

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
ESCOLA DE GESTÃO E NEGÓCIOS
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

DANIEL CONSUL DE ANTONI

**ASPECTOS POLÍTICOS E A DETERMINAÇÃO DO INVESTIMENTO NA
MACROECONOMIA BRASILEIRA (2011-2018): UMA ABORDAGEM
KALECKIANA**

**São Leopoldo
2019**

DANIEL CONSUL DE ANTONI

**ASPECTOS POLÍTICOS E A DETERMINAÇÃO DO INVESTIMENTO NA
MACROECONOMIA BRASILEIRA (2011-2018): UMA ABORDAGEM
KALECKIANA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Economia, pelo Curso de Ciências Econômicas da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Maccari Lara.

São Leopoldo

2019

Obriga-se o zumbi a comer sem sal: o sal, perigoso, poderia despertá-lo.

Eduardo Galeano

RESUMO

Desenvolver-se-á, na presente pesquisa, uma análise acerca da dinâmica dos componentes da demanda agregada, em especial da taxa de investimentos, na macroeconomia brasileira no período entre os anos de 2011 a 2018, que compreende os governos de Dilma Rousseff e Michel Temer. Para tanto, serão utilizados dados divulgados através das Contas Nacionais Trimestrais (CNT) pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), além de diversas Séries Temporais disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) e pelo Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada (IPEA), entre outros bancos de dados. O objetivo principal da pesquisa é analisar o colapso da taxa de investimentos no Brasil no período citado, considerando os aspectos políticos envolvidos nesse processo. Para tanto, a pesquisa terá como sustentáculo teórico artigos do economista polonês Michal Kalecki, organizados e publicados como livro em 1983 por Jorge Miglioli com o título *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. Referindo-se mais especificamente a economias periféricas como a brasileira, o conceito de “gasto improdutivo”, trabalhado pelo economista Franklin Serrano também auxiliará os objetivos que esta pesquisa se propõe a cumprir, principalmente a partir da introdução do conceito de *supermultiplicador* do gasto autônomo, que considera o investimento como induzido pela renda. O trabalho, em suas considerações finais, aponta para a necessidade de ajustes macroeconômicos que privilegiem a execução de uma política fiscal por parte do governo central que contribua para uma retomada consistente da demanda e, conseqüentemente, para a recuperação dos investimentos, com vistas à diminuição do desemprego e redução das desigualdades sociais no país.

Palavras-chave: Demanda efetiva. Brasil. Michal Kalecki. Aspectos políticos do pleno emprego.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1 - Taxas de crescimento real do PIB em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.....	21
Gráfico 3.2 - Variação anual do consumo das famílias em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.....	25
Gráfico 3.3 - Variação anual do consumo da administração pública em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.....	26
Gráfico 3.4 - Formação bruta de capital fixo (2011-2018). Em milhões de R\$ de 2010.....	28
Gráfico 3.5 - Variação anual da FBCF em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.....	29
Gráfico 3.6 - Variação anual das exportações e importações em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.....	32
Gráfico 3.7 - Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (junho de 2011 a dezembro de 2018). Em %.....	33
Gráfico 3.8 - Taxas Selic nominal e real, deflacionada pelo IPCA acumulado nos últimos doze meses (março de 2011 a dezembro de 2018).....	34
Gráfico 3.9 - Índice de confiança do empresário industrial (2º trimestre de 2011 ao 4º trimestre de 2018).....	36
Gráfico 3.10 - Utilização da capacidade instalada da indústria (geral) – (2º trimestre de 2011 ao quarto trimestre de 2018). Em %.....	37
Gráfico 3.11 - Relação dívida bruta do governo geral/PIB (junho de 2011 a dezembro de 2018). Em %.....	39
Gráfico 3.12 - Taxa de câmbio real em relação ao dólar estadunidense (dezembro de 2013 a dezembro de 2018). Julho de 1994 = 100.....	41
Gráfico 3.13 - Participação da remuneração dos empregados no PIB brasileiro (2000-2016). Em %.....	44
Gráfico 3.14 - Rendimento médio real habitual das pessoas ocupadas com e sem carteira (junho de 2012 a dezembro de 2018). Em R\$.....	45
Gráfico 3.15 - Taxas de desocupação e de subutilização da força de trabalho (1º trimestre de 2012 ao 4º trimestre de 2018). Em %.....	47

LISTA DE TABELAS

Tabela 3.1 – Valores reais das exportações, importações e exportações líquidas a preços de 2018 (2011-2018). Em milhões de R\$.....	31
Tabela 3.2 – Despesas com pessoal e encargos por parte do Governo Central (2011-2018). Em milhões de reais a preços de 2018 deflacionados pelo IPCA.....	38
Tabela 3.3 – Valor exportado (em bilhões de dólares) de minério de ferro, soja e óleos brutos de petróleo (2011-2018).	42
Tabela 3.4 – Valorização real do salário mínimo no Brasil (2011-2018). Em R\$ de 2018 deflacionados pelo INPC.....	43

LISTA DE SIGLAS

a.a.	Ao ano
Bacen	Banco Central do Brasil
C	Consumo das famílias
Ck	Consumo dos capitalistas
CNT	Contas Nacionais Trimestrais do IBGE
CNT	Confederação Nacional dos Transportes
Copom	Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil
Cw	Consumo dos trabalhadores
FBCF	Formação bruta de capital fixo
FGV	Fundação Getúlio Vargas
Fiergs	Federação das Indústrias do Rio Grande do Sul
Fiesp	Federação das Indústrias de São Paulo
G	Consumo da administração pública
I	Investimentos
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumir
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
M	Importações
MDB	Movimento Democrático Brasileiro
MDIC	Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços
OEC	<i>Observatory of Economic Complexity</i>
P	Lucros, do inglês <i>profit</i>
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PDE	Princípio da demanda efetiva
PIB	Produto Interno Bruto
PMDB	Partido do Movimento Democrático Brasileiro
PME	Pesquisa Mensal do Emprego
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira
PT	Partido dos Trabalhadores
SCN	Sistema de Contas Nacionais do IBGE
TSE	Tribunal Superior Eleitoral
VE	Variação de estoques
X	Exportações
W	Salários dos trabalhadores, do inglês <i>wage</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 DETERMINAÇÃO DA RENDA, INVESTIMENTO E ASPECTOS POLÍTICOS NA ABORDAGEM DA DEMANDA EFETIVA.....	12
2.1 O modelo teórico básico de Michal Kalecki e o “gasto improdutivo” na economia do desenvolvimento	12
2.2 O modelo com investimento induzido.....	15
2.3 A política macroeconômica e os aspectos políticos do pleno emprego.....	17
3 DESACELERAÇÃO, COLAPSO E LENTA RECUPERAÇÃO: A DINÂMICA DA DEMANDA AGREGADA NA MACROECONOMIA BRASILEIRA E SEUS DETERMINANTES POLÍTICOS (2011-2018).....	20
3.1 A desaceleração da demanda agregada	20
3.2 A dinâmica dos componentes da demanda agregada	23
3.2.1 Consumo das famílias	24
3.2.2 Consumo da administração pública	25
3.2.3 Formação bruta de capital fixo e variação de estoques	27
3.2.4 Exportações e importações.....	30
3.3 A dinâmica de indicadores e instrumentos macroeconômicos	32
3.4 A dinâmica do mercado de trabalho e a distribuição de renda.....	43
3.5 Conflito distributivo e os aspectos políticos envolvidos na condução da política macroeconômica brasileira	48
CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
REFERÊNCIAS.....	60

1 INTRODUÇÃO

31 de outubro de 2010. A vitória em segundo turno com 56,05% dos votos válidos (TSE, 2010) de Dilma Vana Rousseff (Partido dos Trabalhadores - PT), na eleição para a presidência da República, em disputa com o candidato José Serra (Partido da Social Democracia Brasileira - PSDB), legitimou as expectativas fundamentadas em torno do término do governo de oito anos de Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010).

Essa mudança presidencial ocorrida em janeiro de 2011 se deu sob uma égide eufórica no país, em especial no campo econômico. O último ano de Lula da Silva à frente do Poder Executivo brasileiro havia redundado em uma das mais altas taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) da história do Brasil: 7,53% em comparação com o ano imediatamente anterior. Além disso, o ex-presidente havia alcançado ao término de seus dois mandatos alto grau de popularidade: 87% de aprovação, segundo pesquisa da Confederação Nacional dos Transportes (CNT)/Sensus (2010).

A euforia inicial, contudo, mostrou-se frágil, e o país logo em seguida apresentou uma desaceleração produtiva (2011-2014), taxas negativas de crescimento durante dois anos consecutivos (2015 e 2016) e uma lenta recuperação em 2017 e 2018, com alto índice de desemprego da força de trabalho. Com o país envolto a uma profunda crise política, escândalos de corrupção e reversão de políticas econômicas outrora aplicadas, o ensaio redistributivo dos últimos anos foi abandonado.

Nesta pesquisa, o objetivo principal de investigação centra-se no colapso da taxa de investimento do país, cuja desaceleração se deu ainda no primeiro governo de Dilma Rousseff e apresentou, no biênio 2015-2016, queda acumulada de -24,38%. Para tanto, também serão analisadas as dinâmicas dos componentes da demanda agregada no cálculo do PIB, quais sejam: consumo das famílias (C) e da administração pública (G), e setor externo (exportações (X) e importações (M)).

A análise da trajetória dos componentes da demanda agregada e seus efeitos e impactos sobre o produto, proposta por esta pesquisa, está baseada no referencial teórico tradicionalmente relacionado ao princípio da demanda efetiva (PDE). Para

tanto, primeiramente será apresentado o modelo básico de determinação da renda do economista polonês Michal Kalecki (1899-1970), cujas obras datam de meados do século XX. De acordo com as hipóteses desenvolvidas pelo autor, e em contraste com a lógica econômica dominante até então, são as decisões de *gasto* que determinam a produção da economia. No modelo básico de Kalecki, há duas classes (capitalistas e trabalhadores), duas rendas (lucros e salários) e dois gastos (investimento e consumo). Para o autor, o consumo dos trabalhadores é completamente induzido pela renda, o que torna as decisões de gasto dos capitalistas como fundamentais na determinação da renda.

Inserido no contexto teórico da demanda efetiva, acrescenta-se o trabalho de Serrano (2001), o qual destaca os elementos considerados tanto exógenos (gastos improdutivos) quanto endógenos (consumo financiado por salários e investimentos) em relação ao nível de renda da economia. O trabalho de Serrano é uma versão do PDE que objetiva analisar e explicar o desenvolvimento de economias periféricas como a brasileira. Desse texto, é possível derivar o *supermultiplicador* do gasto autônomo, que introduz a ideia de que o investimento da economia é induzido pela renda, e varia positivamente com o nível de gastos improdutivos, os quais não criam capacidade produtiva diretamente, mas *induzem* investimentos.

Ao finalizar o referencial teórico, será apresentado o artigo *Aspectos políticos do pleno emprego*, publicado por Kalecki em 1943. As ideias contidas neste artigo serão utilizadas como sustentação teórica no que diz respeito às diversas interpretações acerca da desaceleração, recessão e lenta recuperação do PIB, de forma mais ampla, e da taxa de investimentos, de forma mais específica, no Brasil do período 2011-2018.

Portanto, o período de análise desta pesquisa será o que compreende os governos de Dilma Rousseff (2011-2016) e Michel Temer (2016-2018). Embora oriundos da coligação vencedora das eleições presidenciais de 2010 e 2014, como presidente e vice-presidente, respectivamente, a união entre PT e PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro, cujo nome foi alterado para MDB, Movimento Democrático Brasileiro, em dezembro de 2017), de Michel Temer, foi desfeita a partir dos fatores que levaram à concretização do *impeachment* de Dilma Rousseff em agosto de 2016 e a consequente ascensão ao poder do até então vice-presidente.

No que tange à análise dos dados, é possível notar que o período 2011-2014 marcou o início de um processo de desaceleração econômica no Brasil, com o governo deixando de estimular diretamente a demanda e o mercado interno, tal como havia feito no segundo governo Lula principalmente através de investimentos públicos. A prioridade passou a ser o incentivo ao investimento privado (via desonerações fiscais e redução nas taxas de juros) e às exportações (via câmbio desvalorizado).

Neste contexto, os anos 2011-2018 representaram, de diferentes formas, uma reversão da política econômica aplicada principalmente entre 2007 e 2010. Um dos principais acontecimentos do período foi a elevação abrupta da taxa de desemprego no país, principalmente após 2015, mantida em patamares elevados nos três anos seguintes. Portanto, para além dos aspectos estritamente econômicos, esta pesquisa se propõe a analisar os aspectos *políticos* envolvidos no processo de reversão das políticas outrora aplicadas, inicialmente de forma mais branda e, após a reeleição para o segundo governo de Dilma Rousseff e posterior *impeachment* da mesma, de forma mais intensa.

Rugitsky (2015), Serrano e Summa (2018) e Carvalho (2018), partindo de interpretações distintas do referencial teórico proposto por Michal Kalecki, discutem hipóteses no que diz respeito à desaceleração e posterior colapso do investimento vivenciado pelo Brasil no recorte cronológico desta pesquisa, valorizando os aspectos políticos do processo. Enquanto Rugitsky defende a tese de ter havido atuação *direta* de setores da classe patronal na forma de “greve de investimentos”, Serrano e Summa e Carvalho afirmam que a atuação sobre o investimento se deu via canal *indireto*, ou seja, imposição política sobre o governo por parte dessas mesmas classes patronais, que visavam recuperar sua parcela relativa de poder econômico na determinação da renda. Essa imposição debilitou a demanda efetiva e, conseqüentemente, colapsou o investimento. Esse debate estará no cerne das questões desenvolvidas ao longo da pesquisa.

O conflito de classes, latente no governo de Lula da Silva, tornou-se explícito no período do governo de Dilma Rousseff forçando o governo, primeiramente, a reorientar a política econômica e, após, levando ao poder, via processo de *impeachment*, uma plataforma político-econômica explicitamente favorável às

reivindicações das classes patronais. São esses aspectos políticos, portanto, e suas implicações para a dinâmica da economia brasileira entre os anos de 2011 e 2018 que guiarão sistematicamente o desenvolvimento desta pesquisa.

Sinteticamente, portanto, para cumprir os objetivos desta pesquisa serão realizados procedimentos de coleta e análise de informações qualitativas e quantitativas. Quais sejam:

1) *Qualitativos*, pois a sustentação teórica da pesquisa se dará a partir de textos oriundos da produção intelectual do economista Michal Kalecki, os quais podem ser visualizados nas referências bibliográficas ao final desta pesquisa. Além disso, e dentro do contexto do PDE, o conceito de “gasto improdutivo” trabalhado por Serrano (2001) também terá papel essencial para a análise que esta pesquisa se propõe. Também serão utilizados textos de economistas intérpretes do período pré e pós-recessão econômica de 2015-2016, os quais dialogarão com os objetivos que aqui se pretende atingir.

2) *Quantitativos*, visto que toda a sustentação de base empírica se dará a partir dos dados divulgados pelas CNT¹ do IBGE e por outros dados disponibilizados nas séries temporais do Bacen e do Ipeadata.

Em linhas gerais, são essas as ações que guiarão teórica e metodologicamente a pesquisa. Além desta introdução, o trabalho possui dois capítulos de desenvolvimento, quais sejam: referencial teórico e análise da dinâmica dos componentes da demanda agregada, este subdividido em cinco subcapítulos: desaceleração do produto, dinâmica dos componentes da demanda agregada, dinâmica de indicadores e instrumentos macroeconômicos, dinâmica do mercado de trabalho e os conflitos e aspectos políticos envolvidos na trajetória da taxa de investimentos do país no período 2011-2018. Por fim, serão apresentadas as considerações finais.

¹ Os dados estão atualizados até as CNT divulgadas pelo IBGE em 28 de fevereiro de 2019, referentes ao quarto trimestre de 2018.

2 DETERMINAÇÃO DA RENDA, INVESTIMENTO E ASPECTOS POLÍTICOS NA ABORDAGEM DA DEMANDA EFETIVA

Organizado por Jorge Miglioli e publicado pela primeira vez no Brasil em 1977 pela editora Hucitec, o livro *Crescimento e ciclo das economias capitalistas* é composto por uma coletânea de artigos escritos pelo engenheiro e economista polonês Michal Kalecki entre as décadas de 1930 e 1970. As ideias contidas neste livro servirão como sustentáculos teóricos para a pesquisa aqui desenvolvida. Da mesma forma, será utilizado o artigo *A acumulação e o gasto improdutivo na economia do desenvolvimento*, publicado em 2001 por Franklin Serrano e que também possui como base a estrutura teórica desenvolvida por Kalecki. Nesse artigo, o autor debate questões inerentes ao desenvolvimento de economias periféricas do sistema capitalista, como é o caso do Brasil.

Na seção 2.1 a abordagem privilegiará o modelo básico kaleckiano de determinação da renda, ao passo que a seção 2.2 apresentará o supermultiplicador do gasto autônomo, baseado no artigo acima citado de Serrano e no próprio modelo kaleckiano. O supermultiplicador trata o investimento da economia como sendo induzido pela renda e pelos gastos improdutivos. Na seção 2.3, a análise envolverá o artigo *Aspectos políticos do pleno emprego*, o qual apresenta uma série de questões implícitas na condução da política macroeconômica, em geral impactada por interesses de classes.

2.1 O modelo teórico básico de Michal Kalecki e o “gasto improdutivo” na economia do desenvolvimento

No artigo *As equações marxistas de reprodução e a economia moderna*, Kalecki apresenta os pressupostos de sua teoria, a partir do instrumental marxiano de departamentalização da economia. No modelo de Kalecki, há duas classes (trabalhadores e capitalistas), duas rendas (salários e lucros) e dois gastos (consumo e investimento). Assim sendo, e supondo uma economia fechada e com o governo consumindo tudo o que arrecada, a equação a seguir determina o produto:

$$Y = \bar{I} + \bar{C}_k + C_w \quad (1)$$

sendo Y a renda/produto da economia, \bar{I} o investimento autônomo, \bar{Ck} o consumo dos capitalistas e Cw o consumo dos trabalhadores.

Considerando o conceito apresentado de departamentalização da produção, o departamento I “[...] supre o valor total do investimento bruto, compreendendo aí as matérias-primas respectivas”. (KALECKI, 1983, p.1). O departamento II produz bens de consumo para os capitalistas, e o departamento III produz bens de consumo para os trabalhadores.²

No modelo de determinação da renda de Kalecki há duas hipóteses centrais:

1) A propensão a consumir é unitária³ no caso dos trabalhadores, isto é, os trabalhadores gastam tudo o que ganham:

$$W = Cw \quad (2)$$

em que W é a massa de salários na economia.

