	Medidas visando agradar a classe produtivista obtém resultado indesejado, resultando no fim do acordo de coalizão formado no governo Lula e ao fim do apoio político (e conseqüente apoio a possíveis reformas) do governo.	Singer, 2015, 2020
Lucratividade	A lucratividade em declínio, especialmente nos governos Dilma, contribuiu para o fim da composição de classes definidas no governo Lula, o que impediu qualquer mudança para reverter o quadro.	Marquetti, Hoff e Miebach, 2016, 2020; Martins e Rugitsky, 2018
Navegando a contravento	Algumas políticas tomadas causaram a crise, como: a inconstância da política macroeconômica, a perda de seletividade do BNDES, o represamento de preços da Petrobrás, a lentidão do programa de logística, as excessivas desonerações, a baixa capacidade de negociação com os variados agentes econômicos, as mudanças mais profundas na economia global pós-crise de 2008 e a desaceleração do ciclo doméstico.	Carneiro, 2017
Minskyana	Os agentes econômicos, na fase de prosperidade, tomam mais risco, o que acaba aumentando o endividamento do setor privado e o risco sistêmico,	Rezende, 2016

	fragilizando a economia ao longo do tempo.	
Nova matriz econômica em perspectiva	A nova matriz econômica não foi tão ousada e por isso não foi capaz de reverter o processo de queda dos investimentos na economia brasileira, levando à queda dos lucros e à recessão.	Souza e Nascimento, 2019
Tendência da taxa de lucro	O próprio progresso capitalista seria responsável por criar as condições da sua crise, já que há uma tendência do aumento da produtividade gera aumento de lucro, que gerará superacumulação e posterior queda dos lucros.	Miller, 2019
Os que negam os aspectos desenvolvimentistas	A natureza dos governos do PT foi neoliberal, mesmo que combinasse com elementos do desenvolvimentismo. Isso, acabou levando a uma guinada ortodoxa que levou o país para a estagnação econômica.	Curado, 2017; Morais e Saad-Filho, 2011; Saad-Filho, 2020; Filgueiras, 2020; Prates, Fritz e De Paula, 2020; Fonseca, Arend e Guerrero, 2020; Fridmann e Puty, 2020; Prates, Fritz e De Paula, 2020; Braga e Santos, 2020
Furtadianos	A falha na mudança da estrutura produtiva brasileira levou a fragilidades que foram se acentuando ao longo do tempo e fragilizaram o projeto de desenvolvimento do PT.	Rossi, Mello e Bastos, 2020
Economia política	O fim do apoio popular veio pela desilusão com a possibilidade de ascensão social, que se mostrou mais difícil do que aparentava.	Braga e Santos, 2020

**ANEXO B - Tabela resumo dos aspectos adicionais para o fim da “era de ouro”**

<b>Teses</b>	<b>Aspectos adicionais para o fim da “era de ouro”</b>	<b>Referências</b>
Lulismo, varguismo e bonapartismo	Populismo é chave para compreensão do lulismo, que foi baseado na massa marginal de trabalhadores. Esse, se aproxima do varguismo e se distancia do bonapartismo.	Boito (2020)
Política externa	A política externa de Dilma foi parecida com a de Lula, mas não teve o mesmo sucesso por enfrentar restrições internas.	Bastos e Hiratuka (2020)
Mercado de trabalho	A continuidade do legado de reformas neoliberais no governo do PT garantiu a flexibilização (e enfraquecimento) do mercado de trabalho.	Colombi e Krein (2020)
Políticas redistributivas	Políticas redistributivas do PT só serviram para reduzir a pobreza, sem impacto na estrutura social do país.	Loureiro (2020)
Sindicalismo	Os movimentos sindicais foram postos à margem do protagonismo social, resultado em sua apatia quanto aos movimentos de <i>impeachment</i> .	Galvão e Marcelino (2020)
Políticas sociais	O que mais reduziu a pobreza não foram as políticas sociais, mas o crescimento econômico. Muitos dos direitos sociais foram mercantilizados, como a saúde e a educação, com grandes incentivos dados ao setor privado.	Lavinas e Gentil (2020)
Previdência social	A previdência social também passou por um processo de mercantilização. As dimensões sociais só avançaram quando atendiam aos interesses comerciais.	Andrietta, Lemos e Fagnani (2020)
Políticas de habitação	Os projetos de financiamento do governo aprofundaram a mercantilização da habitação, na medida em que mobilizou os recursos públicos como instrumento de acumulação de capital e intensificou a financeirização do setor imobiliário.	Falchetti (2020)
Política regional	Mesmo tendo algum destaque, as políticas de desenvolvimento regional implementadas não tiveram o impacto desejado.	Cardozo e Martins (2020)