

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DA POLÍTICA ECONÔMICA
BRASILEIRA ENTRE 2007 E 2014 SOBRE A ÓTICA
NOVO DESENVOLVIMENTISTA**

Leonardo de Castro Lima

matrícula nº 114022609

ORIENTADOR: Prof. Ana Cristina Reif

DEZEMBRO DE 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DA POLÍTICA ECONÔMICA
BRASILEIRA ENTRE 2007 E 2014 SOBRE A ÓTICA
NOVO DESENVOLVIMENTISTA**

Leonardo de Castro Lima

matrícula nº 114022609

ORIENTADOR: Prof. Ana Cristina Reif

DEZEMBRO DE 2017

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor

“Aquele que conhece apenas o seu próprio lado da questão, pouco sabe dela. Suas razões podem ser boas e pode ser que ninguém tenha sido capaz de refutá-las. Mas se ele é igualmente incapaz de refutar as razões do lado contrário, se ele não sabe igualmente quais são, não tem nenhuma base para preferir qualquer uma”.

John Stuart Mill

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais por estarem ao meu lado e pelo grande esforço para conseguirem me manter na faculdade durante todo esse período. Pela crença na minha capacidade mesmo quando até mesmo eu duvidava e pela mão firme para mostrar a mim que eu tinha uma oportunidade única na vida que não deveria largar de forma alguma, afinal, eu estava “com a faca e o queijo na mão”.

Ao meu irmão Rodrigo e minha cunhada Renata por todo o apoio moral que me deram e por ter a oportunidade de desenvolver uma amizade tão boa com vocês que só me trouxe alegrias ao longo do período. Vocês são meus segundos pais!

À minha sobrinha e afilhada, Clara, que um dia será uma grande mulher e terá um futuro brilhante pela frente.

Agradeço também a Jossana por aguentar a minha ausência durante longos períodos, por ler algumas partes da minha monografia, ouvir meus longos comentários entediante sobre economia, me incentivar a continuar quando eu estava inseguro e por me ensinar que existem virtudes diferentes a serem seguidas. Obrigado por todo o companheirismo e dedicação a mim.

Agradeço ao senhor Maurício pelas conversas com poucas palavras e os ensinamentos sobre agricultura, a Simone pelas comidas gostosas e o carinho e a toda a família por terem me aceitado como um irmão. Eu aprendi muita coisa vivendo com vocês e hoje sei que a simplicidade é a melhor coisa que há para uma vida feliz.

Eu gostaria de agradecer ao Piá por corrigir os meus erros de português desse trabalho e dividir casa comigo por tantos anos, além de ter me mostrado como pinhão e tereré são bons demais. Você vai ser um grande diplomata um dia, meu pequeno amigo.

Ao Cristiano e ao Marcos pelas boas conversas sobre mercado financeiro, política, bem-estar social, comer carne moída e jogar Ludo King.

Por último, eu gostaria de agradecer a Ana Cristina Reif por me orientar durante praticamente toda a faculdade, ouvir minhas angústias e me incentivar a conhecer novos horizontes. Você é a melhor orientadora que eu poderia ter escolhido e espero que nossa amizade continue por um futuro repleto de artigos publicados em parceria e discussões sobre macroeconomia.

RESUMO

Esta monografia dedica-se a analisar o panorama econômico brasileiro entre os anos 2007 e 2014. Para isso, utilizou-se a referência teórica Novo Desenvolvimentista no intuito de destacar os motivos pelo qual a economia entrou em uma trajetória de desaceleração a partir de 2011. Sendo assim, ao longo do trabalho, conclui-se que o problema vivenciado no Brasil foi consequência da adoção de uma política econômica desregrada e onerosa à indústria de transformação, cujos resultados foram a perda de dinâmica brasileira e a incapacidade de manter um crescimento a níveis satisfatórios do produto.

Além disso, foram introduzidas algumas recomendações de política econômica para que o Brasil possa contornar sua trajetória de desaceleração como a flexibilização do Regime de Metas de Inflação, uma política de defesa de um câmbio competitivo e a taxaço sobre as exportações de *commodities*. Porém, destaca-se que essas recomendações estão baseadas nos pressupostos do modelo, sendo, portanto, passíveis de crítica tanto empírica quanto teórica, assim como será destacado no último capítulo desta monografia.

SUMÁRIO

RESUMO.....	6
INTRODUÇÃO.....	8
I. CAPÍTULO 1: O ARCABOUÇO TEÓRICO NOVO DESENVOLVIMENTISTA	
10	
1. O MODELO NOVO DESENVOLVIMENTISTA	10
2. FORMALIZAÇÃO DO MODELO.....	14
3. RECOMENDAÇÕES DE POLÍTICA ECONÔMICA	19
II. CAPÍTULO 2: EXPOSIÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE EMPÍRICA	24
1. OS DADOS DA ECONOMIA BRASILEIRA.....	24
2. APLICAÇÃO DO MODELO AO BRASIL.....	38
a. ANÁLISE DOS DADOS COM BASE NA TEORIA	38
b. RECOMENDAÇÕES DE POLÍTICA BASEADAS NO CONTEXTO	
EMPÍRICO	45
c. TRAJETÓRIA DO AJUSTE	49
III. CAPÍTULO 3: CRÍTICAS AO MODELO	52
1. VISÃO ORTODOXA.....	52
2. VISÃO HETERODOXA	54
CONCLUSÃO.....	57

INTRODUÇÃO

O segundo governo Lula foi beneficiado por um cenário internacional satisfatório de alta liquidez internacional e aumento do preço das *commodities* junto a maior formalização do mercado de trabalho interno, gerando um aumento da arrecadação de impostos e redução da dívida líquida do setor público (DLSP), principalmente em 2007. Nesse período, nota-se que o crescimento foi puxado pelo aumento do consumo das famílias via expansão do crédito.

Após a eclosão da crise internacional do *subprime* de 2008/2009, foram adotadas políticas anticíclicas, cujo objetivo era assegurar a manutenção da trajetória ascendente da economia brasileira. Dado o contexto, a redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI) para carros e caminhões, a queda do imposto sobre operações financeiras (IOF) e a expansão da capacidade de financiamento do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foram alguns dos mecanismos adotados para evitar a desaceleração interna em resposta a piora no cenário internacional.

Mais adiante, mesmo após o país se recuperar da crise internacional, em 2010, o governo continuou com as políticas anticíclicas e o crédito expandiu-se juntamente com o aumento contínuo da capacidade do BNDES.

Após Dilma Rousseff assumir em 2011, a economia entrou num novo processo de desaceleração. Desta vez, além da recuperação lenta dos grandes *players* internacionais, houve a crise econômica da União Europeia (UE), causada pela escalada da dívida pública de países menores como a Grécia, Portugal, Espanha e Itália.

O governo Dilma manteve uma visão similar a Lula através da manutenção da desoneração do IPI, a introdução do Plano Brasil Sem Miséria, de transferência de renda, e a expansão do crédito para o consumo. Adotou-se, também, a desoneração da folha de pagamentos em diversos setores com a meta de reestabelecer o investimento privado que declinou no período.

Entretanto, apesar desse incentivo fiscal e monetário adotado durante todo o período analisado, o investimento privado parou de responder aos incentivos fiscais *ad hoc*, a economia

entrou numa tendência de desaceleração pós-2010 e houve um aumento da relação DLSP como percentual do PIB.

Para entender esse comportamento da economia brasileira, usar-se-á o referencial teórico Novo Desenvolvimentista com foco no período entre 2007 e 2014, com o objetivo de responder às seguintes questões: quais foram os determinantes da desaceleração da taxa de crescimento do PIB, se a política econômica adotada no período teve algum impacto adverso e quais medidas alternativas contornariam essa trajetória.

Para responder a essas questões, este trabalho está dividido em três capítulos. O primeiro capítulo divide-se em três subseções, onde serão apresentadas as bases teóricas do modelo Novo Desenvolvimentista, destacando sua aplicabilidade e as principais hipóteses; a formalização matemática do modelo; e as recomendações de política econômica.

No capítulo dois, serão expostos os principais indicadores da economia brasileira necessários a interpretação de acordo com a visão novo-desenvolvimentista; a proposição de medidas de política econômica para recuperação da dinâmica do país; e os efeitos de curto e longo prazo esperados a partir da adoção dessas medidas.

Por fim, no capítulo três, serão vistas as críticas à interpretação e proposição da corrente teórica novo-desenvolvimentista, sob a ótica ortodoxa e também de outras correntes heterodoxas.

I. CAPÍTULO 1: O ARCABOUÇO TEÓRICO NOVO DESENVOLVIMENTISTA

1. O MODELO NOVO DESENVOLVIMENTISTA

O Novo Desenvolvimentismo é uma nova visão econômica que se baseia na metodologia histórico-dedutiva. Essa metodologia pode ser caracterizada pela observação de fenômenos que têm certa regularidade empírica, isto é, costumam ocorrer na prática. A partir dessas observações, generaliza-se para um contexto teórico. Difere, portanto, da metodologia neoclássica – hipotético-dedutiva – que visa desenvolver sua visão a partir do comportamento racional do indivíduo (não existe incerteza) sem qualquer relação direta com a realidade e através do modelo generalizar os resultados (BRESSER-PEREIRA L. C., 2016).

Nesse contexto, é importante destacar a aplicabilidade do modelo. Segundo autores como Oreiro (2012), esse instrumento foi desenvolvido para sociedades que estão no estágio intermediário de desenvolvimento. Países esses que já realizaram a Revolução Industrial e capitalista, mas ainda não atingiram o nível de renda per capita de uma economia avançada. Dada essa maior maturidade desses países, os autores não enxergam a necessidade de proteção, forte, do mercado interno e nem de atuação direta do Estado como produtor na economia, abrindo espaço para a iniciativa privada atuar via mercado. Ainda, para a visão do modelo Novo Desenvolvimentista, a estratégia de crescimento econômico é baseada em um regime *export-led*, isto é, a demanda por exportações que induz o crescimento econômico, visto que o investimento e o consumo são variáveis induzidas.

O regime *export-led* surge como uma alternativa ao modelo *wage-led* que é uma forma de crescimento via aumento dos salários – mercado interno. O segundo modelo de crescimento é criticado por diversos autores por induzir a demanda por importações conforme a distribuição de renda se altera a favor dos salários, o que acarretará um aumento da demanda de bens produzidos tanto internamente quanto externamente visto que o aumento do salário real induzirá a importação de bens. Além do mais, essa forma de crescimento pressiona os lucros, inviabilizando uma gama de investimentos que precisam de uma taxa maior para se tornarem

viáveis *vis a vis* o rendimento de ativos financeiros que possuem risco zero. Dessa forma, como o investimento é a variável fundamental para o crescimento econômico sustentável, a estratégia *wage-led* será criticada como mecanismo de crescimento sustentável no longo prazo.

Ainda, é importante destacar que o crescimento *export-led* não objetiva tornar a Nação totalmente voltada para o mercado externo, mas sim induzir uma maior diversificação das exportações para evitar problemas de restrição de recursos para financiar o balanço de pagamentos (BP) que freiam o crescimento econômico. O mercado interno pode continuar a ser um fator relevante para os países que têm a maior parte da sua demanda advinda do mercado interno. Caberá ao Estado, portanto, saber calibrar o uso de políticas voltadas para desenvolver tanto o acesso ao mercado externo como ampliar o mercado interno. (OREIRO & DE PAULA, 2010).

Assim como ressaltam Sicsú, de Paula e Michel (2007), o modelo Novo Desenvolvimentista mostra que há uma necessidade de um Estado forte para induzir um mercado forte. Isso ocorre porque a economia não possui a capacidade de fazer o mercado atingir o resultado eficiente operando livremente. Portanto, é preciso que o Estado atue nesse mercado através da regulação, provisão de um sistema financeiro funcional que seja capaz de financiar investimentos de longo prazo e geração de infraestrutura econômica para que não haja concentração e perda de dinâmica, permitindo um mercado forte e capaz de abrigar uma vasta heterogeneidade de firmas dinâmicas e aptas a inovar.

Além do mais, o modelo destaca que há duas grandes tendências que pressionam a demanda para baixo. A primeira é a tendência de os salários crescerem abaixo do aumento da produtividade do trabalho. Essa afirmação origina-se do modelo de Lewis de dois setores que mostra que em países em desenvolvimento há uma oferta “ilimitada” de mão de obra que pressiona para baixo os salários. Isso comprime a demanda porque afeta a distribuição de renda da economia a favor dos lucros; reduzindo, portanto, a capacidade de absorção do mercado interno via consumo da produção crescente de bens e serviços (BRESSER-PEREIRA L. C., 2012).

Já a segunda tendência que fragiliza a demanda é a tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio. Esse fenômeno possui múltiplas causas. São elas:

1. *Doença Holandesa*. Assim como ressalta Marconi (2012), essa falha de mercado é causada pela existência de recursos naturais em abundância no país. Ela ocorre porque os produtores nacionais possuem vantagens comparativas na exploração e venda de *commodities* baseadas em recursos naturais. A partir dessa situação, haverá uma forte pressão por parte dos exportadores desses bens sobre o câmbio, gerando apreciação.
2. *Política econômica populista*. O governo, por pressão popular para manter o seu nível de aprovação elevado, pode usar alguns instrumentos de política econômica como a taxa de juros para manter o câmbio apreciado. A razão por trás disso é o aumento do salário real do trabalhador frente aos produtos importados.
3. *Controle da inflação*. Nesse ponto, utiliza-se a taxa de câmbio como um instrumento para controle de preços. A apreciação cambial torna mais barato os produtos importados que irão concorrer por uma fatia maior do mercado nacional e isso irá gerar uma pressão sobre os produtores nacionais porque haverá uma menor margem de manobra desses produtores para elevação de preços, permitindo que a inflação se situe em patamares menores.

Os novo desenvolvimentistas identificam duas taxas de câmbio como referência em sua análise. A primeira é a taxa de câmbio de *equilíbrio da conta corrente*. Esse ponto é o que mantém o saldo da conta corrente equilibrada intertemporalmente e também é a taxa em torno da qual a taxa de câmbio de mercado flutua. Mais especificamente, essa taxa seria responsável por cobrir os custos e fornecer um lucro satisfatório para as empresas de bens *tradeables* que gozam de vantagens comparativas na extração do fator abundante no país em questão, ou seja, as empresas que extraem ou produzem os bens responsáveis por causar a doença holandesa. A segunda é a taxa de câmbio de *equilíbrio industrial*. Essa taxa de câmbio teórica é a que torna as indústrias que operam no “estado das artes”, i.e., as empresas da fronteira tecnológica, competitivas no cenário internacional.

Além do mais, é importante destacar que a taxa de câmbio de equilíbrio da conta corrente é mais apreciada do que a taxa de equilíbrio industrial e que a doença holandesa será tão mais intensa quanto maior for a diferença entre essas duas taxas. Assim, segundo Bresser-Pereira:

Since the market exchange rate will converge the current equilibrium, the other business enterprises in the tradable sector (those not benefiting from Ricardian rents) will become economically non-viable although they use world state-of-the-art technology, because the industrial necessary price (which they determine) is more depreciated than the current necessary price. (BRESSER-PEREIRA L. C., 2013, p. 376)

Missio, Jayme, Britto, & Oreiro (2015) expõe a importância do nível da taxa de câmbio para economia mostrando que ela é capaz de afetar a estrutura produtiva da economia induzindo o progresso técnico, a heterogeneidade produtiva e a produtividade se o câmbio se encontra depreciado o suficiente. Segundo os autores, isso ocorre porque a desvalorização cambial gera elevação dos lucros das empresas e possibilita uma envergadura maior para o autofinanciamento dessas firmas. A partir disso, haveria capacidade dessas firmas investirem em inovação para ampliar sua habilidade de competir no mercado internacional que se tornará viável devido à depreciação e redução da pressão das firmas internacionais sobre o mercado interno. Portanto, o combate a tendência de sobreapreciação cambial causada por políticas populistas e a doença holandesa que afastam a taxa corrente de câmbio do equilíbrio industrial é essencial para o progresso econômico.