2) É dada a distribuição de renda na economia, entre salários (W) e lucros (P).

Pela ótica da renda, o produto da economia também pode ser obtido a partir da soma de P e W . Em outras palavras, o modelo também é caracterizado pela equação abaixo, com o lado esquerdo da igualdade representando a determinação do produto pela ótica da renda, e o lado direito pela ótica da demanda, ambos iguais ao produto Y da economia:

$$P + W = \bar{I} + \bar{Ck} + Cw \quad (3)$$

Considerando que os trabalhadores gastam tudo o que ganham tem-se que:

$$P = \bar{I} + \bar{Ck} \quad (4)$$

² Todos os departamentos, I, II e III, na análise de Kalecki, também são responsáveis por produzir os insumos que necessitam para a produção de seus bens finais. Em outras palavras, cada departamento produz seus próprios bens intermediários.

³ O modelo teórico exposto por Kalecki é um caso extremo em que os trabalhadores não poupam. Contudo, levando em consideração que mesmo que as classes sociais de menor poder aquisitivo consigam poupar, ainda que no agregado, uma parcela de seus rendimentos, é crível aceitar a hipótese de que essa parcela poupada pelos trabalhadores inevitavelmente é menor do que a parcela da renda poupada pelos capitalistas. Deste modo, embora haja diminuição no multiplicador da renda quando comparado com o caso extremo de $W = Cw$, a ideia geral do esquema kaleckiano pouco perde do seu sentido original.

A determinação dos lucros dos capitalistas, logo, se dá a partir de suas decisões de investimentos e gastos em consumo: “[...] os capitalistas podem decidir quanto investirão e consumirão no próximo ano, mas não podem decidir a respeito de quanto serão suas vendas e seus lucros”. (KALECKI, 1983 [1968], p. 3). Kalecki considera ambos os gastos capitalistas, tanto com investimentos quanto com consumo, como dados no curto período de tempo, pois:

[...] resultam de decisões tomadas no passado [...]. No que se refere ao investimento, isto é consequência direta do lapso de tempo dependente do período de construção do equipamento de capital. (KALECKI, 1983 [1968], p.3).

Vale destacar que a equação (4), por ser uma identidade da contabilidade nacional, é verdadeira no agregado e levando em consideração os pressupostos acima apresentados. Desta forma, pode não ser necessariamente válida para análises de empresas individuais ou até mesmo de determinados setores econômicos.

Prosseguindo com o modelo, e como $P = (1-\bar{w})Y$ (em outras palavras, a massa de lucros é igual à parcela dos lucros na renda multiplicada pelo produto da economia), e resolvendo para Y a equação (4) tem-se que:

$$Y = \frac{\bar{I} + \bar{C}k}{(1-\bar{w})} \quad (5)$$

Da equação (5), é possível observar que o multiplicador do produto é tanto maior quanto *maior* a participação dos salários na renda (ou *menor* a participação dos lucros, denominador da relação). Dados o investimento e o consumo dos capitalistas, a relação do multiplicador com esses montantes determina o produto.

Nesta linha teórica, no artigo *A Acumulação e o gasto improdutivo na economia do desenvolvimento*, Serrano (2001) apresenta o conceito de “gasto improdutivo”. Segundo o autor,

O termo “gasto improdutivo” será usado neste trabalho para designar todas as despesas que ajudam a realizar (vender) o produto da economia mas não criam capacidade produtiva, menos a parte da folha salarial que retorna “automaticamente” ao conjunto da empresas e que representa o consumo induzido dos trabalhadores. (SERRANO, 2001, p.1).

O autor considera como gastos improdutivos todos os gastos públicos, exportações, o consumo financiado por crédito ou riqueza, gastos em pesquisa e

desenvolvimento e gastos com construção civil em investimento residencial. (SERRANO, 2001, p.1). Importa destacar que esses elementos tidos como “improdutivos” são considerados *exógenos* em relação ao nível de renda da economia. Assim sendo, esses gastos improdutivos introduzidos na análise de Serrano podem ser aproximados com o consumo autônomo dos capitalistas, conforme explicitado na equação (5). Como o gasto improdutivo também é autônomo em relação à renda e não cria capacidade produtiva, pode ser considerado como um elemento mais amplo na equação de determinação da renda, enquanto o consumo dos capitalistas apresenta-se como um elemento mais específico.

Contudo, nesse mesmo artigo, Serrano apresenta a noção de que o investimento da economia deve ser considerado como *induzido* pela renda, o que contrasta com o pressuposto até então trabalhado de que o mesmo seria autônomo. A próxima seção explora essa questão ao tratar do supermultiplicador do produto.

2.2 O modelo com investimento induzido

O modelo com investimento induzido resulta no supermultiplicador do produto. Segundo Serrano,

A rejeição do conceito de investimento autônomo não significa que uma onda de investimentos introduzindo inovações não afetem o nível de demanda efetiva da economia ou que todo o investimento induzido tenha que necessariamente ser visto como “justificado” pelos níveis e taxas de crescimento da demanda efetiva. Investimentos “não justificados” ocorrem a todo o tempo, seja por conta da mudança técnica, seja de forma mais geral pela natureza descentralizada e competitiva da economia capitalista. (SERRANO, 2001, p.28).

No longo prazo, contudo, destaca o autor, “[...] a maneira mais adequada de levar em conta o ajuste do estoque de capital é supor que [...] o investimento agregado é todo induzido”. (SERRANO, 2001, p.29).

O investimento induzido (i) é então representado como uma propensão a investir, dada certa parcela do produto. Essa taxa de investimento induzido depende da magnitude da tecnologia e das expectativas de crescimento da demanda no longo prazo, inicialmente consideradas como dadas, ou exógenas (SERRANO, 2001):

$$i = \frac{I}{Y} \quad (6)$$

Introduzindo essa hipótese no esquema analítico representado pela equação (5), tem-se a fórmula do supermultiplicador do produto:

$$Y = \frac{\text{Gasto improdutivo autônomo}}{(1-\bar{w})-i} \quad (7)$$

De acordo com a fórmula do supermultiplicador, o nível do produto em longo prazo dependerá essencialmente dos gastos improdutivos e será tanto maior quanto menor for a parcela dos lucros na renda, visto que o impacto do consumo induzido pelos salários será maior, e maior for a taxa de investimento induzido. Contudo, como definiu-se como dadas tanto a parcela dos lucros quanto a taxa de investimento induzido, a economia crescerá à taxa que crescer o gasto improdutivo autônomo (SERRANO, 2001):

Observando a fórmula do supermultiplicador vemos que uma onda de investimentos incorporando inovações, ou qualquer outra mudança que altere para melhor as expectativas coletivas de expansão da demanda do conjunto das empresas, terá um efeito de ampliar o supermultiplicador e o nível do produto de longo prazo da economia, ao aumentar a taxa de investimento induzido e assim ampliar o efeito expansivo de um dado nível de gasto improdutivo autônomo. (SERRANO, 2001, p. 30).

Serrano alerta, contudo, que um único choque em inovações não consegue aumentar de forma persistente a taxa de crescimento da economia, pois isso requer aumentos constantes das expectativas de crescimento futuro. Havendo um aumento na taxa de investimento induzido, a economia crescerá mais rápido, mas logo retomará o crescimento à taxa de expansão do gasto improdutivo autônomo. O efeito se dá, portanto, sobre o nível do produto, mas não sobre a taxa de crescimento. (SERRANO, 2001).

Introduzindo estes novos conceitos, é possível notar que o investimento da economia, diferentemente do apresentado na equação (5), será agora, a partir da fórmula do supermultiplicador, tanto maior quanto maior for o gasto improdutivo autônomo. Não há mais, portanto, uma relação autônoma do investimento em relação ao produto da economia. Além disso, a taxa de investimento induzido não é sempre fixa, pois normalmente se ajusta: taxas mais altas de crescimento do gasto

autônomo levam a taxas mais altas de investimento induzido, sendo o inverso também verdadeiro.

2.3 A política macroeconômica e os aspectos políticos do pleno emprego

As exposições de Kalecki e Serrano explicitam de forma contábil o modelo de determinação da renda baseado no PDE e nos pressupostos assumidos pelos autores. Contudo, no artigo *Os aspectos políticos do pleno emprego*, Kalecki avança no que diz respeito à influência política das classes dominantes na determinação do emprego na economia e na condução da política macroeconômica.

O autor desenvolveu uma linha teórica visando compreender o porquê de muitos empresários serem contrários a medidas governamentais que fomentam a geração de empregos a partir do gasto público autônomo, visto que maiores níveis de emprego, por impactarem a demanda efetiva, tendem a gerar maiores lucros absolutos aos próprios empresários.

Para tanto, Kalecki elenca três categorias pelas quais os “líderes industriais” rejeitam a busca do pleno emprego a partir de despesas governamentais:

- a) Reprovação à interferência pura e simples do governo no problema do emprego;
- b) Reprovação à direção da despesa governamental (para investimento público e subsídio ao consumo);
- c) Reprovação às mudanças sociais e políticas resultantes da *manutenção* do pleno emprego. (KALECKI, 1983 [1943], p.54-55) (grifo do autor).

Para a primeira categoria, Kalecki explica que no capitalismo *laissez-faire*, o nível de emprego depende do estado de confiança dos empresários. Caso algo impacte negativamente este estado de confiança, há redução do investimento privado e conseqüente desemprego da força de trabalho:

Isso dá aos capitalistas um poderoso controle indireto sobre a política governamental: tudo que possa abalar o estado de confiança deve ser cuidadosamente evitado, porque causaria uma crise econômica. (KALECKI, 1983 [1943], p.55).

Kalecki então argumenta que uma vez que o governo utilize o “truque” de começar a aumentar o emprego a partir de seus gastos autônomos, os déficits

orçamentários podem ser encarados como perigosos pela classe empresarial. Entretanto, dependendo da gravidade e longevidade da recessão, a classe capitalista pode vir a aceitar uma intervenção governamental de fomento à demanda efetiva a fim de que os lucros possam voltar a crescer. *A posteriori*, quando a situação pró-lucros se normalizar, é provável que questionamentos acerca da direção do gasto e/ou investimento governamental na economia surjam novamente.

Com relação à reprovação à direção do gasto público para investimentos e subsídios ao consumo, Kalecki afirma que a classe empresarial defende o princípio de que a despesa pública seja aplicada em objetos que não concorram com o investimento privado. Sempre que houver disponibilidade de capital privado para investimentos em dada área, o governo não deve, portanto, empreender no setor, ainda que a atuação governamental tenha outros propósitos que a legitimem. Outra questão no que se refere à direção do gasto público é a oposição moral a programas sociais, vistos como formas de desestímulo ao trabalho, o que rompe com o ideal capitalista da meritocracia.

A terceira categoria – a objeção empresarial às mudanças sociais oriundas do pleno emprego – refere-se ao caráter disciplinar que demissões podem causar, facilitadas quando há desemprego pela maior disponibilidade de força de trabalho ociosa e disposta a trabalhar até mesmo por salários inferiores. Com pleno emprego da força de trabalho:

A posição social do patrão estaria minada e cresceriam a autoconfiança e a consciência da classe trabalhadora. As greves por aumentos salariais e melhoria nas condições de trabalho criariam tensão política. (KALECKI, 1983 [1943], p.56).

Embora Kalecki destaque que o pleno emprego da força de trabalho tenha forte efeito sobre a demanda efetiva da economia e, por conseguinte, sobre os lucros empresariais, a classe dirigente industrial continua a preferir “disciplina nas fábricas” e “estabilidade política” em detrimento dos lucros advindos do fomento da demanda efetiva a partir de gastos públicos. Considera, deste modo, o desemprego uma parte normal do sistema capitalista (KALECKI, 1983 [1943], p.56), dada a influência patronal sobre as políticas governamentais.

Dentro do contexto acima discutido, é possível sintetizar as principais questões referentes ao processo de determinação da renda e os aspectos políticos envolvidos na economia. Conforme visto, as variáveis-chave na determinação do produto são o gasto e a distribuição de renda. Entre os elementos do gasto, há componentes autônomos e induzidos, sendo os primeiros fortemente impactados pela política econômica, em especial o consumo da administração pública bem como seus investimentos. De acordo com a fórmula do supermultiplicador do gasto autônomo, apresentada na equação (7), o investimento é considerado induzido pela renda, o que dá ainda maior centralidade na determinação do produto aos gastos autônomos. Contudo, os conflitos políticos explicitados na análise do artigo de 1943 de Kalecki trazem à tona o fato de que a política econômica não necessariamente buscará atingir e/ou manter o pleno emprego do fator trabalho, embora esta seja corriqueiramente uma das mais importantes promessas de campanhas políticas. Os interesses de classes não raras vezes sobressaem-se na condução da política econômica. É a partir desses interesses e conflitos que o próximo capítulo será desenvolvido, objetivando reconstruir a dinâmica da demanda agregada na economia brasileira no período 2011-2018, em especial dos investimentos, e os principais fatores de natureza política envolvidos nesse processo.

3 DESACELERAÇÃO, COLAPSO E LENTA RECUPERAÇÃO: A DINÂMICA DA DEMANDA AGREGADA NA MACROECONOMIA BRASILEIRA E SEUS DETERMINANTES POLÍTICOS (2011-2018)

Neste capítulo serão apresentados os principais dados, em essência baseados nas CNT do IBGE e nas Séries Temporais do Bacen, acerca da dinâmica dos componentes da demanda agregada e os aspectos políticos envolvidos na trajetória da economia brasileira no período 2011-2018.

Mais especificamente, na seção 3.1 serão apresentadas interpretações de economistas acerca da desaceleração econômica do período 2011-2014, com destaque para os efeitos advindos de políticas macroeconômicas *internas*. Na seção 3.2 serão apresentados dados referentes aos componentes da demanda agregada e suas trajetórias ao longo dos oito anos do período de análise. Na seção seguinte, destaca-se a dinâmica de elementos que contribuem para a explicação da desaceleração e recessão econômica, com destaque, por exemplo, para a taxa de juros e a política fiscal. Na seção 3.4, a análise irá se centrar na dinâmica do mercado de trabalho e da distribuição de renda. A seção 3.5, ao finalizar o capítulo, põe em voga o conflito distributivo e os aspectos políticos envolvidos na desaceleração, recessão e posterior lenta recuperação do produto brasileiro. Destaca-se, para tanto, o debate acerca da trajetória do investimento, baseado em interpretações de Kalecki, de Rugitsky (2015), Serrano e Summa (2018) e Carvalho (2018).

3.1 A desaceleração da demanda agregada

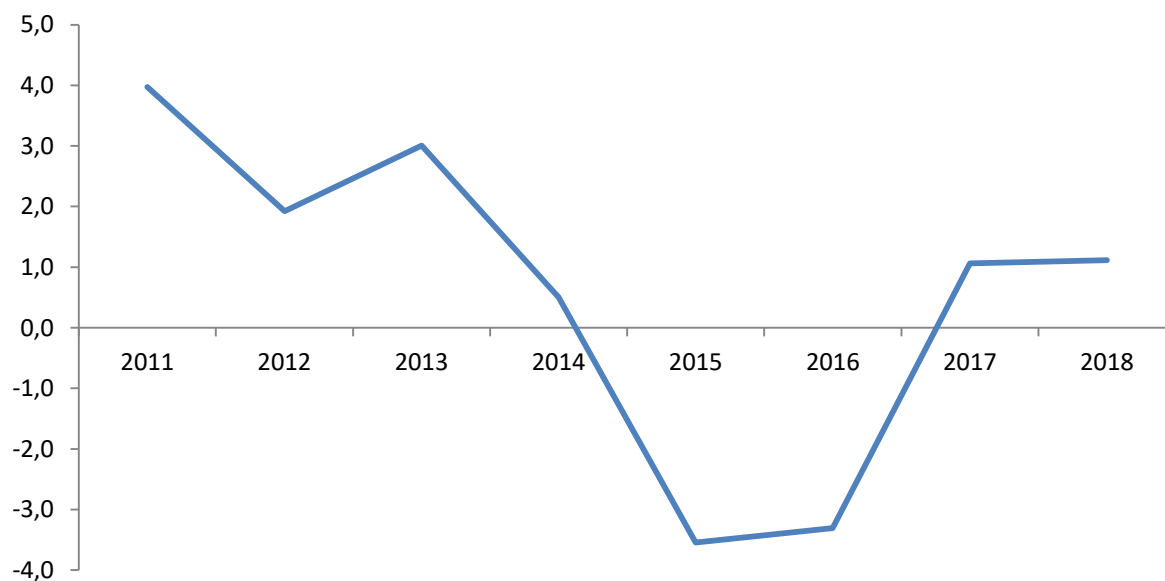
O período entre os anos de 2011 e 2014 marca uma nítida desaceleração nas taxas de crescimento do PIB brasileiro, principalmente quando comparadas com a taxa obtida em 2010, que foi da ordem de 7,53% frente ao ano de 2009. Em artigo publicado em 2012, Serrano e Summa procuram demonstrar que essa desaceleração se deu mais por motivos de política macroeconômica *interna* do que por pressões externas. Argumentam os autores que o diagnóstico da equipe econômica do início do governo Dilma Rousseff era de que havia dois preços macroeconômicos fora do lugar: taxa de juros, que seria muito alta e prejudicaria investimentos, e taxa de câmbio, que seria muito valorizada e prejudicaria o setor

exportador, principalmente industrial. A solução, para tanto, seria pôr em prática um ajuste fiscal com vistas a alcançar esses objetivos. Contudo, segundo interpretação dos autores:

No contexto de desaceleração da economia, a taxa de juros poderia ter sido reduzida sem nenhuma necessidade de ajuste fiscal, já que as taxas de juros internacionais e os prêmios de risco estão bastante baixos. (SERRANO & SUMMA, 2012, p.195-196).

A partir de então, com exceção das exportações, tanto o PIB quanto os demais componentes da demanda agregada passaram a apresentar uma clara desaceleração em seus ritmos de crescimento outrora verificados, culminando, quando a política de ajuste fiscal foi fortalecida no início do segundo governo de Dilma Rousseff, com a recessão do biênio 2015-2016.

Gráfico 3.1 – Taxas de crescimento real do PIB em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.



Fonte: IBGE.

