

O limite do modelo de crescimento econômico recente: algumas observações

Ricardo L. C. Amorim¹

Resumo

Este trabalho observa a economia brasileira entre 2003 e 2013, colocando em evidência os recentes períodos de crescimento e perda de impulso. A partir das estatísticas econômicas disponíveis, o artigo defende que o ciclo de aumento da produção e da renda sustentou-se na expansão da demanda interna, estimulada pelos gastos do Governo e pela ampliação do crédito. O modelo de crescimento adotado com sucesso pelo Governo Federal alcançou, porém, em 2009, seus limites em razão da crise internacional e da elevação dos preços de serviços e alimentos. Esta crise expôs as fragilidades da intervenção estatal realizada sem planejamento, pouco coordenada e insuficientemente afeita ao setor externo. Assim, se ficaram desacreditadas as políticas voluntaristas, o planejamento voltou a ganhar importância e recolocou, em pauta, a velha questão do projeto nacional de desenvolvimento.

Abstract

This paper observes the Brazilian economy between 2003 and 2013, highlighting the recent periods of growth and loss of momentum. From the available economic statistics, the paper argues that increasing cycle of production and income held in the expansion of domestic demand, stimulated by spending Government and credit expansion. The growth model adopted successfully by the Federal Government reached, however, in 2009, its limits due to the international crisis and the rising prices of services and food. This crisis has exposed the weaknesses of state intervention carried out without planning, lack of coordination and insufficiently accustomed to the foreign sector. Thus, if became discredited the well-intentioned policies, planning regained importance and replaced, on the agenda, the old question of national development project.

Palavras-chave: crescimento, gastos do governo, taxa de câmbio, indústria, inflação, crise

Key-words: growth, government spending, exchange rate, industry, inflation, crisis

1. Introdução²

A economia brasileira, depois de quase duas décadas de baixo crescimento, recuperou o ímpeto a partir de 2004. Mesmo a crise internacional que atingiu o país, em 2008, teve seu impacto reduzido e, já em 2010, o país apresentou elevado ritmo de expansão da produção.

As dificuldades, no entanto, apareceram logo depois da recuperação na forma de aceleração da taxa de inflação e crescente endividamento do setor público em relação ao PIB. Diante dos problemas, a partir de 2011, uma soma de fatores e medidas do Governo Federal para conter a

¹ **Ricardo Luiz Chagas Amorim** é doutor em Desenvolvimento Econômico e economista da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial. Foi pesquisador do IPEA e diretor do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome. As opiniões expressas no texto são particulares e não refletem o pensamento de qualquer instituição ou governo.

² O autor agradece Rogério Araújo, Evaristo Nunes e Victoria Echeverría pelas discussões acerca do conteúdo deste trabalho. Naturalmente, nenhum deles tem responsabilidade por erros e omissões que ainda persistam.

escalada dos preços como, por exemplo, contenção de gastos, elevação dos juros e desaceleração da expansão do crédito, dificultaram a continuidade do crescimento econômico do país, impondo, desde então, um desempenho aquém do esperado, marcadamente na indústria de transformação.

Esse cenário difícil após a recuperação da crise, em 2010, gerou o ambiente econômico cujo resultado nublou as expectativas otimistas e elevou as apreensões do setor privado. O Governo Federal, por sua vez, em função do baixo crescimento, viu suas finanças deteriorarem-se e não continuou a estimular a economia no volume necessário. Como resultado do pouco otimismo nas perspectivas de novos negócios, os empresários contiveram suas decisões de investimento, marcadamente em 2014, ano de disputa eleitoral e, portanto, de cenário futuro indefinido.

É preciso, no entanto, ir além do que a superfície dos números conjunturais aponta e entender o que moveu a estrutura produtiva do país. A hipótese deste trabalho afirma que *as dificuldades recentes da economia brasileira refletem o esgotamento de um ciclo protagonizado pelo estímulo ao crescimento baseado em gastos do governo e na expansão demanda interna e que descuidou de uma antiga fragilidade brasileira: o setor externo*. Deste modo, de acordo com esta hipótese, o modelo de crescimento recente (MCR) adotado pelo Governo Federal, em 2003, viu seus limites antecipados em razão da crise internacional e da elevação dos preços de serviços, alimentos e câmbio (dólar).

Por isso, compreender o esgotamento do MCR exige mais do que observar o curto prazo. É preciso atentar para as mudanças na conduta econômica do Governo Federal, no comportamento racional do setor privado e para as alterações no quadro internacional. Tudo impactando expectativas e decisões tanto de curto como do longo prazo.

Destarte, a compreensão do substrato que define o desempenho atual da economia do país remete, em um primeiro momento, à necessidade de observar os fatos motivadores do início do ciclo, seus aceleradores e, também, seus resultados. O próximo passo é reconhecer o surgimento de forças contrárias, capazes de arrefecer o ímpeto ascendente do ciclo e mesmo revertê-lo, forçando-o para sua fase descendente. Reconhecidas as forças que atuaram no ciclo, cabe, por fim, perceber seu movimento e desenhar possíveis direções que a economia pode seguir nos próximos meses. Esses são os temas tratados neste artigo e a ordem em que são apresentados.

2. O modelo de crescimento recente do Brasil: primeira fase

O início do ciclo de crescimento da economia brasileira coincide com a posse do Governo de Lula da Silva. Naquele ano, a balança comercial já apresentava superávit em função da correção, realizada em 1999, da sobrevalorização cambial vivida após o Plano Real. Nesse sentido, o setor

externo ajudou na retomada da economia a partir de 2003, mostrando-se favorável em termos de preços e volumes exportados, principalmente de *commodities*.

Apenas a título de exemplo, os termos de troca³ do Brasil cresceram 38,2%, entre 2003 e 2011, ano de auge da valorização das *commodities* (Funcex, 2014). Isso significa que o Brasil, com a mesma quantidade exportada, poderia comprar quase 40% mais bens e serviços no exterior em 2011 quando comparado com 2003. Esse ganho refletiu-se em resultados positivos em *transações correntes* que, depois, com a chegada da crise financeira nos países ricos, foram revertidos, passando a conta a apresentar crescentes saldos negativos (tabela 1).

Tabela 1 – Resultado do Balanço de Pagamentos, 1999-2013

(US\$ milhões)

Ano	Saldo em Transações Correntes	Saldo Balança Comercial	Saldo Capital e Financeira	Resultado do Balanço de Pagamentos**	Acumulado do Resultado do BP
1999	-25.335	-1.199	17.319	-7.822	--
2000	-24.225	-698	19.326	-2.262	--
2001	-23.215	2.650	27.052	3.307	--
2002	-7.637	13.121	8.004	302	--
2003*	4.177	24.794	5.111	8.496	8.496
2004	11.679	33.641	-7.523	2.244	10.740
2005	13.985	44.703	-9.464	4.319	15.059
2006	13.643	46.457	17.021	30.569	45.628
2007	1.551	40.032	89.086	87.484	133.113
2008	-28.192	24.836	29.357	2.969	136.082
2009	-24.302	25.290	71.301	46.651	182.733
2010	-47.273	20.147	99.912	49.101	231.833
2011	-52.473	29.793	112.381	58.637	290.470
2012	-54.249	19.395	70.010	18.900	309.369
2013	-81.108	2.399	74.245	-5.926	303.443

* Início do período de valorização cambial.** O resultado diferente da soma das partes do Balanço de Pagamentos se deve a rubrica Erros e Omissões.

Fonte: Banco Central do Brasil (2015a).

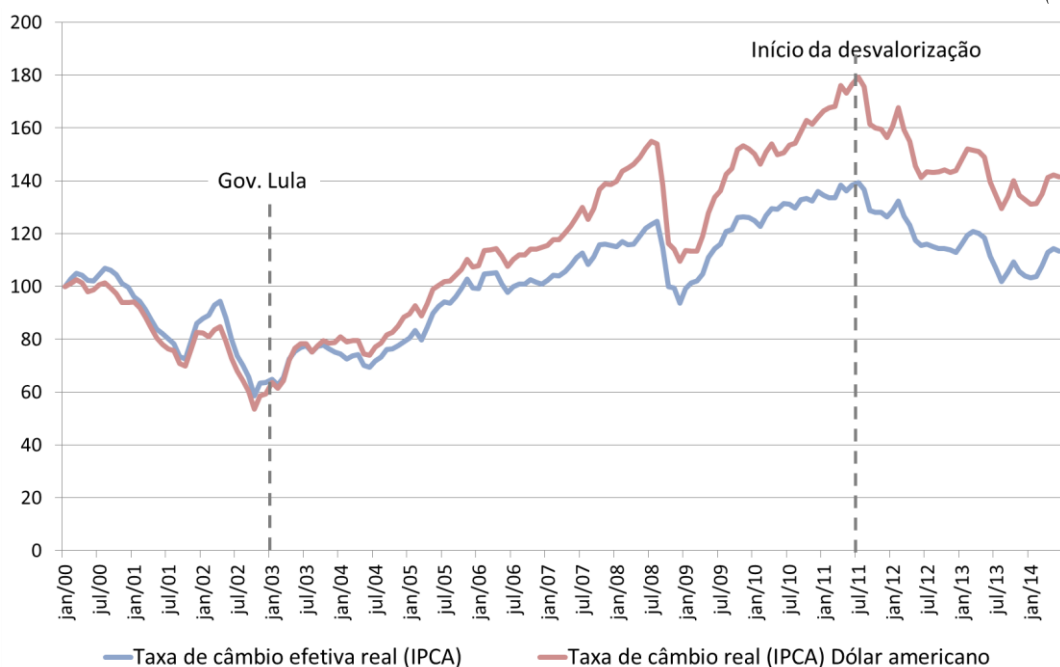
Os números da tabela, no entanto, chamam a atenção para um novo fato: a acumulação de grandes reservas nos cofres do Banco Central. A última coluna mostra que, entre 2003 e 2013, o Brasil viu suas reservas aumentarem 3.471,6% o que, naturalmente, impactou a cotação da moeda nacional em relação à de outros países. O Gráfico 1 deixa claro que o aumento acelerado das

³ **Termos de troca** é o nome que se dá a relação entre os *preços das exportações* sobre os *preços das importações*. Assim, um crescimento dos termos de troca significa que as exportações do país foram valorizadas em relação aos preços das importações.

reservas foi acompanhado, segundo dados do IPEA, de uma significativa valorização do Real tanto em relação ao dólar americano quanto à uma cesta relevante de moedas⁴.