A substituição da poupança interna pela poupança externa influenciada pela valorização do câmbio é uma ameaça para a estabilidade do crescimento. Diferentemente do que se espera, a poupança externa não induz investimento, mas é resultado da elevação do consumo e reflete a piora no saldo da balança comercial. Essa piora no saldo da balança comercial é concretizada pela apreciação cambial que tem como causas as políticas populistas de câmbio e a doença holandesa e, como consequência, o aumento do salário real do trabalhador. O salário real maior induz o consumo popular que será direcionado, em parte, para importação de bens e como contrapartida aumenta a poupança externa e reduz a interna.

Por último, os autores desta corrente teórica ressaltam que, como resultado da valorização do câmbio e dos déficits em conta corrente, em geral acompanhados de acumulação de dívida externa, serão recorrentes as crises no balanço de pagamentos em países cuja renda per capita encontra-se num nível mediano. A medida que o grau de endividamento do país aumenta aliado a um grande fluxo de capitais causado pelos diferenciais de juros elevados somado à substituição de poupança interna por externa, causada pela mudança de distribuição de renda a favor dos salários, surge a possibilidade de crises no BP (BRESSER-PEREIRA L. C., 2016).

Dessa forma, a crise ocorrerá por uma mudança de confiança dos agentes internacionais para financiar a rolagem da dívida externa do país em questão. Esses agentes se baseiam em indicadores como a razão Dívida Externa/PIB e o saldo das Transações Correntes para analisar a fragilidade financeira nacional e a partir do momento em que há um alto grau de endividamento, há a possibilidade da fuga de capitais que, caso se concretize, irá gerar escassez de divisas para financiar as importações advindas do crescimento e, com isso, uma maxidesvalorização cambial. Entretanto, embora pareça que essa desvalorização seria um fator decisivo para o desenvolvimento da indústria de ponta, o resultado seria o oposto porque isso inviabilizaria a importações de toda uma estrutura produtiva de ponta para o país iniciar sua produção interna.

2. FORMALIZAÇÃO DO MODELO

Esta seção destina-se a formalizar matematicamente o modelo para que seja possível entender o porquê das recomendações de política econômica da seção seguinte. Nessa parte foi utilizado como base teórica (OREIRO, 2016)

A primeira equação apresentada é conhecida como lei de Thirlwall:

$$g_{bop} = \frac{\dot{Y}}{Y} = \left(\frac{\varepsilon}{\pi}\right) Z \quad (1)$$

Aqui, g_{bop} é a taxa de crescimento de equilíbrio do Balanço de Pagamentos (BP) que é função da razão entre a elasticidade-renda das exportações (ε) e a elasticidade-renda das importações (π) multiplicados pela taxa de crescimento do resto do mundo (Z).

A lei de Thirlwall mostra que a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio no balanço de pagamentos é função da razão entre as elasticidades renda da exportação e importação multiplicada pela taxa de crescimento do resto do mundo. Sabendo-se disso e assumindo que a taxa de crescimento potencial para as exportações de uma economia é igual a εZ , se as importações são mais elásticas do que as exportações, menor será a taxa de crescimento potencial para que se possa equilibrar o BP. Essa equação será a base para a justificativa da ênfase nas políticas que afetam a composição das exportações que serão vistas no capítulo seguinte.

A próxima equação (2), mostra a taxa garantida de crescimento do produto (g_w) que assegura o equilíbrio durante o processo de crescimento econômico, ou seja, que irá compatibilizar o crescimento da demanda por bens e serviços com a expansão da capacidade produtiva (OREIRO, 2016) sem gerar oscilações ou escassez de utilização da capacidade instalada e desestimular o investimento:

$$g_w = u^n v \left[\frac{I}{Y} - \delta \right] \quad (2)$$

Onde: u^n é o nível normal de utilização da capacidade produtiva, δ é a taxa de depreciação da capacidade instalada, v é o máximo de produto possível que pode ser obtido por unidade de capital e $\frac{I}{Y}$ a razão investimento líquido em proporção do PIB.

Dessa equação é possível deduzir que a taxa de crescimento garantida é função direta da participação do investimento na renda e da produtividade do capital (refletida em v). Assim, intervenções na economia que visam ampliar a produtividade do capital produtivo e, principalmente, a taxa de investimento serão bem-vindas para os teóricos.

Percebe-se que as duas equações acima são restrições para o crescimento econômico, sendo a primeira para o equilíbrio do BP e a segunda para a manutenção do grau de utilização da capacidade instalada. Assim, para compatibilizar as duas restrições é preciso uma atuação forte na economia através de políticas macroeconômicas capazes de alterar a única variável endógena das equações: $\left(\frac{I}{Y}\right)$ porque as outras dependem de fatores estruturais como concorrência, tecnologia, heterogeneidade produtiva, etc.

Entendidas as restrições, abordar-se-á o motivo pelo qual o câmbio é uma variável tão importante para o modelo. A equação (3) expressa essa importância:

$$\frac{\partial \left(\frac{\varepsilon}{\pi} \right)}{\partial t} = \beta(\theta - \theta_{ind}) \quad (3)$$

Onde: β é uma constante positiva, θ é a taxa de câmbio real e θ_{ind} é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.

A partir da equação, é perceptível que a taxa de variação da razão das elasticidades-renda da exportação por importação ao longo tempo responde diretamente ao diferencial entre a taxa de câmbio corrente e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Propõe-se, portanto, que a restrição criada por Thirwall é passível de alteração ao longo do tempo com a mudança das elasticidades que, agora, foram endogeneizadas no modelo.

Sendo assim, se a taxa de câmbio corrente se mantém no mesmo nível de equilíbrio industrial, não haverá qualquer transformação na estrutura produtiva da economia. Entretanto, se ela se situa a níveis menores, haverá uma mudança na estrutura produtiva com uma deterioração da elasticidade-renda das exportações *vis a vis* a elasticidade-renda das importações, tornando a restrição que equilibra o BP maior ainda. Porém, se $\theta > \theta_{ind}$, haverá um processo de industrialização da economia, mudando a pauta exportadora a favor dos bens mais sofisticados e sensíveis a renda e reduzindo a importadora porque haverá oferta interna.

No caso da taxa de investimento, esta depende fundamentalmente do retorno esperado pelos empresários. A taxa de lucro, R , pode ser decomposta como o produto entre a distribuição de renda (m), o grau de utilização da capacidade produtiva, u , e a relação produto-capital, v .

$$R = \frac{P}{K} = \frac{P Y \bar{Y}}{Y \bar{Y} K} = muv \quad (4)$$

A equação 5 mostra com mais clareza os determinantes da participação dos lucros na renda, considerando que os preços são fixados com base em *mark-up*, p , sobre o custo direto unitário:

$$m = \frac{p}{1 + p} = \frac{p_0 + p_1 \theta}{1 + p_0 + p_1 \theta} \quad (5)$$

Assim como mostra a equação 5, o *mark-up* (p) é uma função direta da taxa de câmbio real, por influenciar a pressão de concorrência com importados, o que, por último, irá determinar a distribuição da renda entre lucros – cuja participação na renda se reflete na variável m – e salários. Dessa forma, o nível da taxa de câmbio é um dos componentes que irá induzir a uma lucratividade maior para as empresas e, por isso, estimular ou desestimular o investimento produtivo como resposta a lucratividade.

Com base nas equações anteriores, poder-se-á chegar a equação que define a taxa de investimento de uma economia:

$$\frac{I}{Y} = \vartheta(\theta, R(\theta) - r) \quad (6)$$

Assim, partindo-se das equações anteriores é possível afirmar que a taxa de investimento da economia é função direta da taxa real de câmbio, uma vez que a desvalorização cambial irá gerar um aumento da participação do lucro na renda (derivada da equação 5) e da taxa de lucro, o que, por fim, irá induzir o empresário a investir devido a expectativa de retorno maior em relação ao custo de oportunidade do capital (r).

Juntando a equação 2 e 6 chegamos a seguinte função:

$$g_w = u^n [v(\vartheta(\theta, R(\theta) - r)) - \delta] \quad (7)$$

A equação 7 “apresenta a taxa garantida de crescimento para uma economia em desenvolvimento, levando em conta o efeito da taxa real de câmbio sobre a distribuição de renda e sobre a taxa de lucro”. (OREIRO, 2016, p. 117)

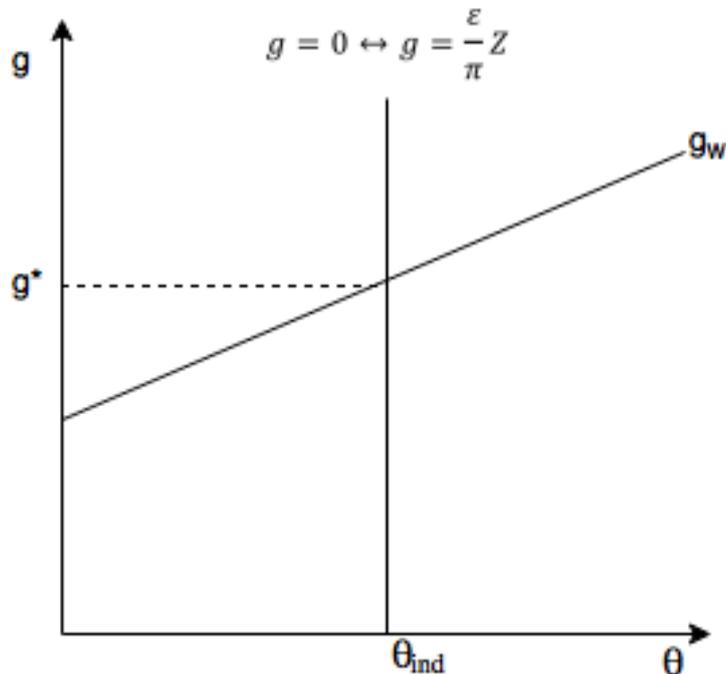
Constata-se que, tudo o mais constante, a taxa de crescimento garantida irá apresentar uma relação positiva com a taxa real de câmbio, assumindo a relação produto-capital e o custo de oportunidade do capital como variáveis dadas no modelo.

Dessa forma, a equação 7 e a seguinte:

$$\theta = \theta_{ind} \quad (8)$$

são as equações fundamentais do modelo novo desenvolvimentista de crescimento econômico. Isso porque ambas as equações englobam as restrições do BP e da taxa garantida de crescimento que mantém a utilização da capacidade instalada num nível satisfatório.

Figura 1



Fonte: Adaptação da figura 4.7 de OREIRO (2016)

A figura acima mostra corretamente o motivo pelo qual a taxa real de câmbio é a variável fundamental para a teoria. Assumindo que a taxa de câmbio corrente está no nível de equilíbrio industrial, não haverá qualquer mudança na estrutura produtiva. Essa, portanto, irá se manter idêntica ao longo do tempo e as elasticidades-renda da demanda por importações e exportações ficarão inalteradas. Nesse ponto, a taxa de crescimento garantida será igual a taxa de equilíbrio do balanço de pagamentos e nessa taxa tanto a capacidade instalada quanto a demanda irão crescer na mesma proporção, mantendo o grau de utilização da capacidade instalada no seu nível normal de longo prazo.

Dessa forma, se o câmbio se situa no nível de equilíbrio industrial a economia irá crescer de forma estável sem alterar a sua estrutura produtiva e manterá constante a distribuição de renda com um crescimento sustentável e controlado tanto da demanda quanto da capacidade instalada, i.e., não haverá ciclo econômico causado por fatores internos. Sendo assim, as políticas macroeconômicas recomendadas na próxima seção serão todas voltadas para atingir essa taxa de câmbio de equilíbrio que, em última instância, é capaz de ditar uma forma de crescimento estável e progressiva da economia.

3. RECOMENDAÇÕES DE POLÍTICA ECONÔMICA

Conhecidas as bases matemáticas do modelo e as implicações de alterações do câmbio e outras variáveis relacionadas ao investimento, partir-se-á para as recomendações de política econômica.

Inicialmente, destaca-se que o Novo Desenvolvimentismo se baseia na proposição de que há cinco preços macroeconômicos cujo nível “correto” é essencial para um crescimento estável. São eles:

1. *Taxa de lucro*. A taxa de lucro deve manter-se num nível elevado o suficiente para motivar as empresas a investir.
2. *Taxa de salário*. Busca-se manter um equilíbrio na taxa de crescimento do salário para que ele não pressione demais o lucro.
3. *Taxa de câmbio*. Esse preço deve estar num nível suficientemente depreciado para tornar as firmas competentes competitivas.
4. *Taxa de juros*. Deve manter-se num nível suficientemente baixo para não estimular a aplicação em carteira como alternativa rentável e segura ao investimento produtivo.
5. *Taxa de inflação*. No caso de países de renda média é preciso que ela se situe abaixo de dois dígitos para evitar distorções.

Doravante nos aprofundaremos nas recomendações de política econômica sugeridas pelos teóricos para que os preços macroeconômicos se aproximem do nível considerado correto. Primeiramente, será discutida a *política fiscal*, logo após *política monetária*, *cambial*, *salarial* e um pouco de *política industrial*.

Para os autores, a *política fiscal* do modelo deve eliminar o déficit público e promover o aumento sustentável do investimento. Ainda, o papel fundamental dessa ferramenta é estabilizar o nível de atividade econômica e evitar grandes flutuação do produto real. Assim como ressaltam Oreiro e De Paula (2010), a política fiscal é um excelente instrumento anticíclico, mas que deve restringir-se a atuar diretamente na economia apenas quando os estabilizadores automáticos não forem suficientes para corrigir a trajetória para o equilíbrio e, ainda, essa atuação está condicionada a não pressionar a relação dívida/PIB. Como meta fiscal, os autores mostram que seria necessária uma meta de superávit em conta corrente do governo, isto é, que a receita do governo em todos os níveis descontados os gastos correntes do governo

e somando os juros da dívida, deveria ser positivo. Feito isso, sobrariam recursos para o governo investir em infraestrutura econômica para dar competitividade para a indústria nacional visto que a industrialização é a forma de superar o subdesenvolvimento, não a atuação do livre mercado (MOLLO & FONSECA, 2013). Além do mais, a política fiscal não pode sujeitar-se de forma agressiva a metas inflacionárias cada vez menores que podem induzir a busca de um elevado superávit primário que culminaria em um estrangulamento da capacidade do governo de contornar ciclos econômicos via políticas anticíclicas (MORAIS & SAAD-FILHO, 2011).

Como Bresser-Pereira (2016, p. 256) destaca: o “Novo Desenvolvimentismo não traz contribuição especial em relação à *política monetária*. A política monetária deve fazer com que a taxa de juros varie em torno de um nível razoável – pouco maior que a média real internacional”. Seu foco principal, portanto, é a estabilidade de preços e, como a política fiscal, suavizar as flutuações da taxa de crescimento. Oreiro (2012) destaca que a manipulação da taxa de juros não é o único instrumento do Banco Central (BACEN) para atingir suas metas. Dentre os instrumentos estão os depósitos compulsório (controle dos meios de pagamentos) e controle de capitais (para evitar a excessiva volatilidade cambial). Além disso, é necessário que o Estado aja criando um sistema financeiro capaz de oferecer crédito de longo prazo para financiar o investimento ao invés de um sistema que induza a especulação financeira. Para que isso ocorra é preciso que a taxa de juros esteja em níveis razoavelmente baixos para os recursos não migrarem da esfera produtiva para a financeira (BRESSER-PEREIRA L. C., 2011). Portanto, a meta da política monetária não é apenas o controle da inflação, nível de emprego e taxa de câmbio – como será visto posteriormente.

Sem dúvidas a política mais importante para o modelo é a *política cambial*. Bresser-Pereira (2013) ressalta que a doença holandesa torna a taxa de câmbio sobrevalorizada no longo prazo porque dadas as vantagens comparativas dos exportadores nacionais de *commodities* frente ao mercado internacional, eles conseguem exportar com lucros satisfatórios a uma taxa mais apreciada, pressionando o câmbio devido aos altos níveis de exportação. Na presença dessa doença a taxa de câmbio tende a flutuar ao redor da taxa de equilíbrio corrente.