Carvalho (2018) parte do mesmo princípio discutido por Serrano e Summa acerca do processo de desaceleração da demanda – evidenciando a estratégia de crescimento do governo combinando real desvalorizado com juros baixos. A autora nomeia esse período como *Agenda Fiesp: um passo ao lado*, dadas as pressões que a maior federação das indústrias do país passara a impor ao novo governo, com cobranças por auxílios governamentais para que a indústria retomasse participação no PIB. A agenda, portanto, além das alterações nos juros e no câmbio previa

contenções de gastos e investimentos públicos, desonerações fiscais, represamento de tarifas de energia e expansão do crédito do BNDES. (CARVALHO, 2018, p.59). É o que Márcio Holland, então secretário de política econômica do governo, chamou de “Nova Matriz Econômica”.⁴

Medeiros (2017), em artigo intitulado *A economia brasileira no novo milênio: continuidade e mudanças nas estratégias de desenvolvimento*, analisa o governo de Dilma Rousseff em comparação ao governo de Lula da Silva no que diz respeito ao caráter desenvolvimentista ou não por eles assumido. Segundo o autor,

O que distingue o desenvolvimentismo tal como se afirmou em algumas poucas economias do pós-guerra [...] e prossegue hoje em poucos países, naqueles que, como a China e Índia, crescem e mudam sua estrutura a uma velocidade superior à média, é uma combinação articulada de *políticas macroexpansivas, política industrial e proteção à indústria doméstica*. Esse tripé é uma construção do Estado, do Estado Desenvolvimentista. (MEDEIROS, 2017, p.4) (grifo nosso).

A partir da apresentação desse tripé que é responsável por caracterizar economias desenvolvimentistas, Medeiros analisa o desenvolvimento econômico brasileiro recente. Logo na introdução do artigo, o autor deixa claro que, considerando as questões acima expostas, é muito difícil caracterizar o período 2011-2014 como desenvolvimentista: “[...] as políticas seguidas nesse período descontinuaram o breve ensaio desenvolvimentista iniciado em 2006” (MEDEIROS, 2017, p.4). Tal posicionamento vai de encontro com opiniões dentro da própria heterodoxia econômica⁵, que veem no primeiro governo de Rousseff uma retomada do desenvolvimentismo.

Em consonância com Serrano & Summa (2012), Medeiros afirma que essa mudança passou a consistir na redução dos gastos públicos e do crédito ao consumo⁶, visando possibilitar uma maior inserção do investimento privado na determinação do produto. Nesse sentido, um dos pés do tripé desenvolvimentista estava desfeito, o das políticas macroexpansivas. Além disso, a reorientação da política econômica afetou os investimentos públicos e das estatais⁷ – geralmente utilizados como variáveis de ajuste econômico em momentos de desaceleração ou

⁴ Disponível em: <https://www.valor.com.br/brasil/2942048/pais-mudou-sua-matriz-economica-diz-holland>. Acesso em: 19 abr. 2019.

⁵ Medeiros cita como exemplo os trabalhos de Biancarelli e Rossi (2014), Pedro Paulo Zaluth Bastos (2012), André Singer (2015) e Boito & Saad-Filho (2016).

⁶ Medeiros afirma que tais práticas foram tratadas eufemisticamente como “macroprudenciais” (p.11).

⁷ Segundo Medeiros, os investimentos da Petrobras representavam cerca de 80% dos investimentos públicos brasileiros (p.13).

recessão –, quebrando a segunda estrutura do tripé desenvolvimentista, a política industrial.

Desta forma, a partir de 2013, restou apenas a proteção industrial na forma de renúncias fiscais e corte de tarifas as quais, em momento de debilidade da demanda efetiva, não foram capazes de retomar consistentemente os níveis produtivos. Na interpretação de Medeiros, a experiência desenvolvimentista brasileira é datada especificamente para o período que imediatamente antecede as mudanças macroeconômicas anunciadas pelo governo de Rousseff, isto é, para o período que compreende o segundo governo de Lula da Silva. Pelos motivos acima expostos, a experiência pós-2011 e seus impactos macroeconômicos não poderiam, portanto, ser creditados ao desenvolvimentismo.

Assim sendo, e de acordo com essas interpretações, é possível verificar que a reorientação da política econômica a partir de 2011 está na gênese tanto da desaceleração quanto da recessão econômicas ocorridas dentro do período do recorte cronológico proposto para esta pesquisa. Ao enfraquecer a demanda outrora gerada pelos gastos e investimentos públicos com expectativa de que esse espaço fosse prontamente suprido pelos investimentos privados, o que não ocorreu, a política econômica contribuiu para a deterioração do produto brasileiro. Verificou-se, a partir de 2011, uma forte elasticidade negativa do investimento privado frente à desaceleração da demanda. Nas próximas seções, esta situação e seus desdobramentos serão detalhados.

3.2 A dinâmica dos componentes da demanda agregada

Considerando o exposto acima, e de acordo com a metodologia divulgada pelo IBGE, nesta seção serão analisadas as trajetórias específicas de cada um dos componentes da demanda agregada, isto é, o consumo das famílias e da administração pública, investimentos, exportações e importações no período 2011-2018. Os dados ilustram a desaceleração, colapso e posterior lenta retomada do produto brasileiro.

3.2.1 Consumo das famílias

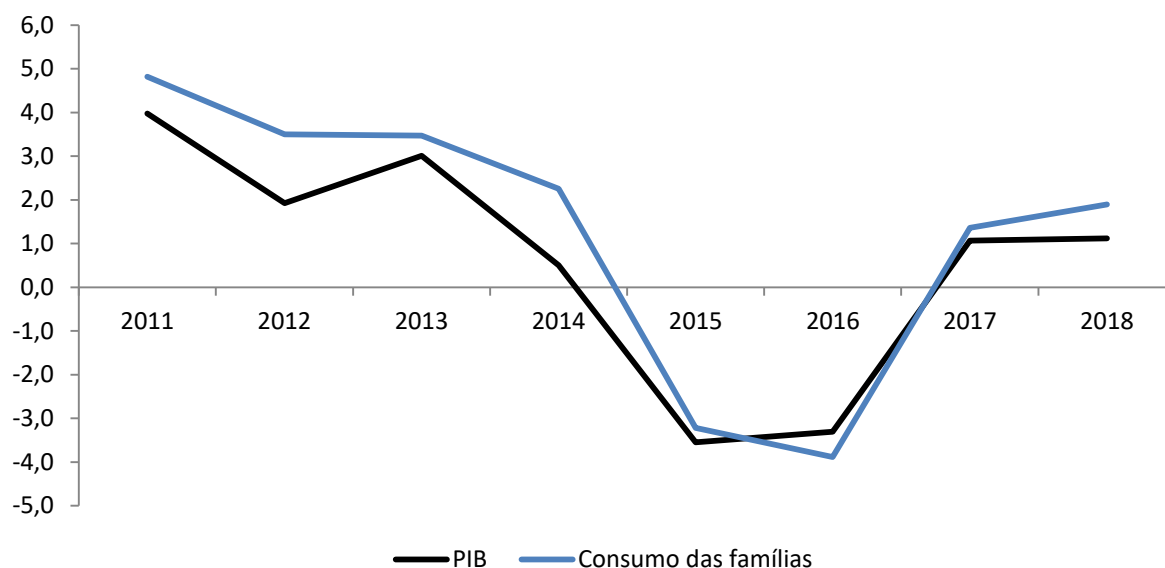
De acordo com o IBGE, o consumo das famílias em determinado período de tempo é representado pelo somatório das despesas com bens e serviços realizados por esses grupos familiares. Segundo o instituto, uma família é um grupo de pessoas que vive em um mesmo domicílio e compartilha despesas com alimentos e/ou habitação. A principal fonte desse grupo familiar é o salário, e o recebimento de outras remunerações que recebem por trabalharem em empresas ou no setor público. Há também a possibilidade de essas famílias possuírem rendimentos próprios, como autônomos, empresas não constituídas e agricultores familiares. (IBGE, 2015).

Nos dados divulgados pelo IBGE, não há distinção nas formas como se dá a realização do consumo das famílias na economia brasileira, bem como não há diferenças de classes nem origem dos valores gastos por essas famílias. Analisar-se-á, logo, o consumo das famílias em seu conceito mais amplo e generalizado.

No Brasil, historicamente, o consumo das famílias é o componente da demanda agregada com maior participação no PIB. Em meio à recessão de 2015 e 2016, o componente aumentou sua participação em aproximadamente quatro pontos percentuais no total do produto interno do país, passando de 60,25% do PIB em 2011 para 64,33% em 2018. Entretanto, a preços de 2018, ajustado pelo seu crescimento anual real, o consumo das famílias apresentou naquele ano valor inferior ao nível observado em 2013. Em valores constantes, o componente atingiu R\$ 4,455 trilhões em 2013, enquanto o valor atingido em 2018 foi de pouco mais de R\$ 4,392 trilhões. Tal trajetória explicita tanto a recessão quanto a lenta recuperação do produto e a forte queda no investimento do país, considerando o impacto e o peso que o consumo das famílias possui na determinação do PIB brasileiro e como indutor do crescimento do investimento.

No que diz respeito à trajetória anual do componente, o mesmo apresentou alta de 4,8% em 2011, mesmo já tendo crescido 6,2% em 2010 em comparação com 2009. Ambos os crescimentos foram responsáveis por impulsionar o PIB daqueles anos, que acumularam alta, em 2010 e 2011, respectivamente, de 7,53% e 3,97%. No entanto, o crescimento do componente em 2011 já apresentava sinais de desaceleração. O vale foi atingido em 2016, quando caiu -3,88% em relação a 2015. No acumulado do biênio de recessão de 2015-2016, a queda foi de -6,97%.

Gráfico 3.2 - Variação anual do consumo das famílias em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.



Fonte: IBGE.

Como um todo, o período 2011-2018 explicita uma reviravolta na trajetória do consumo das famílias, quando se analisa em separado os períodos 2011-2014 e 2015-2018. No primeiro período, o componente cresceu de forma acumulada em 14,78%, ou um crescimento médio anual de 3,51%. Tal trajetória foi parcialmente revertida no período posterior, quando o crescimento acumulado foi negativo: -3,92%, ou uma queda média anual de -1,00%. Ainda assim, o crescimento acumulado ao longo dos oito anos foi positivo em 10,27%, crescendo em média 1,23% a cada ano.

3.2.2 Consumo da administração pública

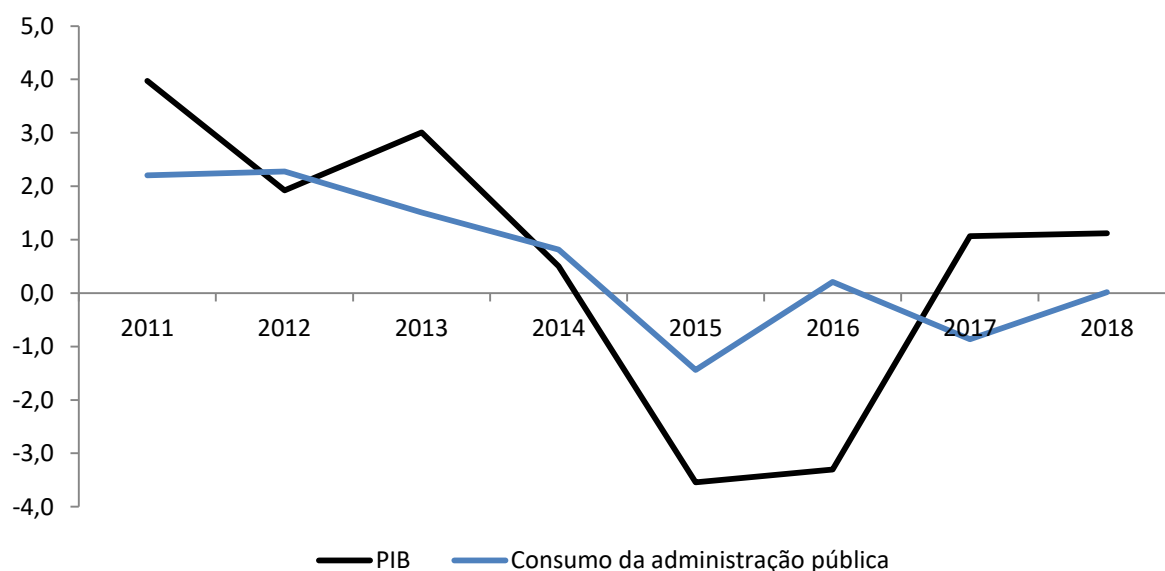
De acordo com o IBGE (2015), o consumo da administração pública em determinado período de tempo refere-se às despesas de caráter individual ou coletivo disponibilizadas gratuitamente, total ou parcialmente, pelas três esferas do governo, quais sejam, federal, estadual e municipal. Essas despesas em geral são valoradas ao custo de sua produção. Dornbusch et. al (2009, p.26-27), destacam que:

Esse componente do PIB inclui itens como gastos com defesa nacional, custos de pavimentação de estradas e ruas dos governos estaduais e municipais, e salários dos funcionários públicos.

Chamamos a atenção para o uso de determinadas palavras no que se refere aos gastos públicos. Referimo-nos aos gastos públicos com bens e serviços como *compras* de bens e serviços. Além disso, o governo faz *transferências*, pagamentos feitos a pessoas sem que seja exigido qualquer serviço em troca. Transferências típicas são os benefícios da previdência social e o seguro-desemprego. Transferências *não* são contabilizadas como parte do PIB porque as transferências não são parte da produção atual. (grifos dos autores).

No Brasil, o componente de consumo da administração pública representa pouco menos de 20% do PIB. Como a Constituição do país prevê uma série de dispositivos classificados como “gastos obrigatórios” que envolvem gastos com saúde, segurança, educação, entre outros, a variável foi relativamente menos afetada ao longo da desaceleração e recessão econômica se comparada, por exemplo, com o consumo das famílias e os investimentos. Ainda assim, enquanto o crescimento acumulado do componente no período 2011-2014 foi de 6,97% (ou 1,7% a.a.), no período 2015-2018 o crescimento acumulado foi negativo: -2,07%, (ou -0,52% a.a.). No total dos oito anos, o componente apresentou crescimento acumulado de 4,76%. Ano a ano, a trajetória desse consumo se deu da seguinte maneira:

Gráfico 3.3 – Variação anual do consumo da administração pública em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.



Fonte: IBGE.

Na comparação trimestre contra trimestre anterior, as maiores séries negativas no período 2011-2018 aconteceram em dois momentos distintos, ambos com três trimestres negativos de crescimento: entre o quarto trimestre de 2014 e o segundo trimestre de 2015 e entre o terceiro trimestre de 2016 e o primeiro trimestre de 2017. Esporadicamente interrompido por algum crescimento, este raramente passou de 1,00%, com exceção do primeiro trimestre de 2016, cujo crescimento em relação ao último trimestre de 2015 foi de 1,34%.

Como visto, significativa parcela do consumo da administração pública parte de despesas obrigatórias, de acordo com a Constituição brasileira. Assim sendo, o componente consumo da administração pública, por ser mais estável, certamente contribuiu para evitar uma retração ainda maior do produto brasileiro nos anos de ajuste fiscal.

Embora inserido no conceito amplo de formação bruta de capital fixo (FBCF), a variável de ajuste nas contas do governo, principalmente no período 2015-2018, acabou sendo o investimento público,⁸ conforme destacado por Carvalho, o que, segundo a autora, “[...] ajudou a agravar a própria crise econômica”. (2018, p. 98).

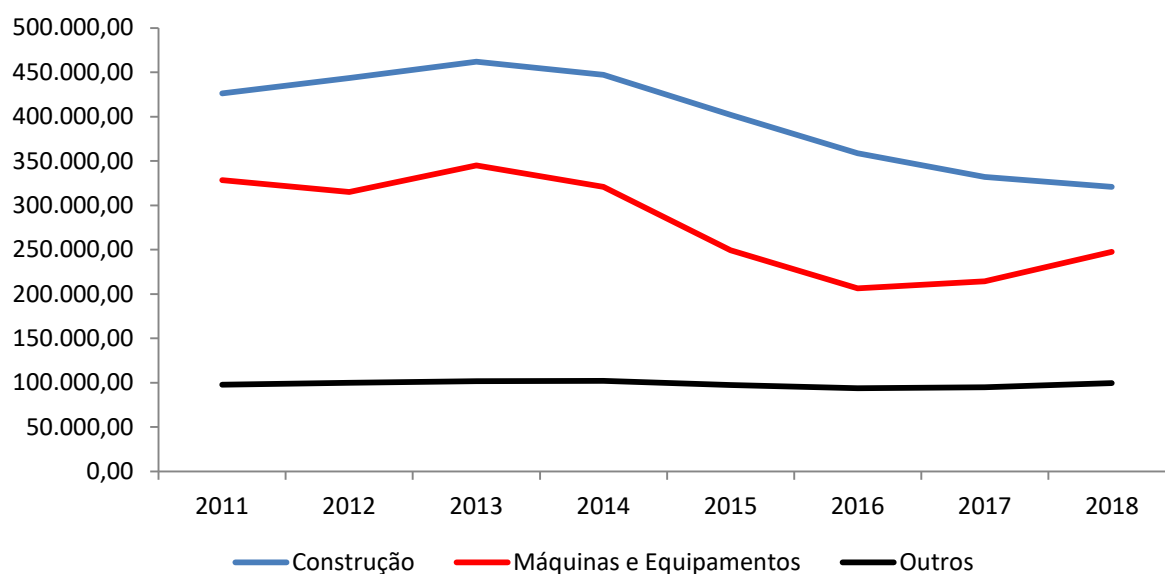
3.2.3 Formação bruta de capital fixo e variação de estoques

No Sistema de Contas Nacionais (SCN), o componente investimento no cálculo do PIB sob a ótica da demanda agregada é calculado a partir da soma dos valores obtidos a partir de dois conceitos, quais sejam: FBCF e variação de estoques (VE). De acordo com o IBGE (2015), a FBCF pode ser definida como os acréscimos aos estoques de bens duráveis e que são destinados ao uso das unidades produtivas, representando, assim, aumentos na capacidade produtiva do país. Em 2018, 47,37% da taxa de investimentos referia-se ao setor de construção, 38,29% ao setor de máquinas e equipamentos e 14,34% a outros. No período 2011-2018 houve uma mudança considerável na caracterização da FBCF, com o setor de construção – historicamente grande absorvedor de mão-de-obra – perdendo espaço. Em 2016, por exemplo, esse setor contribuía com 53,73% da FBCF. No mesmo período, o setor de máquinas e equipamentos perdeu e retomou participação, fechando tanto 2011 quanto 2018 em torno de 38,00%, embora tenha caído para 32,64% em 2016. Os outros componentes da FBCF oscilaram entre 11,00% e

⁸ Ver próxima seção sobre a trajetória dos investimentos públicos.