Gráfico 1 - Taxa de câmbio real em relação ao dólar e real efetiva em relação comércio exterior brasileiro, 2000-2014

(índice jan/2000=100)



Fonte: Ipeadata (2015)

O impacto dessa valorização da moeda nacional revelar-se-ia chave para o ciclo atual da economia brasileira (Oreiro, Basilio e Souza, 2014). Para entender o que ocorreu no país nos anos seguintes, é preciso, entretanto, ter em mente que o novo Governo Federal foi eleito com a promessa de cumprir dois objetivos: retomar o crescimento econômico e melhorar a distribuição de renda no país.

Por isso, passado o primeiro ano de ajuste, os esforços do Governo Federal caminharam na direção de criar estímulos ao crescimento econômico e implantar ações e programas que realizassem a distribuição secundária da renda (Amorim e Barbosa, 2013). Para estímulo econômico, por exemplo, as medidas de facilitação do crédito no país ampliaram a relação crédito sobre PIB de perto de 25%⁵, em 2004, para 43,9% em dezembro de 2009 e 58,9% em dezembro de

⁴ Interessante notar que a Tabela 1 também desfaz o mito de que a balança comercial foi a responsável pela entrada suficiente de dólares que permitiu a acumulação de reservas no Banco Central e a valorização do Real frente ao dólar e outras moedas.

⁵ Dado coletado de FEBRABAN. *Apresentação à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal*. Disponível em: http://www.senado.gov.br/comissoes/CAE/AP/APRP2007/APRP_20071016_Febraban.pdf. Acesso em: 01 mar. 2015. O motivo de buscar fonte diferente do Banco Central foi a mudança de metodologia, no computo da variável, ocorrida em fevereiro de 2015.

2014 (Banco Central do Brasil, 2014b). Se for computado o crescimento em torno de 27% do PIB, entre 2007 e 2013, fica evidente o quanto as medidas significaram em termos de uma ampliação do poder de compra de empresas e pessoas físicas. Ao mesmo tempo, foram retomados os investimentos públicos⁶ que passaram de 2,5% do PIB, em 2004, para 4,7% em 2010 (IPEA, 2012). E como no caso crédito, é preciso levar em conta que o PIB cresceu 58,3% no mesmo período. O efeito do multiplicador keynesiano da renda devido a elevação dos investimentos públicos e do aumento do crédito impactou, naturalmente, o crescimento do PIB e do consumo⁷.

O Governo Federal também retomou sua responsabilidade, reconstruindo políticas industriais esquecidas por mais de duas décadas, período onde reinou, hegemônico, o pensamento de curto prazo⁸. Foram três fases, traduzidas em três políticas com aprimoramentos sucessivos: a **PITCE**, a **PDP** e o atual **Plano Brasil Maior**. A primeira delas buscou aproveitar a ampliação do crédito e a retomada dos investimentos públicos. Sua execução teve o mérito de desbloquear o debate em torno do desenvolvimento industrial. A Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) já navegava sobre o crescimento econômico daqueles anos e objetivava superar os gargalos de oferta que surgiam com os avanços de alguns setores industriais. Para tanto, a PDP focava a competitividade de longo prazo como solução para o desenvolvimento do país. É importante ressaltar que um dos méritos dessa política foi ter avançado muito significativamente na criação e melhoria de mecanismos de avaliação e controle da política industrial e de suas medidas implantadas (Coronel, Azevedo e Campos, 2014). Por fim, o **Plano Brasil Maior (PBM)**, em meio a grandes problemas no cenário externo e agressividade comercial chinesa, propôs medidas desenhadas em associação com empresários, trabalhadores e diversos órgãos do Governo Federal. A presença do setor privado, além de inovadora, significou uma mudança no patamar técnico da construção da política industrial, pois o desenho, a discussão e a escolha de medidas trouxeram para o Poder Executivo da União a “sintonia fina” das necessidades das indústrias e o envolvimento de diversos órgãos públicos no compromisso com os acordos selados.

As principais medidas econômicas focaram o estímulo ao investimento (por exemplo: barateamento dos financiamentos e linhas especiais de crédito), programas de inovação (por exemplo: Inovar-auto) e redução de custos operacionais (por exemplo: reduções tributárias sobre a folha de pagamento).

⁶ Investimento Público da Administração Pública da União que inclui as inversões realizadas pela administração pública e empresas estatais federais. Os dados constam de estudo IPEA (2012).

⁷ Parte importante desse aumento do investimento público dirigiu-se à infraestrutura de transporte e à oferta de energia (IPEA, 2012).

⁸ Para este trecho, o autor agradece a colaboração de Roberto Sampaio Pedreira, economista, doutor em ciências políticas e técnico da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI).

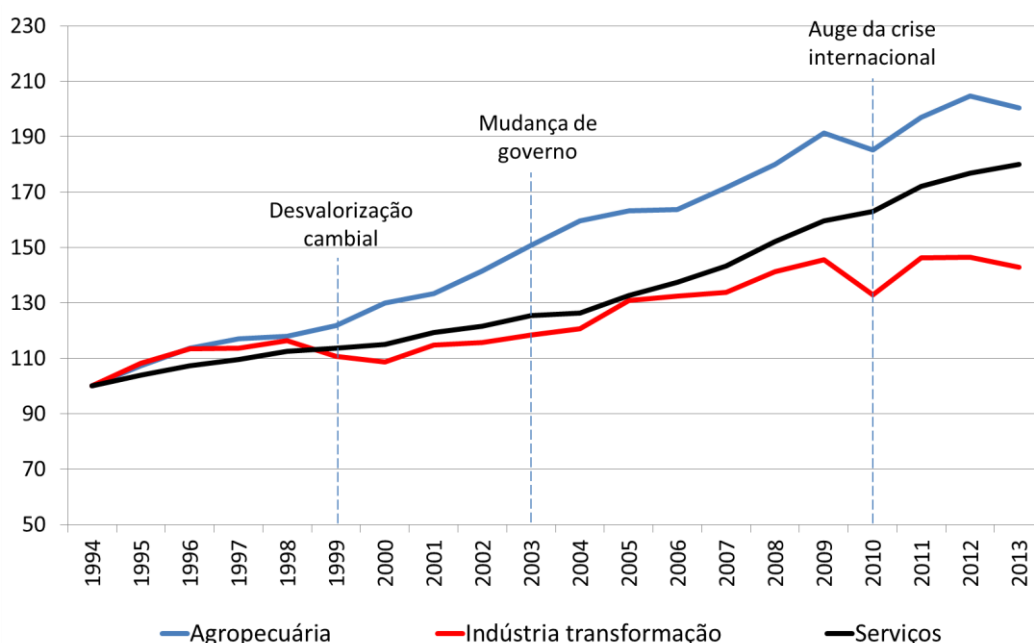
No mesmo sentido, com o empenho de gerar inovação e tecnologia no país, a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) financiou investimentos em projetos de tecnologia que cresceram muito nestes anos, passando de R\$ 120 milhões, em 2003, para uma previsão de R\$ 14 bilhões, em 2014 (FINEP, 2014).

Tamanho esforço foi possível porque o Governo Federal, a partir de decisões estratégicas e empenho dos técnicos envolvidos, recuperou parte da musculatura perdida por anos de domínio do pensamento liberal. A reconstrução de um governo minimamente estruturado, capaz de fazer frente às demandas nacionais e aos desafios internacionais, evidenciou-se na criação de instituições como a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), a Agência Brasileira Promotora de Exportações e Investimentos (APEX), o Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI), fóruns temáticos de articulação entre órgãos do governo, contratação de mão de obra tecnicamente qualificada, entre outros.

A soma de gastos e políticas do Governo Federal conduziram ao crescimento significativo da demanda de bens e serviços no país

Gráfico 2 – Evolução do PIB real dos macrosetores da economia brasileira, 1994-2013

(índice 1994=100)



Fonte: IBGE. *SIDRA* (2014)

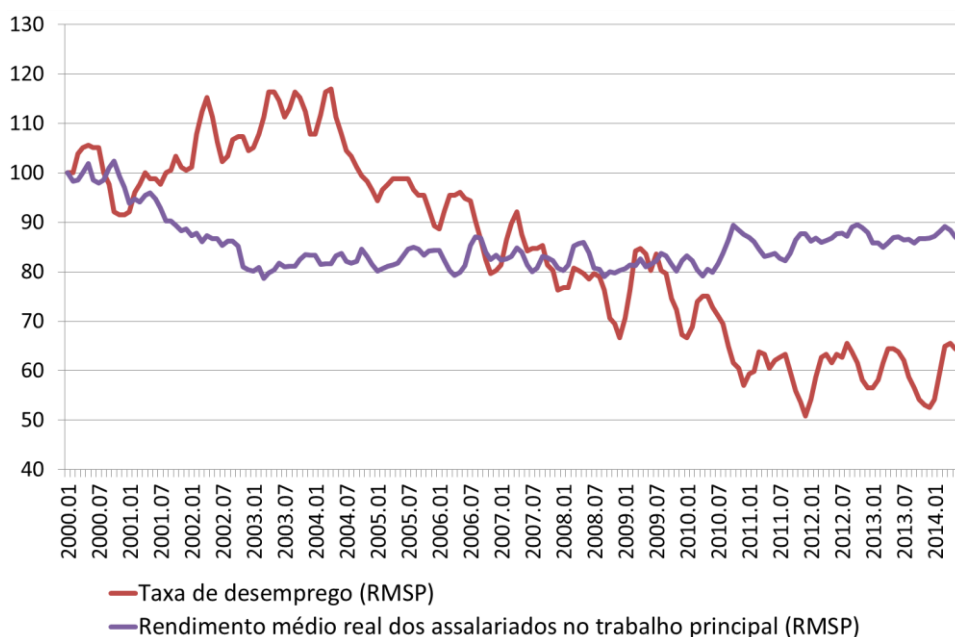
Isto, por sua vez, converteu-se em expectativas otimistas dos empresários e consumidores, patrões e empregados. Por exemplo, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI), calculado pela Confederação Nacional da Indústria, passou de 47,3 pontos, no quarto trimestre de 2001, para 58,1 pontos, no terceiro trimestre de 2008, apontando significativa melhora na confiança do industrial brasileiro (Confederação Nacional da Indústria, 2014b). O mesmo se viu com o

consumidor. O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC) que cresceu de 100,4 pontos para 115,6 pontos no mesmo período⁹ (Confederação Nacional da Indústria, 2014c).

