



Universidade Estadual de Campinas
Instituto de Filosofia e Ciências Humanas

ANDRÉ FLORES PENHA VALLE

**DIVISÃO E REUNIFICAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO: DO IMPEACHMENT
AO GOVERNO TEMER**

Campinas

2019

ANDRÉ FLORES PENHA VALLE

**DIVISÃO E REUNIFICAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO: DO IMPEACHMENT
AO GOVERNO TEMER**

Dissertação apresentada ao Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Mestre em Ciência Política.

Supervisor/orientador: Prof. Dr. Armando Boito Júnior

ESTE TRABALHO CORRESPONDE À
VERSÃO FINAL DA DISSERTAÇÃO
DEFENDIDA PELO ALUNO ANDRÉ
FLORES PENHA VALLE, E ORIENTADA
PELO PROF. DR. ARMANDO BOITO
JÚNIOR.

Campinas

2019

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas
Cecília Maria Jorge Nicolau - CRB 8/3387

V242d Valle, A. F. P., 1990-
Divisão e reunificação do capital financeiro : do impeachment ao governo
Temer / André Flores Penha Valle. – Campinas, SP : [s.n.], 2019.

Orientador: Armando Boito Júnior.
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de
Filosofia e Ciências Humanas.

1. Rousseff, Dilma, 1947-. 2. Temer, Michel, 1940-. 3. Mercado financeiro.
4. Bancos. 5. Processos (Impedimentos). 6. Brasil - História - Crise de 2016. 7.
Brasil - Política e governo, 2011-2016. I. Boito Junior, Armando, 1947--. II.
Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Filosofia e Ciências
Humanas. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

Título em outro idioma: Division and reunification of financial capital : from impeachment to
the Temer government

Palavras-chave em inglês:

Financial market

Banks

Trials (Impeachment)

Brazil - History - Crisis of 2016

Brazil - Politics and government, 2011-2016

Área de concentração: Ciência Política

Titulação: Mestre em Ciência Política

Banca examinadora:

Armando Boito Júnior [Orientador]

Pedro Paulo Zahluth Bastos

Valeriano Mendes Ferreira Costa

Data de defesa: 18-12-2019

Programa de Pós-Graduação: Ciência Política

Identificação e informações acadêmicas do(s) autor(es)

- ORCID do autor: <https://orcid.org/0000-0003-3907-4915>

- Currículo Lattes do autor: <http://lattes.cnpq.br/0026136675980043>



Universidade Estadual de Campinas

Instituto de Filosofia e Ciências Humanas

A Comissão Julgadora dos trabalhos de Defesa de Dissertação de Mestrado, composta pelos Professores Doutores a seguir descritos, em sessão pública realizada em 18/12/2019, considerou o candidato André Flores Penha Valle aprovado.

Prof. Dr. Armando Boito Júnior

Prof. Dr. Pedro Paulo Zahluth Bastos

Prof. Dr. Valeriano Mendes Ferreira Costa

A Ata de Defesa com as respectivas assinaturas dos membros encontra-se no SIGA/Sistema de Fluxo de Dissertações/Teses e na Secretaria do Programa de Pós-Graduação em Ciência Política do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas.

Agradecimentos

Agradeço à Armando Boito Junior, pela orientação, pela paciência, pela amizade e pelo exemplo como professor e intelectual. Cada encontro, aula e conversa propiciam sempre novos conhecimentos e inspiram a nossa formação.

Aos colegas do grupo de estudo “Burguesia e Estado no Brasil”: Felipe Braga, Flávio Franco, Leandro Rodrigues, Maria Angélica Paraízo, Mariana Davi, Maysa Torres, Nátaly Santiago, Octávio Del Passo e Raul Gustavo, pelo acolhimento, pela troca de aprendizados e pela síntese de ideias que, sem dúvida alguma, contribuíram para o desenvolvimento deste trabalho.

Aos funcionários e professores do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, em particular os professores vinculados ao Programa de Pós-Graduação em Ciência Política que fizeram parte desta caminhada: Álvaro Bianchi, Andréa Freitas, Andrei Koerner, Frederico de Almeida e Valeriano Costa.

Aos professores e amigos Caio Martins Bugiato e Flávia Braga Vieira, da UFRRJ, que foram decisivos em nossa formação e na transição da graduação para o mestrado. Ao professor Danilo Enrico Martuscelli, da UFFS, pela generosidade e pelo apoio intelectual.

Aos colegas de turma: Carolina Bonomi, Deborah Cavalcante, Débora Zanini, Edy Carlos, Felipe Adão, Joanita Nascimento, José Galvão, Larissa Catão, Paula Rodrigues e Rúbia Marcussi, pelo convívio maravilhoso e singular à dinâmica de relações interpessoais na pós-graduação.

Aos amigos e camaradas que conviveram e compartilharam a vida ao longo deste período: Antonio Mota, Daniel Fogo, Ismael Navarro, Nicolle Berti, Pedro Gallina, Wanping Xiong (Lígia). Também à Maria Julia Gimenez, que o destino fez coincidir os mesmos passos nessa caminhada, desde a UFRRJ até a Unicamp.

Aos professores que participaram da banca de qualificação, Pedro Paulo Zahluth Bastos e Valeriano Mendes Ferreira Costa, pelas contribuições valiosas e esclarecedoras que muito contribuíram para o progresso desta pesquisa.

Aos meus pais, Helber Gaya da Penha Valle e Celina Flores Penha Valle, e minha irmã, Cristina Flores Penha Valle, pelo apoio incondicional e pela compreensão sobre as decisões que me guiaram até aqui. À Aline Craveiro Cardoso, pelo carinho e pela cumplicidade ao longo destes anos.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

Em um certo ponto de sua vida histórica, os grupos sociais se separam de seus partidos tradicionais, isto é, os partidos tradicionais naquela dada forma organizativa, com aqueles determinados homens que os constituem, representam e dirigem, não são mais reconhecidos como sua expressão por sua classe ou fração de classe. Quando se verificam estas crises, a situação imediata torna-se delicada e perigosa, pois abre-se o campo às soluções de força, à atividade de potências ocultas representadas pelos homens providenciais ou carismáticos.

Antonio Gramsci, Maquiavel. Notas sobre Estado e a Política

Resumo

Esta dissertação tem como objeto a atuação e o posicionamento político do capital financeiro e suas frações de classe durante a crise política de 2015-2016, que resultou na deposição da presidente Dilma Rousseff através do golpe do *impeachment*. O objetivo desta pesquisa consiste em analisar a relação entre as demandas do capital financeiro e a política econômica e social durante os governos de Dilma Rousseff e o governo interino de Michel Temer, a fim de verificar se houve uma relação de correspondência entre elas. Com isso, buscamos verificar se houve, de fato, uma mudança de hegemonia no interior do bloco no poder com a mudança de governo. Em menor medida, buscamos analisar a relação entre o capital financeiro e suas frações de classe com outras forças sociais presentes na cena política nesta conjuntura.

Palavras-chave: Capital financeiro; bloco no poder; governo Dilma Rousseff; crise política; ajuste fiscal; impeachment; neoliberalismo.

Abstract

This dissertation has as object the action and political positioning of financial capital and its class fractions during the 2015-2016 political crisis, which resulted in the deposition of president Dilma Rousseff through the *impeachment* coup. The purpose of this research is to analyze the relationship between the demands of financial capital and economic and social policy during the Dilma Rousseff government, in order to verify if there was a correspondence relationship between them. Therefore, we seek to verify if there was, in fact, a chance of hegemony within the power block with the change of government. To a lesser extent, we seek to analyze the relationship between financial capital and its class fractions with other social forces present on the political scene at this conjuncture.

Keywords: Financial capital; power block; Dilma Rousseff government; political crisis; fiscal adjustment; impeachment; neoliberalism.

Lista de abreviaturas

ACSP – Associação Comercial de São Paulo

AIE – Agência Internacional de Energia

Alca – Área de Livre Comércio das Américas

ABBC - Associação Brasileira de Bancos

ABECS - Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços

Abiquim – Associação Brasileira da Indústria Química

Abimaq – Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos

Anbima - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

Apas – Associação Paulista de Supermercados

BB – Banco do Brasil

BCB – Banco Central do Brasil

BFA – Burguesia financeira associada

BIB – Burguesia interna bancária

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Carf – Conselho Administrativo de Recursos Fiscais

CDES – Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social

CDI – Contratos de Depósitos Interfinanceiros

CDS – Credit Default Swap

Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico

CLT – Consolidação das Leis do Trabalho

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNA – Confederação Nacional da Agricultura e Pecuária do Brasil

CNI – Confederação Nacional da Indústria

CNIF – Confederação Nacional das Instituições Financeiras

CNseg - Confederação Nacional das Empresas de Seguros Privados e Capitalização

Consif - Confederação Nacional do Sistema Financeiro

Copom – Conselho de Política Monetária

CPI – Comissão Parlamentar de Inquérito

CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira

CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

DEM – Democratas

DRU – Desvinculação das Receitas da União

EUA – Estados Unidos da América

Facesp – Federação das Associações Comerciais do Estado de São Paulo

Febraban – Federação Brasileira de Bancos

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FHC – Fernando Henrique Cardoso

Fiesp – Federação das Indústrias do Estado de São Paulo

Firjan – Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro

FMI – Fundo Monetário Internacional

IBP – Instituto Brasileiro de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

IR – Imposto de Renda

JCP – Juros sobre Capital Próprio

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias

Mdic – Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços

MP – Medida Provisória

MP-SP – Ministério Público do Estado de São Paulo

NTN-B – Notas do Tesouro Nacional - série B

OMC – Organização Mundial do Comércio

PDT – Partido Democrático Trabalhista

PEC – Projeto de Emenda Constitucional

PGR – Procuradoria-Geral da República

PIB – Produto Interno Bruto

PLOA – Projeto de Lei Orçamentária Anual

PMDB – Partido do Movimento Democrático Brasileiro

PP – Partido Progressista

PPI – Programa de Parcerias e Investimentos

PPS – Partido Popular Socialista

PRB – Partido Republicano Brasileiro

PRP – Partido Republicano Progressista

PSB – Partido Socialista Brasileiro

PSC – Partido Social Cristão

PSD – Partido Social Democrático

PSDB – Partido da Social Democracia Brasileira

PSI – Programa de Sustentação ao Investimento

PT – Partido dos Trabalhadores

PTB – Partido Trabalhista Brasileiro

PTN – Partido Trabalhista Nacional

Sinaval – Sindicato Nacional da Indústria de Construção e Reparação Naval e Offshore

STF – Supremo Tribunal Federal

S&P – Standard & Poor's

TCU – Tribunal de Contas da União

TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo

TN – Tesouro Nacional

Transpetro – Petrobras Transporte S.A.

TSE – Tribunal Superior Eleitoral

UE – União Européia

Sumário

Introdução.....	16
Capítulo 1: O bloco no poder e o capital financeiro no Brasil recente.....	19
1.1. Estado capitalista, bloco no poder e frações burguesas: a relação entre os conflitos de classe e o processo político.....	19
1.2. Neoliberalismo e financeirização: a persistência e a pertinência da teoria das frações burguesas.....	25
1.3. O capital financeiro.....	29
1.4. O bloco no poder durante os governos do Partido dos Trabalhadores (2003-2016): neodesenvolvimentismo e ofensiva restauradora neoliberal.....	39
Capítulo 2: O terceiro turno: instabilidade política, ajuste fiscal e a divisão do capital financeiro.....	46
2.1. O período pós-eleitoral.....	49
2.2. A reorientação da política econômica.....	56
2.3. O agravamento da crise política.....	66
2.4. Conclusões parciais.....	81
Capítulo 3: A tramitação do <i>impeachment</i> : paralisia política, fortalecimento da frente golpista e a unificação do capital financeiro.....	84
3.1. O período de indefinição política.....	85
3.2. O esfacelamento político do governo.....	92
3.3. O cerco definitivo contra o governo.....	102
3.4. Conclusões parciais.....	114
Capítulo 4: Governo interino: transição ao neoliberalismo ortodoxo e crise de hegemonia. .	118
4.1. A instabilidade política.....	120
4.2. A incapacidade hegemônica.....	128
4.3. A efetivação do governo interino.....	137
4.4. Conclusões parciais.....	149
Conclusão.....	152
Referências bibliográficas.....	155
Teses, artigos acadêmicos e livros.....	155
Fontes primárias (jornais, revistas, anuários e artigos jornalísticos).....	160
ANEXO I - Cronologia de fatos e eventos.....	285

ANEXO II - Medidas de política econômica e social.....	291
ANEXO III – Preço dos ativos (gráficos).....	296

Introdução

Esta pesquisa está integrada à agenda do grupo temático “Política e classes sociais no capitalismo neoliberal”, vinculado ao Centro de Estudos Marxistas (CEMARX) do IFCH-Unicamp, que dispõe de uma série de pesquisas sobre o processo político e as relações de classe no período dos governos Lula e Dilma Rousseff, assim como a crise política de 2015-2016, publicadas através de artigos, dissertações, teses e livros. A problemática que informa os trabalhos do grupo é inspirada na teoria das frações burguesas e do bloco no poder de Nicos Poulantzas, que conta com importantes contribuições referentes ao seu desenvolvimento e retificações pelos pesquisadores ligados à Escola Poulantziana de Campinas¹.