14,00% nos oito anos analisados. Além disso, a variação de estoques é a diferença entre os valores dos estoques de mercadorias finais, produtos semimanufaturados, bens em processo de fabricação e matérias-primas, avaliados no início e no fim do ano aos preços médios correntes do período. (IBGE, 2018).

Gráfico 3.4 – Formação bruta de capital fixo (2011-2018). Em milhões de R\$ de 2010.

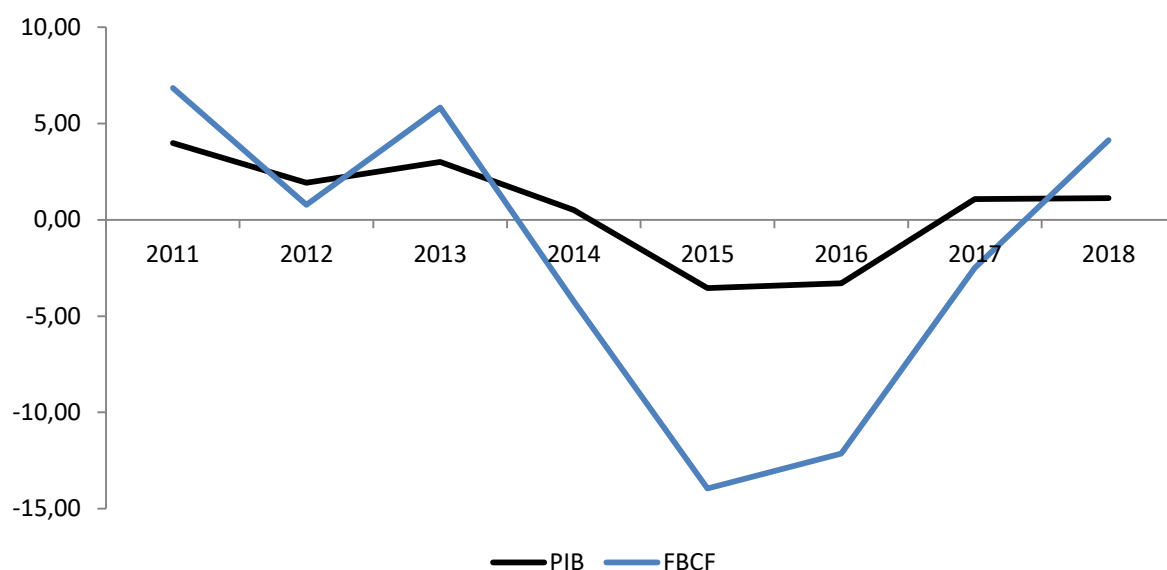


Fonte: Ipeadata.

No período de análise desta pesquisa, o investimento foi o componente da demanda agregada que mais perdeu participação relativa no produto brasileiro. De um máximo de 21,83% do PIB em 2011, atingiu a mínima de 14,97% em 2016, apresentando lenta recuperação em 2017 e 2018. A preços de 2018 ajustados pelo crescimento real anual do componente, a FBCF encontrava-se, em 2018, no valor de R\$ 1,080 trilhão. Em 2011, o valor era de R\$ 1,321 trilhão. No período analisado, a máxima se deu no ano de 2013, quando o componente atingiu a cifra de R\$ 1,413 trilhão. A mínima da série ocorreu em 2017, após queda acumulada de -24,38% entre 2015 e 2016: R\$ 1,035 trilhão.

No que diz respeito à trajetória anual da FBCF, o componente acumulou quatro anos seguidos de queda, entre 2014 e 2017. O vale da trajetória foi o ano de 2015, quando a queda foi de -13,95% em relação ao ano anterior.

Gráfico 3.5 – Variação anual da FBCF em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.



Fonte: IBGE.

Na comparação entre os quadriênios 2011-2014 e 2015-2018, nota-se uma reviravolta bastante significativa nos níveis de investimento no Brasil. No primeiro período, o componente acumulou alta de 9,13%, totalmente revertida pela queda abrupta de -23,22% no período posterior. No acumulado dos oito anos entre 2011 e 2018, a queda acumulada foi de -16,22%, ou -2,19% a.a. No biênio da recessão, 2015-2016, a retração acumulada foi da ordem de -24,38% (média anual de -13,04% em cada um dos dois anos).

Comparando trimestre contra trimestre imediatamente anterior, o investimento apresentou quatorze trimestres seguidos de queda, entre o segundo trimestre de 2014 e o terceiro trimestre de 2017. Mesmo com o PIB retomando o crescimento nesse último ano, apenas no último trimestre houve variação positiva do componente: 3,65% no quarto trimestre de 2017 em comparação com o terceiro trimestre do mesmo ano. Já em 2018, houve uma retomada depois dos quatro anos seguidos de retração. Naquele ano, o investimento cresceu 4,13% em relação a 2017.

Considerando a ótica da oferta, a dinâmica da indústria de bens de capital legitima a trajetória do investimento. Depois de atingir um pico de 85,9% no segundo trimestre de 2011, no último trimestre de 2015 a utilização da capacidade instalada alcançava apenas 67,5%, de acordo com a Fundação Getúlio Vargas (FGV). A

queda mais intensa foi durante o ano de 2015, cuja capacidade instalada caiu de 73,1% no primeiro trimestre para os já referidos 67,5% no último trimestre. A indústria de transformação também foi afetada, embora menos que a indústria de bens de capital. Após atingir um vale de 72,4% em janeiro de 2016, recuperou-se timidamente até alcançar 75,7% em dezembro de 2018, o que explicita a dificuldade da retomada da economia naquele ano, cujo crescimento do PIB foi de 1,12%.

3.2.4 Exportações e importações

O setor externo no cálculo do PIB pode ser analisado a partir da trajetória das exportações (X) líquidas de importações (M). Em outras palavras, a partir do saldo da balança comercial do país. De acordo com o IBGE (2015), as exportações de bens e serviços são avaliadas no conceito FOB (*free on board*), isto é, incluindo somente o custo da comercialização interna até o porto de saída dessas mercadorias e excluindo, portanto, eventuais fretes e seguros cobrados na transação. Já as importações representam bens e serviços oriundos de outros países e são valorados a preços CIF (*cost, insurance and freight*), ou seja, são incluídos no preço final das importações os custos com seguros e fretes.

As importações possuem um duplo caráter, pois na determinação do PIB sob a ótica da demanda possuem sinal negativo, visto que complementam a produção interna na oferta global de bens e serviços na economia. No entanto, ao mesmo tempo, representam a demanda interna por bens produzidos no exterior e, logo, estão intimamente relacionadas com o nível de renda da economia, variando positivamente com esta. No recorte cronológico desta pesquisa, as exportações possuíram papel pouco preponderante no produto, embora tenham ganhado participação relativa entre 2011-2018, tal como as importações, e tenham sido o único componente que cresceu no acumulado em meio à recessão do biênio 2015-2016. Nesse sentido, o grau de abertura da economia (soma da participação relativa das exportações e importações no PIB) cresceu, passando de 23,93% em 2011 para 29,09% em 2018. Em 2018, as exportações representavam 14,81% do PIB, ao passo que as importações representavam 14,28% do PIB.

Em valores reais, a preços de 2018, as exportações passaram de R\$ 840,488 bilhões em 2011 para R\$ 1,010 trilhão em 2018, impactando positivamente no PIB. Já as importações em 2018 estavam abaixo de patamares outrora observados. Em

2011, a preços de 2018, atingiram a cifra de R\$ 1,007 trilhão. Já em 2018, o valor atingido foi de R\$ 974,755 bilhões. Entre 2013 e 2016 o valor real das importações caiu de forma contínua, o que explicita o impacto da desaceleração e posterior recessão econômica na demanda local por produção estrangeira. Em 2016, aliás, o valor atingido foi o mais baixo da série: R\$ 847,465 bilhões.

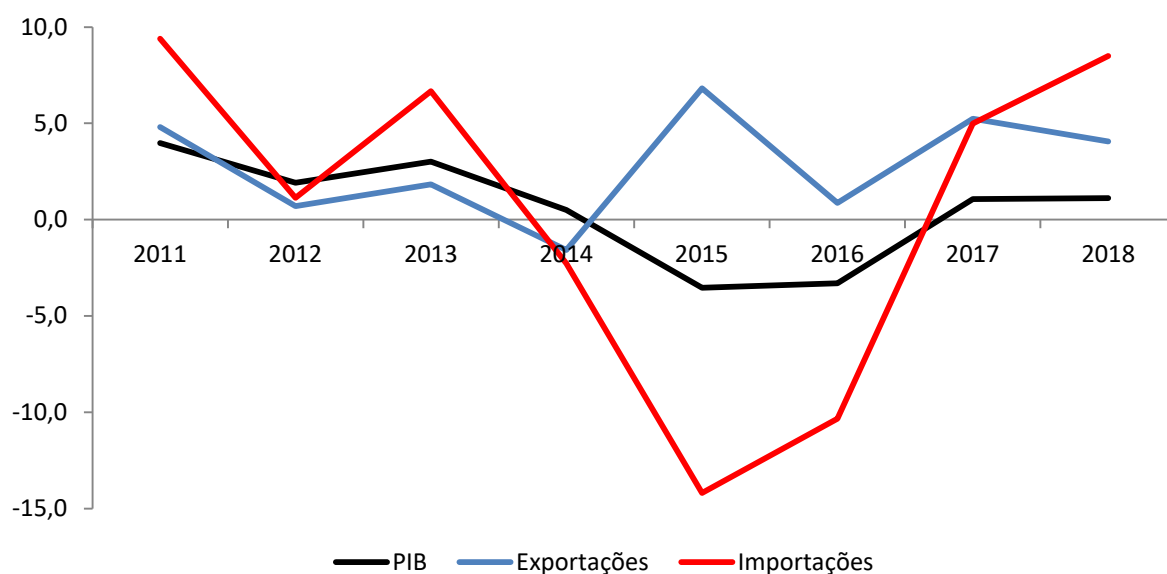
Tabela 3.1 – Valores reais das exportações, importações e exportações líquidas a preços de 2018 (2011-2018). Em milhões de R\$.

Ano	Exportações	Importações	Exportações líquidas
2011	840.488	1.007.713	-167.224
2012	846.478	1.019.239	-172.760
2013	862.260	1.092.077	-229.817
2014	848.935	1.067.817	-218.882
2015	911.066	935.118	-24.053
2016	918.998	847.465	71.532
2017	969.862	891.950	77.912
2018	1.010.848	974.755	36.093

Fonte: elaboração do autor com dados do IBGE.

No que diz respeito às trajetórias anuais dos componentes, é possível notar diferenças significativas entre ambos no período de análise. Entre 2011 e 2014, período no qual o PIB cresceu 9,71%, o crescimento acumulado das exportações foi da ordem de 5,80%, ao passo que as importações cresceram 15,33%. Contudo, entre 2015 e 2018, anos da recessão e lenta recuperação econômica, a situação inverteu-se. As exportações cresceram 17,99% no acumulado dos quatro anos enquanto as importações caíram -12,37%, impactadas fortemente pela abrupta queda do biênio 2015-2016: -23,07%. No total dos oito anos, o crescimento acumulado das exportações foi de 24,83% (ou 2,81% a.a.) e das importações de apenas 1,06% (ou 0,13% a.a.). Mesmo em meio à recessão e posterior lenta recuperação econômica, as exportações contribuíram positivamente para o produto, através dos superávits comerciais obtidos entre 2016 e 2018.

Gráfico 3.6 – Variação anual das exportações e importações em relação ao ano anterior (2011-2018). Em %.



Fonte: elaboração do autor com dados do IBGE.

Assim sendo, é possível notar que a participação dos componentes do setor externo no PIB brasileiro manteve direção distinta em meio à desaceleração, recessão e lenta recuperação econômica do período 2011-2018. Fortemente impactada pelo nível de renda da sociedade, as importações declinaram consideravelmente, acumulando seis trimestres seguidos de queda entre o quarto trimestre de 2014 e o primeiro trimestre de 2016.⁹ Já as exportações serviram como base para evitar uma queda ainda maior do produto. Em 2015, por exemplo, primeiro ano da recessão, as exportações cresceram 6,82% - único componente da demanda que apresentou crescimento naquele ano. Contudo, dado o peso relativamente pequeno desse componente na determinação do produto, o impacto do setor externo foi modesto, ao menos quando comparado com o potencial dos demais componentes, em especial o consumo das famílias e o investimento.

3.3 A dinâmica de indicadores e instrumentos macroeconômicos

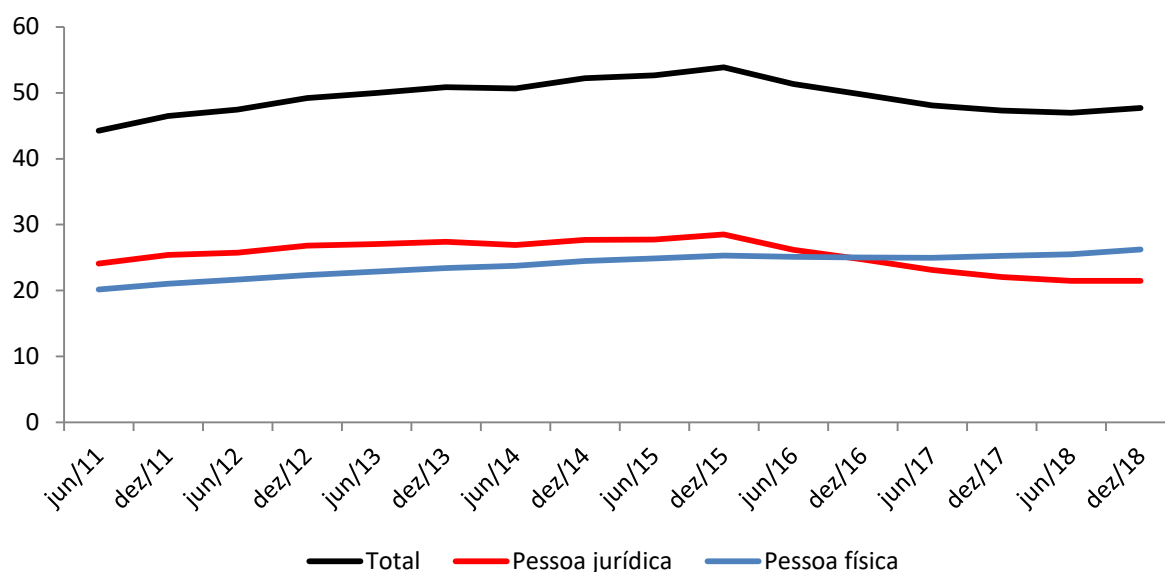
O objetivo desta seção é explorar alguns indicadores e instrumentos macroeconômicos que foram impactados ou impactaram a dinâmica dos componentes da demanda agregada acima apresentados, em especial naqueles

⁹ Na comparação trimestre contra trimestre imediatamente anterior.

gastos considerados autônomos: crédito, taxa de juros, índices de confiança, utilização da capacidade instalada, taxa de câmbio, comércio com outros países e política fiscal.

Primeiramente, portanto, destaca-se a trajetória do crédito no país. Após crescer entre janeiro de 2011 e janeiro de 2016, a soma de crédito, tanto de recursos livre quanto de recursos direcionados, perdeu participação no PIB, em especial o crédito disponibilizado às pessoas jurídicas. Tal perda de participação no que diz respeito ao crédito direcionado às pessoas jurídicas explicita de certa forma a queda nos investimentos do país, que responderam à desaceleração da demanda. O saldo total de crédito entre janeiro de 2016 e dezembro de 2018 perdeu 6,15 pontos percentuais de participação sobre os valores correntes da produção interna.

Gráfico 3.7 – Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (junho de 2011 a dezembro de 2018). Em %.



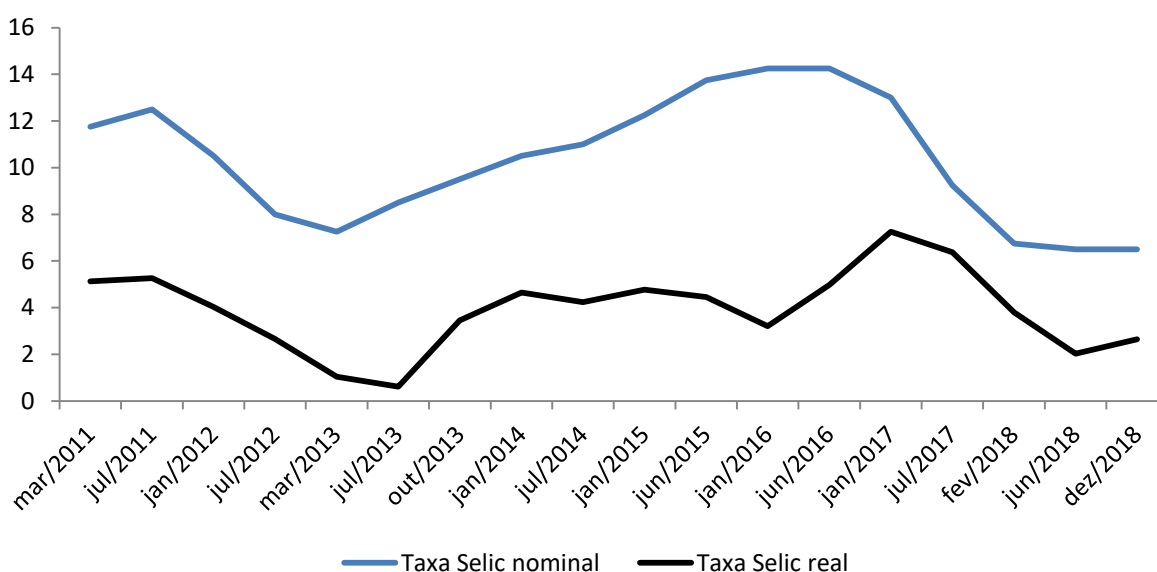
Fonte: Bacen.

Conforme já destacado, um dos objetivos da política econômica do governo de Dilma Rousseff foi a busca pela manutenção em patamares relativamente baixos do nível de juros da economia brasileira, com vistas ao fomento do investimento. A partir de julho de 2012, o Banco Central do Brasil, sob a presidência de Alexandre Tombini, iniciou uma série de cortes na taxa básica de juros da economia, a taxa

Selic. A série de cortes teve a duração de onze reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) do Bacen, até atingir a mínima nominal de 7,25% em outubro de 2012 – taxa mantida por mais três reuniões, até março de 2013. Na reunião de abril deste mesmo ano, a política foi revertida, e a taxa Selic passou a crescer sistematicamente, atingindo a máxima de 14,25% nos anos da recessão entre 2015 e 2016, mais especificamente entre julho de 2015 e agosto de 2016. Nessa última reunião, já sob a presidência de Ilan Goldfajn, o Bacen retomou a série de cortes na taxa Selic.