Assim, os anos logo após 2003 formaram o período de ascensão dos investimentos, ampliados pelos efeitos da política econômica e industrial de estímulo ao crescimento. Naturalmente, o período foi acompanhado por queda nas taxas desemprego e ganhos reais no salário médio pago.

Gráfico 3 – Taxa de desemprego e rendimento real do assalariado na região metropolitana de São Paulo, 2000-2014

(Índice jan/2001=100)



Fonte: DIEESE/SEADE (2014)

Em resumo, o Governo Federal chamou para si a responsabilidade pelo crescimento da economia brasileira. Para tanto, elevou os gastos com investimentos públicos, estimulou inversões privadas, aumentou o salário mínimo em termos reais, facilitou o acesso ao crédito e ampliou os programas sociais de redistribuição de renda. O resultante crescimento econômico, é importante lembrar, foi favorecido tanto pela superação do problema cambial, em 1999, como pela valorização das, a partir de 2003, dos preços das *commodities*. Essa valorização permitiu ao novo governo de Lula da Silva administrar com maior tranquilidade problemas recorrentes, como a previsível pressão inflacionária que surge quando se expande rápido uma economia (efeito Balassa-Samuelson), marcadamente, uma periférica como a brasileira.

Assim, o trabalho realizado permitiu que aqueles objetivos assinalados, retomada do crescimento econômico e redistribuição secundária da renda, aparentemente as principais

⁹ O ICEI varia entre zero e cem pontos. Valores acima de 50 pontos indicam otimismo entre os empresários industriais. Já o INEC é um índice de base fixa que indica que, quanto maior for a confiança do consumidor, maior será o valor do índice. Ver o site da CNI: <http://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes-e-estatisticas>.

preocupações do Governo Federal, fossem, inegavelmente, atingidos. O esforço foi facilitado porque a inflação deixou de pressionar, em razão da quantidade de divisas oriundas dos saldos positivos do balanço de pagamentos.

O quadro que se desenhou nessa primeira fase do MCR, portanto, foi:

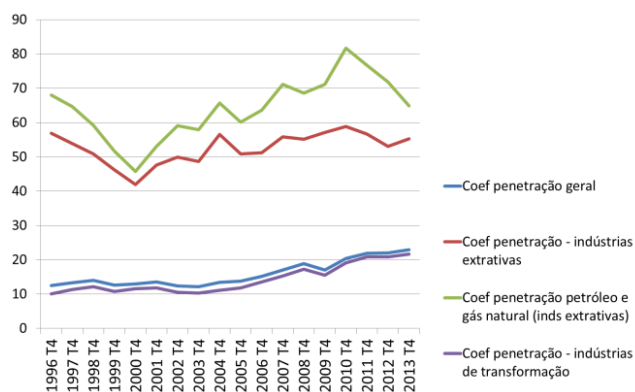
1. a economia brasileira cresceu a olhos vistos até 2008, sendo que conseguiu manter o nível de emprego mesmo após a eclosão da crise financeira mundial;
2. houve a retomada das políticas industriais, com foco na ampliação do investimento;
3. nunca o país havia conseguido distribuir renda a ponto de reduzir o Índice de Gini por anos consecutivos;
4. houve mudanças na infraestrutura de transporte, educacional e aparelho de Estado;
5. a inflação foi controlada através da valorização cambial, possibilitada pela grande quantidade de dólares guardados no Banco Central do Brasil. O comércio exterior, mais uma vez, exerceu o papel de abastecer a demanda interna em expansão que caminhou muito a frente da capacidade produtiva nacional.

O custo dessas mudanças foi, no entanto, pago pelo Estado com a elevação dos gastos públicos (Serrano e Summa, 2012). Além disso, a fragilidade do modelo era perceptível quando se observava as trocas comerciais com o resto do mundo. Os resultados da indústria brasileira, por exemplo, mostraram que o cenário positivo não repercutiu com a mesma intensidade no setor fabril (Arbache, 2012). Naqueles anos, a concorrência internacional foi pouco a pouco ocupando os espaços de demanda que o parque produtivo do país não conseguia atender. Assim, observa-se que a manufatura nacional, embora não tenha reduzido sua produção, perdeu espaço relativo no mercado interno, cada vez mais suprido por bens importados (Gráfico 4).

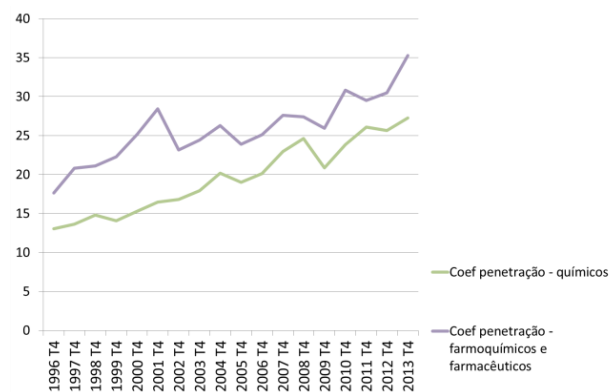
Gráfico 4 – Coeficiente de penetração das importações de diversos setores, 4ºtrim/1996-4ºtrim/2013

(em porcentagem)

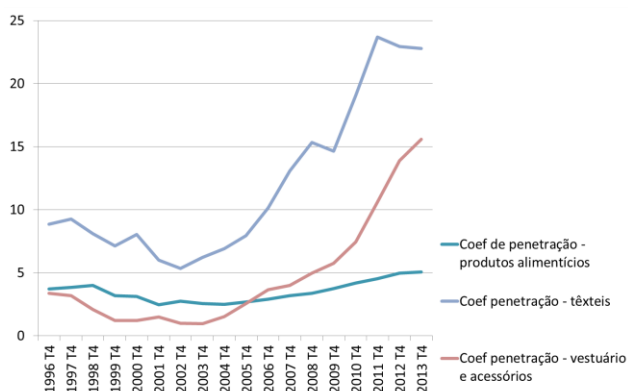
a) geral, ind. extrativas, petróleo e gás, ind. transformação



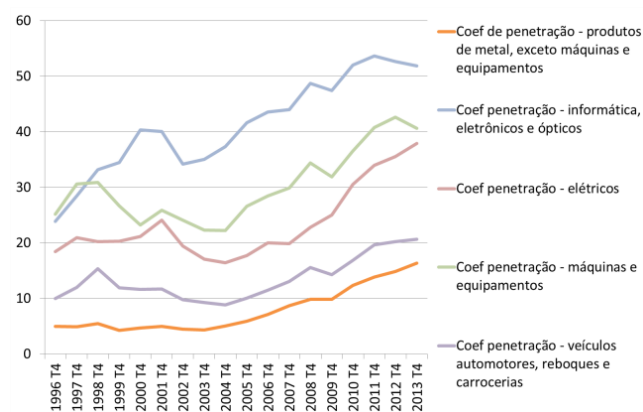
b) químicos e farmacêuticos e farmoquímicos



c) alimentos, têxteis e vestuários e acessórios



b) metais, informática e eletrônicos, elétricos, máquinas e equipamentos e veículos automotores, carrocerias e reboques



Fonte: Confederação Nacional da Indústria (2014a).