Entretanto, essa taxa costuma ser mais apreciada do que a taxa de câmbio que dá capacidade para as firmas nacionais que operam no “estado das artes” serem competitivas no mercado internacional. A taxa que concede esse poder às firmas detentoras de tecnologia de ponta é chamada de taxa de equilíbrio industrial, sendo esta uma taxa de câmbio de longo prazo

mais depreciada que o equilíbrio corrente (BRESSER-PEREIRA L. C., 2014), assim como foi mencionado na subseção anterior.

Entendida a necessidade de um câmbio depreciado, os autores sugerem as políticas descritas a seguir para corrigir o câmbio de equilíbrio para o nível de equilíbrio industrial. A primeira seria o controle de capitais para evitar a excessiva volatilidade num regime de câmbio flutuante e a entrada excessiva de capitais de curto prazo para ganhos especulativos. Dentre as medidas sugeridas estão a taxação sobre a entrada de capitais externos ou restrições a tipos específicos desses capitais. Gonçalves (2012) destaca que o controle deveria restringir-se a capitais especulativos, não ao investimento externo direto. A segunda, e mais importante, é a imposição de um imposto de exportação sobre as *commodities* que dão origem à doença holandesa. Essa tributação será tão maior quanto maior for a distância entre o equilíbrio corrente e o industrial. Fazendo isso, assumem os teóricos, a taxa de câmbio convergiria para a taxa de equilíbrio industrial de longo prazo porque haveria uma redução das vendas desses exportadores, evitando pressão para apreciação cambial. Nesse ponto o câmbio depreciado garantiria uma taxa de lucro satisfatória e incentivaria, por conseguinte, as empresas a investirem, além de disponibilizar um volume crescente de reservas internacionais que poderiam ser direcionadas ao controle da volatilidade cambial (MARCONI, 2012). Por fim, a taxa de câmbio é capaz de ampliar não só o investimento, mas também a poupança doméstica em detrimento da externa por tornar mais caro a importação de bens, reduzindo a importação e induzindo o aumento da taxa de lucro, gerando uma poupança interna maior *vis a vis* o consumo popular. A produtividade acompanha esse processo porque as empresas mais eficientes terão uma capacidade maior de ampliar sua produção e explorar economias de escala, além de terem uma estrutura financeira eficiente capaz de suportar investimentos em P&D (GALA & LIBÂNIO, 2011).

A respeito da *política salarial*, os salários devem crescer junto com o aumento da produtividade. Há dois grandes motivos para a defesa dessa regra: o *primeiro*, social, é para contornar a tendência de baixa dos salários reais devido ao excesso de oferta em países de renda média (baseado no modelo de Lewis). Essa política seria essencial para que o progresso com aumento de produtividade não suprimisse a demanda interna viabilizada pelo consumo devido a uma redistribuição de renda onerosa para o trabalhador (BRESSER-PEREIRA & GALA, 2010). Dessa forma, defende-se a adoção de políticas de salário mínimo e o aumento da despesa social do governo para que o trabalhador tenha capacidade de consumir os bens produzidos

pelas empresas nacionais de maneira complementar a trajetória de crescimento *export-led* (BRESSER-PEREIRA L. C., 2011). O *segundo* motivo está relacionado à pressão exercida pelos lucros caso o aumento do salário seja superior ao crescimento da produtividade. Se esse evento se concretizar e for contínuo ao longo do tempo, haverá um aumento do custo unitário do trabalho (CUT) suficientemente elevado para que no longo prazo as firmas que operam na fronteira tecnológica tenham suas margens de lucro reduzidas. Através dessa redução o nível de investimento das firmas irá declinar e isso afetará a capacidade do país de manter um crescimento estável sem futuras restrições no BP dado que as firmas nacionais se tornarão menos competitivas no cenário internacional. Mantendo-se, portanto, um crescimento do salário junto com o aumento da produtividade será possível manter uma taxa de lucro satisfatória para a indústria continuar crescendo e o consumo continuar a estimular a demanda interna. Por último, é importante destacar que o crescimento econômico é importante, mas não é capaz de corrigir os problemas de desigualdade dentro da nação. Entretanto, como Oreiro & De Paula (2010) destacam, com o crescimento o número de empregos irá crescer e a arrecadação tributária também, viabilizando um direcionamento desses recursos extras para as áreas sociais e programas de capacitação de mão de obra.

Finalmente, defende-se uma *política industrial* que seja capaz de estimular a competitividade da indústria e melhorar a inserção internacional das empresas eficientes (SICSÚ, PAULA, & MICHEL, 2007). Para viabilizar o projeto é necessário que o governo implemente medidas que induzam o aumento da produtividade através da criação de infraestrutura e melhoria do nível de qualificação da mão de obra. Dessa forma as empresas poderão crescer adquirindo parcelas cada vez maiores do mercado internacional e, como versa a lei de Verdoorn, será possível para essas firmas incorporar economias dinâmicas de escala e também aumentar a inovação via capacidade de financiamento crescente como consequência do seu tamanho maior. Bresser-Pereira (2009) faz uma ressalva: a política industrial deve ser voltada apenas para as empresas que operam na fronteira tecnológica. Essa política não deve ser confundida com protecionismo. Esse, por sua vez, não é recomendado porque induz a ineficiência das empresas produtivas dada a baixa concorrência internacional no mercado interno. No entanto, a abertura comercial deve ser pragmática para que em troca das facilidades concedidas aos países parceiros sejam feitos acordos de abertura mútua. Sendo assim, a política industrial é usada, para os teóricos, de forma estratégica para alavancar as empresas de tecnologia de ponta no cenário internacional e promover o modelo de crescimento *export-led*.

Sintetizando o conteúdo:

Um regime de política macroeconômica ideal para os países em desenvolvimento deve ser capaz de conciliar a obtenção de uma taxa de inflação relativamente baixa e estável (ainda que superior à dos países desenvolvidos) com uma taxa real de câmbio competitiva e relativamente estável ao longo do tempo, uma taxa real de juros significativamente inferior à taxa de retorno do capital, um déficit público (como proporção do PIB) ciclicamente ajustado próximo de zero, e um crescimento robusto dos salários reais, aproximadamente a mesma taxa que o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho. (OREIRO, 2012, p. 33)

II. CAPÍTULO 2: EXPOSIÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE EMPÍRICA

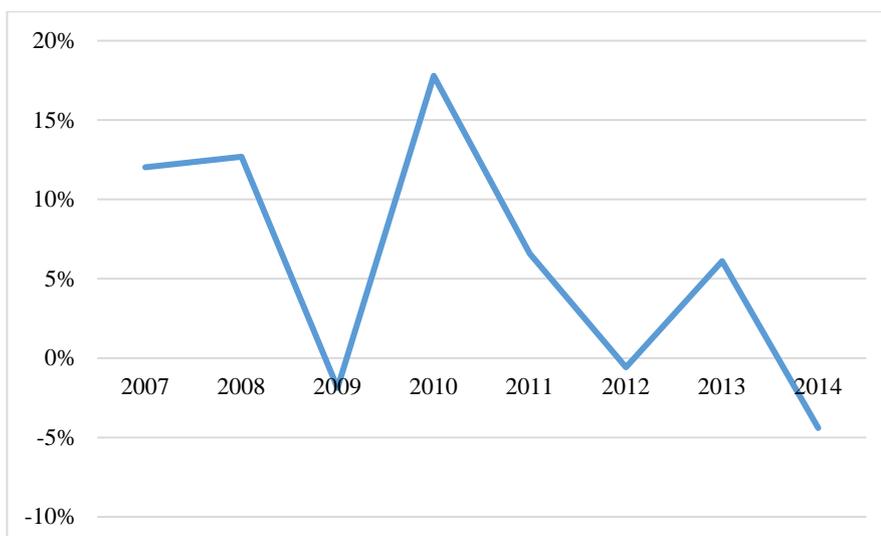
Este capítulo destina-se à exposição das tendências e dos dados relevantes para aplicação do modelo da macroeconomia do desenvolvimento na economia brasileira entre os anos de 2007 a 2014 como base para interpretação da trajetória recente de desaceleração.

1. OS DADOS DA ECONOMIA BRASILEIRA

As informações apresentadas a seguir foram obtidas, em sua maior parte, da base de dados do Banco Central, além de algumas informações provenientes do Tesouro Nacional e da FUNCEX. A análise pautou-se nos relatórios anuais do Banco Central do Brasil, destacando as grandes mudanças e choques no período. Destaca-se que a disposição dos gráficos nesta seção segue a ordem dos temas tratados ao longo da parte analítica da seção seguinte para facilitar o acompanhamento dos dados e os mecanismos causais.

Em primeiro lugar, analisa-se os dados relativos ao comportamento do investimento, com foco na indústria, em particular na indústria de transformação e nos principais fatores que afetam seu desempenho.

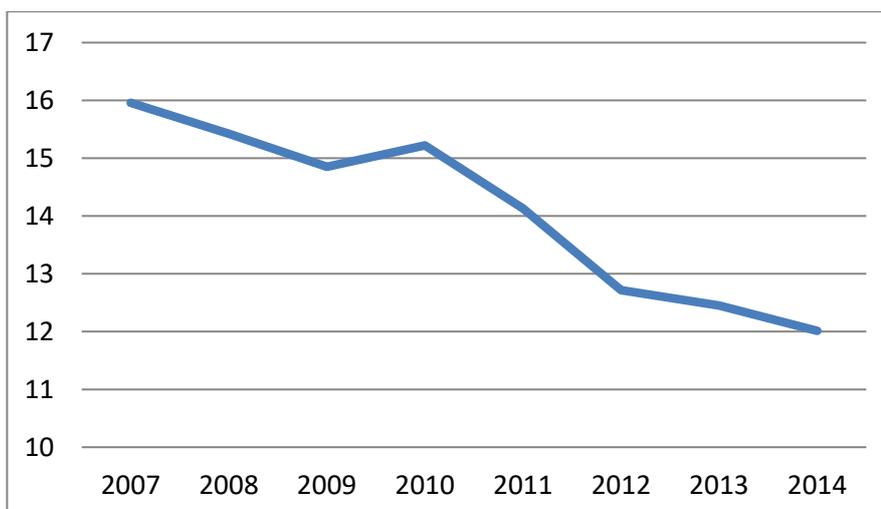
O primeiro gráfico a ser analisado é o da taxa de investimento. Durante praticamente todo o período, a velocidade de ampliação da capacidade instalada desacelerou. O gráfico abaixo mostra essa tendência de queda que, assim como os outros dados, só possui diferenças fortes perante a tendência nos anos de 2009 e 2010 decorrentes do impacto da crise internacional sobre as expectativas dos agentes. Ressalta-se que a formação bruta de capital fixo manteve sua composição praticamente constante ao longo dos anos 2010 a 2013, mas com aumentos mais significativos nos investimentos em bens de capital para construção (18,5%). Segundo o relatório anual do BACEN 2013, esse resultado positivo dos investimentos em construção civil foi reflexo do avanço consistente das linhas de crédito para financiamento imobiliário nos últimos anos. Ainda, o ano de 2010 foi o que teve o resultado mais expressivo como reflexo dos estímulos governamentais com o PAC.

Gráfico 1 - Taxa real de variação da formação bruta de capital fixo (%)

Fonte: IBGE

O gráfico seguinte mostra a trajetória da participação da indústria de transformação no PIB. Em linhas gerais, houve uma tendência praticamente constante de queda da participação da indústria como porcentual do PIB, passando de 16% do PIB em 2007 para 12%, uma queda de 4 pp em oito anos.¹

¹ 2010 foi o ano de recuperação mais expressiva da indústria. A recuperação foi em larga escala devido à indústria de bens de capital (20,8%), com ênfase na construção civil (95,8%), que sofreu grande impacto pelos gastos governamentais com o PAC, implementos agrícolas (33%), equipamentos e transporte (26,1%) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

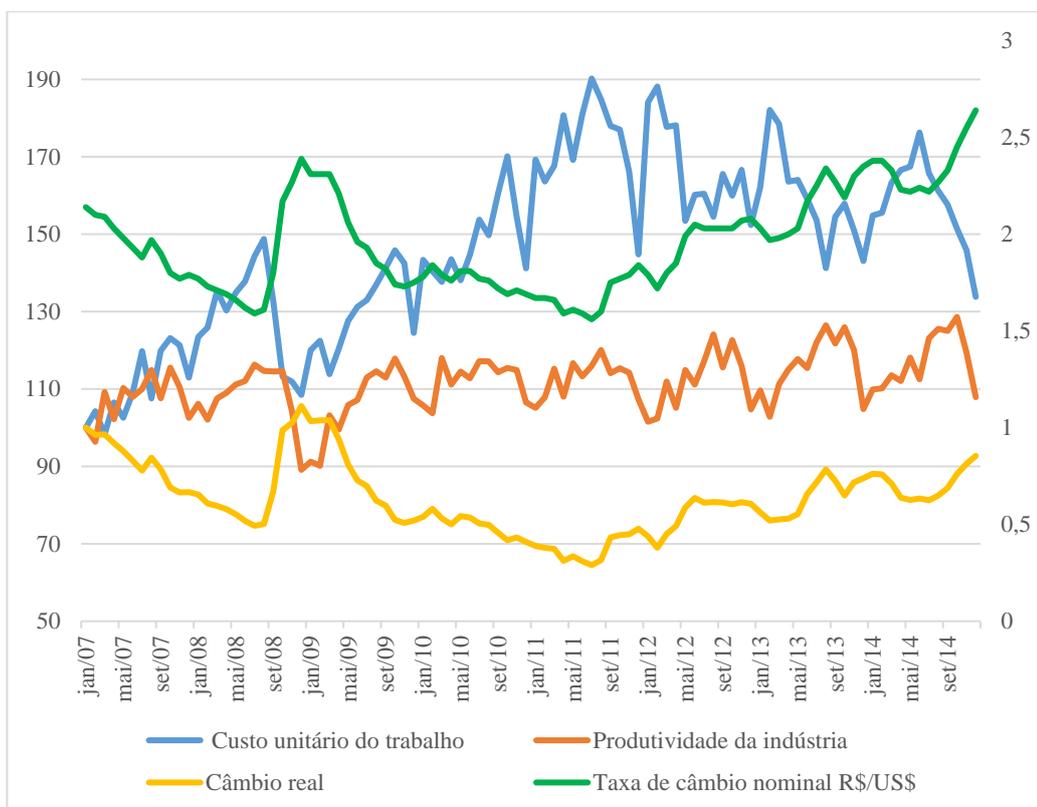
Gráfico 2 - Participação da indústria de transformação no PIB (%)

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE – SCN/IBGE

O gráfico 3 mostra o comportamento das principais variáveis relativas à indústria de transformação. A princípio, é possível notar que a produtividade da indústria, medida em produção por horas trabalhadas, se manteve praticamente estagnada ao longo dos anos. A título de exemplo, o índice de produtividade de 2014 representava 107, apenas 7% maior que em janeiro de 2007. Nesse sentido, os relatórios do BACEN mostram que a produtividade da indústria de transformação manteve-se praticamente estagnada durante todo o período, enquanto os setores agrícola e extrativo aumentaram.

Já o custo unitário do trabalho cresceu até praticamente 2012, chegando a ser 88% maior do que em 2007. Destaca-se que esse indicador reflete o comportamento de diversos indicadores como o câmbio real que, de acordo com o mesmo gráfico, apreciou-se no período, além da produtividade do trabalho e os salários. Assim, as variáveis que compõe o custo unitário do trabalho fizeram-no aumentar ao longo do período: o câmbio apreciou, o salário subiu e a produtividade estagnou.