Em nosso trabalho, procuramos analisar a atuação e o posicionamento político do capital financeiro na crise política de 2015-2016, que resultou na deposição da presidente Dilma Rousseff através do golpe do *impeachment*. Buscamos responder qual o papel desempenhado por esta fração de classe na cena política, quais os seus interesses em relação ao conteúdo da política estatal, quais as suas alianças e o seu comportamento diante dos governos Dilma Rousseff e Michel Temer. Pretendemos, assim, contribuir com a caracterização desta fração de classe em sua luta por hegemonia nesta conjuntura e, por consequência, com a agenda de pesquisa sobre este objeto.

O objetivo desta pesquisa consiste em analisar a relação entre as demandas do capital financeiro e a política econômica e social durante os governos de Dilma Rousseff e o governo interino de Michel Temer, a fim de verificar se houve uma relação de correspondência entre elas. Com isso, buscamos verificar se houve, de fato, uma mudança de hegemonia no interior do bloco no poder com a mudança de governo. Em menor medida, buscamos analisar a relação entre o capital financeiro e suas frações de classe com outras forças sociais presentes na cena política nesta conjuntura.

As hipóteses que orientam este trabalho são as seguintes: 1) o capital financeiro é fracionado entre a burguesia interna bancária e a burguesia financeira associada e o capital internacional, o que permite explicar os elementos de continuidade e de ruptura entre os governos do PSDB e os governos do PT, enquanto formas particulares da hegemonia do

1 Dentre os quais destacamos, Décio Saes, Armando Boito Jr., Renato Perissinotto, Adriano Codato, Francisco Farias, Danilo Martuscelli, Tatiana Berringer, Caio Bugiato, entre outros.

capital financeiro; 2) a crise política que resultou no golpe do *impeachment* é resultante da *ofensiva restauradora neoliberal* dirigida pelo capital internacional e pela burguesia associada, apoiada pelo movimento de massa da alta classe média, contra o governo de Dilma Rousseff; 3) o capital financeiro não atuou de maneira unificada neste período, tendo a burguesia interna bancária apoiado o governo durante a maior parte da crise e aderido à frente golpista somente com a iminência da aprovação do *impeachment* na Câmara Federal, resultante de um movimento pendular; 4) o *impeachment* estabeleceu uma situação de *crise de hegemonia* no interior do bloco no poder, devido o prosseguimento da crise política e do acúmulo de contradições na frente golpista, que impediram a afirmação dos interesses do capital financeiro nas definições de política econômica e social.

Assim, a exposição está dividida em quatro capítulos, além desta introdução e da conclusão. O primeiro capítulo é referente à revisão bibliográfica e os demais capítulos são referentes à pesquisa empírica, feita através de extensa análise documental das declarações e artigos de diretores e economistas-chefes das instituições financeiras publicados na imprensa especializada, do preço dos ativos financeiros (Ibovespa, taxa de câmbio, CDS e juros DI), e dos informativos e publicações das instituições financeiras, consultorias e agências de classificação de risco ao longo deste período.

No primeiro capítulo, apresentamos a construção teórica de nosso objeto e fazemos uma caracterização do bloco no poder durante os governos do PT, através da revisão bibliográfica sobre o tema a partir de livros, teses e dissertações acadêmicas.

No segundo capítulo, analisamos o posicionamento do capital financeiro na conjuntura de instabilidade política entre o período pós-eleitoral de 2014 e a aceitação do pedido de *impeachment* pela presidência da Câmara Federal, em dezembro de 2015. Este período compreende o ajuste fiscal, as manifestações de rua pelo *impeachment*, o rompimento das bases sociais e políticas da frente neodesenvolvimentista e o início da formação da frente golpista.

No terceiro capítulo, analisamos o posicionamento do capital financeiro no processo de tramitação do *impeachment*, que compreende o período de 2 de dezembro de 2015 a 12 de maio de 2016, quando houve o afastamento da presidente Dilma Rousseff com a abertura do processo de *impeachment* no Senado Federal. Este período é marcado pelo esfacelamento

político do governo e pelo fortalecimento da frente golpista com o crescimento dos movimentos de massa da alta classe média e com a adesão de segmentos da burguesia interna e partidos de patronagem ao golpismo.

No quarto capítulo, analisamos o posicionamento do capital financeiro diante do governo interino, que compreende o período entre 12 de maio a 31 de agosto de 2016, com a definição do processo de *impeachment* e a efetivação do governo Temer. Este período é marcado pelo prosseguimento da crise política e pelo realinhamento das frações burguesas no interior do bloco no poder.

Capítulo 1: O bloco no poder e o capital financeiro no Brasil recente

Iniciaremos neste capítulo com uma exposição sobre o dispositivo conceitual que orienta o nosso trabalho, para caracterizar o bloco no poder durante os governos neodesenvolvimentistas (2003-2016) e a nossa hipótese acerca da ofensiva restauradora neoliberal que marca a crise do *impeachment*. Ademais, faremos uma caracterização de nosso objeto de pesquisa, o capital financeiro brasileiro, particularmente as suas características enquanto força social durante o período investigado.

1.1. Estado capitalista, bloco no poder e frações burguesas: a relação entre os conflitos de classe e o processo político

Partimos da definição da política como *estrutura*, enquanto nível particular de um modo de produção e de uma formação social - a superestrutura jurídico-política do Estado - e como *prática específica* no campo da luta de classes - a luta política de classe. Enquanto estrutura relativamente autônoma, o Estado cumpre a função de coesão do edifício social, ao assegurar a ordem política nos conflitos de classe e as condições para a reprodução das relações de produção, através de suas funções técnico-econômica, jurídica, política e ideológica (Poulantzas, 1977).

A condição da legitimidade do Estado capitalista e, portanto, da hegemonia burguesa, que é assegurada independente de sua presença direta nas instituições estatais, é a *autonomia relativa* que possui diante das classes dominantes, conferida pela função ideológica que o permite se apresentar como a encarnação da vontade geral da sociedade e, portanto, como entidade acima das classes. Essa ideologia burguesa do Estado é assegurada pelos efeitos difundidos por sua estrutura jurídico-política, a saber, os efeitos de isolamento (o direito burguês, que implanta a igualdade jurídica formal) e de representação da unidade (o burocratismo, que implanta o livre acesso às instituições estatais). Estes efeitos, combinados, desorganizam politicamente as classes dominadas e conferem coesão social aos agentes da produção, individualizando-os enquanto sujeitos de direito e de vontade (indivíduos-cidadãos), unificando-os enquanto membros de um coletivo imaginário nacional (povo-nação) e criando uma burocracia estatal que se apresenta formalmente como representante de todos

os cidadãos. Dessa maneira, estes efeitos neutralizam a aglutinação dos agentes da produção em coletivos de classe antagônicas, assegurando as condições ideológicas para a reprodução das relações de produção capitalistas (Saes, 1998).

Para se apresentar como o “Estado de todos os cidadãos”, o Estado capitalista precisa atender, ainda que desigual e pontualmente, os interesses econômicos das diversas classes e frações de classe, moderando o conflito social e assegurando a estabilidade necessária para a manutenção da ordem capitalista – o que Poulantzas (1977) conceituou como *equilíbrio instável de compromisso*. Dessa forma, o Estado capitalista não se caracteriza como um instrumento passivo manejado pela classe dominante, mas como um *centro de poder* que organiza a dominação de classe, ao mesmo tempo em que concentra a disputa entre as classes e frações dominantes pelo controle de seu processo decisório, exprimindo de maneira prioritária os interesses da fração ou núcleo hegemônico no poder através da política estatal. Ou seja, o Estado é ao mesmo tempo *arena* (dos conflitos intraburgueses) e *ator* (na formulação da estratégia de desenvolvimento capitalista).

A hegemonia política pode ser compreendida em dois níveis: em primeiro lugar, ao nível geral da luta de classes, em relação às classes dominadas; em segundo lugar, ao nível específico das classes e frações dominantes, através do *bloco no poder*. O conceito de bloco no poder designa a unidade contraditória das classes e frações de classe dominantes em sua relação com o Estado (Poulantzas, 1977). O bloco no poder assegura a unidade política das classes dominantes em torno de seus objetivos políticos gerais (manutenção e reprodução da ordem capitalista) e organiza seus interesses através da política estatal, que por sua vez é resultante das disputas no interior do bloco no poder e, ao mesmo tempo, determinante na configuração da hierarquia no bloco. Isso ocorre porque a fração hegemônica é aquela capaz de se fazer prioritariamente atendida e representada pela política estatal (Saes, 2001).

A política estatal, apesar de levar em conta os diversos interesses de classe em presença na cena política, é o principal indicador da hegemonia no bloco no poder. As políticas econômica, externa e social atendem prioritariamente os interesses da fração politicamente hegemônica e de maneira secundária, os demais interesses dentro e fora do bloco no poder. A política econômica reúne os instrumentos de política fiscal, monetária, cambial, creditícia, juros e de comércio exterior (Lanzana, 2009). A política externa também compreende a política de comércio exterior, mas também a diplomacia e a política de defesa.

E a política social, que reúne as políticas de renda, saúde, habitacional, educacional e previdenciária, ainda que seja orientada para as demandas econômicas das classes dominadas, leva em conta os interesses da fração hegemônica no bloco no poder².

A hegemonia pode apresentar defasagens aos níveis econômico, político e ideológico, de modo que classes distintas podem ocupar o papel de dominação nestes níveis. A classe ou fração politicamente hegemônica não é necessariamente a *classe detentora* do aparelho de Estado, quer dizer, a classe ou fração que ocupa os cargos e a direção das instituições estatais; ou a *classe reinante* na cena política, isso é, a classe ou fração com predominância na competição eleitoral e partidária, capaz de apresentar seus interesses específicos como os interesses de toda a coletividade (povo-nação). Para operacionalizar a análise do bloco no poder, no que diz respeito ao papel desempenhado pelas frações e as distinções entre elas, mobilizamos o conceito de *cena política*, que designa a presença das forças sociais em seu jogo de representação no interior do Estado (Poulantzas, 1977).

A classe ou fração que intervém como *força social* é aquela que reflete ao nível político e ideológico a sua existência econômica, isso é, que possui efeitos pertinentes enquanto classe distinta – podendo intervir de maneira *autônoma* (organizada em torno de interesses próprios) ou *subordinada* (à reboque de outra classe ou fração de classe) no processo político. As forças sociais presentes na cena política, que não se resumem às classes e frações que integram o bloco no poder, podem estabelecer relações na disputa pelo controle do processo decisório estatal enquanto *classes aliadas*. Uma classe fora do bloco no poder pode ser *aliada* de classes e frações dominantes que disputam a hegemonia, quando esta atua de maneira autônoma; ou pode ser uma *classe-apoio* das classes e frações dominantes que disputam a hegemonia, quando esta atua de maneira desorganizada e subordinada – seja em razão de ilusões ideológicas³, seja em razão de benefícios materiais concedidos pelo apoio político. Por outro lado, as classes e frações dominantes que compõem uma aliança ou frente

2 Dois exemplos históricos distintos ajudam a ilustrar a ideia: a política social restritiva e antipopular dos governos neoliberais dos anos 1990, especialmente a de Fernando Henrique Cardoso, focalizada nos segmentos mais pauperizados das classes trabalhadoras em detrimento de uma política universalista, beneficiou a burguesia de serviços nos setores da saúde e educação privadas, uma vez que o sucateamento dos serviços públicos e a desregulamentação fez crescer o mercado destes setores e sua legitimação social (Boito, 1999). No caso dos governos neodesenvolvimentistas, as políticas de transferência de renda, como o Programa Bolsa Família, beneficiaram a indústria de alimentos, especialmente a cadeia produtiva da carne bovina com a ampliação do mercado interno, ao aumentar o poder de compra das classes trabalhadoras e, com isso, o consumo de proteína animal (Cyrino, 2017). Em nossa pesquisa, como veremos adiante, o orçamento destinado às políticas sociais, a proposta de reforma da previdência e a política de reajuste do salário mínimo, serão objeto de disputas e pressão pelo capital financeiro.

política policlassista podem ocupar o papel de *força dirigente* ou de *classe aliada* – neste caso, quando outra classe ou fração dominante ocupa a aliança como força dirigente; ou em situações de crises revolucionárias, quando determinada classe ou fração dominante pode compor frentes antiimperialistas dirigidas pelas classes populares⁴.