3. O modelo de crescimento recente do Brasil: segunda fase

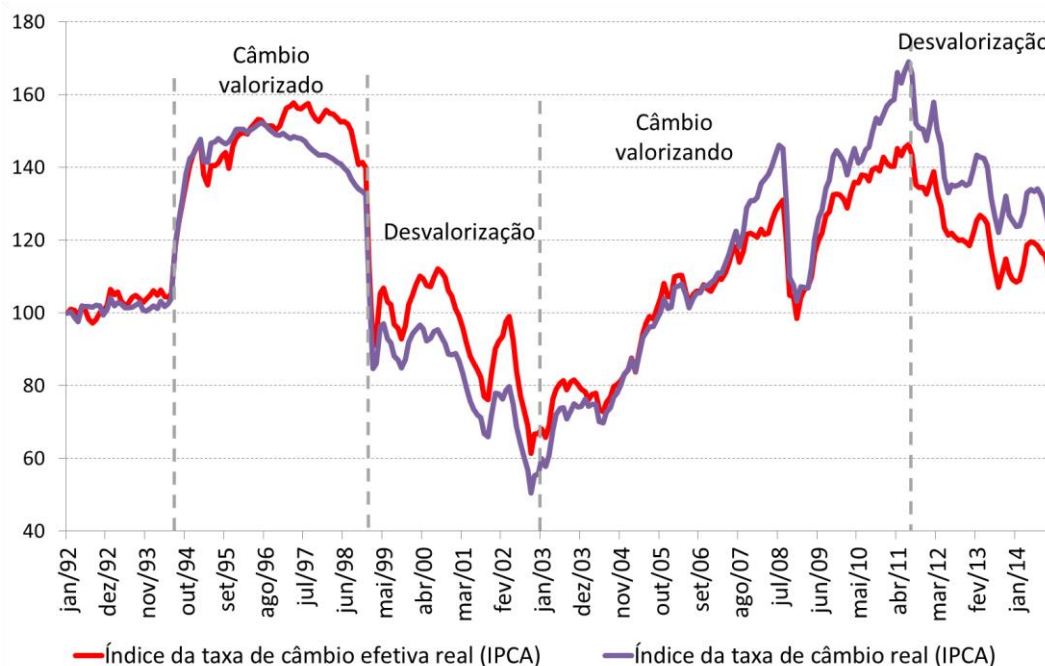
A chegada da crise internacional, no entanto, restringiu significativamente os graus de liberdade da política econômica e impactou negativamente a indústria brasileira. Em todos os números observados, fica evidente que, mesmo superando rápido os piores momentos da desaceleração internacional, os efeitos perversos das dificuldades enfrentadas pelas nações mais ricas foram sentidos no país. Mais do que isso, o reposicionamento de algumas economias, marcadamente a China, dentro do quadro de baixo crescimento mundial, gerou novos problemas que o Brasil, ainda hoje, sente dificuldades de contornar (Cunha, Lélis e Lima, 2012).

Tais dificuldades materializaram-se em cinco questões:

1. a valorização da moeda nacional (gráfico 5) não só permaneceu como ampliou-se, barateando a importação de qualquer mercadoria;
2. a redução nas trocas internacionais elevou a agressividade dos parceiros comerciais que buscaram mercado para suas produções (Cunha, Lélis e Lima, 2012);
3. a liderança dos oligopólios transnacionais nos mais dinâmicos setores produtivos do país, marcadamente na indústria, elevou a remessa de lucros ao exterior e reforçou a tendência de aquisição de insumos para a produção de bens finais no Brasil [Cunha, Lélis e Lima (2012), Dieese (2014) e Cruz (2008)];
4. os preços dos serviços, típicos *non tradeables*, cresceram frente à ampliação da demanda interna em contraponto a oferta limitada (Ipea, 2010-2014);
5. ao mesmo tempo, os preços internacionais de alimentos começaram a subir a partir de 2004 e continuaram em ascensão, com oscilações, até recentemente (FAO, 2015).

Gráfico 5 – Taxa de câmbio real e taxa de câmbio efetiva real (US\$/R\$), 1992-2014

(Índice jan/1992=100)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados Banco Central do Brasil (2014a)

O primeiro problema implicou em dificuldades crescentes para a indústria brasileira competir com seus pares internacionais. O simples barateamento das importações se veria agravado pelo momento internacional, onde oligopólios mundiais, alocando da melhor maneira possível seus custos e produções, consideraram o Brasil, recuperado rapidamente da crise internacional, peça importante para garantir resultados positivos em seus balanços mundiais consolidados [Cunha, Lélis e Lima (2012), Dieese (2014) e Cruz (2008)]. Assim, além do preço atraente das importações, havia um cenário competitivo internacional que poucas oportunidades criava para a atuação das empresas localizadas no país. Os coeficientes de penetração das importações refletem o cenário descrito (gráfico 4).

Deste momento em diante, a balança comercial brasileira expôs a gravidade do período que se iniciava: *as compras no exterior continuaram a crescer apesar do desempenho mais fraco da economia brasileira nos anos após a crise.*

Havia, no entanto, outra questão tão exigente de atenção quanto o comércio exterior: a elevação dos preços no Brasil. A inflação que costuma acompanhar o país em tempos de crescimento econômico ressurgiu, sustentada em duas motivações: encarecimento dos serviços e elevação dos preços internacionais de alimentos. A primeira causa vinculou-se diretamente ao aumento da renda e a geração de empregos, elevando não apenas a demanda por serviços, mas indo além e pressionando a oferta limitada de mão de obra prestadora desses serviços (IPEA, 2010-2014). A segunda causa fugia ao controle da política econômica nacional.

Em resposta, o Governo Federal e o Banco Central do Brasil, diante da aceleração dos preços, principalmente após a rápida recuperação de 2010, adotaram medidas horizontais de contenção da demanda a fim de suprimir qualquer potencial escalada inflacionária. Naquele momento, o Banco Central, por exemplo, elevou a taxa SELIC de 8,8% ao ano, em abril de 2010, até 12,5%, em julho de 2011 (Banco Central do Brasil, 2015c). O Bacen foi um pouco além e, diante do crescimento do crédito imobiliário e sem espaço para continuar a elevar os juros, adotou medidas para frear a expansão do crédito na economia¹⁰: aumentou o depósito compulsório dos bancos, elevou o capital mínimo exigido dos bancos para realizar empréstimos de prazo mais longo ao consumidor, aumentou os impostos sobre operações de crédito ao consumidor e majorou o pagamento mínimo dos cartões de crédito (Banco Central do Brasil, 2014b).

Na mesma direção e ainda em 2011, o Governo Federal, após reduzir o superávit primário para pouco mais de 1% do PIB em 2009, auge do impacto da crise internacional no país, voltou a perseguir um resultado de 3,1% do PIB. Assim, em 2010, o Governo Federal arrefeceu o crescimento do seu consumo final, mudando a tendência observada desde 1994 e foi ainda mais austero em 2011 (IPEA, 2012).

Além disso, outras duas medidas pressionaram para baixo a demanda no país em 2011:

1. o Governo Federal decidiu não aumentar o salário mínimo em termos reais, interrompendo tendência iniciada em 1994;
2. as empresas estatais (produtivas e financeiras) reduziram o valor de seus investimentos em 1,8% em 2011 (IPEA, 2012).

Aquelas quatro dificuldades internacionais, somadas a postura, agora, contracionista do Governo Federal, forjaram um ambiente bastante difícil para a indústria brasileira:

1. a competição internacional tornou-se excessivamente penosa em razão do câmbio valorizado e da agressividade dos parceiros comerciais;
2. a aceleração da inflação levou o Governo Federal a tomar medidas de contenção de demanda, reduzindo, por consequência, o potencial de crescimento econômico.

O gráfico abaixo mostra a diminuição das expectativas dos empresários industriais com cenário econômico do país logo após a recuperação dos piores impactos da crise.

¹⁰ Foram as chamadas medidas “macroprudenciais”.

Gráfico 5 – Expectativas dos empresários (ICEI) e consumidores (INEC), 2012-2014 *

(INEC transformado em índice mar/2010=100 e ICEI cálculo original em pontos)



* ICEI é o Índice de Confiança do Empresário Industrial calculado pela Confederação Nacional da Indústria (CNI).

INEC, por sua vez, é o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor também produzido pela CNI.

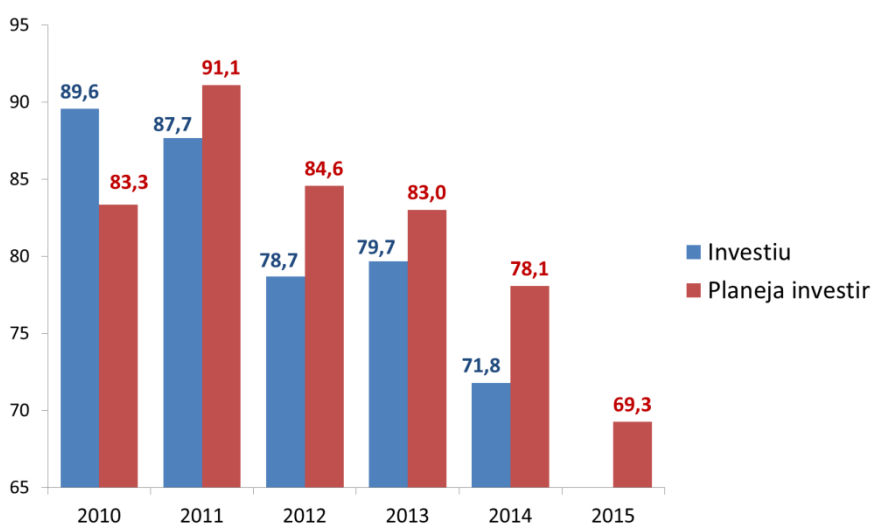
Fonte: Confederação Nacional da Indústria (2014b e 2014c)

As questões delineadas, no entanto, criaram e magnificaram uma consequência que tornou-se um novo e maior problema: *o cenário externo, o ambiente econômico e a deterioração das expectativas contra-restaram as forças que haviam iniciado a fase expansiva do ciclo de crescimento vivido pelo país a partir de 2004.*

Os empresários industriais, por exemplo, contiveram suas decisões de investimento, atrasando gastos e diminuindo a proporção da formação bruta de capital fixo no dispêndio do país (gráfico 6).