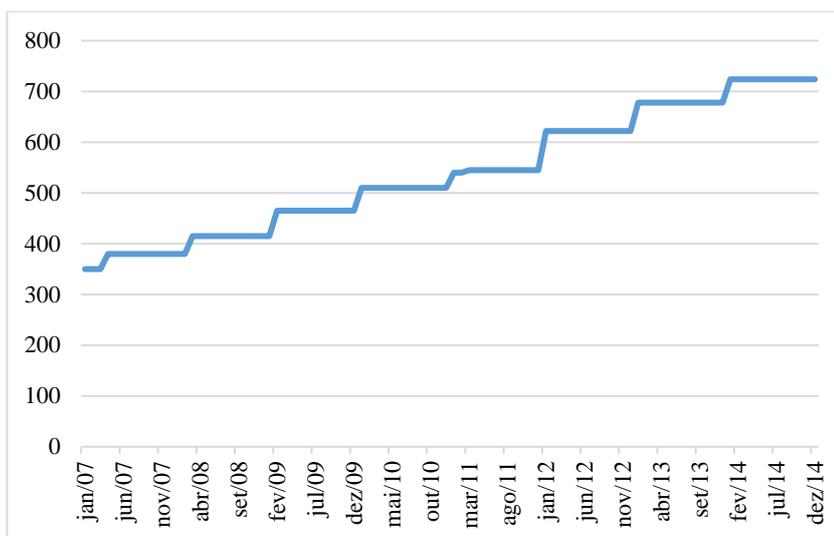
Gráfico 3 - Indicadores de competitividade da indústria (2007=100)



Fonte: BCB – Depec e IPEADATA

O salário mínimo aumentou 106,9% no decorrer dos anos 2007 a 2014 (Gráfico 4). Destaca-se que o rendimento médio real das pessoas ocupadas, se compararmos os meses de novembro de 2007 com o de 2014, aumentou cerca de 30,7% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2007 e 2014). Ainda, de acordo com as séries do BACEN, a remuneração das pessoas ocupadas por conta própria foi a que teve um maior aumento durante o período, chegando a atingir 38,7%, seguido pelas pessoas ocupadas sem carteira. Esse movimento do salário mínimo é reflexo da política de ajuste com base no crescimento real do PIB dos dois anos anteriores e a inflação do período passado.

Gráfico 4 - Salário mínimo - R\$



Fonte: IBGE

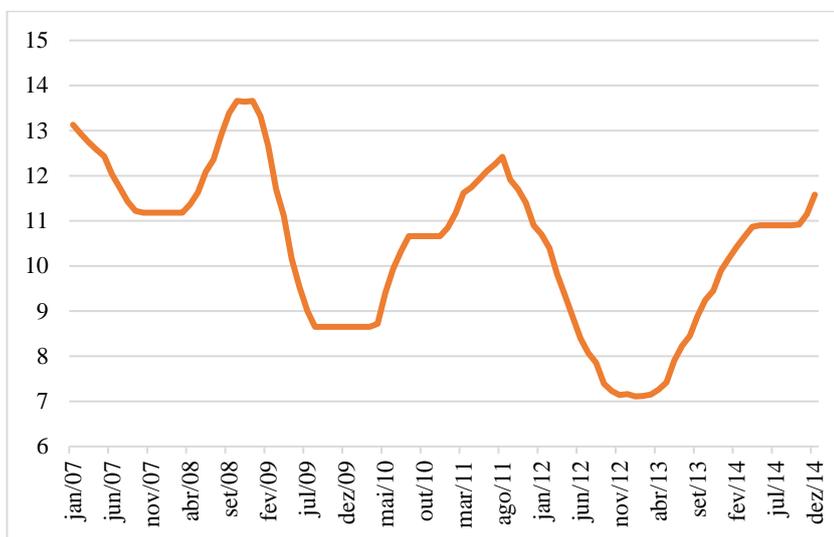
No que diz respeito à influência da política monetária e creditícia sobre o desempenho da economia brasileira no período analisado, serão apresentados os dados relativos ao comportamento da taxa SELIC, do crédito e do grau de endividamento.

Notavelmente, a SELIC manteve um comportamento idiossincrático ao longo dos anos. Nota-se que, apesar da diferença de janeiro de 2007 para dezembro de 2014 ser pequena, durante o período ela ficou próxima a 7% a.a., mas se recuperou rapidamente como resposta à volatilidade dos preços em razão do regime de metas de inflação. Destacam-se dois grandes ciclos: o primeiro, de 2009, ocorreu porque a política monetária foi pautada como forma de reação a crise mundial causada pela bolha americana sobre a atividade econômica interna. Como o desaquecimento da demanda causou certa ociosidade nos fatores de produção, o Comitê de Política Monetária (COPOM) conseguiu margem para baixar a taxa de juros sem pressionar o nível de preços. O ano de 2009 é iniciado com a Meta SELIC em 13,75% e finaliza em 8,75% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

Destaca-se também que o segundo grande ciclo começou em 2012 e que diante de uma desaceleração da economia maior do que o previsto para 2011 e uma estabilidade da expectativa inflacionária, o COPOM decidiu baixar a Meta SELIC durante as reuniões ao longo de 2012 de 11% até 7,25% como forma de estímulo (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012). Além disso, o Gráfico 5 mostra que essa tendência a queda se reverteu já no começo de 2013, iniciando

outro ciclo de alta cujo valor final de 2014 foi 11,6% a.a., valor pouco inferior ao início do ciclo de baixa no final de 2011, principalmente em função do comportamento da inflação

Gráfico 5 - SELIC acumulada no ano (%)

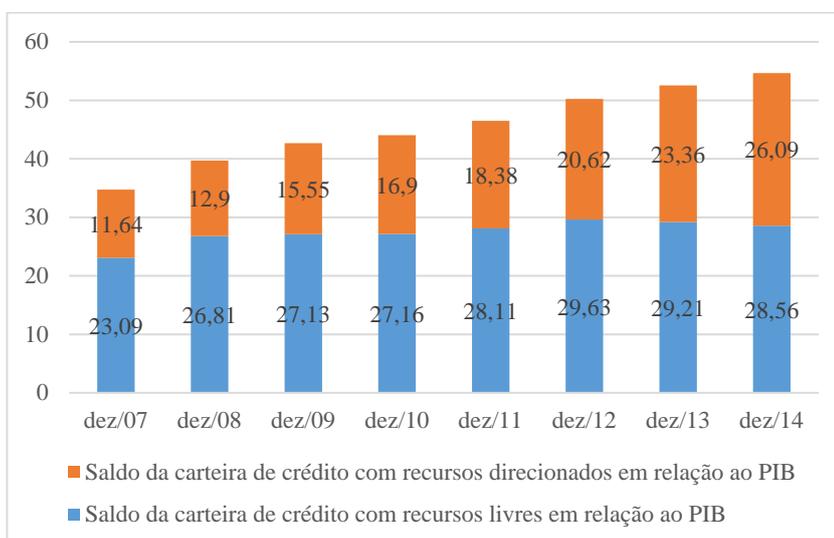


Fonte: BCB – Depec

A carteira de crédito sofreu um acréscimo de 219,67% no período de 2007-2014, com maior variação do saldo no ano de 2008². Ressalta-se que a maior parte do aumento dos recursos foi para crédito direcionado que aumentou 355% no período, puxados pela expansão do financiamento Imobiliário e dos Financiamentos feitos com recursos do BNDES.

² Com base no relatório de 2008 é possível destacar que as variações ocorreram principalmente em recursos livres com ênfase no *leasing* de veículos para pessoas físicas e capital de giro para as empresas enquanto o consignado se manteve praticamente estagnado.

Gráfico 6 - Evolução do crédito no Brasil (% PIB)



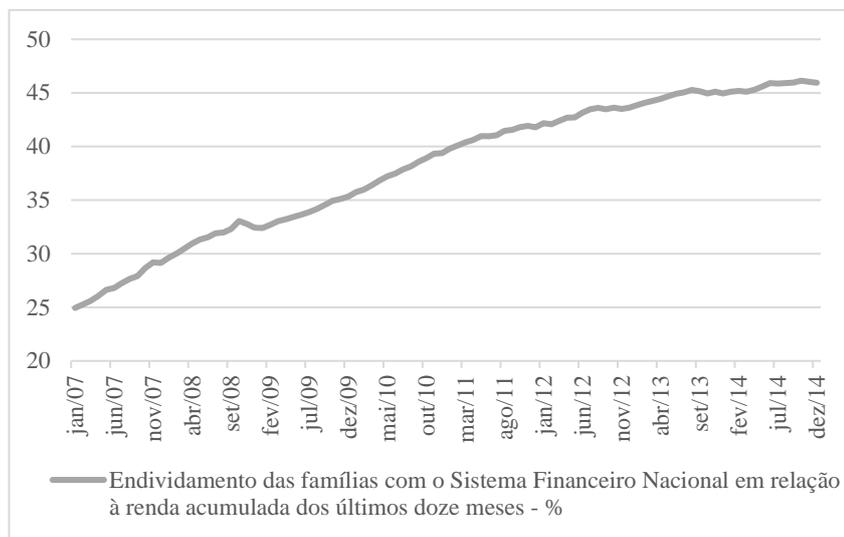
Fonte: BCB

Nessa perspectiva, de 2007 para 2014, os desembolsos do BNDES aumentaram 189,5%. A variação média foi de 18,4% ao ano e os setores que mais se beneficiaram foram os de comércio e serviços, que aumentaram 261,7%, e a indústria de transformação, que aumentou 85,2%. Vale notar que os desembolsos seguiram uma linha praticamente contínua de expansão, com exceção de 2011, quando houve uma forte retração dos desembolsos (R\$29,55 milhões), com reflexos sobre a indústria de transformação, que sofreu uma retração de 48% nos gastos³.

De outro lado, o endividamento familiar seguiu uma trajetória crescente ao longo de todo o período. Observa-se que, em janeiro de 2007, as famílias comprometiam aproximadamente 25% do orçamento anual para o pagamento de dívidas adquiridas, mas em dezembro de 2014 esses valores atingiram praticamente o dobro: 46% da renda anual das famílias era voltada para o pagamento de dívidas. Esse fenômeno, segundo o relatório do BACEN, é reflexo da maior disponibilidade de crédito à pessoa física ao longo dos anos, que aumentou consideravelmente em proporção do PIB e disponibilizou mais recursos para a classe trabalhadora financiar novos itens como os eletrodomésticos que receberam desoneração do imposto sobre produtos industrializados (IPI) nesse período.

³ Segundo o BACEN: “Desconsiderado o desembolso de R\$24,8 bilhões relacionado à operação de capitalização da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), os desembolsos destinados a indústria de transformação registraram recuo de 23,3% no ano” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011, p. 21)

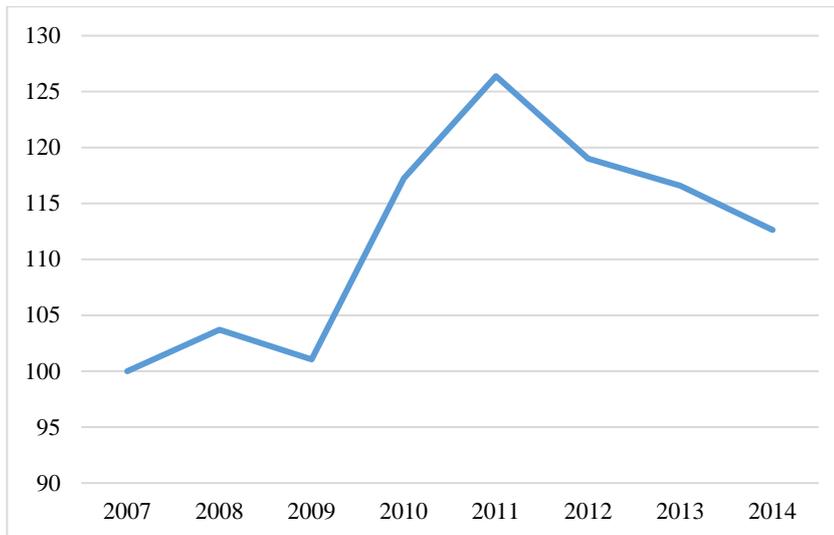
Gráfico 7 - Endividamento das famílias com o sistema financeiro nacional em relação a renda acumulada dos últimos doze meses (%)



Fonte: BCB – Demab

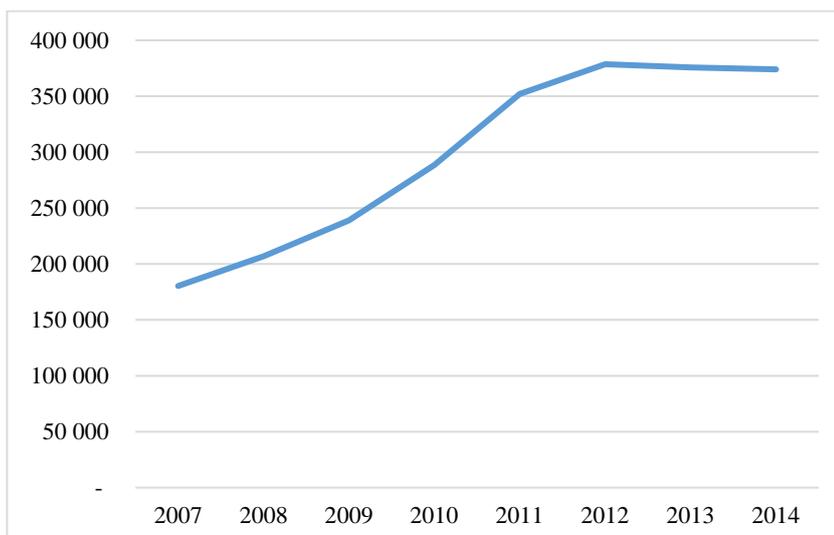
Com relação ao setor externo, as variáveis relevantes para análise apresentada na próxima seção são o comportamento do índice de termos de troca, das reservas internacionais, da poupança externa, a composição das exportações e o coeficiente de penetração das importações na indústria de transformação.

O Índice de Termos de Troca brasileiro manteve um crescimento baixo nos anos 2007 a 2009, mas em 2010 e 2011 há um aumento muito expressivo da relação de preços da Exportação e Importação, mantendo uma tendência de alta. Esse aumento relativo do Índice de Termos de Troca afetou fortemente o resultado da balança comercial no decorrer desses anos. Segue-se que a forte melhora nos termos de troca foi causada pelo ciclo de preço das *commodities*.

Gráfico 8 - Termos de troca (2007=100)

Fonte: Elaborado pela Funcex a partir de dados da Secex/MDIC

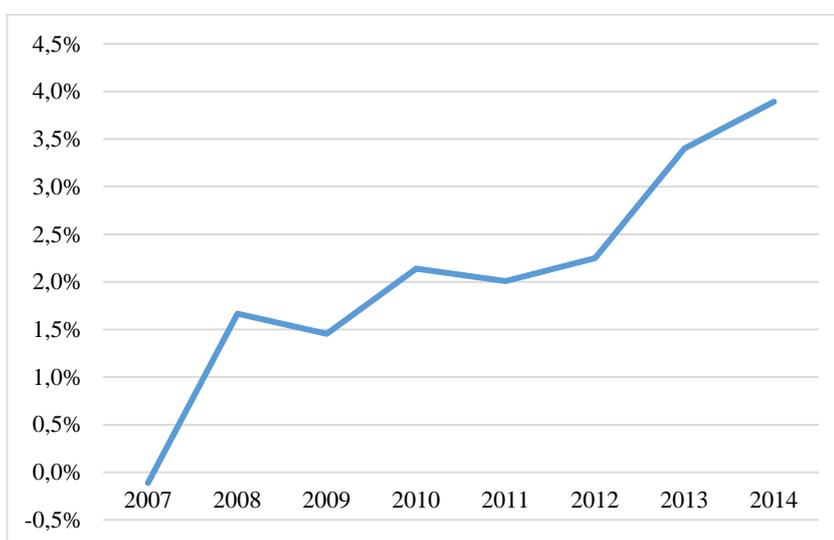
As reservas internacionais atingiram a marca de US\$ 374 Bilhões no ano de 2014, ante US\$ 180 Bilhões em 2007, um aumento de 107% das reservas. A sua maior variação foi no ano de 2011, em que ela aumentou 22% se comparada a 2010 devido às compras de reservas. Destaca-se que em 2013 houve um pequeno recuo das reservas (1%) em relação ao ano anterior devido às variações nos preços dos títulos e paridades de moedas.