A definição das classes e frações de classes diz respeito não apenas ao lugar ocupado nas relações de produção, mas ao efeito do conjunto das estruturas (econômica, política e ideológica) sobre os agentes da produção, refletindo em práticas/lutas de classe correspondentes e específicas (prática/luta econômica, política e ideológica). Além da dimensão estrutural, a dimensão conjuntural também determina a constituição das frações de classe, uma vez que os agentes da produção reagem à política estatal e à conjuntura. De acordo com Saes (2014), uma vez que não é possível atender simultaneamente os interesses de todas as frações burguesas, o conjunto da política estatal decorre em reações de apoio ou oposição dos agentes econômicos e, por conseguinte, a aglutinação destes em frações. De tal modo que a simples “existência econômica” de determinado segmento não é suficiente para atestar a sua “existência política” como força social. O Estado enquanto organizador do conflito e propulsor do fracionamento de classe, demanda uma abordagem dinâmica e flexível que considere as possibilidades de surgimento, desaparecimento, ressurgimento e entrecruzamentos das frações burguesas (Farias, 2009).

Os fracionamentos da classe dominante podem ocorrer em relação à *função* do capital (capital produtivo, mercantil ou financeiro), à *escala de operações* (capital pequeno, médio, grande) e à *origem espacial* (nacional, estrangeiro), não de maneira “pura” e isolada, mas de maneira simultânea e entrecruzada, constituindo hierarquias e *núcleos hegemônicos* no interior do bloco no poder (Farias, 2009). O grande capital, por exemplo, enquanto uma das clivagens que divide o capital (escala de operações), não existe em estado puro, existe concretamente como (grande) capital industrial, comercial ou financeiro; nacional ou estrangeiro.

3 O exemplo histórico utilizado por Poulantzas (1977) é o apoio do campesinato a Luís Bonaparte (Napoleão III) no processo político francês de 1848-1852, motivado pelo apelo à ordem diante da ascensão política do proletariado parisiense; e pelo fetiche do Estado protetor, como entidade neutra e acima das classes.

4 Dois exemplos históricos pertinentes são os casos da burguesia nacional chinesa na Revolução de 1949 e o *Grupo de los Doce* na Revolução Sandinista de 1979.

O fracionamento em relação à origem espacial, cada vez mais importante com o processo de mundialização do capital, diz respeito ao posicionamento político da burguesia local diante da presença do capital estrangeiro. De acordo com Poulantzas (1978), nas formações sociais dependentes a burguesia pode se dividir em três posições: a) como burguesia nacional, enquanto fração autóctone da burguesia, isso é, com base de acumulação própria no interior da formação social, assumindo posição política e ideológica autônoma como força social nacionalista e antiimperialista; b) como burguesia associada⁵, sem base de acumulação própria e estruturalmente dependente do capital estrangeiro, atuando politicamente como correia de transmissão dos interesses externos na formação social; e c) como burguesia interna (ou interior), enquanto fração intermediária entre a burguesia nacional e a burguesia compradora, com base de acumulação própria mas com dependência financeira e tecnológica do capital externo, o que constitui fator limitador de sua autonomia política e ideológica e, no caso brasileiro, confere um caráter “pendular” - posição contraditória de unidade e conflito com o imperialismo (Martuscelli, 2017a).

Os conflitos no interior do bloco no poder, ou os conflitos que envolvem os interesses econômicos das classes dominantes e das classes dominadas – e que determinam, portanto, o processo político – se diferenciam da *luta política de classes*. Essa qualidade/modalidade de luta abrange situações excepcionais de transição social propiciadas por crises revolucionárias, enquanto situações de duplo poder e de substituição da classe politicamente dominante, caracterizadas por mudanças no tipo de Estado⁶ (Martuscelli, 2016). Já os conflitos de classe são referentes às disputas redistributivas da riqueza produzida e não colocam em questão o tipo de organização social, como a disputa pela mais valia total entre as classes e frações de classe que integram o bloco no poder, ou a disputa entre as classes dominantes e as classes

5 Na verdade, o autor mobiliza o conceito de “burguesia compradora”, com referência ao conceito utilizado por Mao Zedong na análise de classes da sociedade chinesa para a burguesia comercial importadora, que atuava como intermediária principal dos interesses externos naquela formação social na primeira metade do século XX. A burguesia comercial como correia de transmissão dos interesses externos é anterior à fase imperialista do capitalismo, quando a exportação de capitais supera a exportação de mercadorias como forma de acumulação dominante. Para a atual fase do desenvolvimento capitalista, quando o capital estrangeiro penetra no espaço econômico nacional de maneira direta ou associada (seja por investimento direto ou em carteira), consideramos que o conceito de “burguesia associada” é mais apropriado para designar o comportamento das frações dependentes que atuam em função da presença do capital externo para realizar seus negócios.

6 De acordo com Poulantzas (1977), os *tipos de Estado* guardam correspondência com o modo de produção dominante em determinada formação social. Isso é, para cada formação social (escravista, feudal, capitalista), têm-se um tipo de Estado específico (Estado escravista, Estado feudal, Estado capitalista). As situações de transição social, no entanto, são marcadas pela defasagem entre o novo tipo de Estado (a nova classe no poder) e as velhas relações de produção ainda existentes.

dominadas em torno da massa salarial e das políticas sociais (Boito Jr., 2018). Os conflitos distributivos de classe podem desencadear situações de crise política, enquanto mudanças na hierarquia interna do bloco no poder, nas alianças de classes e no jogo de representação na cena política, e podem implicar em mudanças nas formas de Estado, nas formas de regime político e nas formas de governo⁷ (Martuscelli, 2016).

Com efeito, as disputas entre as classes dominantes pelo conteúdo da política estatal podem conduzir a situações de crise política e à mudanças na hierarquia do bloco no poder pela via de golpes de Estado. Os golpes podem ocorrer através da “via clássica”, como a experimentada na América Latina no século XX, com a mudança de governo através do uso da força militar; ou através da aparência de normalidade institucional pela aplicação casuística das leis e da formação de coalizões no interior do aparelho de Estado, como os golpes parlamentares e judiciais experimentados em Honduras, Paraguai e Brasil no início do século XXI (Perissinotto, 2016). Em ambos os casos, seja a via militar ou a via jurídico-parlamentar, são formas de mudanças institucionais conduzidas por agentes estatais através de “recursos excepcionais que não fazem parte das regras usuais do jogo político” (Bianchi, 2016), atendendo a uma *direção política de classe* que busca usurpar o governo ao qual faz oposição para conquistar o controle do processo decisório estatal (Martuscelli, 2018).

Feitos estes esclarecimentos teóricos que orientam a nossa investigação empírica, passaremos a seguir para uma breve caracterização das frações burguesas na atual fase de desenvolvimento capitalista neoliberal, que acentua as tendências de concentração e centralização do capital com os processos de financeirização e mundialização do capital, gerando questionamentos quanto à existência – ou não – das frações burguesas.

7 Poulantzas (1977) conceitua as *formas de Estado* para designar as variações possíveis de um mesmo tipo de Estado, que guardam relação com o estágio de desenvolvimento atravessado pela formação social (ex: Estado capitalista *liberal*, Estado capitalista *intervencionista* e Estado capitalista *neoliberal*). As *formas de regime* designam o regime político pelo qual se apresentam as formas de Estado, envolvendo o funcionamento dos partidos, a alternância no governo e o processo decisório, sendo determinadas pela correlação política de forças entre as classes e frações de classe na cena política (ex: ditadura e democracia). As *formas de governo* se referem à constituição do governo e a organização e a hierarquia interna dos ramos do aparelho estatal (ex: presidencialismo e parlamentarismo). Agradecemos ao professor Danilo Enrico Martuscelli pelas contribuições no desenvolvimento destes conceitos, cuja utilização assumimos a responsabilidade.

1.2. Neoliberalismo e financeirização: a persistência e a pertinência da teoria das frações burguesas

O neoliberalismo é compreendido aqui como o modo de existência do capitalismo contemporâneo, caracterizado pela dominância do capital financeiro e sua influência sobre a economia, a ideologia, o Estado e o processo político (Saad Filho, 2015). A hegemonia do capital financeiro se traduz em transformações nas estruturas de reprodução econômica e social do modo de produção capitalista, que produzem efeitos sobre as relações de classes e o bloco no poder. Do ponto de vista ideológico, mais que um ideário inspirado pelas escolas e correntes de pensamento (como a escola austríaca, o ordoliberalismo alemão e a escola de Chicago), o neoliberalismo compreende um conjunto de representações e práticas sociais baseadas na exaltação do mercado, da concorrência capitalista, da livre iniciativa empresarial, em oposição à intervenção do Estado na economia, que apresentam os interesses particulares do capital financeiro como o interesse geral da sociedade (Boito Jr, 1999).

Do ponto de vista político e institucional, as reformas neoliberais são baseadas em uma contraposição entre Estado ineficiente e mercado virtuoso, onde a livre mobilidade de capitais, a ser assegurada pela desregulamentação financeira e trabalhista, pela abertura econômica, pela perseguição das metas de inflação baixa, pela independência do Banco Central, pelo câmbio flutuante e pelo ajuste fiscal contracionista, constitui o meio eficaz para assegurar a eficiência alocativa, a estabilidade macroeconômica e o crescimento econômico (Saad Filho, 2015). Esta orientação é acompanhada por um processo de padronização das normas jurídicas e políticas do Estado, através de uma concepção de governança tecnocrática em nome da “transparência” e da “segurança jurídica” necessárias para a “eficiência do mercado”, que segundo Bratsis (2017), tem no mecanismo de combate à corrupção burocrática o seu meio principal de justificação. De acordo com este autor, esse expediente assegura os interesses do capital financeiro internacional ao aumentar a autonomia relativa do Estado diante das burguesias locais e das classes populares, reforçando as instâncias burocráticas não-eleitas e limitando a influência dos governos sobre o modelo econômico, através de reformas institucionais. Sob o ponto de vista estrutural, esse mecanismo reforça a ideologia burguesa do Estado ao operar com a representação de uma burocracia incorruptível, neutra e acima das classes.

Do ponto de vista econômico e social, a ofensiva hegemônica do capital financeiro instaura um padrão de acumulação onde o capital portador de juros assume posição dominante sobre o processo econômico, impondo a reestruturação do capital, do trabalho, do Estado e da sociedade de acordo com os seus interesses específicos, estabelecendo as finanças como *modo de existência do capital em geral* (Saad Filho, 2015). O regime de acumulação financeira, ou *financeirização*, é compreendido por alguns autores como a dominância do capital portador de juros sob a forma do capital fictício e a interpenetração entre o capital industrial e monetário, onde predominam as tendências de organização das empresas industriais sob a forma de sociedades anônimas, com capitalização pelo mercado de títulos; de financeirização da indústria e de subordinação do capital industrial às demandas do capital-fictício; e de concentração e homogeneização do mercado mundial sob a forma da “mundialização financeira”, através da desregulamentação financeira e da abertura das economias nacionais, contribuindo para a diluição das origens dos capitais e para a formação de um “oligopólio mundial” (Chesnais, 1995, 2002; Brettas, 2006).

Com base nestes pressupostos o analista pode ser levado a acreditar que, uma vez estando o capital financeiro por toda parte, ele lograria a fusão e a indistinção das funções e origens dos capitais, de modo que todo e qualquer capital estaria subsumido pelo capital financeiro e por uma burguesia mundial (Miglioli, 1996). Com efeito, tal análise contradiz a existência de frações burguesas, ou afirma a perda de autonomia política das frações situadas na esfera da produção, uma vez que a oportunidade do rendimento financeiro desarmaria a resistência e a organização política das frações não-financeiras, convergindo os seus interesses em torno do *rentismo* (Singer, 2015; Silva et al, 2018). Em todo caso, o resultado dessas análises aponta para uma concepção monolítica da burguesia, seja pela indistinção entre os capitais ou pelos interesses de frações, deduzindo uma atuação política coesa e unificada das classes dominantes, ignorando a existência de contradições significativas em seu interior.

Entretanto, em nossa análise, essas abordagens confundem a composição de capital dos grupos econômicos (em complexo grau de interpenetração) com a análise das classes enquanto *forças sociais*, que no caso brasileiro se manifestam politicamente em entidades setoriais específicas. Partimos da ideia, portanto, que a financeirização não elimina os conflitos e fracionamentos no interior da burguesia brasileira. Ainda que o novo regime de acumulação reestruture e reorganize as relações de interdependência entre os capitais, não

ocorre de fato uma *fusão* ou uma dissolução político-ideológica das frações não-financeiras. Entendemos que os conflitos no interior da burguesia brasileira foram determinantes na configuração do processo político durante os governos Lula e Dilma Rousseff, sobretudo o conflito entre a burguesia interna e a burguesia associada, que em nossa hipótese se expressa no interior do setor financeiro como o conflito entre a burguesia interna bancária e os demais elos do setor como burguesia associada ao capital estrangeiro, conforme veremos adiante.