Gráfico 6 – Indústrias com intenção de investir e investimento realizado, 2010-2014

(em porcentagem)

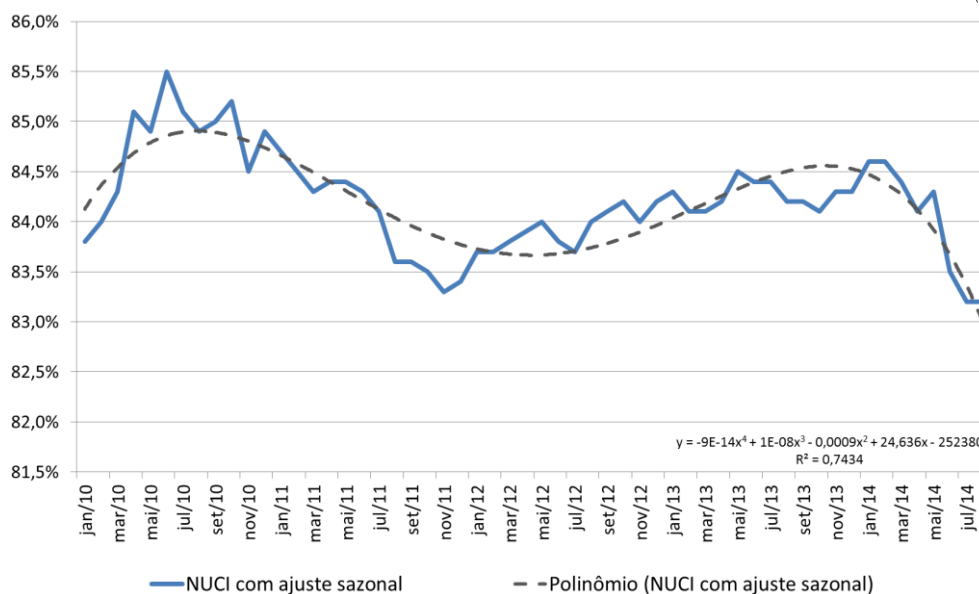


Fonte: Confederação Nacional da Indústria (2015).

O Governo Federal, por sua vez, não esforçou-se para compensar essa redução na taxa de investimento. O efeito desses atrasos, em razão do efeito multiplicador keynesiano da renda, foi uma desaceleração rápida do crescimento do PIB que resultou em diminuição da utilização da capacidade instalada.

Gráfico 7 – Nível de utilização da capacidade instalada com ajuste sazonal, 2010-2014

(em percentual)



Fonte: FGV (2014)

Não surpreende que o ambiente macroeconômico desenhado desestimule significativamente investimentos e inovações ao nível das empresas e termine por reduzir ou, no limite, paralisar os ganhos de produtividade do parque industrial do país. A racionalidade das decisões empresariais, marcadamente na indústria de transformação, diante do momento e dos preços econômicos, aponta para um potencial maior de lucratividade quando as empresas importam partes, peças e máquinas e revendem os produtos no mercado interno que não sofreu recessão. Naturalmente, a competitividade brasileira diminuiu.

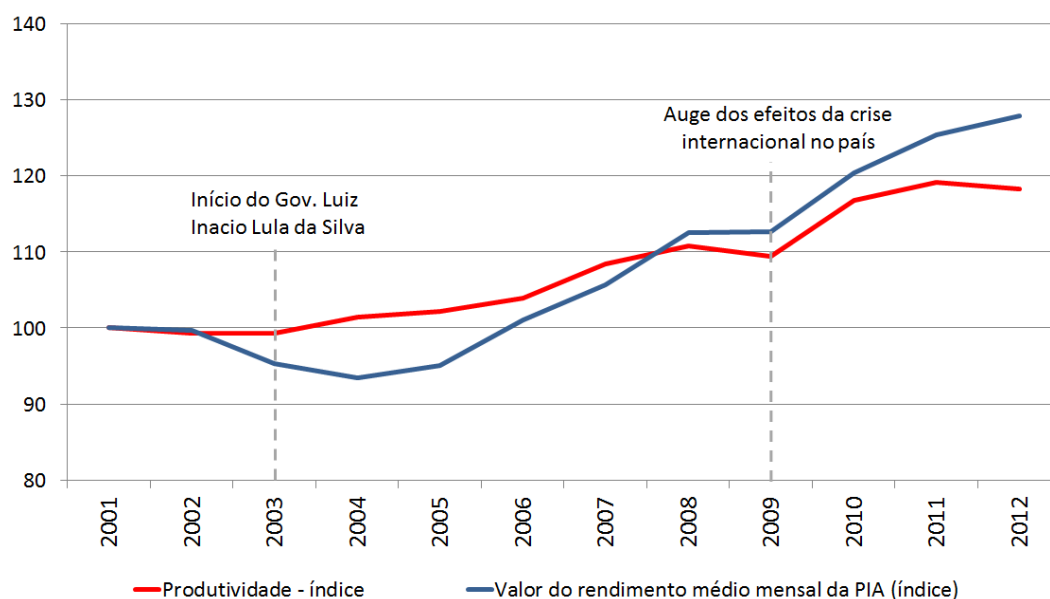
O problema da competitividade do país torna-se um pouco mais claro quando o olhar concentra-se no tema da produtividade do trabalho. O gráfico 11 mostra que, apesar do crescimento vigoroso do número de trabalhadores atuando, a economia não perdeu produtividade entre 2001 e 2012. Nesse quesito, o período mais difícil para a economia do país ocorreu entre 2001 e 2004, quando a produtividade apresentou declínio, inviabilizando qualquer elevação sustentada do PIB. Apenas a partir de 2003, observou-se a recuperação da produtividade, seguida de melhoras anuais

que permitiram, até 2012, acumular ganhos de 19,2% na eficiência da estrutura econômica nacional¹¹ (gráfico 8).

O rendimento médio real das pessoas acima de 10 anos, por outro lado, sofreu mudança ainda mais intensa de comportamento no mesmo período. Num primeiro momento, a diferença entre os ganhos de renda e de produtividade cresceram em razão da queda no poder de compra do rendimento médio das pessoas. Em seguida, a partir de 2005, os rendimentos e a produtividade cresceram, tendo os rendimentos um comportamento ainda mais acelerado, a ponto de superar o aumento da produtividade. Os dados, no entanto, chamam a atenção para os anos posteriores a 2008, quando os ganhos de produtividade desaceleraram e passaram a preocupar em 2012. Contraditoriamente, os ganhos de renda pessoal, embora também mostrassem desaceleração no mesmo período, continuaram a crescer.

Gráfico 8 – Evolução da produtividade do trabalho e do rendimento médio real na economia brasileira, 2001-2012*

(Índice 2001 = 100)



* A produtividade foi medida como *produtividade simples do trabalho*: PIB a preços constantes de 2013 sobre população ocupada.

Fonte: elaboração própria, a partir de dados do SIDRA (2014).

No caso específico da indústria de transformação, a questão da produtividade do trabalho exige ainda maior atenção. O próximo gráfico permite observar que, desde a recuperação da economia brasileira, em 2010, após o momento mais difícil da crise internacional, o setor não apresentou ganhos de produtividade, sequer recuperando os níveis de 2008. Do outro lado, queda

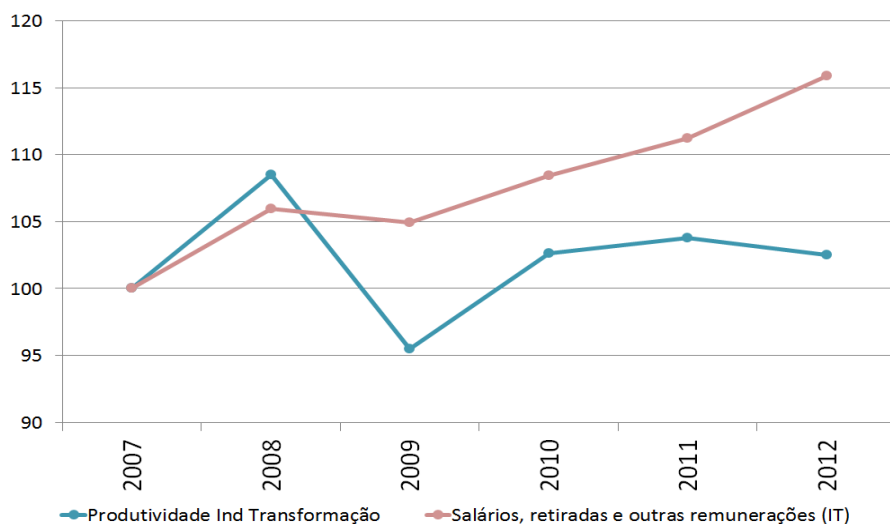
¹¹ Há intensa discussão na literatura econômica brasileira sobre a produtividade brasileira, seus avanços e comparações internacionais. De Negri e Cavalcante (2014), os ganhos de produtividade, embora existam, são insuficientes para fazer frente aos avanços alcançados por outros países concorrentes do Brasil. Para uma ampla discussão, ver DE NEGRI, F. e CAVALCANTE, R. *Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes*. 1.ed. Brasília: ABDI e IPEA, 2014.

nos ‘salários, as retiradas e outras remunerações’ pagas pela indústria de transformação foi observada apenas em 2009, auge dos efeitos da crise internacional no Brasil. Tais comportamentos criaram um descolamento entre as duas variáveis, denotando que o custo de pessoal sobre a produção industrial cresceu nos últimos anos, diminuindo o potencial de acumulação de capital no setor (gráfico 9).

A análise dos gráficos 8 e 9 parece indicar que o aumento dos custos de pessoal na indústria de transformação responde mais diretamente à diminuição da mão de obra disponível no mercado de trabalho (encarecendo os salários) do que uma resposta ao aumento da produção que amplia a demanda por trabalhadores no setor fabril.