Gráfico 9 - Reservas Internacionais - US\$ Bi

Fonte: BCB

Durante o período analisado, é perceptível a trajetória de deterioração das transações correntes.⁴ Nesse contexto, assim como mostra o Gráfico 10, 2007 foi o único ano de resultado positivo das transações correntes, cujo saldo foi de US\$ 1,55 bilhões. De 2008 em diante, o resultado passa a ser negativo e constantemente menor, evidenciando o aumento da poupança externa em porcentual do PIB. O último ano, 2014, foi o de maior poupança externa em proporção ao PIB, atingindo a marca de 4%. Nessa perspectiva, o saldo da balança comercial é uma das causas desse resultado porque atingiu o seu primeiro déficit do período em 2014 de aproximadamente US\$ 4 bilhões (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

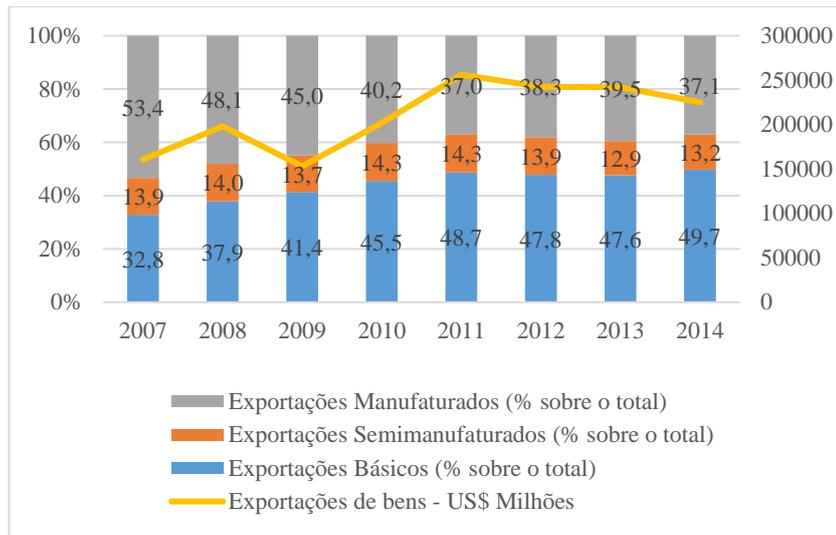
Gráfico 10 - Poupança Externa (%PIB)



Fonte: BCB – Depec

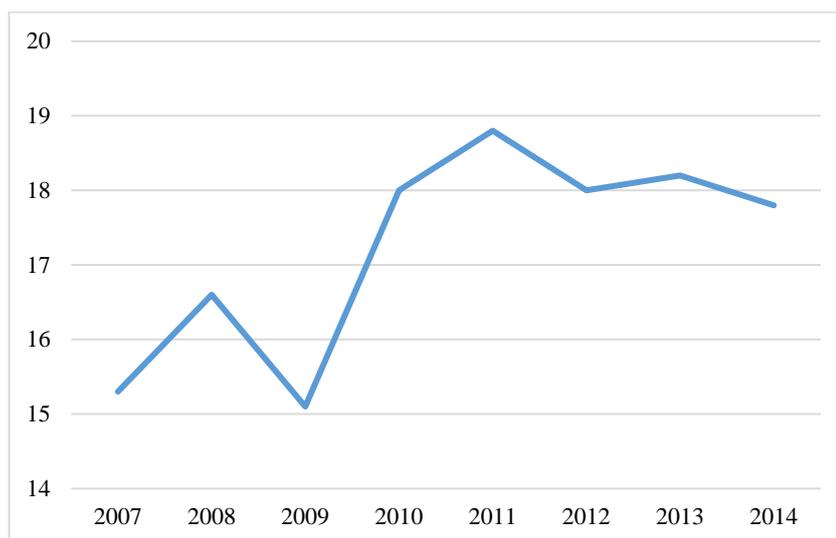
As exportações brasileiras entre 2007 e 2014 passaram por um período de reprimarização, no qual as exportações de bens básicos sobem de 32,8% para 49,7% do total de exportações. Da mesma forma, os bens manufaturados caem de 53,4% para 37,1%. Com respeito a 2014, cerca de 45% dos bens básicos é composta por produtos agrícolas, 33% de minerais e o resto de produtos energéticos.

⁴ O gráfico 10 expressa os valores da poupança externa em proporção do PIB que equivale ao déficit em transações correntes em termos contábeis. O gráfico foi utilizado dessa forma porque torna-se mais simples para a análise do modelo em que uma das variáveis chaves da análise é a poupança externa

Gráfico 11 - Composição das exportações (%)

Fonte: MDIC

Para o coeficiente de penetração das importações na indústria de transformação, é possível notar um aumento até o ano de 2011, reflexo da apreciação cambial ao longo do período. Após isso, ele voltou a declinar, passando do seu valor máximo de 18,8 para 17,8 até o final de 2014.

Gráfico 12 - Coeficiente de penetração das importações (%) – Indústria de transformação

Fonte: CNI

É importante ressaltar também que durante esse período a composição das importações pouco se alterou. Exemplificando, segundo os dados da FUNCEX, a maior parte das importações correspondem a bens manufaturados (aproximadamente 80%), enquanto os básicos mantiveram-se entre 12% e 17% do valor total.

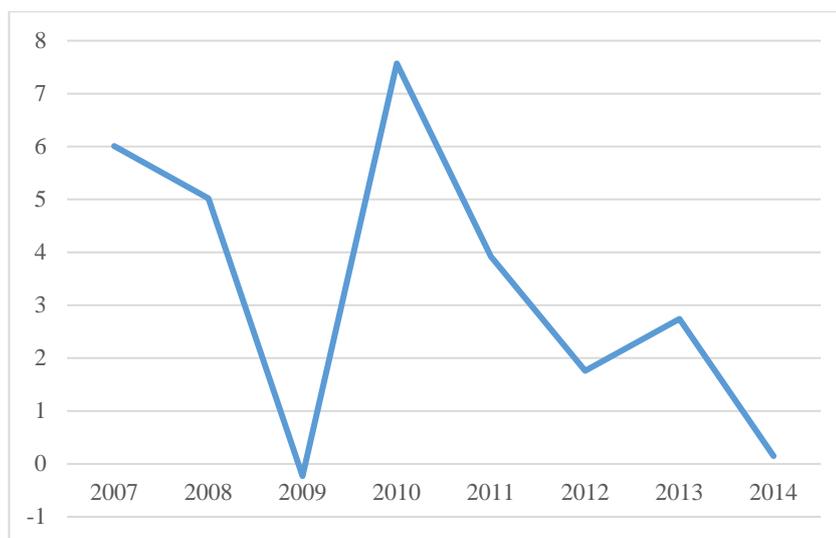
Para avaliar o desempenho geral da economia, os dois indicadores utilizados são o comportamento do PIB e da inflação.

O PIB variou em média 3,4% ao ano durante todo o período de análise. Destacam-se duas mudanças bruscas em relação à média: o ano de 2009 e de 2010.

Nesse contexto, 2009, foi o ano de pior resultado de crescimento do Brasil. Nesse período houve uma recessão de 0,23% devido ao impacto acentuado da crise internacional do *subprime*. Essa retração refletiu: “os impactos da deterioração das expectativas e das condições de crédito sobre o dinamismo da indústria e dos investimentos e sobre os níveis dos estoques” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 17).

É importante destacar que, segundo dados do IBGE para o ano de 2009, o setor que amenizou a queda do PIB foi o setor de serviços, que, apesar da crise, apresentou um aumento de 1,93%. Em contraste, o setor industrial foi o que mais sofreu com a crise de 2009, chegando a atingir uma queda de 4,8% se comparado a 2008, devido à deterioração das expectativas dos empresários nos primeiros semestres.

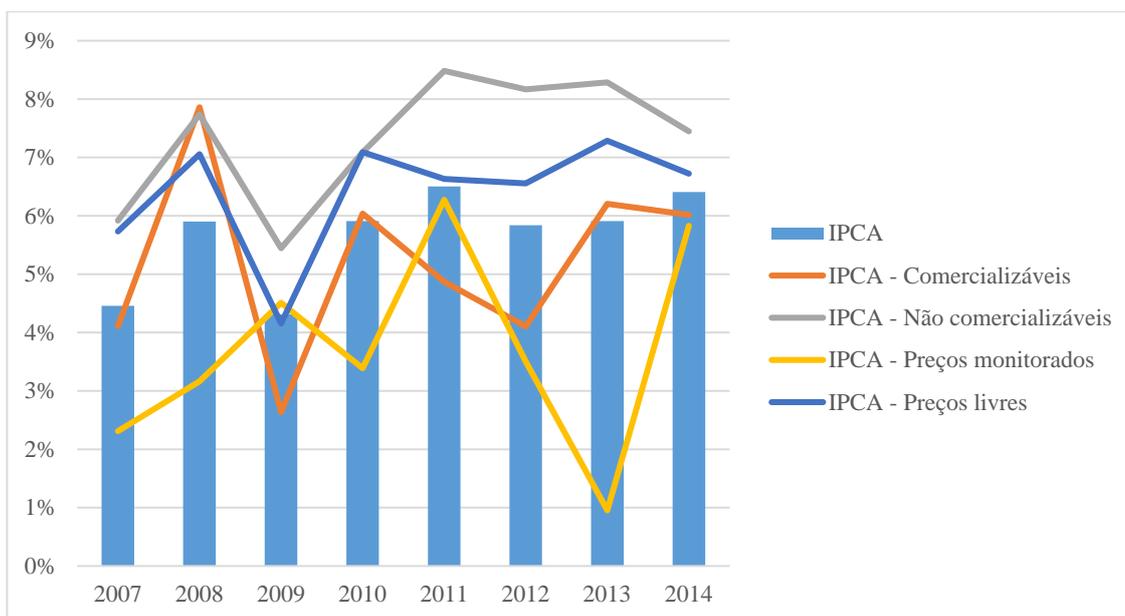
Logo após, 2010 foi o ano de recuperação dos impactos da crise. Nesse cenário, houve a continuidade do que se apresentou no segundo semestre de 2009, ou seja, da melhora consistente das expectativas do empresariado. Os investimentos, de acordo com o Relatório anual do BACEN de 2010, cresceram cerca de 21,8% e o consumo familiar aumentou cerca de 7% em linha com a melhoria do mercado de trabalho e das condições de crédito ao consumidor.

Gráfico 13 - Taxa de variação real do PIB (%)

Fonte: IBGE

A trajetória do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que considera a cesta de consumo de famílias com rendimento mensal entre 1 e 40 salários mínimos da região metropolitana, mostra que, após 2009, os preços mantiveram-se próximos ao limite da banda superior da meta. No ano de 2011, o IPCA atingiu o limite da banda superior (6,5% a.a.) devido ao comportamento dos preços monitorados, principalmente os preços relacionados ao transporte e taxa de água e esgoto. Os preços livres, evidenciando a desaceleração nos grupos alimentação e artigos de residência, registraram menor elevação em 2011.

Gráfico 14 – IPCA (var. % anualizado)



Fonte: IBGE e BCB-Depec

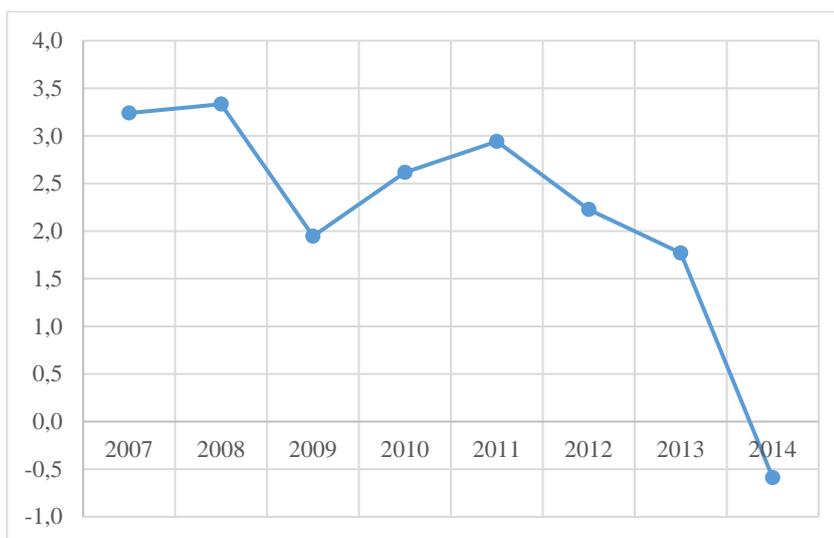
Por fim, em relação às finanças públicas, o setor público apresentou um superávit primário contínuo ao longo dos anos 2007-2013, mas em 2014 ele passa a apresentar déficit. As arrecadações do Tesouro Nacional mantiveram um crescimento constante entre 2007-2014, mantendo uma média de crescimento de aproximadamente 5,4% ao longo dos tempos.⁵ 2009 foi o ano com o menor crescimento de todos da receita do Tesouro, aumentando apenas 0,7% em relação a 2008⁶ devido à redução nos impostos como o IPI e aos impactos da crise econômica vigente sobre o nível de atividade. Na mesma linha seguem as despesas do Tesouro Nacional mantiveram um crescimento constante que atingiu a média de 13,3% a.a.⁷

⁵ 2010 foi o ano que se destacou com um aumento de 27,1% em relação a 2009 devido ao grande impacto da cessão onerosa a exploração de petróleo.

⁶ Em 2008 houve uma política fiscal de aumento dos gastos em infraestrutura e de redução de impostos com impacto para 2009 de R\$8,4 Bi. Queda no IPI (até 31/01/2009) para carros e caminhões novos, queda no IOF para empréstimos a PF de 3% para 1,5%. Criação de alíquotas intermediárias na tabela IRPF.

⁷ 2011 se situa como a exceção, quando houve uma queda de 0,7% das Despesas do TN devido ao desaparecimento da despesa de capitalização da Petrobrás de 42 bilhões

Gráfico 15 - Resultado primário do Setor Público (% PIB)



Fonte: TN

2. APLICAÇÃO DO MODELO AO BRASIL

A. ANÁLISE DOS DADOS COM BASE NA TEORIA

Primeiramente, devemos destacar a transição da base teórica macroeconômica que suporta a política econômica percorrida ao longo dos anos 2007 a 2014 para então iniciar a análise dos dados com base na teoria. Assim, Oreiro (2015) destaca que a economia brasileira passou por três principais períodos cujas bases teóricas são relativamente diferentes. É importante ressaltar, entretanto, que a política econômica teve como base, até o ano de 2005, o chamado tripé macroeconômico introduzido no governo Fernando Henrique Cardoso que era caracterizado pela taxa de câmbio flexível, a busca de superávit primário e o Regime de Metas de Inflação (RMI).

Mas, entre 2006 e 2008, o governo Lula modificou essa base teórica para articulação de política, adotando a alcunha popular de tripé flexibilizado. Como características desse período destaca-se que o investimento deixou de fazer parte da meta de superávit primário do Governo Federal, aumentando o espaço fiscal para que fosse utilizada uma política mais ativa. Nesse período Guido Mantega assume o Ministério da Fazenda e coloca um fim nas metas de inflação declinantes. A partir desse momento, como o Gráfico 9 mostra, o governo passou a

intervir no mercado cambial, buscando evitar uma apreciação ainda mais acentuada e acumulando um elevado montante de reservas internacionais; o resultado primário como proporção do PIB declinou (Gráfico 15), marcando uma nova visão do governo, cujo objetivo central deixara de ser apenas o controle inflacionário e passara a ser também a estabilidade cambial e o crescimento dos salários.

Logo após isso, de 2008 até 2012, passa a vigorar o que o autor chama de desenvolvimentismo inconsistente. Aqui, o principal traço foi que o modelo de crescimento implementado foi baseado numa estratégia *wage-led*. Nesse momento, o mercado interno passou a ser o mecanismo propulsor para a economia assim como será visto nas páginas subsequentes. A política econômica adotada neste período tinha como objetivos manter câmbio competitivo, aumentar a participação do salário na renda, sustentar o crescimento e manter inflação sob controle. Mas os objetivos de elevação dos salários e o câmbio competitivo e controle da inflação são incompatíveis. Mais especificamente, a manutenção de uma taxa de câmbio competitiva tenderia a elevar os preços dos bens que estão sujeitos a concorrência internacional, porque a importação se tornaria mais cara, abrindo espaço para o empresário aumentar sua margem de lucro e repassar eventuais aumentos de custo (como, por exemplo, o aumento dos salários) para os preços.