No que diz respeito à taxa de juros real, o ano de 2013 é bastante emblemático, pois presenciou a menor taxa, deflacionada pelo IPCA, em março daquele ano. Com uma taxa nominal de 7,25% e uma inflação acumulada nos últimos doze meses de 6,59%, a taxa Selic real foi de 0,62%. No final do ano, contudo, combinando aumentos sistemáticos na taxa nominal (que atingiu 10,00% em novembro) e queda na inflação acumulada nos últimos doze meses, a taxa real atingiu 4,00%, o que não impediu a expansão do investimento em 5,83% em 2013 em relação a 2012, até mesmo pelo fato de o PIB ter crescido em 2013 de forma mais acelerada do que havia crescido em 2012: 3,00% contra 1,92%.

Gráfico 3.8 – Taxas Selic nominal e real, deflacionada pelo IPCA acumulado nos últimos doze meses (março de 2011 a dezembro de 2018).



Fonte: elaboração do autor com dados do Bacen e IBGE.

A queda dos juros, portanto, a partir de meados de 2011 até meados de 2013 parece não ter cooperado de forma consistente com a trajetória do investimento. Em 2012, por exemplo, quando o PIB cresceu 1,92%, desacelerando em comparação com 2011, quando cresceu 3,97%, a FBCF obteve crescimento modesto de 0,8%. Entre as reuniões do Copom de janeiro de 2012 e janeiro de 2013, a queda na taxa Selic real foi bastante expressiva: de 4,03% para 1,04%. A taxa de FBCF voltou a crescer em 2013 (5,83%), curiosamente no ano em que houve uma direção crescente na taxa real de juros. Tal trajetória levou Carvalho (208, p.77) a argumentar que:

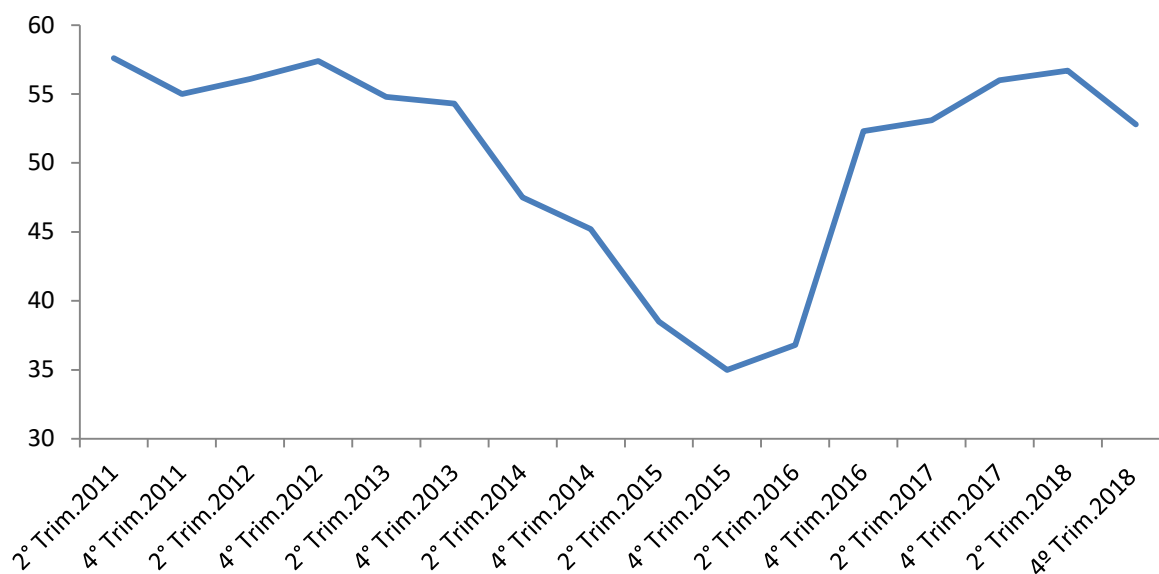
Assim como no caso das desonerações e margens de lucros maiores, a redução no custo de capital pode até ser uma condição necessária para a realização de investimentos com financiamento privado, mas está longe de ser uma condição suficiente.

Em outras palavras, na falta de expectativas de crescimento da demanda e com dificuldades de cumprir seus compromissos financeiros, as empresas não tinham qualquer razão para expandir os investimentos, nem com juros menores. Por que investiriam para expandir a capacidade produtiva se não havia qualquer perspectiva de aumentar as vendas e se já estava difícil cumprir com as obrigações financeiras associadas ao endividamento do ciclo anterior?

Além disso, é possível notar que a partir do primeiro trimestre de 2012, os níveis de confiança do setor industrial entraram em contínua queda, passando de um índice 58,6 naquele trimestre para a mínima de 35 no quarto trimestre de 2015. Apenas com a concretização do processo de *impeachment* contra Dilma Rousseff e com a subida ao poder de Michel Temer, cuja plataforma político-econômica contava com o apoio de amplos setores patronais, o índice de confiança do empresário industrial voltou a crescer, embora isso não tenha resultado em uma reorientação robusta do crescimento da taxa de investimento.

Assim sendo, o ritmo de queda na taxa de juros real entre 2011 e 2013 bem como as desonerações tributárias não foram suficientes para a manutenção em níveis elevados do investimento na composição do PIB brasileiro. Após crescer 5,83% em 2013 em um ano com elevação real dos juros básicos, o investimento deteriorou-se continuamente nos quatro anos seguintes, embora os índices de confiança em 2018 tivessem voltado aos patamares do pré-recessão:

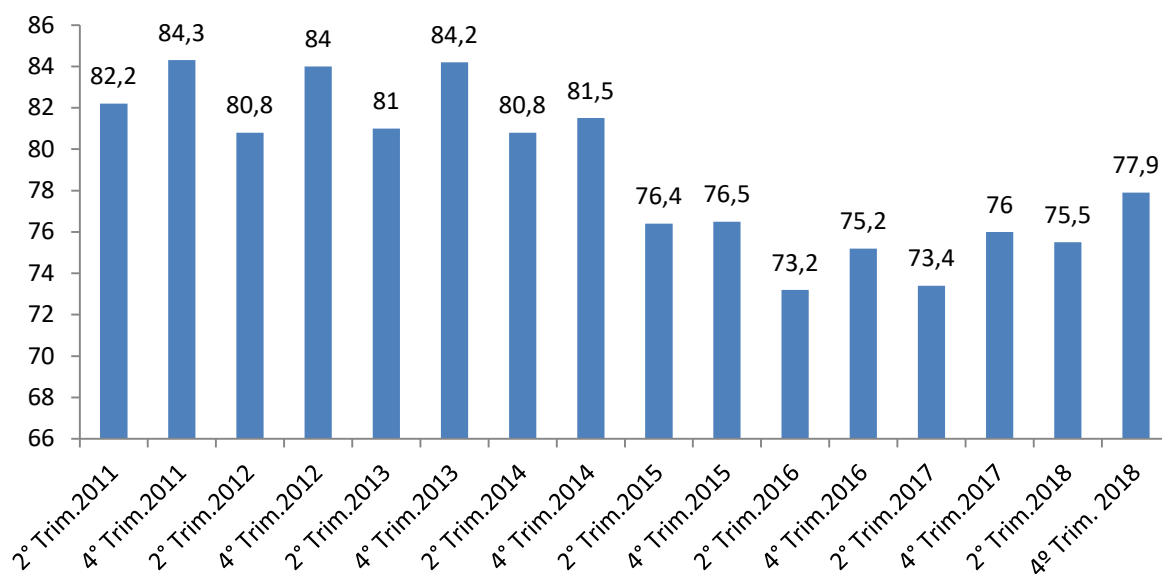
Gráfico 3.9 – Índice de confiança do empresário industrial (2º trimestre de 2011 ao 4º trimestre de 2018).



Fonte: Confederação Nacional das Indústrias (CNI).

Nesse contexto, também é possível destacar a capacidade ociosa que a indústria passou a deter a partir da desaceleração econômica do início do governo de Dilma Rousseff. Tal situação, mesmo supondo uma retomada futura da demanda, faz com que não haja resposta instantânea dos investimentos, visto que o setor empresarial já possui ambos os fatores, tanto capital quanto trabalho, disponíveis para a produção, não sendo necessários investimentos para *aumento* dessa capacidade produtiva. A capacidade instalada da indústria geral que entre 2011 e o quarto trimestre de 2014 sempre esteve acima de 80%, caiu vertiginosamente a partir de 2015, atingindo o vale da série no segundo trimestre de 2016 e no primeiro trimestre de 2017, quando apresentava taxas de utilização da capacidade da ordem de 73,2%. No último trimestre de 2018, a taxa ainda estava baixa se comparada com os primeiros anos da série: 77,9%. O gráfico abaixo explicita essa trajetória:

Gráfico 3.10 – Utilização da capacidade instalada da indústria (geral) – (2º trimestre de 2011 ao quarto trimestre de 2018). Em %.



Fonte: FGV.

Componente com teor autônomo e capacidade de atuar de forma anticíclica contra a desaceleração do investimento privado, o investimento público também ruiu após a desaceleração no Brasil.

O ajuste fiscal do primeiro ano de governo de Dilma atuou como um verdadeiro freio de mão para a economia. Um dos motores do crescimento no período anterior, os investimentos do governo central caíram 19,6% em 2011, já descontando a inflação. Já os do setor público como um todo, que inclui, além do governo central, as estatais federais e as esferas estadual e municipal, caíram 13,4%. (CARVALHO, 2018, p. 81).

A autora lembra que os investimentos públicos tendem a ser variáveis de ajuste clássicas em contrações fiscais, pois outras despesas, como saúde e educação, em geral estão amparadas legalmente e não podem sofrer grandes cortes (p.82). Importante impulsionador do crescimento econômico nos governos de Lula da Silva, o investimento público diminuía seu papel em troca de uma busca pelo fomento ao investimento privado.

O investimento público do governo geral (federal, estadual e municipal) atingiu 2,14% do PIB em 2011. Em 2015, a taxa era de 1,80%. Já as empresas estatais que investiam valor equivalente a 1,62% do PIB em 2011, em 2015 investiam apenas 1,21%. O investimento do setor público como um todo, portanto, passou de 3,76% do PIB em 2011, atingiu a máxima de 4,07% em 2013 e caiu para 3,00% em 2015.

Nesse último ano, em comparação com 2014, houve o maior corte registrado no investimento público do período em análise, já às voltas com o ajuste fiscal proposto e realizado por Joaquim Levy e Dilma Rousseff: em bilhões de reais convertidos pelo deflator implícito do PIB, o investimento público a cargo do governo central caiu de R\$ 43,8 bilhões em 2014 para R\$ 27,2 bilhões em 2015. Já as estatais cortaram investimentos da ordem de R\$ 117,9 bilhões em 2013 para R\$ 71,2 bilhões em 2015.¹⁰ Em 2017, comparativamente com 2016, a FBCF do governo apresentou queda de -13,3%, de acordo com o IBGE.

O Programa de Aceleração do crescimento (PAC) também perdeu força ao longo dos anos 2011-2018. Após atingir 1,00% do PIB no ano de 2014, os valores destinados ao PAC caíram sistematicamente, atingindo 0,67% do PIB em 2016, 0,45% em dezembro de 2017 e 0,40% em dezembro de 2018 (Bacen). Desta forma, o investimento público atuou de forma pró-cíclica, contribuindo para a deterioração do PIB.

Ainda no que diz respeito ao gasto público, em valores reais, houve uma elevação da ordem de 11,72% nas despesas com pessoal e encargos ao longo do período 2012-2018, de acordo com dados divulgados pelo Tesouro Nacional. Como porcentagem do PIB, o aumento no mesmo período passou de 3,9% para 4,3% do PIB. A tabela a seguir explicita essa situação:

Tabela 3.2 – Despesas com pessoal e encargos por parte do Governo Central (2011-2018). Em milhões de reais a preços de 2018 deflacionados pelo IPCA.

Ano	Despesas com pessoal e encargos
2012	266.762,25
2013	257.759,37
2014	279.398,19
2015	270.765,59
2016	275.434,52
2017	294.692,64
2018	298.020,90

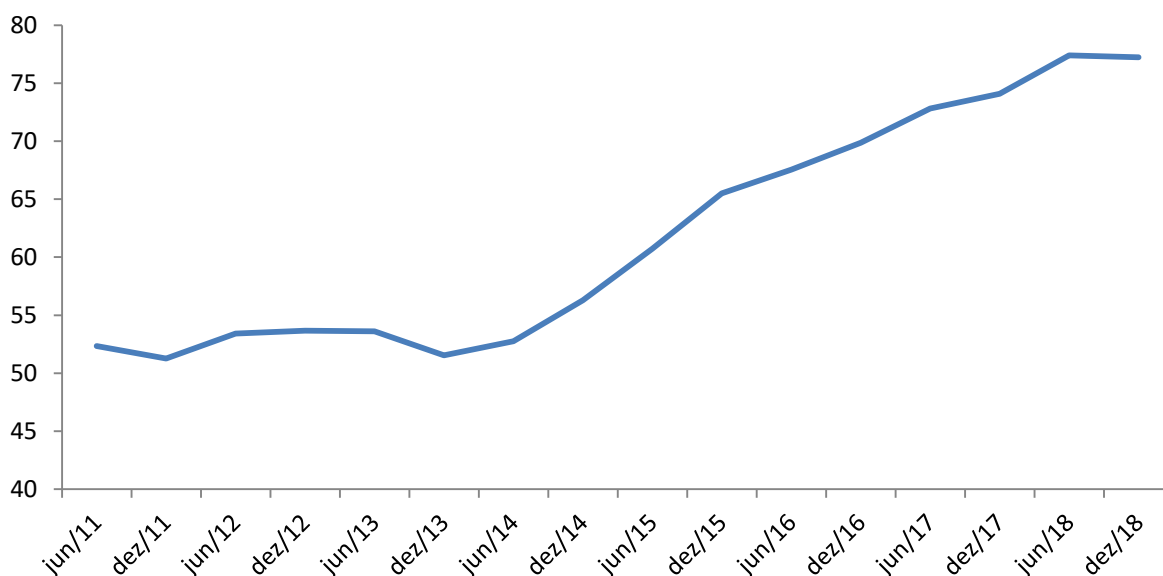
Fonte: Tesouro Nacional.

Em meados de 2016 a política governamental de ajuste das contas públicas foi intensificada com a promulgação da Emenda Constitucional nº 95/2016, a qual passou a limitar os gastos do governo à inflação do ano imediatamente anterior, não

¹⁰ Fonte: elaboração do autor a partir de dados de ORAIR, Rodrigo Octávio. **Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal**. Rio de Janeiro, IPEA, 2016.

permitindo, por óbvio, aumentos reais generalizados nesses gastos e investimentos.¹¹ Significativa parcela dos ideais propostos pelo governo Michel Temer, aliás, foi divulgada ainda antes da concretização do *impeachment* contra a presidente Dilma Rousseff, através do documento intitulado *Uma ponte para o futuro*, publicado pela Fundação Ulysses Guimarães e pelo PMDB em outubro de 2015. Entre as principais questões abordadas pelo documento – as quais viriam a guiar sistematicamente a partir de meados de 2016 a conduta econômica do governo de Michel Temer – constavam a busca por um ajuste fiscal que garantisse superávits primários, com o objetivo de reduzir a relação dívida pública/PIB, adaptação (reforma) da previdência, política de desenvolvimento centrada na iniciativa privada, inserção da economia brasileira no comércio internacional, prevalectimento de convenções trabalhistas coletivas sobre normas legais, simplificação tributária, entre outras questões.

Gráfico 3.11 – Relação dívida bruta do governo geral/PIB (junho de 2011 a dezembro de 2018). Em %.



Fonte: Bacen.

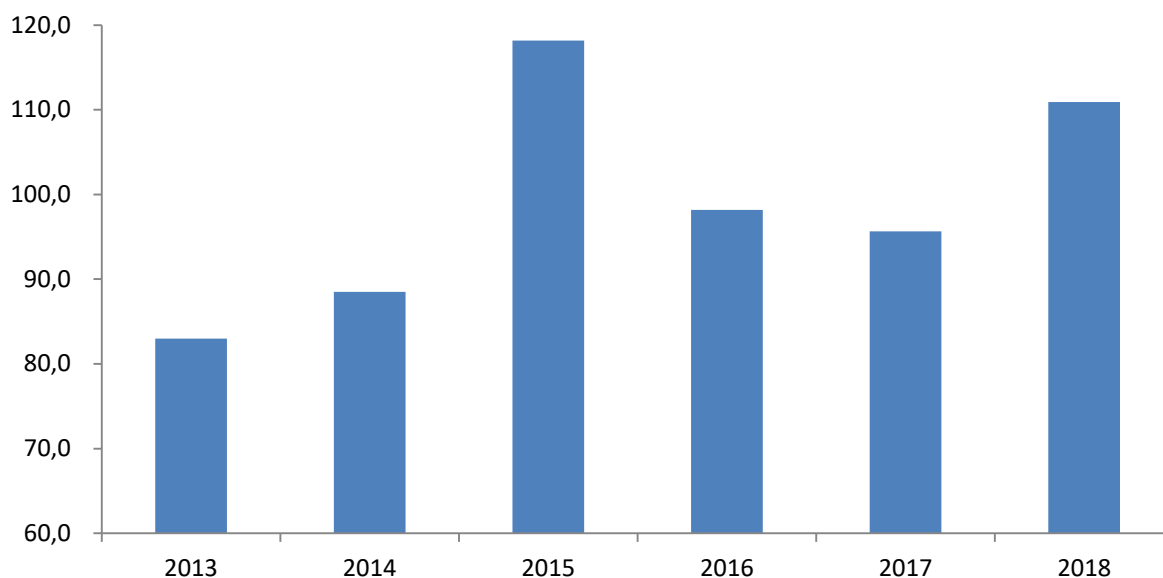
A noção entre os *policy makers*, tanto no governo de Dilma Rousseff quanto no governo de Michel Temer, de que o ajuste das contas públicas era fundamental

¹¹ A limitação imposta pela Emenda Constitucional nº 95/2016 é geral, ou seja, para que haja aumento real em algum segmento orçamentário é necessário que haja diminuição no orçamento de outro, contanto que, no somatório, os gastos finais não ultrapassem o valor do ano anterior apenas corrigido pela inflação.

para a retomada do investimento privado contribuiu para que o Estado saísse de cena, ou reduzisse seu papel na determinação da demanda, para que o capital privado pudesse retomar os investimentos de forma consistente, algo que, até o fim do recorte cronológico proposto para esta pesquisa, não aconteceu. A partir das medidas contracionistas de ajuste fiscal, não apenas o produto não retomou os níveis de outrora quanto a relação dívida bruta/PIB cresceu de forma acelerada, conforme indica o gráfico 3.11. Entre 2017 e 2018 o déficit primário estabilizou-se em torno de 120 bilhões de reais, de acordo com o Tesouro Nacional.