Gráfico 9 - Indústria de transformação: evolução da produtividade e da média dos salários, retiradas e outras remunerações, 2007-2012

(Índice 2007=100)



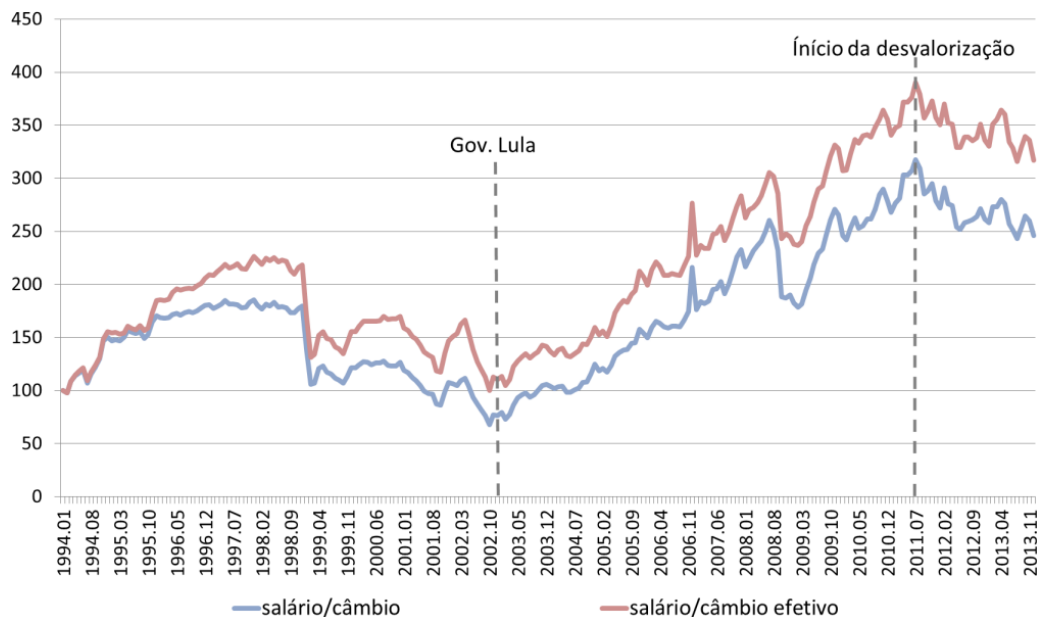
* A produtividade foi medida como *produtividade simples do trabalho*: valor bruto da produção industrial em moeda de 2012 sobre pessoal ocupada na indústria de transformação.

Fonte: elaboração própria, a partir de dados do SIDRA (2014).

Houve mais. Outro agravante dos custos de produção, marcadamente dos *tradeables*, esteve nos custos de pessoal medidos em dólares. Se por um lado o crescimento dos salários implicou em crescimento da demanda, com maiores vendas de bens e serviços, por outro lado esse aumento, combinado com a taxa de câmbio sobrevalorizada, impactou no custo da mão de obra em dólares, encarecendo significativamente a competitividade da hora trabalhada (gráfico 10). Assim, o problema, na verdade, era triplo: o câmbio barateou as importações, encareceu as exportações e tornou a mão de obra brasileira relativamente cara, elevando os custos da produção local e reduzindo ainda mais a competitividade dos *tradeables*.

Gráfico 10 - Relação salário médio sobre taxa de câmbio, 2000-2014

(índice jan/1994=100)



Fonte: Ipea (2014-2015)

O cenário anunciava, portanto, a chegada do momento de descenso do ciclo econômico e não permitia esperar, para os meses seguintes, recuperação da produção, marcadamente industrial. Em poucas palavras, pode se dizer que: *as decisões microeconômicas estavam condicionadas por um cenário macroeconômico preocupante que deprimia as avaliações, rebaixando a demanda efetiva dos empresários.*

Em resumo, após 2003, a economia brasileira voltou a crescer de maneira significativa. Naquele momento, ações e gastos do Governo Federal estimularam a economia brasileira, tanto através do crédito, da retomada dos investimentos públicos, quanto do aumento do salário mínimo, seguridade social e programas de redistribuição de renda, permitindo que as vendas, inclusive industriais, crescessem na maioria dos setores importantes. Naqueles anos iniciais, o setor externo favoreceu os bons resultados no balanço de pagamentos que deram folga ao Brasil, em dólares, e terminaram por valorizar a taxa de câmbio, gerando três resultados importantes: a) barateou as importações, ajudando a controlar os impulsos inflacionários que surgem em momentos de rápido crescimento econômico; b) encareceu as exportações (reduzindo a competitividade da indústria brasileira no exterior) e favoreceu a entrada de bens importados no mercado nacional; e c) elevou o custo da mão de obra em dólares, colaborando para reduzir a competitividade da economia brasileira como um todo, mas principalmente dos *tradeables*. Enquanto a economia brasileira cresceu rápido e o setor externo não enfrentou crises, o modelo escolhido pelo Governo Federal foi internamente legitimado ao gerar demanda à produção nacional e por distribuir renda junto a população mais carente.

Quando a crise internacional instalou-se, os limites do modelo que havia iniciado o ciclo de crescimento começaram a exigir atenção. A atuação rápida da política econômica, ao permitir rápida recuperação da produção ante os impactos dos problemas externos, fez também os olhos de países e transnacionais voltarem-se para uma das únicas economias importantes do planeta que continuou a apresentar bom desempenho.

O Brasil que, em 2010, parecia ter retomado a trajetória de expansão, sentiu as dificuldades da nova realidade internacional: a) com o câmbio sobrevalorizado, as empresas brasileiras continuaram a elevar seus níveis de importação de peças e insumos aos quais se somaram os esforços de outros países para atingir o mercado brasileiro; b) a inflação no país, respondendo a causas internacionais e componentes internos de crescimento, acelerou, levando o Governo Federal a adotar medidas de contenção. O resultado das ações de contenção foi o abatimento da economia. O tamanho da perda de dinamismo da produção, todavia, retirou da política econômica o ímpeto contracionista e deu ensejo a adoção de programas pontuais, visando melhorar o desempenho de setores chaves. Apesar dos esforços, no entanto, a produção não reagiu como esperado, pois o câmbio valorizado esvaziava as decisões empresariais de investimento e modernização. Logo, as expectativas dos empresários deterioraram-se. Naturalmente, o baixo crescimento não ajudou as contas do Governo Federal. O câmbio valorizado, por sua vez, e diante dos indicadores industriais, passou a ser pressionado em razão dos problemas que criava para a produção doméstica. O Governo Federal passou, então, a atuar sobre a inflação contendo preços fundamentais de energia (elétrica e petróleo) a fim de reduzir os custos industriais. Infelizmente, a perspectiva de realinhamento de preços deteriorou ainda mais as expectativas dos empresários para o fim de 2014 e o ano de 2015 (O Estado de São Paulo, 2014).

O resultado do imbróglio desenhou o quadro dos desafios para o Brasil recuperar a trajetória de crescimento vivida até o terceiro quarto da década passada:

1. a fase ascendente do ciclo econômico, baseada na elevação da demanda sustentada pelo aumento dos gastos do Governo Federal, do crédito e da distribuição de renda, parece ter se esgotado;
2. a oferta não acompanhou o crescimento da demanda, não modernizando ou ampliando a estrutura produtiva do país. Na indústria, o problema foi mais evidente em razão do câmbio valorizado que, mais recentemente, somou-se a política fiscal errática do Governo Federal;
3. as decisões microeconômicas de gastos, produção e investimentos estavam e permanecem comprometidas por um ambiente macroeconômico onde prevalece a baixa demanda efetiva;
4. diante disso, a produtividade e, portanto, a competitividade da economia brasileira, marcadamente industrial, reduziu-se frente aos competidores internacionais em razão da

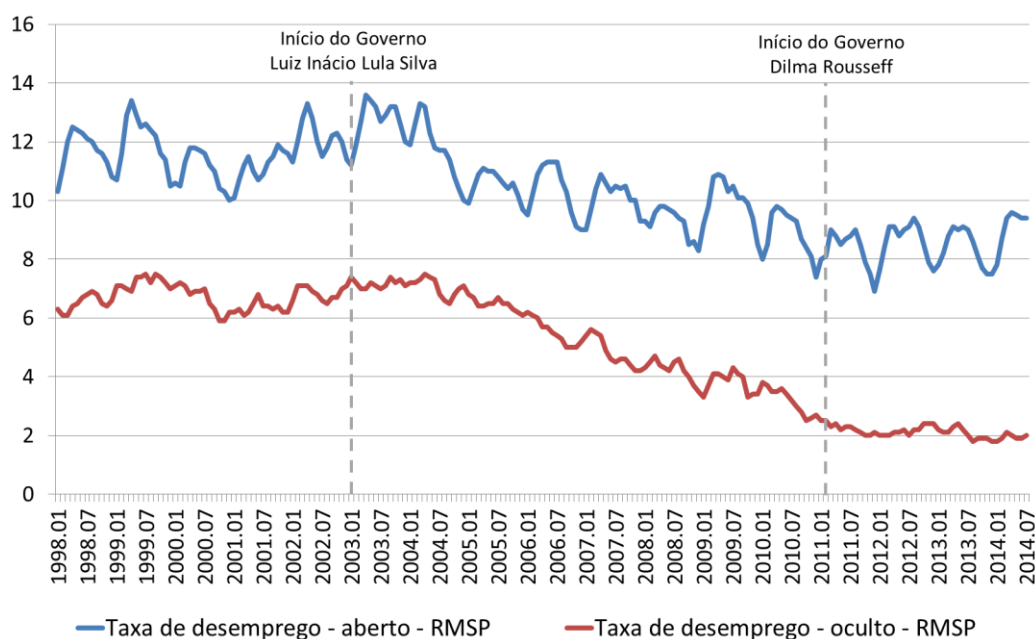
insistência na valorização cambial e da pouca renovação do parque produtivo reforçado pela facilidade geral de importações.

4. As perspectivas de retomada da economia brasileira

Os números analisados expõe que a economia brasileira, principalmente a indústria, vive formidáveis desafios. A preocupação fica maior com o cenário externo, onde ainda não se vislumbra um crescimento consistente nos países ricos. Surpreendentemente, a situação foi mais favorável para o emprego e a remuneração do trabalho (gráfico 11).

Gráfico 11 – Desemprego aberto e oculto na Região Metropolitana de São Paulo, 1994-2014

(em porcentagem)



Fonte: DIEESE/SEADE (2014).