Por último, de 2012 até o final do período analisado, predominou a chamada Nova Matriz Econômica. Novamente passava a existir um tripé macroeconômico, mas dessa vez com uma visão totalmente diferente. Esse tripé era caracterizado pela política de juros baixos, a adoção do câmbio competitivo e uma política fiscal de estímulo ao investimento. Nesse contexto, a taxa de câmbio nominal realmente depreciou-se ao longo do período (Gráfico 3) e a política fiscal atuou desonerando os setores manufaturados. Entretanto, como veremos adiante, mesmo após as medidas macroprudenciais de aumento dos compulsórios e requerimento de capital próprio dos bancos para empréstimos ampliando os instrumentos de política monetária pós 2011, o nível da taxa de juros manteve-se elevado e os resultados adversos presenciados no período de desaceleração levaram a matriz a fracassar.

Conhecidos os principais dados da economia brasileira e essa microperiodização da teoria econômica por trás dos dados, partir-se-á para a análise do desempenho macroeconômico à luz da teoria novo-desenvolvimentista.

Dessa forma, o Gráfico 1 mostra um dos grandes, se não o principal, problema que caracterizou a trajetória de desaceleração do PIB durante praticamente todo o período. Nesse contexto, as taxas de investimento, assim como destaca Oreiro (2014), mantiveram-se em patamares relativamente baixos e declinantes ao longo do período. Como consequência desse período de desaceleração da formação bruta de capital fixo, a indústria de transformação declinou consideravelmente como proporção do PIB (Gráfico 2), passando de uma participação de 16% em 2007 para 12% no ano de 2014.

Diversas são as causas desse fenômeno que caracterizou o processo de desindustrialização brasileira, na visão novo-desenvolvimentista. Dentre uma das principais está o aumento do custo unitário do trabalho (CUT). Nesse sentido, o Gráfico 3 mostra mais claramente a trajetória desse indicador: percebe-se que de 2007 até 2011 o CUT quase dobrou, mantendo-se num patamar superior ao inicial por todo o período. Esse fenômeno teria tido como uma das causas a política populista adotada pelo governo de indexação do salário que passou a ser ajustado pela inflação do período anterior somada ao crescimento do PIB dos dois anos anteriores. Ilustrativamente, o Gráfico 4 mostra a trajetória do salário mínimo durante todo o período, cujos valores mais do que dobraram entre 2007 e 2014. Vale destacar que a questão exposta não é uma crítica direta ao aumento do salário e seus ganhos reais, mas sim ao seu aumento sem contrapartida de um acompanhamento da produtividade industrial que se manteve estagnada ao longo de todo o período.

Igualmente, salienta-se que a política de valorização do salário mínimo é importante para a manutenção da demanda interna. Isso porque ela aumenta o consumo da classe trabalhadora e gera demanda interna da produção doméstica como alternativa viável ao mercado internacional. Entretanto, somente entre 2006 e 2008 o aumento do salário real foi 16,8%, bem superior ao aumento da produtividade do trabalho (OREIRO, 2015). Esse fenômeno, como destacado no capítulo teórico, tende a elevar o CUT, inviabilizando um determinado número de investimentos que se tornam não rentáveis ou pouco atrativos *vis a vis* a alternativa segura de aplicação em carteira cujo retorno está atrelado à taxa SELIC, que se manteve elevada ao longo de todos os anos, girando em torno de 7% a 13% a.a.

A taxa de juros, como destacado acima, é outro ponto fundamental para explicar o comportamento negativo da indústria. Por certo, o grande problema dos juros elevados é que ele prejudica o investimento por representar elevado custo de oportunidade. Enfatiza-se que as

principais causas da manutenção de uma taxa tão elevada são o elevado grau de inércia inflacionária presente no Brasil, causada pelos mecanismos formais de indexação de preços, a regra de reajuste salarial, além da baixa eficácia da política monetária, porque grande parte dos títulos são pós-fixados e indexados à SELIC, limitando a capacidade de financiamento de longo prazo do sistema financeiro nacional, visto que há um grande estímulo à manutenção de um elevado montante de riqueza em ativos de curto prazo para os agentes. Outro motivo é a rigidez excessiva do Regime de Metas de Inflação, cujo objetivo é atingir o centro da meta e o tempo para a execução desse objetivo é relativamente curto (OREIRO, 2014).

Assim como mostra o Gráfico 5, a SELIC manteve-se relativamente elevada na maior parte do período. Curado (2017) afirma que houve uma tendência de queda da taxa de juros até o ano de 2012. Isso foi consequência da iniciativa do governo de suprir a baixa liquidez internacional de crédito para que a crise de 2008/2009 não tivesse grande impacto sobre a economia brasileira. Para isso, tanto a taxa básica foi reduzida como a oferta de crédito tanto a pessoa física quanto jurídica aumentou exponencialmente de 34% do PIB em 2007 para 54% do PIB em 2014⁸. Como reflexo dessa política o crédito direcionado passou de 11,64% do PIB para 26,09% - Gráfico 6. Esse aumento expressivo foi consequência da busca do governo para estimular a manutenção de taxas elevadas de crescimento através da expansão do mercado de consumo via transferência de renda e endividamento familiar (Gráfico 7).

Logo após a grande recuperação econômica de 2010 o governo flexibilizou o tripé macroeconômico. A atitude foi tomada para estimular a demanda agregada durante o período de 2011 a 2013 que culminou num anúncio informal por parte do Banco Central que haveria uma maior tolerância com a inflação cujo controle deixaria de ser para atingir o centro da meta. Essa medida foi adotada para possibilitar a depreciação cambial, visto que o governo notou os impactos severos do processo de apreciação real do câmbio sobre a capacidade de concorrência da indústria ao longo dos anos. No entanto, a partir de 2013 a taxa de juros volta a subir devido à escalada dos preços que, associada aos escândalos da Petrobras, levaram ao resultado desastroso de 2014 (OREIRO & D'AGOSTINI, 2017).

O terceiro ponto que pressionou a desindustrialização brasileira foi a melhora constante dos termos de troca. Assim como exhibe o Gráfico 8, houve um *boom* de preços das *commodities*

⁸ Valores retirados das séries temporais disponíveis no Sistema de Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do BACEN

agrícolas e metálicas desencadeada pelo crescimento formidável da China. Como consequência disso, os preços dos bens primários subiram consideravelmente em relação aos manufaturados, impondo uma forte tendência a sobrevalorização da taxa de câmbio, que já era reforçada pela doença holandesa presente no Brasil devido à abundância de recursos naturais. Como contrapartida a essa pressão, o governo adotou uma política de forte intervenção no mercado de reservas (Gráfico 9), introduzindo um piso implícito para a taxa de câmbio após 2008 (OREIRO, 2014). Entretanto, assim como destaca Oreiro & D'agostini (2017), essa intervenção era muito custosa para o governo devido às altas taxas de juros para a esterilização do aumento da oferta monetária. Junto com esse problema e a pressão inflacionária pós-2011, a política de acúmulo de reservas estagnou a partir de 2012.

O último e mais importante causador da tendência observada de enfraquecimento da indústria de transformação brasileira é a tendência a sobreapreciação da taxa de câmbio. A política de populismo cambial se concretizou na forte valorização da taxa de câmbio ao longo de todo o período. Vale destacar que durante a implementação da Nova Matriz Econômica houve uma considerável desvalorização do câmbio real que passou de 63% do valor de 2007 no ano de 2011 para 93% em 2014 (vide Gráfico 3). Entretanto, como os números mostram, essa desvalorização, apesar de grande, não foi suficiente para atingir os valores de 2007. A produção industrial manteve-se estagnada porque os bens nacionais ainda se encontravam relativamente caros no mercado interno em comparação aos bens importados e, por esse motivo, a Nova Matriz não conseguiu conquistar um dos seus principais objetivos: estimular o investimento privado para que ele recuperasse sua dinâmica e a indústria voltasse a crescer e induzir o desenvolvimento econômico.

Além do mais, Oreiro (2014) afirma que o que houve não foi uma desvalorização generalizada do real, mas sim um caso isolado em relação ao dólar que caiu frente a todas as moedas do mundo. Na realidade, argumenta o autor, o aumento da taxa de câmbio foi bem menos expressivo em comparação a moeda dos outros parceiros que possuem grande representatividade na pauta exportadora brasileira.

Assim como destacam os teóricos do modelo Novo Desenvolvimentista, a utilização da taxa de juros como um dos instrumentos para manutenção do câmbio apreciado, na maior parte do período, e o uso do câmbio para o controle inflacionário associado ao efeito da melhora nos termos de troca culminou em severas distorções na economia.

Como foi visto no primeiro capítulo, essa apreciação cambial gera perda de competitividade da indústria de transformação cujos bens produzidos, essencialmente bens comercializáveis, sofrem com a maior competitividade de empresas internacionais no mercado interno perdendo acesso a demanda nacional e internacional via concorrência com grandes *players* internacionais que desfrutam de economias de escala elevadas.

Além da perda de competitividade, há crescentes déficits em conta corrente a partir do primeiro ano de análise, que refletem a substituição de poupança interna por externa (vide Gráfico 10) associada à elevação do consumo, e não do investimento, além de gerar uma piora nos indicadores de solvência e crises no balanço de pagamentos no longo prazo.

Portanto, somando o efeito de todos esses indicadores, a queda expressiva da indústria de transformação culminou num processo de reprimarização da pauta exportadora brasileira. Para ilustrar a afirmação, o Gráfico 11 mostra a composição da pauta exportadora: em 2007 os bens manufaturados representavam mais de 50% das exportações brasileiras enquanto os primários aproximadamente 30%, mas no ano de 2014 esses valores praticamente inverteram: a exportação de bens básicos passou a representar 50% da pauta exportadora, enquanto os manufaturados, aproximadamente 35%.

Oreiro & Dagostini (2016) destacam que um dos grandes efeitos da apreciação cambial e a queda expressiva da indústria foi o aumento do coeficiente de penetração das importações (Gráfico 12) que passou de 15 para aproximadamente 18 em 2014. A desindustrialização dentro do país aliada a apreciação real da taxa de câmbio gera um maior escoamento da demanda para a importação que será composta por um número maior de bens manufaturados.

Assim, os autores destacam que isso fez com que o nível de crescimento do país compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos reduzisse, porque os bens manufaturados são mais elásticos a renda do que os primários, portanto houve queda da elasticidade-renda das nossas exportações e elevação da elasticidade-renda das importações. Nesse contexto, o crescimento econômico do país será oneroso para o saldo da balança comercial, restringindo a taxa de crescimento de equilíbrio do BP.

Dessa forma, entende-se que o fenômeno acima foi o que houve com o Brasil nesse período, culminando na estagnação da produção manufatureira a partir de 2011. Ainda, o grande problema não foi a insuficiência de demanda agregada, mas sim o acesso a ela. Observa-se que

a economia estava crescendo nesse período, como mostra o Gráfico 13, mas o PIB potencial reduziu-se com o processo de desindustrialização, causando problemas como a forte elevação da inflação a partir de então (OREIRO & DAGOSTINI, 2016). Por exemplo, o Gráfico 14 comprova que o nível da taxa de inflação passou a manter-se próximo do limite superior da meta a partir de 2011, mostrando que, mesmo após o governo Dilma iniciar um processo de ajuste dos gastos do governo após as fortes desonerações tributárias até 2010, os preços não responderam de forma satisfatória, fazendo o governo ajustar os preços administrados abaixo da média, em alguns anos, para que o teto do RMI não fosse excedido.

Vale notar que a condução da política fiscal no período não foi capaz de evitar a desaceleração da economia. Curado (2017) destaca que durante o governo Lula grande parte dos esforços fiscais foram direcionados para o financiamento de capital, investimento público em infraestrutura e principalmente a transferência de renda para expandir o mercado consumidor interno, com queda contínua do resultado primário em relação entre 2007-2014, de acordo com o Gráfico 15. Dilma manteve grande parte das conquistas do governo Lula e a política fiscal focada na área social, elevando os gastos com o bolsa família para tirar as famílias da pobreza.

Entre 2011 e 2013, em particular, com a percepção da desaceleração econômica e os impactos sofridos pela indústria, o governo adotou diversas medidas de desoneração fiscal com o objetivo de estimular o setor manufaturado. Nesse período, Mantega desonera principalmente o setor automotivo, com a queda do Imposto sobre produtos industrializados (IPI) e eletrodomésticos, porque essas indústrias possuem fortes efeitos de encadeamento para a economia.

Entretanto, o problema do estímulo fiscal adotado localiza-se na forma como o governo interviu para recuperar a economia. A desoneração tributária, segundo a visão novo-desenvolvimentista, não é uma boa maneira de estimular a recuperação econômica, porque ela não implica investimento privado, ou seja, mesmo que haja uma melhora nas margens de lucro para o empresariado, se não houver expectativa de demanda por parte do consumidor e, principalmente, acesso a essa demanda por parte do empresário, ele não irá investir, mas apenas reter esse diferencial na esfera financeira da economia.

Portanto, um dos maiores problemas durante todo o período e principalmente no final foi o acesso a demanda. Ao longo da maior parte do período, o câmbio foi utilizado como

maneira de controle inflacionário e seu o valor real apreciou-se, semeando as bases para a estagnação econômica observada a partir de 2011. Após todos os problemas citados anteriormente, o cenário perfeito estava criado para o que ocorreu até 2014. Por conseguinte, a participação da manufatura no produto declinou em consequência da penetração maior das importações no mercado doméstico associada à falta de acesso à demanda devido à concorrência desbalanceada com os produtores internacionais. Essa concorrência se acirrou com a apreciação cambial ocasionada pela combinação ruim entre uma política monetária restritiva com uma fiscal expansionista na maior parte do período (OREIRO & D'AGOSTINI, 2017).

B. RECOMENDAÇÕES DE POLÍTICA BASEADAS NO CONTEXTO EMPÍRICO

Dentre as políticas que são recomendadas para a retomada do crescimento, destacam-se as seguintes:

Do ponto de vista *fiscal*, é necessário que se faça um ajuste das contas governamentais. Embora pareça contraintuitivo esse tipo de conduta no meio de uma desaceleração econômica, argumenta-se que o espaço fiscal para esse tipo de medida foi desperdiçado ao longo do período com políticas ruins e que a continuidade da adoção dessas medidas teria impactos mais negativos do que positivos sobre o grau de confiança do investidor dada a deterioração que ocorreria sobre os indicadores. Dessa forma, segundo Oreiro:

A desaceleração recente do crescimento da economia brasileira não é resultado de um problema clássico de escassez de demanda efetiva, mas sim de natureza estrutural, estando relacionado com a perda de competitividade da indústria de transformação” [...] “o espaço fiscal que havia para a realização de uma política fiscal expansionista no Brasil não existe mais. Uma das lições tiradas da crise financeira internacional de 2008 é que os países devem procurar manter uma relação dívida pública/PIB em patamares relativamente baixos durante os períodos de boom, para poder executar política fiscal expansionista por vários anos – e, portanto, incorrer em elevados déficits orçamentários – se e quando a economia for atingida por um choque financeiro como o ocorrido após a falência do Lehman Brothers. Isso, porque a existência de um grande espaço fiscal é a maneira pela qual se pode compatibilizar a necessária flexibilidade no uso do instrumento fiscal com a credibilidade na capacidade do governo de honrar seus compromissos futuros. O espaço fiscal que a economia brasileira tinha – que já não era muito alto antes de 2012 – foi exaurido com a desoneração tributária da ‘nova matriz macroeconômica’”, (OREIRO, 2015, pp. 35-36)

Dessa forma, nos primeiros anos, os autores novo-desenvolvimentistas defendem uma meta de superávit primário baixa, por volta de 0,5%, que poderia crescer conforme a economia fosse se recuperando ao longo dos anos, para que fosse possível superar o problema estrutural de crescimento da dívida e piora nos indicadores de solvência fiscal.