No que diz respeito ao setor externo, conforme já destacado, a equipe econômica de Dilma Rousseff identificou no câmbio valorizado herdado do governo de Lula da Silva um potencial entrave ao desenvolvimento econômico, em especial do setor industrial. A desvalorização cambial, logo, deveria ser estimulada pelo governo. Neste sentido, a taxa de câmbio livre nominal entre o real e o dólar que teve média anual de R\$1,6746 em 2011 cresceu sistematicamente, atingindo R\$3,6558 em 2018, visto que o governo de Michel Temer manteve a política de manutenção do câmbio desvalorizado. Apenas em 2017 a média foi inferior ao ano anterior: R\$3,1925 contra R\$3,4833 de 2016 (Bacen). No que diz respeito à taxa real entre o real e o dólar estadunidense também é possível notar o grau de desvalorização ocorrida no período:

Gráfico 3.12 – Taxa de câmbio real em relação ao dólar estadunidense (dezembro de 2013 a dezembro de 2018). Julho de 1994 = 100.



Fonte: Bacen.

Contudo, Carvalho (2018, p.61) argumenta que a desvalorização cambial no Brasil não chegou a ser grande o suficiente para fazer a diferença no desempenho exportador brasileiro e no crescimento industrial. Segundo a autora:

Para desenvolver setores novos com bom desempenho exportador, a desvalorização do real teria de ser muito maior e duradoura. E mesmo assim, a magnitude da desvalorização necessária para que o país conseguisse competir com países asiáticos na exportação de bens manufaturados, por exemplo, talvez exigisse uma redução de salários incompatível com o regime democrático. (CARVALHO, 2018, p.62).

Como as exportações brasileiras são concentradas em produtos cuja determinação dos preços se dá em mercados externos, o câmbio pouco impactou no quantum exportado, pois a demanda por esses produtos é pouco sensível a preços. (CARVALHO, 2018, p.62). O impacto da desvalorização parece ter se dado de forma mais intensa sobre a inflação, visto que o ano de 2015 atingiu o maior patamar inflacionário dos últimos tempos: 10,67% em relação a 2014. Não à toa, foi o mesmo ano em que a taxa de câmbio real mais cresceu, conforme demonstra o gráfico 3.11.

No que diz respeito à pauta exportadora, conforme visto, a mesma é concentrada em produtos primários, as chamadas *commodities*. Com dados do *The Observatory of Economic Complexity* (OEC) para 2016, 10% do total exportado pelo

Brasil referia-se à soja, 7,4% ao minério de ferro, 5,7% ao açúcar cru, 5% ao petróleo cru e 3,2% a carnes de aves. Da relação completa, apenas treze produtos respondiam por aproximadamente 49,6% do total exportado pelo Brasil naquele ano, que somou aproximadamente 191 bilhões de dólares. Com relação aos destinos dessas exportações, onze países representavam mais de 55% do total exportado, com destaque para a China (19%), Estados Unidos (12%), Argentina (7,1%) e Holanda (4,3%).

Já a pauta importadora é mais diversificada. Os doze principais produtos importados ocupavam pouco menos de 30% do total. Os destaques são petróleo refinado (5,2%), peças para veículos (3,5%) e medicamentos (2,4%). Os principais parceiros comerciais no quesito importação são os Estados Unidos e China (17% cada um), Alemanha (6,5%) e Argentina (6,4%).

Com relação à trajetória individual de alguns produtos exportados com peso relevante no PIB, destacam-se *commodities* como a soja, o minério de ferro e o petróleo. O período 2011-2018 foi de vigorosa oscilação no valor exportado desses três produtos, conforme explicita a tabela abaixo:

Tabela 3.3 – Valor exportado (em bilhões de dólares) de minério de ferro, soja ¹² e óleos brutos de petróleo (2011-2018).

Ano	Minério de ferro e seus concentrados	Soja	Óleos brutos de petróleo
2011	41,817	23,882	21,603
2012	30,989	25,904	20,305
2013	32,491	30,814	12,956
2014	25,819	31,276	16,356
2015	14,076	27,859	11,781
2016	13,289	25,325	10,073
2017	19,199	31,604	16,624
2018	20,090	40,962	24,329

Fonte: MDIC/Secex.

Na próxima seção, serão explorados o mercado de trabalho e a distribuição de renda em meio à trajetória econômica do período 2011-2018 e a forma como os mesmos foram impactados pela reorientação econômica do governo após 2011 e, principalmente, após 2015.

¹² Inclui farelos e resíduos da extração de óleo de soja, soja mesmo triturada e óleo de soja bruto.

3.4 A dinâmica do mercado de trabalho e a distribuição de renda

Nesta seção, ao serem abordados o mercado de trabalho e a distribuição de renda, destaca-se, primeiramente, a trajetória do salário mínimo. Importante instrumento de distribuição de renda e com aumento real acumulado de 49,38% entre 2003 e 2010, os reajustes do salário mínimo perderam força nos oito anos seguintes.¹³ Composto por forte conteúdo de consumo induzido, o salário mínimo real variou positivamente no agregado do período 2011-2018, embora tenha apresentado queda real em seu poder de compra nos anos de 2015 frente a 2014 e 2018 frente a 2017. Tal trajetória, embora modesta em comparação com o período anterior, certamente contribuiu para atenuar os efeitos da recessão.

Tabela 3.4 – Valorização real do salário mínimo no Brasil (2011-2018). Em R\$ de 2018 deflacionados pelo INPC.

ANO	SALÁRIO MÍNIMO NOMINAL	SALÁRIO MÍNIMO REAL	VARIAÇÃO REAL DO SALÁRIO MÍNIMO EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR
2011	545,00	812,65	-----
2012	622,00	873,32	7,47%
2013	678,00	901,81	3,26%
2014	724,00	906,52	0,52%
2015	788,00	886,64	-2,19%
2016	880,00	929,02	4,78%
2017	937,00	969,14	4,32%
2018	954,00	954,00	-1,56%

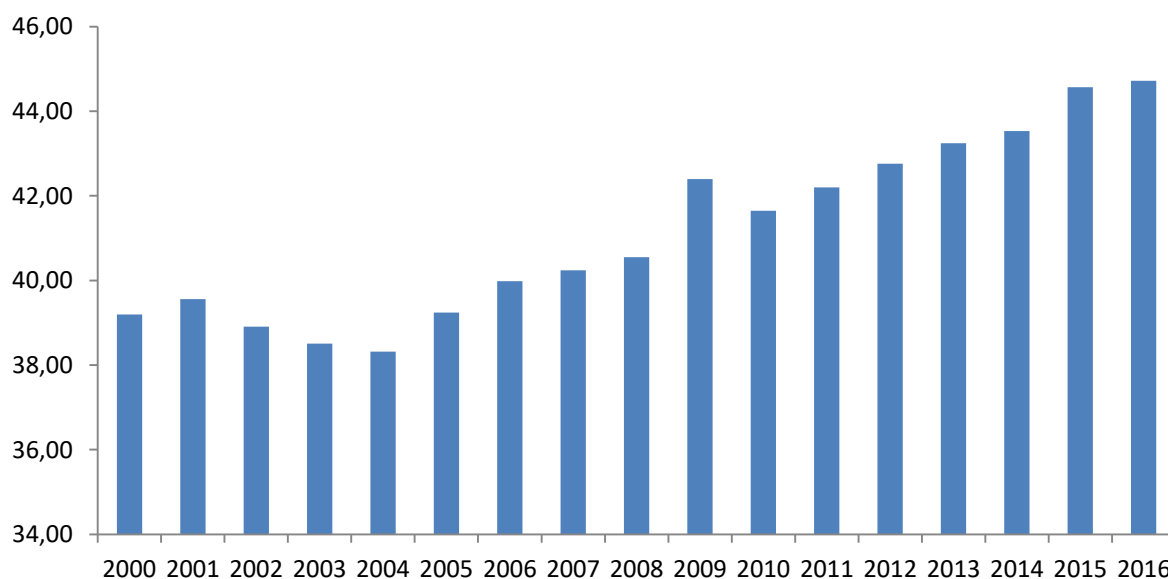
Fonte: elaboração do autor com base em dados do IBGE e das Séries Temporais do Bacen.

Ao fim do período 2011-2018, o saldo do crescimento acumulado no valor real do salário mínimo foi positivo, embora tenha perdido força nos últimos quatro anos. Entre 2011 e 2014, deflacionado pelo INPC, índice que mede a inflação para consumidores que recebem até seis salários mínimos, o crescimento acumulado no salário mínimo real foi de 11,55%, ao passo que no período 2015-2018 o crescimento acumulado foi de 7,60%. No total dos oito anos, verificou-se aumento acumulado de 17,39%, o qual, a preços de 2018, variou de R\$ 812,65 em 2011 para

¹³ O modelo de correção do salário mínimo era composto pela variação do INPC do ano anterior mais o crescimento percentual do PIB de dois anos antes e estava em vigor desde 2006. A última lei sobre a valorização do salário mínimo (Lei nº 13.152 de 29 de julho de 2015) foi promulgada com validade até o ano de 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/Lei/L13152.htm. Acesso em: 21 abr. 2019.

R\$ 954,00 em 2018, conforme demonstra a tabela 3.1. A crescente formalização do trabalho, aliada à redução do desemprego e à valorização do salário mínimo, entre outros motivos, contribuiu para que na primeira década e meia do século XXI a participação relativa da remuneração dos empregados no PIB crescesse consistentemente, conforme explicita o gráfico a seguir:

Gráfico 3.13 – Participação da remuneração dos empregados ¹⁴ no PIB brasileiro (2000-2016). Em %.



Fonte: elaboração do autor com dados do SCN/IBGE.

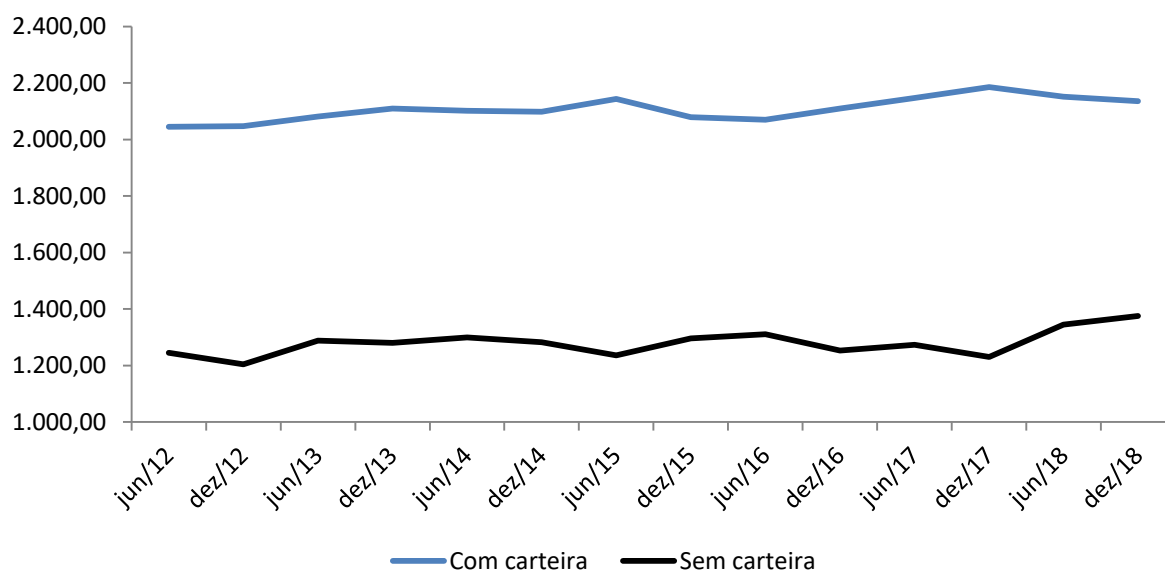
Em consonância com o exposto, Milan (2018, p.34) afirma que o evidenciado acima afetou o conflito distributivo que costuma se refletir nos níveis inflacionários, embora nem mesmo a trajetória da inflação, naquele período, tenha conseguido inverter a tendência de crescimento da relação acima explicitada. Como os dados disponíveis no SCN do IBGE ainda não avançaram além do ano de 2016, não é possível afirmar com clareza como se deu a dinâmica da relação após aquele ano, embora a manutenção em níveis elevados do desemprego e as modificações na reforma trabalhista implementada pelo governo Michel Temer tivessem como objetivo diminuir os custos do trabalho, tendo sido apoiada ¹⁵ por amplos setores patronais.

¹⁴ Resultado da soma de salários e contribuições sociais efetivas e imputadas.

¹⁵ Diversos sindicatos patronais manifestaram-se favoráveis à reforma trabalhista. Para exemplificar, é possível citar os casos da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São

Ainda no que diz respeito à questão salarial, importa apresentar dados que explicitam a disparidade entre a formalização e a informalização no mercado de trabalho. Para tanto, um indicador importante é inferido a partir de análises que envolvem o rendimento médio real habitual de pessoas ocupadas com e sem carteira assinada.

Gráfico 3.14 - Rendimento médio real habitual das pessoas ocupadas com e sem carteira (junho de 2012 a dezembro de 2018). Em R\$.



Fonte: Bacen.

Em junho de 2012, o rendimento sem carteira representava aproximadamente 60,88% do rendimento com carteira. Ao fim da série, em dezembro de 2018, representava 64,41%, fruto tanto da queda do rendimento real habitual das pessoas ocupadas com carteira quanto do aumento do rendimento das pessoas ocupadas sem carteira a partir de dezembro de 2017. Esse aumento se deu de forma acelerada no ano de 2018, visto que no último mês de 2017 a relação encontrava-se em 56,31%, mínima da série histórica entre 2012 e 2018.

Paulo (Fecomércio/SP), e as Federações das Indústrias de São Paulo e do Rio Grande do Sul (Fiesp e Fieggs, respectivamente). Os links a seguir explicitam essa situação:

a) Disponível em: <http://www.fecomercio.com.br/noticia/fecomerciosp-lanca-campanha-nacional-em-prol-da-reforma-trabalhista-para-ampliar-a-discussao-a-toda-a-sociedade-1>. Acesso em: 09 maio 2018.

b) Disponível em: https://www.jornaldocomercio.com/_conteudo/economia/2018/06/632529-reforma-trabalhista-e-referencia-para-outros-paises-afirma-fieggs.html. Acesso em: 09 set. 2018.

c) Disponível em: <http://www2.planalto.gov.br/mandatomicheltemer/acompanhe-planalto/noticias/2017/04/fiesp-apoia-mudancas-na-legislacao-trabalhista>. Acesso em: 09 maio 2019.

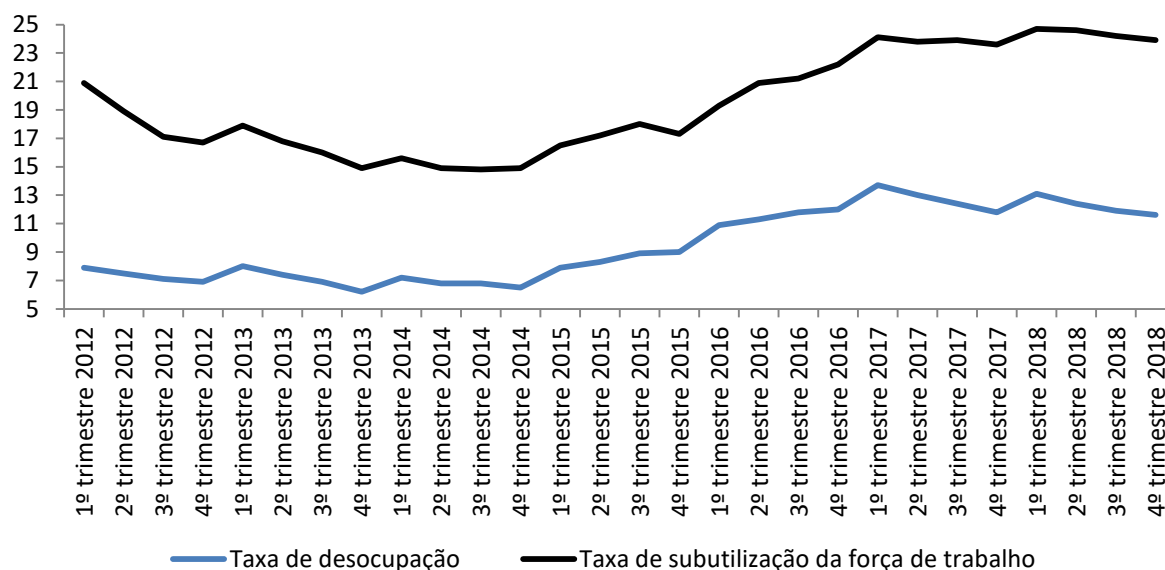
Além disso, no que diz respeito ao nível de emprego no país, os primeiros meses de 2015 marcaram o início de um aumento gradual da taxa de desemprego da força de trabalho no país, coincidindo com o período que Carvalho (2018, p.97) nomeia de *A panaceia fiscal: um passo atrás*. Reeleita presidente da República em margem apertada, Dilma Rousseff cedeu às pressões pela realização de um ajuste ortodoxo e designou Joaquim Levy ¹⁶ para o comando do Ministério da Fazenda, com o objetivo de “pôr em ordem” as contas públicas através de medidas que visavam tanto o corte de gastos quanto o aumento de receitas:

As medidas de ajuste divulgadas entre o fim de 2014 e o início de 2015 incluíam uma redução de 58 bilhões de reais nos gastos com o PAC; uma economia de 18 bilhões pela alteração das regras para recebimento de seguro-desemprego, abono salarial e auxílio-doença; uma receita adicional de 12,2 bilhões pelo aumento das alíquotas de PIS/Cofins e da Cide sobre combustíveis; uma arrecadação extra de 5,3 bilhões pela redução da desoneração da folha (aumento da alíquota de 1-2% para 2,5-4,5%) e de 5 bilhões pela volta do IPI para veículos, entre outras iniciativas de menor impacto arrecadatório. (CARVALHO, 2018, p.97).