Uma vez que o capital social total constitui uma unidade contraditória, que engloba os capitais específicos como momentos complementares de seu processo de reprodução, compreendemos que a valorização financeira é dependente da valorização produtiva, onde o capital portador de juros, em suas diversas formas, depende de alguma forma do lucro gerado na produção. Esses capitais específicos, que possuem autonomia relativa entre si enquanto domínios distintos da reprodução do capital, constituem séries específicas de capitalistas que se encontram unidos de maneira desigual na repartição da mais-valia total, o que impele as relações de concorrência. As formas assumidas pelo capital em seu processo de reprodução, enquanto capitais específicos e com autonomia relativa entre si, constituem as bases econômicas das frações burguesas, enquanto potenciais forças sociais (Prado, 2014; Klagsbrunn, 2008).

No caso brasileiro, onde não verificamos a junção de monopólios industriais e bancários⁸, o processo de interpenetração e reorganização provocado pela financeirização não conduziu à indistinção funcional dos capitais, mas ao fortalecimento dos *grupos multifuncionais* (Farias, 2009). Estes grupos constituem estruturas complexas e hierarquizadas de capitais e atividades econômicas, possuindo funções prioritárias e dimensões políticas predominantes que determinam a atuação e o posicionamento político, propulsionando a aglutinação destes em frações. Quer dizer, apesar dos grupos multifuncionais possuírem negócios e investimentos diversos, estes possuem segmentos que concentram a maior parte de seus recursos, prevalecendo na definição do posicionamento político destes agentes. Existem, efetivamente, monopólios bancários e industriais com capital aberto, ou mesmo com capital fechado, que possuem investimentos diversos e negócios variados⁹. No entanto, estes grupos

8 A referência aqui é o conceito de *capital financeiro* mobilizado por Hilferding e Lênin.

9 Um quadro elucidativo da interpenetração entre capital financeiro e produtivo pode ser encontrado em Silva et al (2018). De acordo com a publicação Valor Grandes Grupos (dez.2016), os principais monopólios produtivos e financeiros brasileiros não se encontram agrupados sob os mesmos grupos, ainda que possuam negócios diversificados e participação acionária (minoritária) em outras empresas.

possuem acionistas majoritários ou controladores, no caso dos grupos de capital aberto – em muitos casos as próprias famílias fundadoras destes grupos¹⁰ - que a despeito da complexa composição acionária, dirigem a atuação dos grupos e se posicionam politicamente a partir de suas atividades econômicas principais. Além da interpenetração e da diversificação dos negócios pelos grandes grupos não significar, em si, a fusão dos capitais como capital financeiro, sob o ponto de vista político os capitalistas brasileiros estão organizados em associações empresariais setoriais (associações bancárias, financeiras, industriais, comerciais, etc). Ou seja, as teses da fusão e/ou da convergência entre as frações em torno do rentismo carecem de um indicador político de sua existência como força social (Dias, 2012).

A respeito da mundialização financeira, é importante destacar que esse processo não ocorre sem contradições e à revelia dos Estados nacionais (Martuscelli, 2010). O que se verifica nas formações sociais periféricas, como aquelas que compõem os BRICS¹¹, não é a eliminação dos capitais e burguesias locais e sua subsunção em uma burguesia mundial, mas a exasperação de conflitos de classe que se materializam na formação de frentes amplas entre parte das burguesias dependentes (burguesias internas e/ou burguesias de Estado) e as classes populares na cena política, como as experiências de governos de esquerda e centro-esquerda na América Latina. No caso brasileiro, a resistência da burguesia interna e das classes populares à abertura econômica nos anos 1990, expressa na campanha contra a Área de Livre Comércio das Américas (ALCA), constituiu evento importante na formação da frente política neodesenvolvimentista que elegeu Luís Inácio Lula da Silva em 2002 (Boito Jr., 2018).

Ademais, o capital financeiro não paira acima dos Estados nacionais, ele possui matrizes e remete seus lucros para os países de origem, atuando politicamente para representar e organizar seus interesses no interior do bloco no poder de cada formação social onde se faz presente, disputando o controle do processo decisório estatal. Sua presença ocorre tanto pela intermediação das burguesias associadas como pela própria ação internalizada, seja diretamente no interior do aparelho de Estado e/ou através de *lobby* e *think tanks*. Como aponta Martuscelli (2010), o desenvolvimento desigual do capitalismo e a impossibilidade de repartição igualitária da mais valia total constituem obstáculos para a formação de uma burguesia ou oligopólio mundial. Além disso, o capital financeiro não controla o processo

10 Casos dos grupos Itaú Unibanco, J&F, Andrade Gutierrez, Odebrecht, Gerdau e outros.

11 Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. O argumento também serve para o conjunto de países que compuseram blocos antineoliberais nas instâncias multilaterais (como a Unasul, a Celac e o G-20).

político e nem instrumentaliza o Estado, não é uma classe “sujeito da história”, portanto, pois precisa fazer luta política e enfrentar as resistências e as condições socioeconômicas e políticas dadas para conquistar a hegemonia política e conseguir fazer prevalecer os seus interesses nas definições de política econômica e social.

A transposição do esquema da financeirização, no que refere à fusão dos capitais em suas funções e origens, processo que tem como referência as formações sociais imperialistas¹², não se verifica na análise empírica da formação social e da burguesia brasileira. Os conflitos entre o capital industrial e bancário em torno das políticas de câmbio e juros, e os conflitos entre capitais nacionais e estrangeiros em torno das políticas protecionistas e de reserva de mercado (como a lei de conteúdo local na cadeia produtiva do petróleo e a preferência pelo capital nacional nas compras governamentais e obras públicas), apontam para a necessidade de retificação desta tese. Quer dizer, de fato a financeirização acentua e reconfigura as relações de interdependência entre o grande capital industrial e financeiro, contudo não logra a subsunção do capital produtivo pelo capital financeiro, nem do capital nacional pelo capital estrangeiro, mas a reorganização destes capitais em *grupos multifuncionais*, além do desenvolvimento de uma complexa relação de *dependência e conflito* entre os capitais nacional e estrangeiro, impelindo a posicionamentos e fracionamentos distintos dos capitais nativos diante da presença do capital forâneo (associação, unidade e conflito e oposição).

Com isso, buscamos demonstrar a pertinência do dispositivo conceitual das frações burguesas, que persistem na atual fase do desenvolvimento capitalista. Assim, podemos estudar o capital financeiro enquanto fração distinta, isso é, enquanto força social específica e autônoma. A seguir, passamos para a sua caracterização.

1.3. O capital financeiro

Conforme indicado anteriormente, trabalhamos com o conceito de capital financeiro para designar não o nível de concentração marcado pela junção do grande capital industrial e bancário (sob dominância deste último), tal qual a definição de Hilferding e Lênin, mas a função financeira assumida pelo capital em seu processo de reprodução, enquanto *comércio*

12 Nos referimos à Chesnais (1995; 2001; 2002; 2005).

*de dinheiro e capital portador de juros*¹³, de acordo com a definição marxiana contida no Livro III d'O Capital¹⁴. Defendemos até aqui que o regime de acumulação financeira não logrou a fusão entre os capitais, em suas diferentes formas e funções, tampouco a indistinção entre os seus interesses, o que nos permite analisar o capital financeiro enquanto fração de classe distinta e autônoma, conforme tentaremos demonstrar daqui em diante.

Antes de apresentarmos os indicadores políticos da existência do capital financeiro como força social, buscaremos fazer uma caracterização do capital financeiro em seu aspecto estrutural e a composição do setor financeiro brasileiro no conjunto de seus elos internos, que constituem as funções e os segmentos do sistema financeiro nacional. A partir desta descrição, poderemos destacar algumas das características principais desse setor no capitalismo neoliberal brasileiro, tais quais sua configuração política, entidades e associações representativas, formas de atuação, interesses e sua relação com o Estado.

De acordo com Marx (1981), o capital financeiro é uma forma ou variedade do capital mercantil, isso é, um capital específico situado na esfera da circulação e que tem por função a mediação técnica da circulação do dinheiro (comércio de dinheiro – atividades bancárias) e o adiantamento de capital-dinheiro (capital portador de juros – capital de empréstimo e capital fictício). Essas funções adquirem autonomia e especialização no processo global de reprodução do capital, sendo executadas por categorias específicas de capitalistas (como banqueiros, credores e rentistas).

O comércio de dinheiro envolve as funções técnicas de circulação monetária, tais quais os meios de pagamento e os meios de compra, compensação, escrituração de contas-correntes, guarda do dinheiro, câmbio, etc. Essas funções representam custos de circulação e

13 Ou capital *produtor* de juros, de acordo com a tradução de Reginaldo Sant'anna, 3.ed. Civilização Brasileira, 1981. Preferimos a expressão *portador* ao invés da expressão *produtor*, que melhor designa a função do capital dinheiro no ciclo de reprodução do capital: não por sua aparência enquanto capital que valoriza a si mesmo (*produzindo* juro), mas como capital que se apropria de parte do excedente gerado na produção, ao desembolsar o dinheiro a ser transformado em capital e recebê-lo acrescido de parte da mais-valia gerada no processo real.

14 Ressalvamos que Marx, no livro III, também tratou da existência de uma aristocracia financeira que controla empresas organizadas sob a forma de sociedades anônimas, reunindo atividades produtivas e financeiras, resultantes do processo de concentração e centralização do capital. Contudo, conforme justificamos através do conceito de grupos multifuncionais, os grandes grupos econômicos no Brasil detém alguma função ou atividade econômica predominante, que determina o posicionamento político e o comportamento enquanto fração de classe. Deste modo, preferimos mobilizar os conceitos referentes às funções específicas do capital financeiro por entendermos que estes oferecem uma definição mais precisa para a construção de nosso objeto de investigação.

resultam da circulação de mercadorias (a qual a circulação de dinheiro constitui um dos aspectos), como operações técnicas de intermediação do capital-dinheiro dos comerciantes e industriais, facilitando o seu adiantamento e, portanto, constituindo o sistema de pagamentos (atividades bancárias). A especialização destas atividades em negócios particulares concentra, abrevia e simplifica a circulação monetária, constituindo a razão de existência deste segmento específico – os banqueiros. O adiantamento do capital-dinheiro (D) pelos bancos, que teria que ser adiantado pelos próprios industriais e comerciantes caso não fosse essa uma função especializada, corresponde ao movimento $D-D'$, onde o adiantamento de D resulta na obtenção de $D + \Delta D$ por quem o desembolsa (Marx, 1981).

O setor bancário, de acordo com o Banco Central do Brasil (BCB), é dividido em bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio, bancos múltiplos, Caixa Econômica Federal e outras caixas econômicas, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e bancos de desenvolvimento¹⁵. Os quatro primeiros tipos de bancos envolvem principalmente o segmento privado do setor, constituindo o objeto de nossa análise no que refere a este segmento específico do setor financeiro, enquanto os três últimos tipos envolvem exclusivamente os bancos públicos de propriedade e/ou controle estatal. Uma vez que na atual fase de desenvolvimento do capitalismo monopolista brasileiro os grandes bancos comerciais constituem, em sua maioria, bancos múltiplos e os bancos de câmbio constituem funções não-predominantes das principais instituições financeiras do país¹⁶, operacionalizaremos a nossa investigação do segmento bancário *privado* em duas categorias, os *bancos comerciais* e os *bancos de investimento*, considerando que a atividade principal desempenhada pelo grupo econômico é determinante em seu comportamento político. Os bancos de desenvolvimento, a Caixa Econômica e o BNDES serão agrupados na categoria *bancos públicos*, uma vez que não são o alvo de nossa investigação, concentrada nos agentes privados do sistema financeiro.