Destaca-se também a necessidade de separar o orçamento em duas partes. O orçamento corrente, relacionado à manutenção da máquina pública, deve ser alvo do ajuste fiscal estipulado no parágrafo anterior, porque nele seriam encaixados os gastos do funcionalismo, previdência, saúde e etc.. Esses gastos, por isso, são constantes no tempo e a manutenção de superávits correntes tenderia a sanar os problemas fiscais relacionados aos indicadores de endividamento. Destaca-se também, que a meta operacional para esse orçamento seria a obtenção de um déficit fiscal ciclicamente ajustado próximo de zero (OREIRO, 2012). Adotando-se essa medida seria possível a atuação estatal em momentos que a economia sofresse choques negativos cuja atuação dos estabilizadores automáticos, e.g., auxílios desemprego e benefícios sociais não fossem suficientes para contornar a trajetória. Nesse momento, haveria uma piora do indicador dívida/PIB que tenderia a ser compensado em momentos de crescimento econômico cuja atuação dos estabilizadores iria gerar superávits nominais, mantendo o déficit, portanto, ciclicamente ajustado.

Já o segundo orçamento, conhecido como conta capital, seria responsável pelos investimentos públicos em infraestrutura (transporte, comunicação, energia e etc.). Tais gastos são vistos como essenciais para a capacidade de inserção da indústria de transformação de ponta no mercado internacional, porque viabilizam custos menores para os bens produzidos por essas empresas. Dessa forma, os dois orçamentos se conectariam à *lâ* Keynes e o superávit na conta corrente disponibilizaria os recursos para aplicação em investimento sem que houvesse pressão sobre as contas públicas.

Já do lado da *política monetária*, deve-se continuar a reduzir a parcela dos títulos indexados à SELIC. Isso porque, em 2014, a participação dos títulos do Tesouro indexados à taxa SELIC ainda representava 18,7% do PIB. Vale ressaltar que é importante a redução dessa participação para que haja mais folga para atuação da política monetária sem contrapartida direta sobre o montante de juros nominais pagos pelo governo, permitindo que o ajuste fiscal seja mais eficiente e não pressione os indicadores de solvência. Além do mais, assim como

destacado no capítulo teórico, é importante a redução do nível da taxa de juros para viabilizar novos investimentos produtivos de alta intensidade tecnológica.

Outro ponto importante é que a autoridade monetária deve ser capaz de distinguir adequadamente entre os choques de oferta e os de demanda persistentes sobre os quais a política monetária deve atuar diretamente para controlar.

Nesse contexto, o Regime de Metas inflacionárias deve ser flexibilizado assumindo como base o *core inflation*, eliminando o efeito preço de bens e serviços que são muito suscetíveis a choques de oferta - tal como energia e alimentos. Junto com isso, o modelo sugere que a meta deva ser estendida para dois anos, permitindo um ajuste suave da taxa de juros. Dessa forma, seria importante a existências das chamadas cláusulas de escape que permitiriam a autoridade monetária desviar-se da meta devido a algum empecilho.

Somado a isso, de acordo com Fonseca, Peres e Araújo, um alongamento do horizonte temporal para atingir a meta inflacionária teria efeitos positivos sobre a autonomia da política monetária:

Um aspecto interessante é que países com horizonte temporal mais alongado têm mais vantagem em relação aos países que têm um horizonte mais curto, como um ano. Isso ocorre porque, com prazos maiores, os agentes formam expectativas de longo prazo, o que propicia maior flexibilidade para a política monetária, permitindo atenuar choques de oferta exógenos, além de proporcionar um tempo maior para a efetiva transmissão da política. (DA FONSECA, PERES, & DE ARAÚJO, 2016, p. 125)

Assim, sugere-se que mesmo com o *trade-off* em relação à credibilidade fosse alto, devido à mudança no RMI, seria interessante para o país prolongar o horizonte temporal para atingir a meta inflacionária para, pelo menos, 2 anos.

Outro ponto importante defendido por Oreiro e De Paula (2010) é a reforma do sistema financeiro. Essa reforma teria como objetivo excluir a remuneração garantida da caderneta de poupança, porque ela seria responsável por estabelecer, indiretamente, um piso para a taxa de juros, já que não há imposto de renda sobre essa aplicação e a liquidez é imediata. Sendo assim, com a reformulação da remuneração dessa aplicação financeira, haveria uma liberação de recursos para outras áreas, devido à mudança no retorno financeiro da aplicação, gerando, ainda, o aumento do número de investimentos viáveis por intermédio da redução progressiva da taxa de juros que agora não será limitada por um piso.

Com respeito à *política salarial*, sugere-se que seja alterada a forma de correção do salário mínimo. Aqui não há grandes mudanças em relação ao arcabouço teórico básico: o governo poderia aumentar o salário de acordo com os ganhos de produtividade da indústria, reduzindo a pressão sobre as margens de lucro da indústria e mantendo a distribuição de renda estável. Deve-se considerar também a inflação esperada do período para que não haja uma perda real do trabalhador. Adotando-se essas medidas, seria possível manter ganhos reais para o salário, sem que houvesse uma pressão forte sobre a indústria e os ganhos seriam reflexo do cenário atual, não do crescimento em períodos anteriores.

Espera-se que o crescimento econômico gerado pela aplicação das políticas aqui defendidas seja capaz de ampliar a capacidade do Estado de atuar na esfera social. A partir do momento em que a economia começar a se aquecer, haverá um aumento do número de pessoas empregadas que, por conseguinte, irão pagar seus respectivos tributos. Com esse excedente de arrecadação em mãos, o governo terá capacidade de ampliar sua atuação ainda mais na esfera social, via políticas de distribuição de renda e programas direcionados à saúde e educação, com o intuito de qualificar essa mão de obra para ocupar as novas vagas que irão surgir na indústria de ponta, que exige um grau de qualificação técnica elevado.

Por fim, a *política cambial* deve ser pautada em um regime do tipo *crawling peg*. Notadamente, esse modelo deve ser implementado apenas quando a taxa de câmbio de equilíbrio industrial for atingida, para que as microdesvalorizações sejam capazes de compensar mudanças nos preços relativos entre o Brasil e o resto do mundo de modo a manter a taxa estável. Para atingir essa taxa de câmbio de equilíbrio industrial, é preciso que o Brasil adote um imposto sobre as exportações, principalmente de *commodities* agrícolas e minerais tais como a soja e o ferro. Esse imposto, se implementado de forma adequada, isto é, num valor suficientemente grande para compensar as vantagens ricardianas desse setor, mas que não estrangule a produção interna, irá viabilizar um fluxo menor de demanda por moeda doméstica por parte desses produtores, permitindo que o real se deprecie até o ponto no qual as indústrias da fronteira tecnológica tornem-se competitivas.

Além do mais, esse excedente tributário poderia ser utilizado para investimento em infraestrutura de modo a reduzir os custos de transporte dos bens brasileiros principalmente para os portos e depois para fora ou até mesmo em políticas de transferência de renda similares ao bolsa família que sejam capazes de atingir a população pobre cuja propensão marginal a

consumir é alta e os vazamentos para importação de bens é baixa. Caso os recursos sejam direcionados para a infraestrutura, os avanços se refletirão em maior competitividade da indústria de ponta, podendo até mesmo reduzir a taxa de câmbio necessária para o equilíbrio industrial sem pressionar a estrutura produtiva e, ainda, ajudar no controle inflacionário e aumentos do salário real.

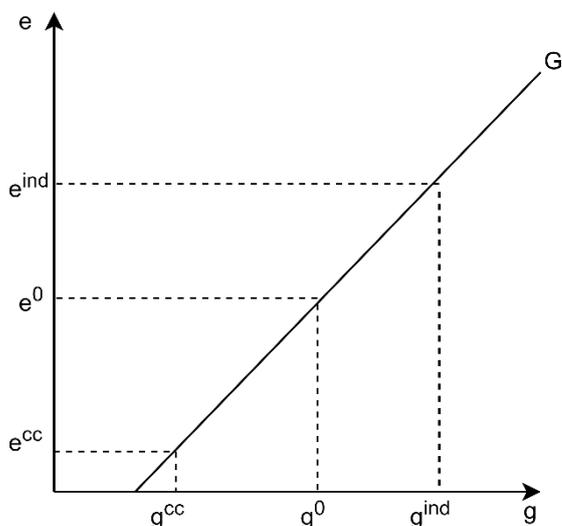
Feito isso, supõe-se que seria possível manter um ambiente seguro e que possibilitasse que o empresariado fosse capaz de projetar de forma satisfatória os cenários para realizar investimento. Nesse contexto, alguns autores como Bresser-Pereira (2017) vão além e destacam que a taxa de câmbio real de equilíbrio industrial deveria girar em torno de R\$ 4 por dólar para que as indústrias que a indústria que opera no “estado das artes” seja competitiva no cenário internacional, mas esses valores são relativamente móveis, alterando constantemente de acordo com fatores como produtividade relativa e inflação.

C. TRAJETÓRIA DO AJUSTE

Durante o período de implementação da política econômica alguns eventos irão acontecer até que se atinja o objetivo em questão. Por isso será listada a trajetória de ajustamento até que as variáveis econômicas se equilibrem e os preços macroeconômicos se situem no seu devido lugar para que o processo de *catching-up* aconteça.

Tomando como parâmetro de comparação o Brasil, assume-se que esse país se encontra numa trajetória de *falling behind* (esteja ficando para trás) por causa do impacto da doença holandesa e demais pressões que provocam a valorização do câmbio sobre a taxa de crescimento de equilíbrio. Nesse ponto, o país estará se distanciando cada vez mais dos países desenvolvidos, porque sua taxa de crescimento de equilíbrio em conta corrente é inferior à média internacional. Para ilustrar a situação, observe o Gráfico 16:

Gráfico 16 - Relação câmbio e crescimento



Fonte: elaboração própria com base em Bresser-Pereira (2015)

A variável “e” é a taxa de câmbio vigente, “g” o nível de crescimento e G é a reta que relaciona os níveis de crescimento de equilíbrio com suas respectivas taxas de câmbio. Sendo assim, o Brasil encontra-se, inicialmente, no ponto com uma taxa de câmbio e^{cc} associada a uma taxa de crescimento de equilíbrio g^{cc} , menor do que a dos países desenvolvidos, g^0 .

Supondo que o governo criou um imposto sobre as exportações e iniciou um acúmulo de reservas, haverá um impacto negativo no curto prazo. Mais especificamente, com a depreciação cambial, espera-se que haja um choque inflacionário no primeiro período e uma mudança da distribuição de renda contra o trabalhador – queda do salário real. Como consequência disso, haverá uma desaceleração do consumo, que se concretizará em redução da utilização da capacidade instalada da indústria e, com isso, haverá um aumento do desemprego.

Nos períodos subsequentes, contudo, a depreciação cambial irá gerar um crescimento das exportações capaz de superar a queda do consumo interno. Dessa forma, com margens de lucros maiores e maior utilização da capacidade instalada e com a projeção de um ambiente futuro favorável, o empresariado irá ampliar a taxa de investimento, fazendo a economia atingir a taxa de crescimento de equilíbrio g^{ind} . Ou seja, será iniciado o processo de reindustrialização do país, porque a indústria nacional irá conseguir acessar a demanda que antes estava restrita tanto no mercado nacional quanto no internacional, havendo, portanto, uma recomposição da pauta exportadora e aumentando a elasticidade das exportações em contrapartida da queda da

elasticidade-renda das importações (BRESSER-PEREIRA, OREIRO, & MARCONI, 2015). Assim, a taxa de crescimento de equilíbrio compatível com o BP irá subir

A imposição do imposto irá gerar um *overshoot* da taxa de câmbio que irá se depreciar a níveis mais altos do que o de equilíbrio industrial - e^{ind} . Esse fenômeno possui uma grande importância, porque, após essa resposta exagerada do mercado, haverá uma leve apreciação cambial até o momento cuja taxa se iguale a de equilíbrio industrial. Essa pequena apreciação irá recuperar parte dos salários que haviam se deteriorado no período anterior, já que irá baratear as importações de bens e, com isso, será capaz de reduzir os níveis inflacionários e também melhorar um pouco a distribuição de renda a favor do assalariado.

Vale ressaltar que, num primeiro momento, os salários reais irão se manter abaixo dos valores anteriores à depreciação cambial. Entretanto, presume-se que os ganhos de produtividade devido ao crescimento da indústria de ponta serão os responsáveis por alavancar os salários – corrigidos pelo crescimento da produtividade. À medida que a produtividade crescer a níveis maiores, o salário real será capaz de superar a trajetória que ele seguiria caso não houvesse intervenção, gerando ganhos reais a médio prazo.

Sendo assim, passados todos os ajustes, o resultado final será um aumento da taxa de crescimento de equilíbrio da economia suficiente para realizar o *catching-up*; um aumento da taxa de investimento como consequência do acesso à demanda e das maiores margens de lucro; ganhos reais para o trabalhador devido à aceleração da taxa de crescimento da produtividade e, ainda, um aumento da poupança interna e queda da poupança externa, como contrapartida da melhora do saldo da balança comercial. Por fim, a inflação, se for um fenômeno de oferta relacionado a custos, estará controlada a níveis menores do que o inicial, porque o aumento constante da produtividade permitirá menores custos para a indústria, reduzindo a necessidade de repasse sobre o preço dos bens. Caso seja de demanda, a reação da política monetária e de outros instrumentos associada a um horizonte temporal maior também será capaz de controlar.

III. CAPÍTULO 3: CRÍTICAS AO MODELO

O presente capítulo visa introduzir visões críticas ao modelo novo desenvolvimentista, sendo a primeira parte baseada na visão ortodoxa sobre os pressupostos do modelo e a segunda uma crítica da visão heterodoxa de caráter teórico e empírico.

1. VISÃO ORTODOXA

A indústria é um setor como outro qualquer. Essa afirmação baseia-se na ideia de Lisboa & Pessoa (2015) de que a indústria deve ser vista assim como outros setores pois, segundo eles, não há uma relação direta e especial entre a indústria e o desenvolvimento econômico que faça com que ela seja vista de forma diferente dos outros setores.

Entende-se também que esse setor não necessita de qualquer tipo de intervenção. Em princípio, intervenções são recomendadas em áreas cujo mecanismo de mercado não seja eficiente para regular a interação entre os agentes de forma satisfatória. Nesse caso em específico, haveria intervenção caso fosse comprovada a presença de externalidades. Entretanto, os autores afirmam que não há evidências de externalidades relevantes que justifiquem políticas intervencionistas no setor e que seria relativamente difícil prová-las devido à forte presença de endogeneidade nos modelos de estimação macroeconômicos e que o mecanismo de preços é eficiente para coordenar tal atividade.

Outro ponto de crítica à indústria como motor do crescimento é a afirmação de que ela seria capaz de aumentar a produtividade da economia como um todo. Aqui, o ponto principal que se defende é que os grandes causadores do diferencial de produtividade entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento são as instituições, não a indústria. Em países como o Brasil, as instituições são vistas como os grandes responsáveis pela baixa mobilidade de capitais internamente. Essa baixa imobilidade causa diversas distorções na produtividade média do país, porque dificulta a migração, por exemplo, de empresários para áreas e plantas industriais mais produtivas.

Além disso, essas instituições são responsáveis pela perpetuação de empresas pouco eficientes. A alta intervenção do governo tende a proteger as empresas cuja escala e produtividade são baixas e que a longevidade seria particularmente reduzida devido aos mecanismos de concorrência de mercado. Essa proteção implica em uma parcela maior de empresas de baixa produtividade no produto total em relação aos países desenvolvidos. Isso reduz o espaço de ampliação das empresas mais eficientes, fazendo com que o diferencial de produtividade entre as plantas mais eficientes e as menos eficientes e, também, entre os países, aumente.