Contudo, como o PIB no ano de 2014 já demonstrava claros sinais de desaceleração, pois cresceu apenas 0,50% naquele ano em comparação com 2013, as medidas de ajuste contracionista acabaram contribuindo para que em 2015 e 2016 o Brasil definitivamente entrasse em recessão. O crescimento negativo do PIB naquele ano foi da ordem de -3,55%.

¹⁶ O ministro, diplomado pela Universidade de Chicago nos Estados Unidos, centro reconhecidamente ortodoxo no que diz respeito à condução da política econômica, ocupava o cargo de diretor na Bradesco Asset Management, uma das empresas do conglomerado do Banco Bradesco S.A.

Gráfico 3.15 – Taxas de desocupação e de subutilização da força de trabalho (1º trimestre de 2012 ao 4º trimestre de 2018).¹⁷ Em %.



Fonte: PNAD/IBGE.

Serrano e Summa (2018) argumentam que o processo de crescimento com inclusão social dos primeiros anos do século XXI pode ser reconhecido como uma “breve era de ouro” da economia brasileira. A reversão desse processo a partir do governo de Dilma Rousseff pode ser explicada a partir de duas hipóteses, sendo a primeira:

[...] por uma série de razões estruturais operando tanto do lado da oferta quanto da demanda de trabalho, este processo gerou [...] uma *revolução indesejada no mercado de trabalho* brasileiro entre 2004 e 2014, que reforçou em muito o poder de barganha dos trabalhadores (particularmente os menos qualificados). [...] (SERRANO & SUMMA, 2018, p.1) (grifo nosso).

Além disso:

Esta “revolução indesejada” gerou uma tendência dos salários reais crescerem *continuamente* acima do crescimento da produtividade, o que acirrou progressivamente o conflito distributivo e reduziu as margens e taxas de lucros das empresas. (SERRANO & SUMMA, 2018, p. 1). (grifo dos autores)

A interpretação de Serrano e Summa explicita de forma consistente o conteúdo ilustrado no gráfico 3.13, colocando em voga questões políticas e de

¹⁷ Os dados para 2011 divulgados pelo IBGE foram calculados por outra metodologia, através da Pesquisa Mensal do Emprego (PME). Esses dados foram suprimidos do gráfico para que a unidade da PNAD fosse mantida. De qualquer forma, as taxas de desemprego medidas pela PME para os meses de janeiro, junho e dezembro de 2011 foram, respectivamente, 6%, 6,2% e 4,7%.

classes que visavam alterar a dinâmica da política macroeconômica característica do governo Lula da Silva, isto é, de valorização da participação relativa da classe assalariada na determinação do produto.

Nesse sentido, é possível verificar que mesmo em meio à desaceleração econômica do período 2011-2014, a taxa de desemprego inicialmente não aumentou, o que acirrou o conflito distributivo, pressionando as margens de lucros dos setores empresariais. Somente a partir de 2015, já com uma completa reorientação da política econômica e pressões cada vez mais constantes oriundas de setores patronais, foi que o desemprego passou a crescer e atingir níveis elevados.

O fim da “breve era de ouro” e o conseqüente aumento do desemprego impactou, portanto, fortemente nos níveis concebidos pelo consumo das famílias. Enquanto entre 2003 e 2010 o componente acumulou alta de 42,80% (ou 4,55% a.a.), entre 2011 e 2018 o crescimento acumulado reduziu-se para 10,27% (ou 1,23% a.a.). A queda no PIB e o colapso dos investimentos vieram à reboque dessa reorientação econômica.

Nesse contexto, o acirramento do conflito distributivo que causou o colapso da economia brasileira e do mercado de trabalho fez com que economistas apresentassem distintas interpretações acerca desse processo. Embora inseridos na tradição kaleckiana, Rugitsky (2015) e Serrano e Summa (2018) e Carvalho (2018) discordam sobre o modo como se deu a desaceleração e recessão econômica e o colapso dos investimentos no país. A próxima seção aborda essa discussão.

3.5 Conflito distributivo e os aspectos políticos envolvidos na condução da política macroeconômica brasileira

Nome conhecido no cenário econômico brasileiro, o economista Luiz Carlos Mendonça de Barros, em entrevista concedida ao jornal Estadão em janeiro de 2015 sobre as principais medidas a serem adotadas pelo então novo Ministro da Fazenda Joaquim Levy, admitia que o objetivo a ser buscado pelo governo deveria partir de uma maior *flexibilização* do mercado de trabalho:

Depois de um longo período de crescimento, o desemprego é 4,6%. Temos pressões horríveis no mercado de trabalho. Os sindicatos, cumprindo a função deles, aproveitaram para impor reajustes e

ganhos sociais que acabaram pressionando o custo das empresas e criando na indústria uma situação dramática. O que ela vai ter de fazer – e a nova política já está fazendo: flexibilizar o mercado de trabalho. *Em outras palavras, gerar algum desemprego*. Isso já está ocorrendo no setor automobilístico. Os sindicatos vão perder força e negociar coisas mais razoáveis. Ao fazer isso, também tira a pressão do consumo, o que afeta a inflação, principalmente nos segmentos como serviços, onde há uma inflação de demanda.¹⁸ (grifo nosso).

Além da reestruturação do mercado de trabalho, o aperto fiscal iniciado no governo de Dilma Rousseff também teve como objetivo combater a inflação, que acelerou em 2014 frente a 2013 e acabaria fechando o ano de 2015 em 10,67%.¹⁹ Nesse processo, insere-se a segunda hipótese de Serrano e Summa acerca da reversão da política econômica que descontinuou a “breve era de ouro” da economia brasileira, explicitando o conflito distributivo no país:

[...] a interrupção do processo de crescimento socialmente inclusivo a partir de 2015 se deu como efeito deste acirramento distributivo [...] pela pressão política exercida pela classe capitalista (e seus aliados) sobre o governo para mudar o regime de política econômica e criar condições para a resolução do conflito distributivo a favor do capital. (Serrano e Summa, 2018, p.1).

O desmantelamento da “coalizão de classes” ocorrido durante o governo de Dilma Rousseff, o qual foi desencadeado, de acordo com a contextualização proposta por Serrano e Summa (2018), pela *revolução indesejada* no mercado de trabalho, trouxe consigo uma reversão profunda nas taxas de investimento do Brasil. Após a FBCF ter crescido 64,24% de forma acumulada no período 2003-2010, a queda de -16,22% verificada nos oito anos imediatamente posteriores explicitou a gravidade da recessão bem como a dificuldade de o país obter uma retomada consistente em seus níveis de crescimento.

Esse colapso do investimento, verificado principalmente no período 2015-2018, foi interpretado pela ciência social de diferentes formas, mesmo entre os que assumem seguir uma orientação teórica kaleckiana. Basicamente, e considerando o artigo de Kalecki que trata sobre os aspectos políticos do pleno emprego, surgiram duas interpretações distintas para esse tipo de acontecimento: uma que considera

¹⁸ “Levy é um ‘diabo’ mais inteligente”. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,levy-e-um-diabo-mais-inteligente,1618142>. Acesso em: 31 mar. 2019.

¹⁹ Carvalho (2018) argumenta que significativa parcela do aumento inflacionário em 2015 se deu pelo reajuste de preços outrora administrados, que cresceram 18,1% naquele ano. Os destaques foram os reajustes nas tarifas de energia elétrica (51%), preços do gás de bujão (22,6%) e da gasolina (20,1%).

os efeitos *diretos* da atuação capitalista sobre o investimento, e outra que considera os efeitos *indiretos*.

As interpretações referentes a esse tema entre economistas brasileiros tiveram como base um artigo publicado em 2011 pelo sociólogo alemão Wolfgang Streeck, *The crisis of democratic capitalism*. Nesse artigo, o autor defende a tese de que os capitalistas, ao verem suas expectativas de lucro ameaçadas por interferências ou políticas econômicas governamentais, estariam dispostos a organizar uma espécie de “greve de investimentos”, atuando, assim, de forma *direta* sobre o desempenho da acumulação de capital e do produto da economia:

In a seminal essay, Michał Kalecki identified the ‘confidence’ of investors as a crucial factor determining economic performance: ‘Political Aspects of Full Employment’, *Political Quarterly*, vol. 14, no. 4, 1943. Investor confidence, according to Kalecki, depends on the extent to which current profit expectations of capital owners are reliably sanctioned by the distribution of political power and the policies to which it gives rise. Economic dysfunctions—unemployment in Kalecki’s case—ensue when business sees its profit expectations threatened by political interference. ‘Wrong’ policies in this sense result in a loss of business confidence, which in turn may result in what would amount to an investment strike of capital owners. (STREECK, 2011, s/p).

Streeck explicita algumas das questões desenvolvidas por Kalecki em seu artigo de 1943, destacando aspectos macroeconômicos que podem influenciar o nível de confiança dos empresários e, conseqüentemente, a taxa de investimento privado da economia. Baseado nessa interpretação, Rugitsky (2015), no artigo *Do ensaio desenvolvimentista à austeridade: uma leitura kaleckiana*, apresenta algumas questões que teriam, segundo sua interpretação, influenciado a condução da economia brasileira a partir de 2011. Referindo-se ao artigo de 1943 de Kalecki, o autor aponta para a constante ênfase dada pelo novo governo ao “estado de confiança” dos capitalistas. Na seção 2.3 destacou-se que, na ausência de políticas governamentais de estímulo à economia, o crescimento do produto passa a depender de forma intensa das decisões de investimento dos capitalistas. Assim sendo, qualquer ação econômica que possa abalar esse estado de confiança empresarial é vista de forma negativa, com os empresários podendo se manifestar através de “greve de investimentos”:

Parece plausível argumentar que parte da estagnação do investimento ocorrida a partir de 2011 tenha essa natureza política. Ao mudar a política de juros, pressionar para baixo os *spreads* e colocar em questão a taxa de retorno das licitações públicas e das empresas do setor elétricos, o governo contrariou interesses

poderosos. A reação foi visível na trajetória da taxa de investimento. (RUGITSKY, 2015, s/p).

Essa queda no investimento privado, *a posteriori*, “[...] abriu caminho para a virada da política econômica” (RUGITSKY, 2015, s/p), reorientando-a com o objetivo de fazer os capitalistas recuperarem o controle sobre as políticas governamentais.

Contudo, a austeridade da política pública macroeconômica certamente traria consigo efeitos adversos à trajetória do produto da economia e, segundo o autor, esses efeitos não eram ignorados pelos defensores dessa política. Dois motivos, entretanto, estariam por trás do sacrifício imposto à economia: o primeiro seria estagnar ou reduzir o aumento dos salários, via aumento da taxa de desemprego e, o segundo, diminuir a participação do setor público na determinação do PIB, restabelecendo o mecanismo de controle capitalista sobre as decisões de política macroeconômica. (RUGITSKY, 2015).

Esse conceito de “greve de investimentos” surge como uma primeira explicação para o colapso da FBCF no Brasil no período analisado nesta pesquisa. Essa atuação política *direta* dos capitalistas trata o investimento como uma variável *autônoma* no processo de determinação da renda, o que contrasta com o arcabouço teórico desenvolvido na seção 2.2 deste trabalho, que trata do supermultiplicador do gasto autônomo e tem o investimento como *induzido* pela renda. Rugitsky, no mesmo texto, entretanto, ao tratar das desonerações fiscais e demais medidas tomadas pelo governo de Rousseff no que tange à redução de custos empresariais, explicita o papel primordial da demanda como incentivo ao investimento:

As empresas que viam, por um lado, parte de seus custos caírem, assistiam ao aumento de seus estoques. Sem expectativas de recuperação da demanda, o aumento das margens de lucro não foi capaz de estimular os investimentos. (RUGITSKY, 2015, s/p).

Além disso, ao defender a tese de Streeck acerca da possibilidade de “greve de investimentos”, Rugitsky afirma que:

Pode-se argumentar que tal argumento tem a natureza de uma teoria conspiratória, mas na realidade ele implica apenas reconhecer que as decisões de investimento não são tomadas de forma completamente atomizada, por firmas que não estabelecem quaisquer relações entre si. Ao contrário, se a economia e a política são duas faces de uma mesma realidade social, é esperado que também os investimentos sejam objeto de barganha e negociação. (RUGITSKY, 2015, s/p).

Entretanto, tal argumento vai claramente de encontro com a tese kaleckiana de que “Os capitalistas fazem muitas coisas como classe, mas certamente eles não investem como classe”. (KALECKI, 1983 [1968], p. 15).

Outras interpretações acerca do colapso do investimento são apresentadas por Serrano e Summa (2018) e Carvalho (2018). Os três autores questionam a interpretação acerca da “greve de investimentos”.

A hipótese dos primeiros autores (conforme seção 3.4) é que a “revolução indesejada” do mercado de trabalho ocorrida entre 2004 e 2014 aumentou o poder de barganha dos trabalhadores muito mais do que se esperava, com os salários crescendo acima da produtividade e pressionando margens de lucros. Neste sentido, a atuação dos capitalistas se deu de forma direta sobre a condução da política macroeconômica, com vistas à reestruturação do poder e do papel relativo das classes capitalistas na economia, evidenciando o papel do conflito distributivo na sociedade. Isso, contudo, ao debilitar a demanda efetiva, atingiu *indiretamente* os investimentos.

Entretanto, como nem todos os setores produtivos foram impactados pela desaceleração e posterior recessão econômica de forma equânime, fazia mais sentido aos capitalistas, portanto, reorientarem a política econômica através de pressão política junto ao governo, ao mesmo tempo em que continuavam ajustando investimentos à medida que a demanda fosse se expandindo. Assim sendo,

[...] os proprietários podem se organizar “como classe” para tentar convencer o Estado a adotar políticas econômicas que ajudem a compensar ou reverter a mudança distributiva indesejável. E o grau de sucesso ou não destas iniciativas depende de fatores estritamente políticos e não econômicos (Serrano e Summa, 2018, p.8).

Citando trabalhos econométricos de Dos Santos et. al. (2016), Avancini, Freitas e Braga (2015) e Braga (2018), os autores confirmam tanto que o investimento no Brasil apresenta elevada elasticidade em relação ao produto, quanto que a taxa de investimento em máquinas e equipamentos se ajusta gradualmente à taxa de crescimento da economia.

Utilizando a mesma linha argumentativa, Carvalho (2018) critica o conceito de “greve de investimentos”. Segundo a autora, a redução no custo do capital caracterizada pelas desonerações fiscais pode até ser uma condição necessária para a realização de investimentos, mas não é uma condição suficiente (p.77):

[...] na falta de expectativas de crescimento da demanda e com dificuldade de cumprir seus compromissos financeiros, as empresas não tinham qualquer razão para expandir os investimentos, nem com juros menores. Por que investiriam para expandir a capacidade produtiva se não havia qualquer perspectiva de aumentar as vendas e se já estava difícil cumprir com as obrigações financeiras associadas ao endividamento do ciclo anterior? (CARVALHO, 2018, p.77).

Além disso, ao criticar a pressão capitalista sobre as políticas econômicas governamentais, nomeada por Carvalho de *Agenda Fiesp*, a autora relembra o “paradoxo dos custos” de Kalecki, segundo o qual se uma empresa conseguir reduzir custos salariais pode aumentar suas margens de lucros; caso isso ocorra de forma generalizada, entretanto, o efeito contracionista sobre a demanda efetiva seria grande o suficiente para reduzir vendas, lucros e o produto da economia (p.151). Ao setor empresarial brasileiro, defende a autora, teria faltado a percepção de que “[...] de nada adianta ter uma fatia maior de um bolo menor” (p.151).

Assim sendo, os apontamentos de Serrano e Summa (2018) e Carvalho (2018) explicitam os efeitos *indiretos* sobre o investimento oriundos do conflito distributivo após o fim da “breve era de ouro” e da “revolução indesejada” no mercado de trabalho do país e estão alinhados com a teoria do investimento induzido pela renda, apresentado na seção 3.2 desta pesquisa. Ao forçarem a reorientação da política econômica a favor do capital, os capitalistas debilitaram a demanda efetiva, causando o colapso na taxa de investimentos do país. Desta forma, esta interpretação contrasta com a interpretação de Rugitsky (2015), baseada em Streeck (2011), acerca da concretização das ameaças de “greve de investimentos” e o caráter supostamente autônomo desta variável.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

“Há um ano, todos imaginavam que a economia brasileira poderia voltar a crescer a partir do aumento de confiança, que geraria investimentos, renda e consumo. Essa ordem está um pouco diferente”.²⁰ A entrevista concedida pelo então presidente do Banco Central do Brasil, Ilan Goldfajn, em 26 de agosto de 2017 à Folha de S. Paulo reverberou entre diversos analistas econômicos do país, por colocar em voga, um ano após a sua posse no cargo, a discussão acerca do caráter *induzido* do investimento, debatido ao longo desta pesquisa. Tal questão, entretanto, contrasta com a ideia inicialmente defendida por analistas e membros do próprio governo a partir de 2011, de que a determinação da renda e os investimentos deveriam ter como base a reestruturação da confiança empresarial combinada com incentivos micro e macroeconômicos que proporcionassem a retomada da produção no país. A insuficiência da demanda que não cria capacidade, nessas análises preliminares, foi constantemente deixada de lado, ainda que o consumo das famílias, por exemplo, em termos reais, em 2018 ainda estivesse ligeiramente abaixo do nível alcançado em 2013.

O objetivo deste trabalho foi analisar os aspectos políticos envolvidos na trajetória do investimento no Brasil no período 2011-2018. Para tanto, primeiramente foi apresentado o modelo teórico básico de Michal Kalecki, baseado no princípio da demanda efetiva, que põe em voga as decisões de *gasto* como determinantes da produção e do crescimento econômico. Após, foi apresentado o modelo do *supermultiplicador* e o papel dos gastos improdutivos na economia, conforme artigo de Serrano (2001). O principal avanço com a apresentação desse modelo foi destacar o investimento privado como *induzido* pela renda e pela taxa de crescimento dos gastos improdutivos, e não mais autônomo, conforme o modelo básico de Kalecki. Por fim, o referencial teórico apresentou o artigo *Aspectos políticos do pleno emprego* de Kalecki, introduzindo, para além dos determinantes essencialmente econômicos, o papel *político* exercido pelas classes dominantes junto ao governo, visando (re)orientar políticas públicas de acordo com seus interesses de classe. Deste modo, essas orientações teóricas serviram como

²⁰ “Consumo puxa lenta recuperação da economia”, dia presidente do BC. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/08/1913221-consumo-puxa-recuperacao-lenta-da-economia-diz-presidente-do-bc.shtml>. Acesso em: 11 maio 2019.

sustentáculos para a análise dos dados realizada ao longo dos subcapítulos do capítulo 4.