Além do comércio de dinheiro, referente às atividades bancárias, o capital financeiro assume a forma de *capital portador de juros*, como *capital de empréstimo* e *capital fictício*. O capital portador de juros é o capital que se valoriza sem sair da forma dinheiro, correspondendo ao movimento $D-D + \Delta D$, ou $D-D'$, onde o dinheiro enquanto potencial

15 Ver: http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bancos_caixas.asp?idpai=SFNCOMP

16 Ver: http://www.bcb.gov.br/rex/IAMC/Port/Instituicoes/inst_autorizadas.asp

gerador de lucro na produção capitalista é transformado em capital, retornando como capital realizado (D') para quem o desembolsa, isso é, como retorno do dinheiro desembolsado acrescido com parte do excedente realizado na atividade econômica real – o juro (ΔD). O capital portador de juros assume forma exteriorizada, uma vez que não participa diretamente do ciclo de reprodução D-M-D', apenas em seus extremos: nos momentos de desembolso e restituição do capital-dinheiro, isso é, o movimento D-D', ou D-D-M-D'-D', onde o primeiro D e o último D' correspondem respectivamente ao dinheiro adiantado como capital e ao capital restituído com juro, onde quem o disponibiliza não participa diretamente do processo intermediário D-M-D'. Assim, o capital portador de juros não se apresenta como resultado do processo de produção, mas como valor que valoriza a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro (D-D'). É, portanto, a forma mais fetichizada do capital, onde apenas a cessão e a restituição se tornam visíveis, escondendo o processo real de reprodução do capital. Nas palavras de Marx (1981):

Em D-D' temos a forma vazia do capital, a perversão, no mais alto grau, das relações de produção, reduzidas a coisa: a figura que rende juros, a figura simples do capital, na qual ele se constitui condição prévia de seu próprio processo de reprodução; capacidade do dinheiro, ou da mercadoria, de aumentar o próprio valor, sem depender da produção – a mistificação do capital na forma mais contundente” (p.452).

Marx apresenta o capital de empréstimo como forma peculiar do capital portador de juros, como dinheiro adiantado como capital, que retorna conservado e acrescido de juro da atividade real exercida pelo capitalista ativo que toma o dinheiro emprestado. O dinheiro (D) cedido pelo credor ao capitalista industrial, ponto de partida para o processo real de reprodução, tem a restituição do dinheiro adiantado acrescido de juro (D'), ponto de retorno do dinheiro transformado em capital e percorrido o processo real (D-M-D'), como parte da mais-valia produzida. O capital de empréstimo pode assumir as formas de crédito pessoal, títulos públicos, ações, empréstimos a descoberto, entre outras; estando vinculado principalmente ao segmento especializado na atividade creditícia, como as instituições bancárias e as formas diversas de sociedades de crédito¹⁷.

Outra forma do capital portador de juros é o capital fictício, como papéis de promessa de pagamento futuro, sem lastro em moeda real, portanto sem necessariamente advirem de negócios reais (como o é o capital de empréstimo, baseado na compra e venda efetiva), que

17 Ver: http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/demais_nao_bancario.asp?idpai=SFNCOMP

expandem através da negociação de ativos já emitidos e que circulam livremente no mercado secundário de títulos, de maneira especulativa. Dentre as suas formas, estão os títulos de dívida privados (renda de juros a partir de valorização futura), ações (direitos de valorização futura) e títulos de dívida pública (recursos oriundos de tributação futura). Esse tipo de capital está vinculado predominantemente às instituições financeiras não-bancárias, com atuação especializada no mercado de capitais, como fundos de investimento, seguradoras, agências de classificação de risco, fundos de pensão, bancos que administram sociedade de investimento, etc (Chesnais, 2005; Paulani, 2009).

Deste modo, caracterizamos o capital financeiro, em seus diferentes segmentos, nas seguintes categorias: a) bancos (comerciais, de investimento e estatais; nacionais e estrangeiros); b) fundos de investimento e aplicação; c) seguradoras (nacionais e estrangeiras); d) agências de classificação de risco (nacionais e estrangeiras); e) elos ideológicos (consultorias e think tanks)¹⁸. Em relação aos elos ideológicos, embora não representem exatamente uma forma do capital financeiro, constituem serviços indispensáveis ao funcionamento do mercado de capitais, como publicações, pesquisas e informações para os agentes do mercado, assessoramento, elaboração de projetos de lei e reformas institucionais, entre outros.

A divisão do capital financeiro em segmentos e origens distintas se manifesta politicamente em sua estrutura associativa, que conta ao menos com vinte entidades, de acordo com a lista de associadas da Confederação Nacional das Instituições Financeiras (CNIF) e da Confederação Nacional do Sistema Financeiro (Consif)¹⁹. Os grandes bancos comerciais, por exemplo, estão organizados na Federação Brasileira de Bancos (Febraban). Os bancos médios na Associação Brasileira de Bancos (ABBC). Os bancos estrangeiros na Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI). Os fundos de investimento e aplicações, em geral, na Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima)²⁰. E as seguradoras na Confederação Nacional das Empresas de Seguros

18 Agradecemos ao colega Felipe Queiroz Braga pelas indicações. A responsabilidade sobre as conclusões aqui tiradas é toda nossa.

19 Ver: <https://www.cnf.org.br/entidades-associadas>; <http://www.consif.org.br/filiadas>

20 Cabe destacar que, apesar de a Anbima contar com a participação dos bancos comerciais nacionais em suas instâncias, através de suas *assets*, e da Febraban contar com a participação de bancos estrangeiros em seu corpo de membros associados, ambas as entidades são presididas e compostas majoritariamente pela burguesia financeira associada e pela burguesia interna bancária, respectivamente, refletindo os interesses destas frações em seus posicionamentos políticos.

Privados e Capitalização (CNseg). Existem outras entidades que representam setores específicos do capital financeiro, como empresas de crédito, hipotecárias, leasing, previdência privada, e outras.

Diferentemente das associações empresariais dos setores ligados à esfera produtiva, ou mesmo das associações comerciais, é mais difícil detectar o posicionamento aberto destas entidades na cena política, o que corrobora a hipótese acerca da atuação dissimulada do capital financeiro na cena política. As publicações destas entidades são marcadas pelo conteúdo estritamente corporativo e pelo oferecimento de serviços de assessoria, pesquisa, cursos de capacitação e autorregulação do setor. Isso ocorre, segundo Saes (2001) e Farias (2009), porque a aparência de externalidade em relação à atividade econômica real cria um constrangimento para a presença política aberta do capital financeiro e o expõe à crítica de parasitismo pelas demais classes. Ao contrário das frações burguesas vinculadas à esfera da produção, que são capazes de apresentar os seus interesses específicos como o interesse geral do povo-nação (como a síntese “crescimento econômico com distribuição de renda”), o capital financeiro se encontra naturalmente em posição ideológica defensiva, com dificuldades para justificar os seus interesses e apresentá-los como representação da vontade coletiva.

Em decorrência da hegemonia política e da posição estruturalmente desfavorável para o exercício da hegemonia ideológica, o capital financeiro prioriza a atuação política através dos órgãos vinculados ao poder executivo e das instâncias decisórias não-eleitas, ao invés dos cargos legislativos, ocupados predominantemente pelas classes e frações de classes excluídas ou subordinadas no interior do bloco no poder. De acordo com Minella (2003) e Bastos (2017), o poder político do capital financeiro está vinculado ao seu poder econômico, uma vez que o controle sobre o fluxo de capitais constitui um importante instrumento de pressão, onde o poder de decisão sobre a alocação do capital permite tanto interferir sobre o desenvolvimento de empresas privadas como constranger e chantagear governos. Além desta capacidade de pressão *externa* ao processo decisório estatal, o capital financeiro se caracteriza pela capacidade de ação *direta* através do lobby, da ocupação de cargos na cúspide do aparelho de Estado e da participação em órgãos consultivos ligados ao poder executivo. A presença direta é verificável tanto pela "porta giratória" que vincula os agentes do capital financeiro aos órgãos estratégicos de definição da política econômica, como o Ministério da

Fazenda e o Banco Central, como pela participação nas agências de relação com investidores, como as do Banco Central e da Secretaria do Tesouro Nacional, que realizam boletins periódicos que sistematizam os interesses destes agentes e que informam os decisores destas instâncias (Perissinotto et al, 2017; Ianoni, 2017).

A atuação na "sombra" é um elemento que impõe especificidades metodológicas para a pesquisa do capital financeiro como força social, uma vez que o conteúdo corporativo da imprensa setorial e a sua representação no interior da burocracia estatal oculta a atuação destes agentes econômicos na cena política, seja pelo silenciamento das associações no que refere às medidas de política econômica e social, seja pela proteção conferida pelos segredos que envolvem a atividade burocrática estatal. Dessa forma, o procedimento desenvolvido em nossa investigação foi a análise do posicionamento político dos agentes do capital financeiro em relação à política econômica e social através das declarações dos diretores e economistas-chefes das instituições financeiras na imprensa especializada, como o jornal *Valor Econômico* e a revista *Exame*, e das projeções contidas nos relatórios das instituições financeiras, consultorias, além do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da Anbima. Ademais, utilizamos como indicador a precificação dos ativos financeiros (Ibovespa²¹, taxa de câmbio, CDS²² e juros de longo prazo CDI), cuja valorização ou desvalorização reflete o apoio ou a oposição dos agentes econômicos ligados ao mercado de capitais frente às medidas de política econômica e social do governo, e/ou a satisfação ou insatisfação destes em relação aos eventos que marcam o curso do processo político²³.

A nossa investigação parte da hipótese que existe um fracionamento no interior do capital financeiro, que permite explicar os elementos de continuidade e de ruptura entre os governos do PSDB e os governos do PT. Em nossa hipótese, estes governos correspondem à

21 Indicador de desempenho da BM&F Bovespa, com volume diário das transações financeiras.

22 Prêmio de risco baseado na capacidade de solvência da dívida pública.

23 A valorização do Ibovespa, ou alta da bolsa, indica a melhora das expectativas dos agentes sobre o desempenho dos títulos negociados no mercado local (sejam eles indicadores econômicos, como confiança, PIB e inflação; ou os indicadores políticos que apontam aumento da probabilidade de aprovação das medidas favoráveis aos seus interesses. A valorização do câmbio, ou queda do dólar ante o real, seja através do aumento do fluxo de investimentos estrangeiros e/ou da redução da aversão ao risco sobre os ativos locais negociados na bolsa, também indica a melhora das expectativas dos agentes em relação ao cenário político e econômico local. No caso do CDS e dos juros de longo prazo (CDI), a valorização destes ativos, ou queda do prêmio de risco e queda dos juros futuros, respectivamente, indicam a melhora das expectativas em relação à remuneração dos encargos financeiros da dívida pública (caso do CDS) e ao encaminhamento da política econômica e social demandada pelos agentes no médio e longo prazo.

formas particulares da hegemonia do capital financeiro, que ao longo deste período oscilou entre a hegemonia do capital financeiro internacional e a hegemonia do capital bancário nacional. Se por um lado a preservação do modelo econômico neoliberal entre os diferentes governos a partir dos anos 1990 indica a hegemonia de longo prazo do capital financeiro, em geral, as diferenças de política econômica e social entre os governos *ortodoxos* e *neodesenvolvimentistas* indicam a alternância da hegemonia de curto prazo entre as suas frações, conforme buscaremos mostrar adiante²⁴.

A contradição em torno da desnacionalização do sistema bancário dividiu o capital financeiro em duas forças sociais distintas ao longo dos anos 1990: por um lado a *burguesia interna bancária*, reunindo basicamente os bancos comerciais nacionais, e por outro lado a *burguesia financeira associada*, reunindo as instituições financeiras com atuação predominante no mercado de capitais. Este fracionamento resultou do processo de abertura do sistema bancário brasileiro ao longo dos governos Fernando Henrique Cardoso (FHC), quando o total de instituições estrangeiras no mercado interno aumentou de 70 para 101 no período entre janeiro de 1994 e maio de 2001. A participação do capital estrangeiro em ativos totais aumentou de 10% para 27,4% neste período, de modo que, em dezembro do ano 2000, seis dos dez maiores bancos comerciais atuantes no país eram estrangeiros (Santander, ABN-Amro Bank, HSBC, BankBoston, Citibank, Sudameris) (Brandão, 2013).

A abertura do sistema bancário e a participação do capital estrangeiro na privatização dos bancos estaduais naquele período contribuiu para afastar o capital bancário nacional da frente política representada pelos governos FHC. Essa contradição foi habilmente explorada pela candidatura de Lula em 2002, através da “Carta aos brasileiros”, que logrou granjear o apoio da burguesia interna bancária através do compromisso com a manutenção do tripé econômico neoliberal, baseado em juros elevados, *superávits* fiscais e câmbio flutuante. Se por um lado os governos petistas não entregaram as reformas neoliberais desejadas pelo conjunto do capital financeiro, por outro lado melhoraram significativamente a posição dos grandes bancos comerciais nacionais ao longo deste período.