Hoje, os desafios que a indústria enfrenta podem ser divididos em três questões:

1. o câmbio valorizado que afeta a capacidade competitiva da indústria brasileira;
2. fatores que dificultam as exportações;
3. fatores que atrapalham a indústria na competição com as importações.

O primeiro tema já foi discutido. Caberia apenas ressaltar que a recente diminuição do valor do Real frente ao dólar norte americano não foi suficiente, pois o movimento de desvalorização da moeda brasileira foi acompanhado por ações semelhantes de vários países, inclusive concorrentes (Itaú, 2014). Diante disso, a difícil previsão de variações na cotação das moedas estrangeiras no horizonte de planejamento da indústria torna as expectativas incertas, elevando o risco para movimentos de longo prazo.

O segundo desafio reflete as questões que encarecem a produção nacional quando concorre em outros mercados. Por exemplo, as empresas fabris brasileiras ressentem que seu produto chegue

ao exterior sem compensar o preço da energia elétrica ou o valor do gás para indústria e o custo da complexidade tributária. Além disso, o tempo e o gasto envolvidos com a obtenção de diversos tipos de licenças e autorizações criam barreiras às ações inovadoras e atrasos em investimentos na ampliação física do parque produtivo. Também a infraestrutura, mesmo melhorada nos últimos anos, gera ainda custos de logística relativamente altos para alguns setores.

O terceiro repto surge como uma soma dos outros dois, excetuando as questões de infraestrutura. Já se sabe que o câmbio desfavorável à produção nacional é capaz de criar dificuldades nos preços relativos e os problemas de custo energético e burocrático encarecem o produto local frente ao importado. Mais importante, todavia, é notar que: a) a produtividade nacional não é alta e, pior, cresce pouco ano a ano, elevando o custo unitário comparativo dos bens; e b) os setores industriais mais dinâmicos tem liderança de transnacionais que decidem o nível tecnológico empregado no Brasil, levando em conta suas cadeias globais de valor e a lógica da competição oligopólica mundial. Assim, importar partes e componentes de plantas e fornecedores no exterior é uma decisão que se restringe ao interesse particular da empresa e não se relaciona diretamente com o esforço de crescimento ou desenvolvimento do país.

Logo, os desafios enfrentados pela indústria brasileira não são simples e a superação exigirá esforços que precisarão prolongar-se no tempo.

Chama a atenção, todavia, que a salutar complexidade do parque fabril do país tem revelado significativa resiliência a cada movimento do ciclo econômico. Isso permite afirmar que a indústria brasileira, por seu tamanho, diferentes elos, níveis e complexidade, é capaz de repercutir, principalmente a montante, aos estímulos gerados por políticas que permitam aos empresários antever maior lucratividade em seu horizonte de planejamento (Mariano e Silva, 1994). Assim, dada essa característica da indústria do país, a retomada do crescimento em ciclo ascendente da economia pode assumir três formas:

1. um ciclo rápido, sem enfrentamento dos desafios discutidos, que, por isso mesmo, tenderia a durar pouco;
2. um ciclo inicial rápido, de pouco fôlego, mas capaz de legitimar as ações do Governo em propostas de maior envergadura para melhorar o ambiente de negócios, estimular o P&D, a produtividade e a diferente inserção internacional;
3. um ciclo mais longo com o enfrentamento paulatino, mas consistente, planejado e público dos desafios. Aqui, o sucesso do esforço fica condicionado ao tempo de maturação das reformas, pois resistências surgirão e nem sempre será fácil aprovar modificações que afetem interesses estabelecidos. Assim, ao mesmo tempo em que desafios são enfrentados, seria salutar aprofundar debates e seguir com ações propostas na política industrial recente

do Governo Federal (*Plano Brasil Maior*). Trata-se, por exemplo, de programas garantidores de encomendas tecnológicas, financiamento para investimentos em P&D de *startups*, elevação da demanda efetiva com dispêndios previsíveis do setor público, financiamento barato para investimento em capital fixo, estímulo, inclusive com previsão de perdas, para P&D de maior porte, entre outros (ABDI, 2015) .

De qualquer modo, há condições de a economia brasileira retomar uma trajetória mais vigorosa de crescimento já em 2016. A conjuntura ainda parece especialmente abalada em razão das recentes eleições presidenciais. O pleito trouxe mais do que questões relativas à alternância de partidos, indo além e colocando em questão o atual projeto de crescimento com forte presença do Estado e propondo outro, mais liberal e favorável às escolhas dos grandes *players* da economia. A disputa gerou ansiedade nos mercados financeiros e cautela nos setores produtivos, movimentos que colaboraram para o clima morno da produção hoje.

Assim, as condições de retomada da economia brasileira são verificáveis, mas os movimentos que o Governo Federal adotar serão decisivos para que ela aconteça. Alguns analistas do mercado financeiro afirmaram, em 2014, que, a partir de 2015, várias concessões da União em rodovias, ferrovias, terminais portuários e aeroportos começariam a surtir efeito sobre a economia (DEPEC-Bradesco). O motivo estaria no volume de investimentos que serão obrigatoriamente realizados em razão dos contratos. O cenário, no entanto, com o escândalo da Petrobras e o envolvimento de grandes empreiteiras brasileiras, acostumadas a atender as obras do Governo Federal, deteriorou-se desde então¹².

Há outros motivos que permitem olhar com maior confiança para o início da retomada em 2016. Por exemplo, a taxa de câmbio não deverá voltar ao patamar vivido até 2011. Pelo contrário, a maioria das estimativas de bancos e agentes financeiros apostam, no mínimo, na manutenção do valor real do câmbio efetivo (Banco Central do Brasil, 2015d). Isso garantiria maior competitividade à economia brasileira, marcadamente aos setores de partes, peças e componentes que atendem à indústria de bens finais.

O mercado de trabalho também ajuda nessa perspectiva ao manter, apesar da temperatura morna da economia, *performance* elevada e baixas taxas de desemprego nas comparações anuais e mês a mês. A esses números do mercado de trabalho soma-se, e é sinérgico, o resultado de pesquisa da Confederação Nacional do Comércio (CNC) sobre inadimplência. O levantamento, publicado em outubro de 2014, descreve que houve queda na inadimplência, no endividamento familiar e na

¹² A consultoria McKinsey acreditava, em 2014, que, passada a eleição, o Brasil, caso não ocorra nenhum desastre externo, tinha condições de voltar a crescer 4% ao ano sem enfrentar processos de aceleração inflacionária. Para isso, a condução da economia deveria evitar represar os movimentos que já estavam em preparação na economia, como os projetos de infraestrutura, por exemplo.

porcentagem de famílias que declararam não ter condições de pagar suas contas em atraso (Confederação Nacional do Comércio, 2014).

Os maiores riscos à retomada da economia repousam sobre duas questões:

1. o cenário externo que ainda gera inquietação. Por exemplo, a economia chinesa segue como preocupação devido aos desafios que o país enfrenta para manter suas taxas de expansão industrial. A Europa ainda sofre com a permanência da deflação de bens e serviços. Os Estados Unidos, por outro lado, continua emitindo sinais de recuperação. No mundo inteiro, os números apontam para uma expansão bastante moderada da economia. O que se vê, portanto, ainda é um cenário incerto, agravado por: a) conflito que envolve Rússia e Ocidente em razão da dividida Ucrânia; e b) problemas no Oriente Médio e na África Ocidental. Diante dos relatos de todo dia, não é possível traçar cenários seguros e, por conseguinte, permanece a impressão de risco em relação ao futuro;
2. no plano interno, há dúvidas sobre o comportamento que o Banco Central adotará em relação à taxa de câmbio. A maior preocupação é de a autoridade monetária volte a utilizar este preço fundamental da economia para controlar a taxa de inflação que deve, em 2015, extrapolar o teto da meta 6,5% contabilizado a partir do IPCA. As consequências de uma taxa de câmbio valorizada já foram discutidas anteriormente neste trabalho.

Por tudo isso, neste exato momento, há extrema cautela com o desenho do futuro que será enfrentado e ao qual se quer construir. A eleição presidencial, por si, foi um momento crucial que, ao passar, já permitiu reduzir várias incertezas que haviam tornado os agentes econômicos retraídos. Assim, eleito o Poder Executivo Federal, o horizonte de ações do governo tornaram-se mais claros, fazendo convergir expectativas, embora quase todas referindo-se a 2015 como ano de ajustes contracionistas na economia e que, por isso, não devem decretar o fim do represamento de gastos observado em 2014. Ou seja, 2015 não será um ano de crescimento da produção e da renda, mas deve acalmar os agentes produtivos e financeiros em torno de melhores expectativas para 2016.

5. Comentários finais

O cenário desenhado pelos números da economia brasileira mostraram que, se houve uma política decidida de retomada do crescimento econômico e de diminuição das desigualdades sociais, esta se fez sobre bases pouco sólidas e sujeitas a intempéries não apenas internas -- ao usar o câmbio valorizado para controlar a inflação -- mas também externas, como demonstrou o período após o impacto da crise, em 2008-2009.

Nesses anos, entre 2003 e 2013, os avanços sociais alcançados legitimaram as decisões do Governo Federal, mas, por outro lado, o prolongamento daquele modelo de crescimento econômico,

tal como descrito, esgotou as possibilidades de o país prolongar o aumento da produção e da renda. Afinal, o principal motor de uma economia industrializada como a brasileira, o setor fabril, está escolhendo racionalmente utilizar cada vez mais bens importados e detrimento da produção nacional. O motivo, no entanto, não se sustenta em alocações mais eficientes com maior produtividade, mas, sim, na simples constatação de que o bem comprado no exterior é mais barato do que o fabricado em território nacional. E a causa básica desse fenômeno é a taxa de câmbio valorizada por quase vinte anos.