Neste capítulo, procurou-se avançar à análise dos dados referentes à demanda agregada nos anos 2011-2018. Primeiramente, analisou-se a desaceleração econômica entre 2011 e 2014 – período imediatamente anterior ao colapso econômico causado pela recessão do biênio 2015-2016. De acordo com Serrano e Summa (2018), Carvalho (2018) e Medeiros (2017), o governo eleito em 2010 e que deu continuidade política ao PT à frente do Poder Executivo nacional, reorientou a política econômica com vistas a uma maior inserção do setor privado na determinação da renda no país, diferentemente do ocorrido ao longo do período 2007-2010. A redução dos juros, desvalorização cambial e desonerações fiscais visavam criar condições propícias para a intensificação do investimento privado e das exportações. Ao mesmo tempo, o investimento público que havia crescido 10,7% a.a. nos dois governos de Lula da Silva foi reduzido a um crescimento anual de 0,3% entre 2011 e 2014 (CARVALHO, 2018, p.88). Medeiros (2017), em contraste com diversos outros economistas, até mesmo dentro da heterodoxia teórica econômica, afirmou que o primeiro governo de Dilma Rousseff não pode ser, por esses e outros motivos, caracterizado como “desenvolvimentista”, conforme apresentado na seção 3.1 desta pesquisa. A reorientação quanto às políticas macroexpansivas características do segundo governo de Lula da Silva contribuíram para as conclusões dessa interpretação. Sem garantias de crescimento da demanda, os incentivos dados ao setor produtivo pelo governo federal pouco contribuíram para a expansão dos investimentos, embora tenham contribuído para manter a taxa de desemprego até o fim de 2014 em um baixo patamar.

Em 2014, ano eleitoral, o governo central aumentou o dispêndio em investimento público, o qual atingiu a máxima do período 2011-2014, medido em reais de 2015 e convertidos pelo deflator implícito do PIB: R\$ 43,8 bilhões em 2014, após ter atingido R\$ 38,9 bilhões em 2013. Em 2015, contudo, a reversão foi profunda, com a rubrica atingindo R\$ 27,2 bilhões (ORAIR, 2016). Desta forma, demonstrando forte elasticidade com a desaceleração do produto, a FBCF caiu - 4,22% em 2014 e, até 2017, seguiu apresentando taxas negativas de crescimento.

Neste sentido, a eleição de Dilma Rousseff para o segundo mandato (2015-2018) significou um aprofundamento das medidas de ajuste fiscal, com vistas à redução da inflação, reorganização das contas públicas e do mercado de trabalho. Tais medidas visaram recuperar as margens de lucros empresariais, pressionadas pelos ganhos salariais acima da produtividade obtidas no período de baixo desemprego da força de trabalho dos últimos anos. O ano de 2015 representou, portanto, o fim da “breve era de ouro” da economia brasileira, conforme sugerem Serrano e Summa (2018).

Uma das principais questões impostas pela ortodoxia econômica favorável ao rearranjo econômico a ser colocado em prática por Joaquim Levy a partir de 2015, dizia respeito à retomada da “confiança” empresarial, com vistas ao fomento do investimento do país, que havia caído em 2014. Para 2015, portanto, o ajuste fiscal do governo teria como objetivo ampliar as condições ditadas pela ortodoxia para a retomada consistente dos investimentos. Entretanto, no primeiro Boletim Focus do Banco Central do Brasil em 2015, datado de 2 de janeiro, o mercado financeiro projetava crescimento de 0,50% para aquele ano. Ao final de março, contudo, ainda antes da divulgação oficial pelo IBGE do PIB do primeiro trimestre do ano, as expectativas já haviam sido revertidas para uma previsão de queda de -1,00%. Ao final daquele ano, a retração oficial foi de -3,55%.

Ao invés de uma opção pela reorientação da política econômica, que naquele momento atuou de forma pró-cíclica em um contexto de queda na demanda privada, a escolha foi pelo aprofundamento do modelo restritivo. Ao fim de 2015, iniciaram-se os primeiros movimentos favoráveis ao *impeachment* de Dilma Rousseff. A publicação do documento *Uma ponte para o futuro* em 29 de outubro de 2015 por parte do PMDB soou como música aos ouvidos dos descontentes com o governo do PT, em especial aqueles oriundos de classes empresariais. Estes assimilaram, em geral, o discurso de que o papel governamental na economia seria apenas o de garantir as melhores condições possíveis para a plena atuação do setor privado e a retomada da confiança e, conseqüentemente, dos investimentos e da produção. Em meados de 2016, com a cada vez mais evidente substituição de Dilma Rousseff por Michel Temer, o índice de confiança empresarial medido pela CNI disparou, atingindo nível próximo ao observado em 2013, no pré-crise, quando os investimentos cresceram 5,83%; naquele ano e em 2017, entretanto, a melhoria na

confiança empresarial não resultou em um crescimento na taxa de investimentos do país, que caiu naqueles anos, respectivamente, -12,13% e -2,49%.

Já no poder, o governo Michel Temer manteve a política de contenção de gastos e reorientou o setor público com vistas à manutenção dessa política pelos próximos anos. O principal exemplo foi a promulgação da Emenda Constitucional nº 95/2016, que passou a limitar os gastos do governo à inflação do ano anterior, dificultando a implantação de políticas fiscais macroeconômicas expansionistas e/ou anticíclicas.

Além disso, as medidas de ajuste fiscal colocadas em prática nos governos de Dilma Rousseff e Michel Temer em nada contribuíram para a estabilização da relação dívida pública/PIB, uma das principais preocupações de ambos os governos. Do início do ajuste fiscal mais intenso, em 2015 com Joaquim Levy à frente do Ministério da Fazenda, até dezembro de 2018, a dívida bruta ganhou participação no produto de 20,05%, segundo dados do Bacen, atingindo 77,22% do PIB neste último ano. Portanto, além de não impactarem positivamente no produto, levando à recessão e queda nas receitas, as medidas foram ineficazes para combater rapidamente um de seus objetivos centrais, tendo-se verificado um aumento do endividamento do setor público como proporção do PIB.

De acordo com o referencial teórico proposto para esta pesquisa, destacam-se, portanto, os aspectos *políticos* envolvidos na determinação da renda no Brasil no período aqui proposto como recorte cronológico. O fim da “breve era de ouro” pode ser explicado a partir do demonstrado no gráfico 3.13 desta pesquisa, o qual explicitou o ganho de participação *relativa* das classes assalariadas no produto brasileiro dos primeiros anos do século XXI até 2016. A pressão oriunda da manutenção em patamares baixos da taxa de desemprego, que causou ganhos salariais frequentes a diversas categorias, colapsou o conflito de classes natural em qualquer sistema capitalista de produção. Não à toa o incentivo explícito de entidades patronais, por exemplo, à reforma trabalhista, a qual visava diminuir custos do trabalho, conforme visto na seção 3.4.

As pressões exercidas por essas classes junto ao governo pela reorientação da política econômica durante o primeiro governo de Dilma Rousseff e, principalmente, durante seu segundo governo, acabaram por debilitar a demanda

efetiva, reduzindo drasticamente os investimentos do país. Braga e Lara (2019) destacam a forte elasticidade que o investimento privado no Brasil possui em relação à demanda final: em geral, para cada 1% de aumento na demanda final, há um aumento de 2,4% no investimento, sendo o mesmo válido no sentido contrário, de queda. De acordo com o modelo do investimento induzido assumido por essa pesquisa, e também utilizado pelos autores, nada mais natural, portanto, que o investimento tenha colapsado de forma intensa entre 2014 e 2017.

Nesse sentido, a noção de “greve de investimentos” abordada por Rugitsky (2015), ao tratá-los como autônomos à renda, não traduz de forma concreta o modo como se deu a desaceleração e recessão econômicas no Brasil. Diferentemente, a pressão efetuada pelos capitalistas sobre a política econômica, que debilitou a demanda efetiva e causou um colapso *indireto* sobre os investimentos, conforme interpretação de Serrano e Summa (2018) e Carvalho (2018), é capaz de explicar mais satisfatoriamente a trajetória dos investimentos no período 2011-2018, dado o caráter *induzido* que os mesmos possuem em relação à renda.

Portanto, de acordo com a análise da dinâmica da demanda agregada no período 2011-2018, principalmente a partir de 2015, bem como considerando o referencial teórico proposto para esta pesquisa, é possível afirmar que o Brasil continuará demonstrando, tal como em 2017 e 2018, dificuldades no que tange à retomada do crescimento da economia. Não havendo retomada consistente no principal componente da demanda agregada, responsável por mais de 60% do PIB, o consumo das famílias, é difícil que os investimentos reajam para além da recuperação da capacidade ociosa hoje existente na indústria. Com alta taxa de desemprego da força de trabalho e com o governo federal tendo sua atuação fiscal limitada por dispositivos políticos, como a meta de resultado primário e o teto de gastos, entre os componentes da demanda agregada há apenas o crescimento das exportações como potencial impulsionador do crescimento econômico; exógenas e acíclicas, contudo, as mesmas ainda respondem por uma baixa participação no produto brasileiro como um todo – apenas 14,81% do total em 2018.

Logo, com a política fiscal limitada por questões de cunho político, restou a política monetária como instrumento de fomento ao crescimento econômico. Todavia, a taxa de juros como fomento ao investimento demonstrou um caráter

ambíguo ao longo dos anos de 2011-2018. Em 2013, por exemplo, a taxa real de juros, deflacionada pelo IPCA acumulado nos últimos 12 meses, que começou o ano em torno de 1,04% e terminou em 4%, não impediu o crescimento do investimento naquele ano de 5,83%. Em 2016, em movimento semelhante, a mesma taxa real cresceu de 3,20% em janeiro para 6,32% em novembro, com os investimentos apresentando queda de -12,13%. Já no biênio de lenta recuperação econômica – 2017-2018 – a taxa de juros real caiu de 7,26% em janeiro de 2017 para 2,65% em dezembro de 2018. O investimento nesses dois anos cresceu, respectivamente, -2,49% e 4,13%, o que o mantém ainda bastante distante dos níveis observados no pré-recessão.

Nesse sentido, nota-se que a tentativa de uma recuperação econômica consistente apenas via política monetária tem demonstrado sérias limitações. Faz-se necessário, portanto, a reestruturação política do papel do Estado enquanto agente com importante responsabilidade quanto ao dinamismo econômico e indutor de investimentos privados. O aparato Estatal deve atuar no sentido de diminuir desigualdades via políticas sociais, reorganizar o sistema tributário, tornando-o mais progressivo e fomentar o desenvolvimento econômico. Impactando positivamente os níveis de demanda da economia brasileira, hoje bastante enfraquecidos, é bastante provável que a taxa de investimentos do país supere a capacidade ociosa da indústria e retome níveis consistentes de crescimento observados em anos anteriores. Isso se os aspectos políticos envolvidos no processo, por óbvio, permitirem.

REFERÊNCIAS

AVANCINI, D.; FREITAS, F.; BRAGA, J. Investimento e Crescimento Liderado pela Demanda: Um Estudo para o Caso Brasileiro com Base no Modelo do Supermultiplicador Sraffiano. IN: **Anais do 43º Encontro Nacional de Economia, ANPEC**, Florianópolis, 2015.

BASTOS, P. P. Z. A economia política do novo desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**, v. 21, dez. 2012.

BIANCARELLI, A.; ROSSI, P. A política macroeconômica em uma estratégia social-desenvolvimentista. **Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento**, v. 4, n. 1, p. 21-38, 2014.

BOITO, A.; SAAD-FILGO, A. State, state institutions, and political power in Brazil. **Latin American Perspectives**, Issue 30, v. 20, 2016.

Boletim Focus do Banco Central do Brasil – 02.01.2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/02012015>. Acesso em: 12 maio 2019.

Boletim Focus do Banco Central do Brasil – 27.03.2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/27032015>. Acesso em: 12 maio 2019.

BRAGA, J. Investment rate, growth and accelerator effect in the supermultiplier model: the case of Brazil, **TD UFF 332**, 2018.

BRAGA, Julia & LARA, Fernando. **De onde virá a demanda que justificará a recuperação do investimento?** Disponível em: <http://www.excedente.org/blog/de-onde-vira-a-demanda-que-justificara-a-recuperacao-do-investimento/>. Acesso em: 12 maio 2019.

CARVALHO, Laura. **Valsa brasileira**. Do *boom* ao caos econômico. São Paulo, Editora Todavia, 2018.

DOS SANTOS, C. H.; MODENESI, A.; SQUEFF, G., VASCONCELOS, L., MORA, M., FERNANDES, T. BRAGA, J., SUMMA, R. (2016). Revisitando a dinâmica trimestral do investimento no Brasil: 1996-2012. **Revista de Economia Política**, 36(1), 190-213, 2016.

DURNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard. **Macroeconomia**. São Paulo, McGraw-Hill, 2009.

FecomercioSP lança campanha nacional em prol da Reforma Trabalhista para ampliar a discussão a toda a sociedade. Disponível em: <http://www.fecomercio.com.br/noticia/fecomerciosp-lanca-campanha-nacional-em-prol-da-reforma-trabalhista-para-ampliar-a-discussao-a-toda-a-sociedade-1>. Acesso em: 09 maio 2019.

FUNDAÇÃO ULYSSES GUIMARÃES. **Uma ponte para o futuro**. Brasília, 2015. Disponível em: <https://www.fundacaoulysses.org.br/wp-content/uploads/2016/11/UMA-PONTE-PARA-OFUTURO.pdf>. Acesso em: 12 set. 2018. (p. 18-19).

GALEANO, Eduardo. **As veias abertas da América Latina**. Porto Alegre, L&PM, 2015.

IBGE. **As famílias no sistema de contas nacionais**. Disponível em: ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas_2010/07_familias_20151110.pdf. Acesso em: 30 mar. 2019.

IBGE. **Contas Nacionais Trimestrais – Indicadores de volume e valores correntes – Outubro-Dezembro 2018**. Disponível em: ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Contas_Nacionais_Trimestrais/Fasciculo_Indicadores_IBGE/pib-vol-val_201804caderno.pdf. Acesso em: 21 abr. 2019.

IBGE. **Glossário e referências**. Disponível em: ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas_2010/05_glossario_referencias.pdf. Acesso em: 30 mar. 2019.

KALECKI, Michal. As equações marxistas de reprodução e a economia moderna (1968). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. O problema da demanda efetiva em Tugan-Baranovski e Rosa Luxemburgo (1967). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. O mecanismo de recuperação econômica (1935). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. Os aspectos políticos do pleno emprego (1943). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. Luta de classe e distribuição da renda nacional (1971). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. A diferença entre os problemas econômicos cruciais das economias capitalistas desenvolvidas e subdesenvolvidas (1968). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. O problema do financiamento do desenvolvimento econômico (1954). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

_____. Problemas de financiamento do desenvolvimento numa economia mista (1969). IN: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

Lei nº 13.152, de 29 de julho de 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/Lei/L13152.htm. Acesso em: 21 abr. 2019.

Leia íntegra da carta de Lula para acalmar o mercado financeiro. **Folha de São Paulo**, 24 junho 2002. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u33908.shtml>. Acesso em: 07 setembro 2018.

“Levy é um ‘diabo’ mais inteligente”. **Estadão**. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,levy-e-um-diabo-mais-inteligente,1618142>. Acesso em: 31 mar. 2019.

MANKIWI, N. Gregory. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro, editora LTC, 2015.

MEDEIROS, Carlos Aguiar de. A ECONOMIA BRASILEIRA NO NOVO MILÊNIO: CONTINUIDADE E MUDANÇAS NAS ESTRATÉGIAS DE DESENVOLVIMENTO. **Rev. econ. contemp.**, Rio de Janeiro , v. 21, n. 2, e172127, Aug. 2017 . Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482017000200207&lng=en&nrm=iso>. access on 04 Nov. 2018. Epub Dec 21, 2017. <http://dx.doi.org/10.1590/198055272127>.

MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo, Ed: HUCITEC, 1983.

MILAN, Marcelo. Os antecedentes econômicos e políticos da Grande Recessão Brasileira e o papel da política econômica. **Dossiê V da AKB. O Brasil pós-recessão: das origens da crise às perspectivas e desafios futuros**. Julho de 2018.

ORAIR, Rodrigo Octávio. **Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal**. Rio de Janeiro, IPEA, 2016.

Recorde de aprovação a Lula é mundial, diz CNT/Sensus. Disponível em: <http://politica.estadao.com.br/noticias/geral,recorde-de-aprovacao-a-lula-e-mundial-di-z-cntsensus,659612>. Acesso em: 15 abr. 2018.

Reforma trabalhista é referência para outros países, afirma Fiergs. Disponível em: https://www.jornalcomercio.com/_conteudo/economia/2018/06/632529-reforma-trabalhista-e-referencia-para-outros-paises-afirma-fiergs.html. Acesso em: 09 set. 2018.

Resultado eleição 2010. Disponível em: <http://www.tse.jus.br/eleitor-e-eleicoes/eleicoes/eleicoes-anteriores/eleicoes-2010/candidaturas-votacao-e-resultados/estatisticas>. Acesso em: 15 abr. 2018.

RUGITSKY, Fernando. **Do ensaio desenvolvimentista à austeridade: uma leitura Kaleckiana**. Disponível em: <https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/Do-Ensaio-Desenvolvimentista-a-austeridade-uma-leitura-Kaleckiana/7/33448>. Acesso em: 20 ago. 2018.

SERRANO, Franklin & MEDEIROS, Carlos. O desenvolvimento econômico e a retomada da abordagem clássica do excedente. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 24, nº 2 (94), abril-junho/2004.

SERRANO, Franklin & SUMMA, Ricardo. **A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011**. *Revista Oikos*, Rio de Janeiro, vol. 11, nº 2, pp. 166-202, 2012.

_____. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014.** Center for economic and policy research, agosto de 2015.

_____. **Conflito distributivo e o fim da “Breve Era de Ouro” da economia brasileira.** Disponível em: <http://www.excedente.org/artigos/conflito-distributivo-e-o-fim-da-breve-era-de-ouro-da-economia-brasileira/>. Acesso em: 11 jul. 2018.

SERRANO, Franklin. A acumulação e o gasto improdutivo na economia do desenvolvimento. IN: Fiori, J. e Medeiros, C., eds., **Polarização Mundial e Crescimento.** Petrópolis: Vozes, 2001.

_____. A soma das poupanças determina o investimento? **Archetypon**, v. 8 (23), 2000.

SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas. **Novos Estudos**, n. 102, 2015.

STREECK, W. (2011). The crises of democratic capitalism. **New Left Review**, 71, 5–29.