Em primeiro lugar, os governos do PT garantiram a reserva de mercado do capital nacional no sistema bancário, seja através da interrupção do processo de desnacionalização

24 Agradeço aos comentários do professor Valeriano Mendes Ferreira Costa em nossa banca de qualificação, que contribuíram para uma definição mais precisa desta hipótese através da distinção conceitual entre os níveis *macro-estrutural* e *conjuntural* da hegemonia política.

iniciado pelos governos FHC, seja através de sua reversão parcial com o incentivo às fusões e aquisições pelos grandes bancos nacionais²⁵. Em segundo lugar, os governos do PT favoreceram a concentração bancária sob o comando do capital nacional ao longo deste período, particularmente nos mercados de crédito, varejo e renda fixa. A ampliação do sistema de crédito, a inclusão bancária e a realização das operações compromissadas pelo BCB, fortaleceram a posição dos bancos comerciais nacionais e os tornaram os maiores negociadores dos títulos públicos no mercado local²⁶. De acordo com Luiz Carlos Trabuco, presidente do Bradesco:

Nesses últimos quinze anos, o sistema bancário teve uma oportunidade que foi sensacional. Efetivamente nós tivemos uma fase boa de crescimento, um crescimento do PIB que foi abaixo do seu potencial, mas que foi um crescimento que possibilitou, através de um modelo de inclusão social, nós podermos exercitar a inclusão bancária. Um período em que o crédito, pouco acima de 25% do PIB, hoje ultrapassa 50% do PIB (Valor Econômico, 2015e).

Em terceiro lugar, a manutenção do tripé macroeconômico, com a política de metas de inflação, juro elevado e flutuação cambial, além da apresentação de sucessivos *superávits* primários nas contas públicas, foram outros elementos que asseguraram o apoio político e a afirmação dos interesses do capital bancário nacional nas definições de política econômica e social, o que permitiu alcançar, inclusive, a obtenção de lucros recordes ao longo deste período²⁷.

Deste modo, entendemos que, por um lado, o capital financeiro, em geral, se unifica em torno das políticas monetária e fiscal restritivas, com a defesa do juro elevado, do câmbio flutuante e do equilíbrio das contas públicas através do *superávit* primário, além das desregulamentações financeiras e trabalhistas, privatizações e reformas fiscais. Por outro lado, o capital financeiro se divide em torno da abertura do sistema bancário ao capital estrangeiro. O capital financeiro também pode vir a se dividir em relação ao padrão de intervenção do

25 O Bradesco comprou o HSBC e o Itaú comprou o BankBoston neste período. No entanto, a reversão é parcial, uma vez que o Santander também expandiu durante este período e comprou o ABN-Amro Bank e o Sudameris, de modo que estes capitais não foram nacionalizados.

26 Em 2016, cerca de 50% dos títulos de renda fixa foram negociados pelo BB, Bradesco e Itaú Unibanco (Cotias, 2016h).

27 Fato histórico conhecido e consagrado pela famosa declaração do ex-presidente Lula, “eles [os banqueiros] sabem que nunca na história do Brasil, um presidente conversou tanto com eles, e eles sabem que nunca na história do Brasil, eles ganharam tanto dinheiro como ganharam quando eu fui presidente da República” (Uol, 2016).

Estado na economia, uma vez que, enquanto detentores de uma base de acumulação no espaço econômico nacional, através das atividades de crédito e varejo bancário, os grandes bancos comerciais nacionais podem aceitar determinados aspectos intervencionistas na política econômica, como a maior participação do Estado na formação bruta de capital fixo e a adoção de medidas anticíclicas, em contextos onde a queda da atividade econômica e da massa salarial coloquem em risco a adimplência dos devedores²⁸.

Cabe ressaltar, no entanto, que a demanda por favorecimento e proteção estatal pela burguesia interna bancária, assim como a aceitação de aspectos intervencionistas na política econômica, são seletivas e contraditórias, pois não se estendem aos juros subsidiados e à concorrência dos bancos públicos, ou a uma política de proteção integral da economia nacional. O protecionismo e o intervencionismo reivindicados são coerentes com os seus interesses específicos de classe, isso é, com a proteção do mercado bancário e com o favorecimento dos bancos privados nacionais. Por esse motivo, a burguesia interna bancária não se identifica necessariamente com o registro de uma burguesia interna voltada para a ampliação do mercado de manufaturados, com posicionamento ideológico mais desenvolvimentista, como os segmentos ligados ao setor produtivo²⁹.

O posicionamento da burguesia interna bancária, portanto, pode variar de acordo com a conjuntura e com a configuração do bloco no poder. Se por um lado ela esteve unificada com a burguesia financeira associada e com o capital internacional durante a maior parte dos governos FHC, isso ocorreu porque a contradição entre capital e trabalho era a contradição principal no processo político e as reformas neoliberais constituíam os seus interesses prioritários. Por outro lado, com a afirmação da hegemonia do capital internacional e a desnacionalização do sistema bancário, que deslocou a contradição principal para a contradição entre capital estrangeiro e capital nacional, a proteção e o fortalecimento de sua posição no mercado bancário se tornou uma questão prioritária, por questão de sobrevivência.

Na ausência de uma força social e política capaz de garantir tanto o compromisso das reformas neoliberais como o compromisso da reserva de mercado, a burguesia interna

28 Conforme veremos no capítulo 3, quando a burguesia interna bancária apoiou o afrouxamento do ajuste fiscal e a adoção de políticas anticíclicas pelo governo de Dilma Rousseff no período de tramitação do processo de *impeachment*.

29 Agradeço aos comentários do professor Pedro Paulo Zahluth Bastos em nossa banca de qualificação, que contribuíram para que eu pudesse desenvolver melhor o argumento, destacando as contradições e as diferenças de demandas endereçadas pelos segmentos que compõe a burguesia interna.

bancária foi levada a tomar posição de acordo com a correlação política de forças e com as opções realmente viáveis na cena política. A sua aglutinação com diferentes segmentos ligados à burguesia interna no apoio aos governos do PT e na formação de uma *frente política neodesenvolvimentista*, decorreu como reação à desnacionalização em diversos setores da economia. Essa aglutinação, contudo, não eliminou as contradições entre os diferentes segmentos da burguesia interna, tampouco uma hierarquia de interesses nas definições de política econômica e social.

Adentramos, assim, na caracterização do bloco no poder durante os governos Lula e Dilma Rousseff (2003-2016) onde inserimos a hipótese da divisão do capital financeiro entre forças sociais distintas. Em seguida, apresentaremos a hipótese geral que orienta a nossa pesquisa, acerca da ofensiva política que resultou no golpe do *impeachment* de Dilma Rousseff.

1.4. O bloco no poder durante os governos do Partido dos Trabalhadores (2003-2016): neodesenvolvimentismo e ofensiva restauradora neoliberal

Nos apoiamos na caracterização de Boito Jr. (2018) sobre o bloco no poder durante os governos do Partido dos Trabalhadores (PT) como a ascensão da *frente política neodesenvolvimentista*, uma frente policlassista dirigida pela *grande burguesia interna* e apoiada por amplos setores das classes trabalhadoras, que alcançou o poder governamental através de um programa baseado no crescimento econômico com distribuição de renda dentro dos limites do modelo econômico neoliberal, isto é, através de um *desenvolvimentismo possível dentro do modelo capitalista neoliberal periférico*. A frente neodesenvolvimentista esteve unificada nos principais momentos do processo político nacional entre 2002 e 2014, como as eleições presidenciais e a crise política de 2005 (a chamada “Crise do Mensalão”), polarizando durante todo esse período com o *campo neoliberal ortodoxo*, dirigido pela burguesia associada e pelo capital internacional, com o apoio da alta classe média.

Os governos Lula e Dilma Rousseff fortaleceram a posição e priorizaram os interesses do grande capital em detrimento do médio e pequeno capital, e do capital nacional em detrimento do capital internacional, isso é, beneficiaram prioritariamente os interesses da *grande burguesia interna* através da política neodesenvolvimentista. A grande burguesia

interna está distribuída nos setores de mineração, construção pesada, agronegócio, indústria de transformação e no setor bancário. Estes setores foram atendidos com a busca de *superávits* na balança comercial (caso do agronegócio, mineração e outros setores exportadores ligados à exploração de bens naturais e produção agropecuária), com a política de crédito do BNDES a juros subsidiados, com o incentivo às fusões e aquisições e com a política de formação de grandes grupos econômicos, com a política de compras do Estado e das empresas estatais, com a formação de nichos protecionistas e/ou a reserva de mercado para segmentos específicos do mercado interno³⁰, com a política externa expansionista para os mercados dependentes, enfim, com uma orientação geral de política econômica baseada no favorecimento e na proteção estatal do grande capital nacional em sua concorrência com o capital estrangeiro (Boito Jr., 2018).

A grande burguesia interna esteve apoiada na baixa classe média, no operariado urbano, no campesinato e nos trabalhadores da massa marginal, que também obtiveram ganhos reais nos governos do PT. A baixa classe média e o operariado urbano foram atendidos com a recuperação do emprego, com a valorização do salário mínimo, com a ampliação dos concursos públicos, dentre outras medidas que oferecerem ganhos reais e melhoraram a capacidade de luta sindical, elevando o número de greves neste período. O campesinato, tanto o remediado (assentados) como o pobre (sem terra), foi atendido com a política de ordem, que reconheceu os seus direitos políticos de reivindicação, e com as políticas de crédito, assistência técnica e compras governamentais, embora o campesinato pobre tenha sido prejudicado pela desaceleração da política de desapropriação de terras. Os trabalhadores da massa marginal, que intervém desorganizados na frente política mas constituem uma poderosa força eleitoral, envolvem os desempregados, subempregados e precarizados, que foram atendidos principalmente com a política social, através dos programas sociais compensatórios, dos programas de habitação popular, da ampliação do acesso ao crédito, da ampliação do ensino técnico e superior, dentre outras medidas que combinaram o consumo de massas com a ampliação de direitos (Boito Jr., 2018).

O campo neoliberal ortodoxo, por sua vez, enquanto oposição burguesa aos governos Lula e Dilma, foi representado no sistema partidário pelo PSDB e pelo DEM. Este campo foi dirigido pelo capital internacional e pela burguesia associada e contou com o apoio da alta

30 Casos do setor bancário e da cadeia de petróleo e gás natural.

classe média. O capital internacional abrange o capital financeiro e as multinacionais estrangeiras que disputam espaço no mercado interno e que concorrem com o grande capital nacional em mercados externos. A burguesia associada reúne os capitais nativos integrados ao capital estrangeiro, como os segmentos não-bancários do capital financeiro (bancos de investimento, fundos de investimento e aplicações, seguradoras, agências de classificação de risco), os setores de importação e de fornecimento de componentes tecnológicos e peças ao capital estrangeiro instalado no país. A alta classe média, por sua vez, é a fração abastada da classe média, constituída por trabalhadores de altos salários do setor público e privado, assim como profissionais liberais, como advogados, engenheiros, economistas, administradores, médicos, professores universitários, além das carreiras da alta burocracia estatal, como juízes, desembargadores, procuradores, promotores, oficiais das Forças Armadas, da Polícia Federal, dentre outras (Boito Jr., 2018).

Se por um lado o capital internacional e a burguesia associada fizeram oposição principalmente às políticas econômica e externa dos governos neodesenvolvimentistas, aspirando a restauração do neoliberalismo ortodoxo baseado na desregulamentação financeira e trabalhista e na abertura econômica; a alta classe média apoiou o campo neoliberal ortodoxo e constituiu a sua base de massa devido a oposição às políticas sociais do governo do PT. A alta classe média se considera penalizada por supostamente sustentar o custo dos programas sociais, devido à incidência da tributação que recai sobre ela; mas também por identificar nas políticas sociais uma ameaça às distinções que separam o padrão de consumo e as posições sociais de prestígio da alta classe média em relação ao conjunto da classe trabalhadora. A alta classe média identifica nas políticas sociais uma ameaça à meritocracia, enquanto ideologia que justifica as desigualdades e os privilégios dos trabalhadores não-manuais em relação aos trabalhadores manuais. Dessa maneira, a alta classe média ao longo deste período se opôs aos programas sociais, como o Bolsa Família e o Mais Médicos, às cotas sociais e raciais nas universidades e no serviço público, além das políticas de valorização do salário mínimo e de ampliação do emprego formal, que contribuiriam para inflacionar os serviços domésticos nos grandes centros urbanos (Boito Jr., 2018; Cavalcante, 2015).

Antes de passar à caracterização da crise política e da ofensiva restauradora neoliberal, é necessário fazer duas demarcações que justificam a caracterização dos conflitos de classe nos governos do PT feita até aqui. A análise do bloco no poder neste período como a ascensão

da grande burguesia interna difere das análises que identificam nos governos do PT a continuidade dos governos neoliberais dos anos 1990, enquanto a hegemonia do capital financeiro, em geral; assim como das análises que identificam os governos do PT como governos bonapartistas, descolados dos interesses do bloco no poder e com política *ziguezagueante* de compromisso entre as classes.