Ainda, assim como destacam Lisboa e Pessoa, o setor de serviços seria o mais crucial e importante para o crescimento econômico de países em desenvolvimento. Há dois motivos para isto: o primeiro é que há uma maior disparidade de produtividade entre os países no setor de serviços, ao invés da indústria e da agricultura. Dessa forma, seria muito mais importante a atuação para resolver a ineficiência nesse setor, não no setor industrial. O segundo ponto é a relação direta entre o desempenho da indústria de transformação no cenário internacional e a competência da área distributiva da economia que está atrelada aos serviços. De certo, a capacidade de uma empresa exportar os seus bens a preços competitivos no cenário internacional depende dos custos de transporte da mercadoria para o consumidor final. Caso esse setor seja, assim como o Brasil, pouco eficiente e com tarifas elevadas, o poder de concorrência da indústria de transformação será abalado, mesmo que ela produza na fronteira tecnológica, porque o peso da logística de entrega e comunicação ineficiente sobre o custo desembolsado pelo consumidor final será elevado.

Portanto, conclui-se o argumento afirmando que a indústria não seria um protagonista no processo de desenvolvimento econômico. As instituições, entretanto, deveriam ser alvo de reformas visando ampliar a mobilidade de capitais e a concorrência, assim como nos pressupostos de livre mercado do modelo neoclássico. Ainda, seria o setor de serviços o mais problemático, sobre o qual a intervenção poderia melhorar até mesmo a capacidade da indústria de se projetar no cenário internacional.

Outra crítica ao modelo novo desenvolvimentista é o mecanismo pelo qual a taxa de câmbio depreciada promoveria taxas de crescimento maiores. Os teóricos da macroeconomia do desenvolvimento defendem que a elevação do câmbio tenderia a aumentar a poupança doméstica em contrapartida a uma queda da poupança externa com a melhora no saldo da conta

corrente e, devido à menor restrição sobre o balanço de pagamentos, a economia cresceria e haveria mais investimento. Entretanto, segundo os críticos, a depreciação cambial iria induzir um choque inflacionário na economia, cujo resultado seria uma mudança da distribuição de renda com impactos negativos sobre a participação do salário. Essa mudança causaria um aumento da poupança doméstica, porque os agentes que consomem mais teriam uma participação menor sobre a renda e, por isso, o investimento aumentaria.

Dessa forma, o investimento aumentaria não como contrapartida do aumento das exportações, mas sim devido à piora da distribuição de renda para o trabalhador, que induziria a uma poupança doméstica maior e, na visão dos ortodoxos, seria o aumento da poupança que induziria o aumento do investimento.

2. VISÃO HETERODOXA

A visão heterodoxa está baseada em duas frentes: empírica e teórica.

Do ponto de vista empírico, Serrano & Summa (2015) defendem que a participação das exportações no PIB brasileiro (11,3% em 2014) são pequenas demais para ditarem a trajetória de crescimento econômico.

Na realidade, a desaceleração econômica a partir de 2010, na visão destes autores, teria sido causada pela redução do estímulo fiscal e monetário na economia. Segundo eles, o problema não foi o acesso a demanda, mas sim a queda dela devido a essa mudança na política econômica. Por um lado, a política monetária restritiva foi capaz de desacelerar a expansão do crédito que vinha sustentando o consumo como motor do crescimento desde o governo Lula. Do outro lado, a busca por um superávit primário de 3% a.a. a partir de 2011 implicou numa redução drástica do investimento público.

Com a queda do investimento público e a redução do crédito privado, a previsão do empresariado privado tornou-se ruim e, como consequência, o investimento privado declinou também, fazendo a economia desacelerar. Nesse contexto, a causa da desaceleração econômica não foi a diminuição das exportações.

Segundo os autores, a desaceleração das exportações seria apenas um reflexo do desempenho do mercado internacional. No período 2011 até 2014, o que havia ocorrido na realidade foi uma desaceleração da demanda por bens no mercado internacional, principalmente no que se refere à demanda de bens manufaturados, cuja elasticidade-renda é bem mais elevada que das *commodities*. Dessa forma, a mudança na composição das exportações não teria sido causada por um efeito câmbio apreciado, causando desindustrialização, mas sim pelo melhor desempenho das *commodities* e queda relativa da demanda por manufaturados em face à desaceleração externa.

Portanto, não teria sido o processo de “desindustrialização”, causado por um efeito adverso da apreciação do câmbio real ao longo dos anos, que teria provocado a desaceleração e estagnação da produção industrial a partir de 2011. Na verdade, o câmbio pouco teria influenciado esse resultado, porque desde 2007 o câmbio vinha apreciando e os resultados da indústria foram satisfatórios, mas quando o governo decide reduzir a sua atuação de modo a dar mais espaço à iniciativa privada, a indústria desacelera e a retração se aprofunda.

De outro lado, Gonçalves (2012) critica os pressupostos teóricos do modelo afirmando que, na verdade, o novo desenvolvimentismo é apenas uma versão abasileirada do Pós-Consenso de Washington (PCW). Essa visão baseia-se em algumas similaridades entre a visão ortodoxa e o modelo da macroeconomia do desenvolvimento.

A primeira delas é a relação com a taxa de câmbio. Tanto os teóricos do PCW quanto os novo-desenvolvimentistas defendem a presença do câmbio administrado porque seria através do comércio internacional que o país deveria crescer, ou seja, a força motriz do crescimento para ambos seria baseada nas exportações – *export-led growth*.

Além do mais, a liberalização comercial é vista como essencial e benéfica para a economia. Isso porque ela seria capaz de induzir as indústrias a serem mais eficientes, pois a proteção excessiva tenderia apenas a perpetuar empresas cujo poder de concorrência no mercado internacional é limitado. Ainda, não haveria qualquer preferência pelo capital nacional, já que ele não é responsável por desempenhar um papel estratégico na economia. Assim, a disputa política entre o capital nacional e o internacional deixaria lugar para a presença apenas do mais eficiente, não importando a composição entre brasileiros e estrangeiros no setor.

No que diz respeito ao controle dos fluxos internacionais, o foco está no controle do nível e grau de volatilidade da taxa de câmbio no curto prazo, sem preocupação com o nível e composição do passivo externo.

Junto com isso, a política industrial assume papel secundário. Entende-se que a política macroeconômica seria por si só capaz de conduzir a economia ao crescimento econômico de forma satisfatória, bastando apenas o governo alinhar os preços macroeconômicos, porque o resto se resolveria. Problemas de concentração de propriedade, tributação excessiva ou até mesmo a possibilidade de vulnerabilidade causada pela massiva presença do capital internacional na esfera produtiva não são levados em consideração em ambos os modelos.

A ênfase de uma política macroeconômica voltada para manutenção da estabilidade, em particular no controle da inflação e equilíbrio das contas externas também seria um ponto de convergência.

Dessa forma, as duas visões defendem a redução da atuação do Estado na economia como produtor. A importância atribuída às reformas institucionais também aproximaria os novo-desenvolvimentistas do PCW. Deveria, na verdade, haver mais privatizações e liberalização financeira, cabendo ao Estado atuar apenas como entidade reguladora.

Portanto, essa visão do novo desenvolvimentismo, segundo Gonçalves, seria apenas uma reformulação do PCW adaptada à realidade brasileira, sem compromisso com políticas setoriais e de defesa de uma estratégia nacional de desenvolvimento, restringindo-se apenas à visão nacional-desenvolvimentista.

CONCLUSÃO

Esta monografia dedicou-se a mostrar a trajetória da economia brasileira entre os anos 2007 e 2014 à luz do arcabouço teórico Novo Desenvolvimentista. Dessa forma, percebe-se uma desaceleração econômica ao longo dos anos, salvo 2010, que levou ao crescimento real de 0,1% em 2014.

Essa desaceleração foi causada pela perda de dinâmica da indústria de transformação ao longo dos anos cuja participação no PIB declinou. Ao longo do trabalho foi ressaltado que esse resultado da indústria foi consequência da adoção de uma política econômica onerosa para a competitividade do setor de transformação. Dentre estas políticas está a manutenção do populismo cambial para controle inflacionário e aumento dos salários reais sem contrapartida de um aumento da produtividade, a adoção de uma política fiscal frouxa e mal formulada que passou a deteriorar os indicadores de confiança do empresariado após 2010 e, em contrapartida, uma política monetária bastante restritiva na maior parte do tempo através da manutenção da taxa básica de juros em patamares elevados. Como consequência disso, a indústria não conseguiu acessar a demanda no mercado interno e tampouco o externo, reduzindo seu espaço de atuação e, por conseguinte, a capacidade de manter um crescimento do produto interno em um nível satisfatório.

Advoga-se, portanto, a adoção de medidas contrárias ao que foi adotado no período. Mais especificamente, uma política de ajuste fiscal, o uso de uma política monetária mais branda, a correção salarial de acordo com a produtividade e a inflação e a adoção de um câmbio depreciado para atingir a taxa de equilíbrio industrial. Feito isso, espera-se que a economia se recupere nos períodos subsequentes.

Entretanto, assim como destacado no capítulo final, o real funcionamento dessas políticas para alavancar a economia depende da hipótese de que o sistema econômico funcione tal como proposto pelo modelo teórico novo-desenvolvimentista. Isso porque, de acordo com a visão ortodoxa, a indústria de transformação tem pouca capacidade de influenciar no crescimento econômico dos países subdesenvolvidos, porque o problema desses países não está

nesse setor, mas sim no setor de serviços cuja produtividade é sistematicamente inferior aos países desenvolvidos devido à não concorrência internacional. Somado a isso, haveria um problema institucional no país que inibe a mobilidade de capitais e preserva plantas industriais de baixa produtividade, o que induziria a ineficiência produtiva e baixa capacidade de inserção internacional. Do outro lado, dentro da visão heterodoxa alguns teóricos discordam com a visão novo desenvolvimentista também, argumentando que as políticas propostas pelo modelo como o ajuste fiscal e a saída para o crescimento puxada pelas exportações não funcionariam porque no Brasil há um problema de insuficiência de demanda agregada e as exportações seriam responsáveis por apenas 11% do PIB e, por isso, não teriam capacidade de ser o motor do crescimento. De acordo com isso, o ajuste fiscal teria apenas o impacto de induzir um desempenho econômico pior do que o observado em 2014.

Destarte, as políticas expressas para corrigir a trajetória durante o período podem ser capazes de corrigir a trajetória brasileira, mas isso depende do comportamento da economia e da forma como ela irá reagir às políticas implementadas. O resultado final pode ser satisfatório ou não caso as críticas por ambos os lados sejam válidas.

BIBLIOGRAFIA

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual. Brasília: Boletim do Banco Central do Brasil.2009

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual. Brasília: Boletim do Banco Central do Brasil.2010

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual. Brasília: Boletim do Banco Central do Brasil.2011

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual. Brasília: Boletim do Banco Central do Brasil.2012

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual. Brasília: Boletim do Banco Central do Brasil.2014

BRESSER-PEREIRA, L. C. O Novo Desenvolvimentismo. Em L. C. BRESSER-PEREIRA, Globalização e competição: por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não (pp. 75-94). Rio de Janeiro: Elsevier Brasil.2009

BRESSER-PEREIRA, L. C. Uma escola de pensamento keynesiano-estruturalista no Brasil? Revista de Economia Política, 31(2), 305-314.2011

BRESSER-PEREIRA, L. C. From old to new developmentalism in Latin America.2012

BRESSER-PEREIRA, L. C. The value of the exchange rate and the dutch disease. Revista de economia política, 33(3), 371-387.2013

BRESSER-PEREIRA, L. C. The access to demand. Em D. PAPANITRIOU, Contributions to Economic Theory, Policy, Development and Finance (pp. 196-206). New York: Palgrave Macmillan.2014

BRESSER-PEREIRA, L. C. Reflexões sobre o novo desenvolvimentismo e o desenvolvimentismo clássico. Revista de Economia Política.2016

BRESSER-PEREIRA, L. C., & GALA, P. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. Revista de Economia Política, 663-686.2010

BRESSER-PEREIRA, L. C., AZZONI, C., & BAER, W. Brazil's 35 years-old quasi-stagnation and the interest rate-exchange rate trap.2017

BRESSER-PEREIRA, L. C., OREIRO, J. L., & MARCONI, N. A transição para um regime de alto desenvolvimento. Em L. C. BRESSER-PEREIRA, J. L. OREIRO, & N. MARCONI, Macroeconomia desenvolvimentistas (pp. 211-220). São Paulo: Elsevier.2015

CURADO, M. Por que o governo dilma não pode ser classificado como novo-desenvolvimentista? Revista de Economia Política, pp. 130-146. Janeiro-Março de 2017

DA FONSECA, M. R., PERES, S. C., & DE ARAÚJO, E. C. Regime de Metas de Inflação: análise comparativa e evidências empíricas para países emergentes selecionados. Revista de Economia Contemporânea, 113-143.2016

GALA, P., & LIBÂNIO, G. Taxa de câmbio, poupança e produtividade: impactos de curto e longo prazo. Economia e Sociedad, 20(2), 229-242.2011

GONÇALVES, R. Novo desenvolvimentismo e liberalismo enraizado. Serviço Social & Sociedade, 112, 637-671.2012

LISBOA, M., & PESSOA, S. Crítica ao novo-desenvolvimentismo. Cadernos do Desenvolvimento, 181-189.2015

MARCONI, N. The industrial equilibrium exchange rate in Brazil: an estimation. Revista de economia política, 32(4), 656-669.2012

MISSIO, F. J., JAYME, F. G., BRITTO, G., & OREIRO, J. L. Real exchange rate and economic growth: New empirical evidence. *Metroeconomica*, 66(4), 686-714. 2015

MOLLO, M. d., & FONSECA, P. C. Desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais. *Revista de economia política*, 33(2), 222-239. Abril de 2013

MORAIS, L., & SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. *Revista de economia política*, 31(4), 507-527. 2011

OREIRO, J. L. Novo Desenvolvimentismo, crescimento econômico e regimes de política macroeconômica. *Estudos avançados*, 29-40. 2012

OREIRO, J. L. A armadilha juros-câmbio: a continuidade do desequilíbrio macroeconômico brasileiro. Acesso em 2015, disponível em José Luis Oreiro wordpress: <https://jlcureiro.wordpress.com/2014/04/04/a-armadilha-juros-cambio-a-continuidade-do-desequilibrio-macroeconomico-brasileiro/>. 04 de Abril de 2014

OREIRO, J. L. Ajuste fiscal no meio de uma recessão. Em A. NASSIF, L. F. De Paula, P. J. SARAIVA, & C. FEIJO, *Política econômica brasileira na contramão do debate ortodoxo internacional* (pp. 35-42). *Política Social e Desenvolvimento*. 2015

OREIRO, J. L. Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz: A Evolução do Regime de Política Macroeconômica no Brasil (1999-2014). *Revista Politika*, 16-34. 2015

OREIRO, J. L. Crescimento com Oferta Ilimitada de Mão de Obra. Em J. L. OREIRO, *Macroeconomia do Desenvolvimento - Uma perspectiva keynesiana* (pp. 73-108). Grupo Editorial Nacional - GEN. 2016

OREIRO, J. L. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. *Estudos Avançados*, 75-88. 2017

OREIRO, J. L., & D'AGOSTINI, L. Macroeconomic policy regimes, real exchange rate overvaluation, and performance of the Brazilian economy (2003–2015). *Journal of Post Keynesian Economics*, 1-16. 2017

OREIRO, J. L., & DAGOSTINI, L. From Lula Growth Spectacle to the Great Recession (2003-2015): Lessons of the management of the macroeconomic tripod and macroeconomic challenges for restoring economic growth in Brazil. Lima: Workshop: Central Banks in Latin America: In Search for Stability and Development. 2016

OREIRO, J. L., & DE PAULA, L. F. Uma agenda de reformas macroeconômicas para o crescimento sustentado com estabilidade de preços e equidade social. *Revista Economia & Tecnologia*, 6(1). 2010

SERRANO, F., & SUMMA, R. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014. Center for economi and policy research, 1-44. 2015

SICSÚ, J., PAULA, L. F., & MICHEL, R. Por que um Novo Desenvolvimentismo? *Revista de Economia Política*, 27(4), 507-524. 2007