Diante disso, suspeita-se que as decisões e movimentos do Governo Federal não observaram a gravidade da situação que se desenhava para segunda metade da década de 2010. Havia clara incompatibilidade entre as políticas de estímulo à produção e à demanda interna e a intenção de controlar o câmbio para evitar aceleração da inflação. Essa descoordenação de intervenções econômicas parece revelar, na verdade, a ausência de planejamento, marcadamente de planejamento de longo prazo entre as autoridades da República.

O apontamento deste problema, no entanto, longe de significar uma crítica contra as decisões do Governo Federal, revela que a sociedade brasileira ainda não tem clareza sobre qual futuro deseja. Isto é, o Brasil ainda não sabe se realmente deseja desenvolver-se, posto que isto implicaria em provável ascensão das classes subalternas ao consumo e aos direitos, retirando de outra parcela da sociedade privilégios e poder.

Apenas depois de resolvida ou superada esta escolha, o país poderá debater um projeto de futuro virtuoso e será capaz de construir seu projeto de nação.

Até lá, provavelmente, o país continuará patinando entre surtos de crescimento e crise, às vezes mais brandos, às vezes mais violentos, mas que repetiram as posições de classe ao final de cada ciclo, mantendo, ainda por um longo tempo, a estrutura social injusta e fortemente hierárquica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABDI. *Síntese Industrial nº 2*. Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/FINAL%20-%20Texto%20No%203%20dez-2014%20A.pdf>. Acesso em: 20 de nov. de 2014;
- ABDI. *Plano Brasil Maior. Balanço Executivo 2011-2014*. Disponível em: <http://www.brasilmaior.mdic.gov.br/images/data/201411/f97a72083144d28b26013b7261e7e06b.pdf>. Acesso em: 10 de jan. de 01/2015;
- AMITRANO, C. R. *O modelo de crescimento da economia brasileira no período recente: condicionantes, características e limites. Boletim Política Econômica em Foco n. 7*, Campinas, nov/2005-abr/2006. Disponível em: http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_VII07-PEF.pdf. Acesso em: 15 mar. 2012);
- AMORIM, R. L. C. *Economia fechada, 'fé' e dogma. Valor Econômico*, São Paulo, p. A12 - A12, 13 nov. 2014;

- AMORIM, R. L. C. e BARBOSA, A. F.. *Desafios para o enfrentamento da desigualdade social no Brasil*. In: FONSECA, A. e FAGNANI, E. (Orgs.). **Políticas Sociais, Desenvolvimento e Cidadania: economia, distribuição da renda e mercado de trabalho**. Vol. 1. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013. p. 29-50;
- ARBACHE, J. *Is Brazilian manufacturing losing its drive?* **Social Science Research Network (SSRN - working paper)**, oct/2012. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150684 . Acesso em: 05 set. 2014;
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Balanço de Pagamentos (Séries Temporais)**. Disponível em: www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG . Acesso em: 15 jan. 2015a;
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (Séries Temporais)**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores> . Acesso em: 01 mar. 2015b;
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de câmbio real e efetiva (Séries Temporais)**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores> . Acesso em: 10 dez. 2014a;
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **CMN e BC adotam medidas de caráter macroprudencial**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=2819&>. Acesso em: 05 nov. 2014b.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Meta Selic definida pelo COPOM**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 05 jan. 2015c;
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Focus**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC> . Acesso em: 05 mar. 2015d;
- BANCO ITAÚ. **A semana em revista (26/09/2014)**. São Paulo, 2014 (Disponível em: https://www.italy.com.br/arquivosstaticos/italyBBA/contents/common/docs/Semana_em_revista_26set14.pdf. Acesso em: 16 nov. 2014;
- BELLUZZO, L. G. M. e ALMEIDA, J. G. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Plano Real**. 1.ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002. p. 412;
- BRESSER-PEREIRA, L. C., OREIRO, J. L. e MARCONI, N. *A theoretical framework for a structuralist development macroeconomics*. In: **INTERNATIONAL CONFERENCE DEVELOPMENTS IN ECONOMIC THEORY AND POLICY**, 9th. 2012, Bilbao/España. (Disponível em: http://www.bresserpereira.org.br/papers/2012/377.Framework_Structuralist_Macro.pdf . Acesso em: 18 ago. 2014a;
- BRESSER-PEREIRA, Luiz. *A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento*. **Revista Estudos Avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 7-28, maio-ago 2012;
- CARTA DE CONJUNTURA IPEA. Brasília: IPEA, 2010-2014.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Coeficiente de Abertura Comercial**. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2014/11/1,38502/coeficientes-de-abertura-comercial.html>. Acesso em: 15 out. 2014a;
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)**. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2014/11/1,38502/coeficientes-de-abertura-comercial.html>

estatisticas/estatisticas/2015/01/1,40572/icei-indice-de-confianca-do-empresario-industrial.html . Acesso em: 10 nov. 2014b;

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. *Índice de Expectativa do Consumidor (INEC)*. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2015/01/1,38500/inec-indice-nacional-de-expectativa-do-consumidor.html> . Acesso em: 11 dez. 2014c;

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. *Índice de Expectativa do Consumidor (INEC)*. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2015/01/1,38500/inec-indice-nacional-de-expectativa-do-consumidor.html> . Acesso em: 11 dez. 2014c;

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO. *Investimentos na Indústria*. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2015/01/1,42612/investimentos-na-industria.html> . Acesso em: 01 mar. 2015;

CORONEL, D., AZEVEDO, A. e CAMPOS, A. *Política industrial e desenvolvimento econômico: a reatualização de um debate histórico*. *Revista Economia Política*, São Paulo, v. 34, n. 1(134), p. 103-119, jan-mar 2014;

CRUZ, N. H. *Envio de lucros ao exterior atinge recorde*. *Folha de São Paulo (on line)*. São Paulo, terça-feira, 29 de abril de 2008. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi2904200802.htm> . Acesso em: 12 abr. 2014;

CUNHA, A., LÉLIS, M. e LIMA, M. *The performance of Chinese and Brazilian exports to Latin America, 1994-2009*. *CEPAL Review*, Santiago, n. 106, p. 55-73, abril 2012;

DATHEIN, R. *O baixo crescimento, as políticas macroeconômicas e o “Estado mínimo” brasileiro*. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 34, n. 4, p. 167-178, mar. 2007;

DE NEGRI, F. e CAVALCANTE, R. *Evolução recente dos indicadores de produtividade no Brasil*. In: DE NEGRI, F. e CAVALCANTE, R. *Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes*. Brasília: ABDI e IPEA, 2014. p. 143-171;

DIEESE. *Remessa de lucros e dividendos: setores e dinâmica da economia brasileira*. *Nota Técnica nº 137*, São Paulo, 2014. São Paulo. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/2014/notaTec137RemessaLucros.pdf> . Acesso em: 03 dez. 2014;

DIEESE/SEADE. *Pesquisa de Emprego e Desemprego*. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/analisepep/ped.html> . Acesso em: 21 nov. 2014;

FAO-UN. *Food Price Index*. (Disponível em: <http://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/> . Acesso em: 09 jan. 2015;

FGV. *Sondagem da Indústria*. Disponível em: <http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumPageId=402880811DF9ADC4011E2274DD15152C> . Acesso em: 08 nov. 2014;

FINEP. *Glauco Arbix diz que Brasil precisa avançar na inovação*. Disponível em: http://www.finep.gov.br/imprensa/noticia.asp?cod_noticia=3713 . Acesso em: 20 out. 2014;

FUNCEX. *Termos de troca*. Disponível em: <http://www.funcexdata.com.br/indicadores.asp> . Acesso em: 20 out. 2014;

IBGE. *Pesquisa Industrial Mensal*. Disponível em: <http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/indust/default.asp> . Acesso em: 09 dez. 2014a;

- IBGE. *SIDRA (Sistema IBGE de Recuperação Automática)*. Disponível em: <http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&c=1839> . Acesso em: 20 out. 2014b;
- IPEA. *Ipeadata*. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/> . Acesso em: 01 jul. 2014 à 10 jan. 2015;
- IPEA. *Um panorama macroeconômico das finanças públicas 2004-2011*. Brasília: IPEA, 2012 (mimeo);
- LAPLANE, Mariano e SILVA, Ana. *Dinâmica recente da indústria brasileira e desenvolvimento competitivo*. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 3, p. 81-97, dez. 1994;
- NASSIF, André e FEIJÓ, Carmem. *Liberal versus neo-developmental copnvention to growth: why has Brazil shown a poor performance since the 1980s?* *Revista Economia Política*, São Paulo, v. 33, n. 4(133), p. 555-576, out-dez 2013;
- O ESTADO DE SÃO PAULO (on line). *BC eleva projeção para inflação em 2014 e 2015 na ata do copom*. São Paulo, 06 novembro 2014. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bc-eleva-projecao-para-inflacao-em-2014-e-2015-na-ata-do-copom,1588827> . Acesso em: 06 nov. 2014;
- OREIRO, J., BASILIO, f. e SOUZA, G. *Effects of overvaluation and exchange rate volatility over industrial investment: empirical evidence and economic policy proposals for Brazil*. *Revista Brasileira de Economia Política*, São Paulo, v. 34, n. 3(136), p. 347-369, julho-setembro 2014;
- RODRIK, Dani. *The past, present, and future of economic growth*. *Global Citizen Foundation - working paper 1*, june 2013. Disponível em: http://www.gcf.ch/wp-content/uploads/2013/06/GCF_Rodrik-working-paper-1_-6.17.131.pdf . Acesso em: 03 out. 2014;
- SCHWARZ, Roberto. *As ideias fora do lugar*. *Revista CEBRAP*, São Paulo, n. 3, p. 151-161, janeiro/1973;
- SERRANO, Franklin e SUMMA, Ricardo. *A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011*. *Revista OIKOS*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012;