As análises que identificam os governos do PT como a continuidade da política econômica neoliberal da década anterior, como a de Paulani (2008), destacam, corretamente, a manutenção do tripé macroeconômico e o aprofundamento das reformas voltadas para a desregulamentação financeira. Contudo, conforme exposto aqui, descuram das medidas de proteção e favorecimento estatal para o capital nacional, assim como da política externa e das políticas sociais que além de priorizarem interesses distintos daqueles priorizados pelos governos da década de 1990, sofreram com a forte oposição burguesa e da alta classe média. Ao concentrar a análise apenas na manutenção do modelo econômico e deduzir com isso a continuidade entre os governos do PT e do PSDB, não é possível explicar a polarização na cena partidária entre estas duas siglas, a própria existência da oposição burguesa, a tentativa de impeachment em 2005 e o golpe de 2016.

Paulani (2016) reconhece que as políticas sociais constituíram um elemento de distinção dos governos do PT em relação aos governos do PSDB, o que segundo a autora explicaria a deserção do capital financeiro no apoio ao governo Dilma, uma vez que a evolução da crise econômica e do *deficit* fiscal teria inviabilizado a política baseada na conciliação entre o tripé macroeconômico e os gastos sociais elevados. Ainda assim, em sua análise, permanecem descurados elementos importantes da política neodesenvolvimentista que dividiram os interesses burgueses nesse período e que foram prontamente revogados com o governo Temer, como a lei de conteúdo local do Pré-Sal, os juros subsidiados e a capacidade de investimento do BNDES e a reorientação da política externa. Dessa forma, a autora incorre tanto em um equívoco analítico, ao analisar unilateralmente as políticas econômicas do governo do PT; como também em um equívoco teórico, ao desconsiderar a divisão da burguesia em frações e forças sociais distintas.

Por outro lado, as análises que caracterizaram os governos do PT como governos bonapartistas, notadamente as de Singer (2012 e 2015), identificam nestes governos a

representação do “subproletariado”³¹, uma classe que aspira a justiça social e ao mesmo tempo a preservação da ordem burguesa, uma vez que deseja ingressar na produção capitalista e na ordem formal do trabalho – o que o autor denomina como “conservadorismo popular”. O *lulismo* constituiria uma política contraditória, que busca combater as desigualdades dentro da ordem capitalista, arbitrando entre as *coalizões rentista* e *produtivista* da burguesia, alternando ganhos entre elas e com o apoio pelo enorme contingente social de subproletariados.

Ao relacionar o caráter contraditório da política neodesenvolvimentista com o conceito de bonapartismo, o autor também incorre em erros teóricos e analíticos. O bonapartismo pressupõe uma situação de crise de hegemonia no bloco no poder³², quando um governo descolado dos interesses imediatos das forças sociais em presença e apoiado por um amplo contingente de trabalhadores com aspirações *conservadoras* aplica uma política de “zig-zague”, alternando ganhos entre as frações de classe que compõem o bloco no poder.

Com efeito, ao analisar a contradição principal entre “produção” e “finanças”, uma contradição existente embora não a principal no conflito de classes neste período, não é possível identificar que a manutenção do tripé macroeconômico e as políticas de proteção e favorecimento estatal sobre o capital nacional atenderam aos interesses da grande burguesia interna bancária, que foi beneficiada por ambos os aspectos da política econômica. Ademais, como lembra Boito Jr. (2018), as concessões na política econômica e social constituem a regra no funcionamento do Estado capitalista, uma vez que o Estado necessita de um equilíbrio instável de compromisso entre as diversas classes sociais para manter sua estabilidade, o que é diferente de uma política *zigzagueante* bonapartista, uma vez que eventuais concessões não anulam ou não impedem a *priorização* dos interesses da classe ou fração hegemônica. Considerando que a política dos governos Lula e Dilma priorizaram os interesses de uma fração de classe em detrimento de outras, com relativa estabilidade entre 2003 e 2014, o que pode ser verificado no direcionamento geral do conjunto da política econômica deste período, devemos descartar que tenha havido uma autonomia destes governos sobre o bloco no poder, menos ainda uma situação de crise de hegemonia.

31 Conceito mobilizado pelo autor para designar a mesma categoria de trabalhadores desempregados, subempregados e precarizados, a qual a teoria crítica latino-americana denomina como *trabalhadores da massa marginal*.

32 Quando nenhuma das forças sociais em presença é capaz de afirmar a hegemonia no bloco no poder.

Por fim, como o próprio autor demonstra com a tese do realinhamento eleitoral nas eleições de 2006, quando o subproletariado aderiu definitivamente ao lulismo, isso ocorreu não por aspirações conservadoras, como as do campesinato francês de 1848-49 que temia a conquista do poder pelo operariado insurgente em Paris, mas por aspirações progressistas de distribuição de renda, canalizadas pelas políticas sociais implementadas já no primeiro mandato. Seria desnecessário dizer que os ganhos do bloco no poder foram muito superiores aos do subproletariado neste período, de modo que, ao invés desta classe constituir a força dirigente da política lulista, ela constituiu a *classe-apoio* da frente dirigida pela grande burguesia interna, que conciliou os seus interesses através do aumento do emprego, da renda e das políticas sociais (Boito Jr., 2018).

Finalmente, adentramos na crise política de 2015-2016, que constitui o período investigado pela pesquisa.

A nossa hipótese geral é que a crise política que culminou no golpe do *impeachment* de 2016 é resultante de uma *ofensiva restauradora neoliberal* dirigida pelo capital internacional e pela burguesia financeira associada, apoiada pelo movimento de massa da alta classe média, contra o governo de Dilma Rousseff. Esta ofensiva política logrou atrair parte importante da burguesia interna e foi viabilizada pela mudança na correlação política de forças. O esfacelamento da frente neodesenvolvimentista, o realinhamento das alianças no bloco no poder, a perda de apoio parlamentar do governo, e a desmobilização das classes trabalhadoras, foram fatores que permitiram a formação de uma força social e política capaz de depor o governo – tarefa pela qual a frente golpista foi bem-sucedida.

A nossa hipótese específica é que o capital financeiro não atuou de maneira unificada na crise política, tendo a burguesia interna bancária apoiado o governo de Dilma Rousseff e saído em sua defesa contra o *impeachment* durante a maior parte da crise, aderindo tardiamente à frente golpista quando o enfraquecimento político do governo e o fortalecimento da frente golpista haviam tornado incontornável a mudança de governo através do golpe parlamentar. A adesão tardia e hesitante corresponderia ao movimento pendular característico da burguesia interna, politicamente frágil para levar adiante um posicionamento político autônomo em relação ao capital internacional, dentro de um contexto de agravamento da crise e isolamento político.

Outra hipótese é que o golpe do *impeachment* estabeleceu uma situação de crise de hegemonia no interior do bloco no poder, devido o prosseguimento da crise política provocado pela continuidade da Operação Lava Jato e a incapacidade de afirmação dos interesses da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pelo novo governo, diante da falta de unidade das frações burguesas em torno da política econômica. Dessa maneira, os limites da correlação política de forças imprimiriam um caráter de transição ao neoliberalismo ortodoxo sobre o governo Temer.

Capítulo 2: O terceiro turno: instabilidade política, ajuste fiscal e a divisão do capital financeiro

Neste capítulo analisamos a correspondência entre as demandas do capital financeiro e a política econômica entre o período pós-eleitoral de 2014 até o acolhimento do pedido de *impeachment* pela presidência do Congresso Nacional, em dezembro de 2015. Este período foi marcado pela instabilidade política e pela alteração da correlação política de forças, com a vitória eleitoral sob estreita margem de votos favoráveis à Dilma Rousseff no segundo turno das eleições presidenciais, com a eleição do oposicionista Eduardo Cunha (PMDB) para a presidência do Congresso Nacional, com as mobilizações de massas da alta classe média em favor do *impeachment*, e com a reorientação da política econômica através do ajuste fiscal recessivo, cujos efeitos contribuíram para desmobilizar o apoio social do governo nas classes trabalhadoras e, conseqüentemente, minar a capacidade de resistência das forças democráticas e populares na defesa do mandato presidencial.

Do ponto de vista do capital financeiro, foi um período marcado pelas pressões por uma “guinada ortodoxa” da política econômica, atendidas pelo governo reeleito com a substituição do Ministro da Fazenda e com a adoção de uma política alicerçada na austeridade fiscal e no aperto monetário. Contudo, a centralidade do controle da inflação e da redução das despesas primárias, enquanto objetivos de política econômica que unificam o conjunto do capital financeiro, não impediu o desenvolvimento de conflitos e divergências relevantes entre os seus diferentes segmentos, relacionadas às estratégias de execução do ajuste fiscal e da política de juros do Banco Central, assim como a existência de comportamentos distintos diante de um governo acuado e ameaçado pelo *impeachment*.

A fragmentação do capital financeiro já era verificável durante as eleições de 2014, quando a burguesia financeira associada e a burguesia interna bancária estiveram distribuídas em diferentes candidaturas na competição eleitoral. A burguesia financeira associada e o capital estrangeiro se posicionaram, em primeiro lugar e acima de tudo, contra a reeleição de Dilma Rousseff, alternando o apoio entre as candidaturas ortodoxas de Aécio Neves (PSDB) e Marina Silva (PSB)³³, de acordo com a viabilidade eleitoral apontada pelas pesquisas de

33 Marina Silva, que até então era candidata a vice-presidente na chapa de Eduardo Campos (PSB), encabeçou a chapa após o acidente aéreo que vitimou o então presidenciável, no dia 13 de agosto de 2014, em Santos (SP). De acordo com os dados levantados, a burguesia financeira associada comemorou

intenções de voto. O comportamento dos agentes³⁴ na bolsa de valores, no período entre março e outubro de 2014, foi bastante reativo às pesquisas de opinião. Nesse período, o “kit eleições”, composto por papéis de empresas estatais e grandes bancos, oscilou positivamente sempre que as pesquisas indicaram o avanço das candidaturas de oposição e/ou a queda de Dilma nas intenções de voto (ou nos indicadores de aprovação do governo)³⁵. Dentre as justificativas mobilizadas pelos agentes, as críticas à gestão “intervencionista” das empresas estatais e à política fiscal expansionista prevaleceram enquanto argumentos contra a reeleição de Dilma Rousseff (Exame, 2014a, 2014b, 2014c, 2014d, 2014e, 2014f, 2014g, 2014h, 2014i, 2014j, 2014l, 2014m, 2014n, 2014o, 2014p, 2014q, 2014r, 2014s, 2014t, 2014u, 2014v, 2014w, 2014x, 2014y; Valor Econômico, 2014a, 2014b, 2014c, 2014d, 2014e, 2014f, 2014g, 2014h, 2014i, 2014j, 2014l).

A relação com o *think tank* Casa das Garças, envolvido na formulação do programa de governo, e a equipe econômica composta por importantes nomes do mercado financeiro, como Eduardo Loyo (UBS), Pésio Arida (BTG Pactual), Monica de Bolle (Galanto Consultoria) e Armínio Fraga (Gávea Investimentos), indicam que entre as candidaturas ortodoxas, a burguesia financeira associada esteve inserida de maneira mais orgânica na candidatura de Aécio Neves. No que refere ao capital estrangeiro, os dados obtidos não permitem detectar as suas preferências, apenas que, seguramente, estiveram no suporte às duas principais candidaturas ortodoxas. Os relatórios dos bancos comerciais estrangeiros que vieram a público naquele período, como os do HSBC, Citigroup e Santander, exibem, de maneira mais ou menos aberta, a preocupação com a “ingerência” do governo na gestão das empresas estatais e a projeção de queda da bolsa e deterioração dos fundamentos econômicos no caso de reeleição de Dilma Rousseff (Oliveira, E., 2014; Exame, 2014z, 2014aa; G1, 2014; Rizério, 2014).

a mudança à medida que a candidata demonstrou maior potencial eleitoral e assumiu compromisso com a plataforma ortodoxa (Exame, 2014ab, 2014ac, 2014ad; Moreira e Romero, 2014).

- 34 Daqui em diante quando mencionarmos o termo “agentes”, salvo alerta em contrário, estaremos nos referindo sobretudo aos *agentes econômicos* ligados ao mercado de capitais, isso é, corretoras, fundos e consultorias de investimentos, nacionais e estrangeiras, isso é, a *burguesia financeira associada* e o *capital estrangeiro*.
- 35 O “kit eleições”, com os principais papéis vendidos na Bovespa, é um indicador útil para analisar o comportamento dos agentes que atuam no mercado de capitais (corretoras, fundos e consultorias de investimentos), ao revelar os posicionamentos diante da possibilidade de mudança governo, como no período eleitoral (daí a expressão) ou em processos de *impeachment*.

Por outro lado, a burguesia interna bancária esteve dividida nas eleições³⁶. A Nova Matriz Econômica, que traumatizou os bancos nacionais com o “intervencionismo” nos *spreads* bancários, com o “populismo” na redução dos juros pelo BCB e com a “falta de transparência” nas decisões da equipe econômica, contribuiu para afastar parte da burguesia interna bancária ao longo do primeiro governo de Dilma Rousseff (Vaccari e Perez, 2017). Dentre os dois maiores bancos privados nacionais, o Itaú Unibanco esteve posicionado na oposição, apresentando “preocupação” com uma eventual reeleição de Dilma Rousseff e participando ativamente na campanha de Marina Silva, como demonstram as declarações públicas de apoio do presidente Roberto Egydio Setúbal e a participação da acionista e herdeira Maria Alice Setúbal na coordenação de seu programa de governo. Posteriormente, o apoio formal de Marina Silva e a declaração de Maria Alice Setúbal em apoio a Aécio Neves indicam que o grupo Itaú Unibanco permaneceu na oposição no segundo turno das eleições³⁷. Por outro lado, o grupo Bradesco, que desde 2013 havia se reaproximado do governo, com quem mantinha interlocução “constante” através de seus presidentes Luiz Carlos Trabuco Cappi e Lázaro de Mello Brandão, se diferenciou do restante do segmento bancário naquele período ao optar pela discrição. Conforme veremos a seguir, o grupo seria beneficiado diretamente com a reeleição de Dilma Rousseff, ao participar de maneira direta e decisiva na definição do novo Ministro da Fazenda e na reorientação da política econômica do segundo mandato (Safatle, 2014a; Valor Econômico, 2014m; Romero e Adachi, 2014; Folhapress, 2014a; Almeida, 2016).

O quadro de desaceleração econômica, queda da arrecadação e inflação elevada teceu o pano de fundo das eleições de 2014. Com efeito, o acirramento do conflito distributivo e a memória recente da Nova Matriz Econômica já impeliam naquele período uma postura mais

36 A análise da *burguesia interna bancária* considera, basicamente, o grande capital bancário nacional a partir de seus dois maiores grupos privados (Bradesco e Itaú Unibanco). Com a segunda economia bancária mais concentrada do mundo, onde os cinco maiores bancos concentram 82% dos ativos totais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander), os demais grupos privados do setor desempenham papel pouco relevante no processo político nacional, de modo que os dados obtidos em nossa investigação sequer permitiram abarcá-los. Sobre os dados referentes à concentração do sistema bancário, ver o *Relatório de Economia Bancária* (Bacen, 2017).

37 Considerando que o programa de governo de Marina Silva apresentou uma posição neutra em relação ao problema da concentração bancária, propondo unicamente a redução de impostos, como o IOF, como medida para a redução dos *spreads* bancários, nossa hipótese é que o apoio do Itaú Unibanco se justifica pela aposta em uma candidatura supostamente viável, do ponto de vista eleitoral, capaz de apresentar uma “terceira via” ao PSDB e ao PT, isso é, comprometida com o encaminhamento de reformas neoliberais – como a questão da independência do BCB – e com a manutenção da reserva de mercado no setor bancário (Silva M., 2014).

agressiva do conjunto do capital financeiro pela mudança da política econômica, em direção à austeridade fiscal e à restrição monetária. Independente do resultado eleitoral e das diferentes candidaturas apoiadas, os agentes estiveram coesos contra qualquer vestígio ou possibilidade de retorno da Nova Matriz Econômica, particularmente das medidas de penalização do capital financeiro, como o aumento das alíquotas do IOF e da CSLL. O governo, por sua vez, já convivia ao longo daquele ano com a ameaça de fuga de capitais caso não correspondesse às expectativas do capital financeiro, sob o risco da perda do grau de investimento pelas agências de classificação de risco (Mandl e Safatle, 2014; Exame, 2014ae, 2014af).

A evolução deste quadro econômico e da ofensiva do capital financeiro sobre o governo corresponde à primeira fase da crise política, a qual denominamos como *terceiro turno*. Essa fase está subperiodizada em três momentos principais: o período *pós-eleitoral*, de interregno entre as eleições e o novo mandato, quando o governo sinalizou a mudança da política econômica em resposta às pressões do capital financeiro; o período de *reorientação da política econômica*, entre janeiro e julho de 2015, quando o governo foi testado em sua capacidade de execução do ajuste fiscal, enfraquecido pela combinação entre a deterioração dos fundamentos econômicos, as pressões desestabilizadoras da oposição e o descontentamento de sua base social; e o período de *agravamento da crise*, entre agosto e dezembro de 2015, quando a pauta política passou a dominar as mesas de operações e a constranger o posicionamento dos agentes diante das especulações sobre o *impeachment* e a continuidade do governo.

2.1. O período pós-eleitoral

O período entre o final do segundo turno das eleições presidenciais e o início do segundo mandato, correspondente aos dois últimos meses de 2014, demarca uma nova situação política de fortalecimento da oposição, de ofensiva do capital financeiro pela mudança da política econômica e de rendição do governo à política de austeridade. Nesse período foram delineadas as bases programáticas e os posicionamentos das frações financeiras diante do governo reeleito, assim como as linhas gerais da política econômica pelo novo ministro da Fazenda. De modo geral, foi um período em que, devido as novas circunstâncias, o governo buscou repactuar o apoio da burguesia interna bancária e conter a ofensiva do conjunto do capital financeiro, após uma campanha eleitoral marcada por denúncias aos

interesses financeiros por detrás das propostas de seus adversários, em especial a proposta de autonomia formal do BCB defendida abertamente por Marina Silva.

A vitória apertada de Dilma Rousseff no segundo turno, com 51,64% dos votos válidos contra 48,36% de Aécio Neves, e a nova composição das casas legislativas, com índice de renovação de 46,59% na Câmara Federal e 81% no Senado Federal³⁸, resultou na alteração da correlação política de forças, com a perda de apoio parlamentar do Partido dos Trabalhadores, que encolheu de 88 para 70 cadeiras na Câmara e de 14 para 12 cadeiras no Senado, e com a composição mais conservadora do Congresso Nacional desde 1964. Diante deste cenário, a presidente reeleita assumiu um posicionamento conciliatório já no discurso de vitória, comprometido com o “diálogo e a parceria com todas as forças produtivas do país”, com o combate à inflação e com a responsabilidade fiscal, “antes mesmo do início do meu próximo governo” (Martuscelli, 2017b; D’Agostino, 2014; G1, 2014b; Martins, H., 2014; Folha de São Paulo, 2014).

A burguesia financeira associada e o capital estrangeiro reagiram negativamente à reeleição de Dilma Rousseff, com reflexos na queda da bolsa, na desvalorização dos papéis das estatais e na alta do dólar, e passaram a exigir uma rápida definição do governo sobre a composição da nova equipe econômica³⁹. Uma vez que Dilma já havia antecipado a demissão do ministro Guido Mantega no decorrer da campanha eleitoral, os agentes passaram a pressionar pela mudança para uma equipe de perfil ortodoxo. A mudança da política econômica, com a alteração do padrão de intervenção estatal e com a implementação do ajuste fiscal e da restrição monetária, foi apresentada como condição para o governo restaurar a confiança do “mercado” e, assim, evitar o rebaixamento do grau de investimento soberano pelas agências de classificação de risco estrangeiras⁴⁰. A ameaça da perda do grau de

38 A primeira referente às 513 cadeiras do Congresso Nacional e a segunda à 1/3 (27) das 81 cadeiras do Senado Federal.

39 Inferimos que a precificação destes ativos, além do CDS e dos juros futuros, enquanto reflexo das expectativas dos agentes ligados ao mercado de capitais, representa predominantemente o posicionamento da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro. Apesar dos bancos comerciais nacionais também atuarem no mercado de capitais através de suas *assets*, particularmente no mercado de renda fixa, o mercado de renda variável e o mercado de câmbio são dominados pelas grandes corretoras, fundos e consultorias de investimentos, nacionais e estrangeiras, de modo que são estas instituições financeiras não-bancárias que possuem maior peso na valorização acionária e na determinação da taxa de câmbio. Dessa forma, quando nos apoiarmos nestes indicadores, estaremos nos referindo particularmente ao posicionamento desta fração.

40 De acordo com Eduardo Velho (INVX Global Partners), “o pessimismo deve durar até que a presidente Dilma sinalize alguma mudança na política econômica (...) A presidente deveria fazer como o ex-

investimento caso o governo não adotasse a plataforma reivindicada pelo capital financeiro seria evocada desde então, como forma de pressionar o governo com o risco de fuga de capitais, uma vez que o *downgrade* desincentivaria o fluxo de investimentos externos ao retirar do país o selo de bom pagador. A volatilidade da bolsa e do câmbio persistiriam ao longo deste período, de acordo com as especulações e indefinições sobre a equipe a ser nomeada para o alto escalão do Ministério da Fazenda e do Banco Central (Exame, 2014a; Rosa e Seabra, 2014; Tuon, 2014; Moreira, T., 2014; Zampieri et al, 2014a; Lopes e Moreira, 2014; Moreira, A., 2014a).

Por outro lado, os três maiores bancos privados com atuação no país emitiram posicionamentos positivos à reeleição de Dilma Rousseff. Jesús Zabala, presidente do Santander no Brasil, foi protocolar ao se restringir às congratulações pela reeleição, ainda marcado pelo constrangimento do relatório enviado para clientes do banco que havia vazado à imprensa durante o processo eleitoral, que alertava sobre o aumento da percepção de risco em uma eventual vitória da presidente. Os presidentes do Bradesco e do Itaú Unibanco se posicionaram de maneira mais clara ao elogiar o conteúdo do discurso de vitória, exaltando a sinalização de “diálogo, união e reformas” anunciado pela presidente, que foi recebido como disposição de repactuação com o segmento ao se comprometer com a responsabilidade fiscal, com o controle da inflação e com a reforma política, tida por eles como medidas e “reformas necessárias” para “um novo ciclo de crescimento sustentável” e “para o futuro do país” (Mandl, 2014a, 2014b).

Enquanto a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro passaram à ofensiva pela reorientação da política econômica diante da nova correlação de forças, a atuação de suas representações políticas e a entrada em cena de movimentos da alta classe média foram decisivos para manter aceso o clima de polarização e instaurar uma situação de “terceiro turno” após as eleições. Logo após a divulgação do resultado eleitoral, o ex-presidente da república Fernando Henrique Cardoso, presidente de honra do PSDB, antecipou o quadro

presidente Lula, que tentou retomar o diálogo com os investidores colocando Antonio Palocci na [ministério da] Fazenda e Henrique Meirelles no BC, que elevou a taxa Selic assim que assumiu, levando à queda do risco soberano”. Segundo a agência de classificação de risco Fitch Ratings, “acreditamos que Dilma irá provavelmente instituir algumas mudanças de políticas para ajudar a restaurar a confiança que caiu bruscamente nos últimos meses. Por outro lado, a natureza, o escopo, e o andamento dessas mudanças não estão claras nessa conjuntura”. E Marcelo Kfoury (Citibank Brasil), declarou que “o Brasil já tem sido alertado pelas agências e, com a eleição tendo ficado para trás, é mais provável que elas atuem” (Rosa e Seabra, 2014; Lopes e Moreira, 2014; Zampieri et al, 2014a).

político que acompanharia o segundo mandato de Dilma Rousseff, “com um congresso dividido e uma oposição mais forte do que tinha antes” (Folhapress, 2014b).

Quatro dias após o segundo turno, o PSDB entrou com pedido de auditoria das urnas no Tribunal Superior Eleitoral, colocando em questão a credibilidade do processo eleitoral e insuflando manifestações de rua contra o governo. Ainda que o pedido tenha sido recusado pelo TSE, ele cumpriu o papel de manter mobilizada a alta classe média e a oposição de direita após as eleições. Antes mesmo de completar uma semana do resultado eleitoral, no dia 1º de novembro, foi realizado o primeiro protesto contra o governo na Avenida Paulista, em São Paulo (SP), com a reivindicação do *impeachment* de Dilma Rousseff misturada à defesa de intervenção militar por parte dos manifestantes (Folhapress, 2014c, 2014d).

No dia 15 de novembro, feriado de Proclamação da República, ocorreriam ainda outras manifestações pró-*impeachment* em São Paulo (SP) e Brasília (DF), convocadas pelo movimento Revoltados Online e por políticos de extrema-direita, como o deputado Eduardo Bolsonaro (PSC-SP) e o candidato não eleito à Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo, Paulo Batista (PRP). O pedido de auditoria das urnas e as manifestações contra o governo, ainda que pouco numerosas naquele momento, contribuíram para que o governo iniciasse o segundo mandato em uma posição defensiva, o que favoreceu a ofensiva da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pela “guinada ortodoxa” da política econômica (Folhapress, 2014e, 2014f, 2014g).

A primeira sinalização favorável ao capital financeiro após as eleições ocorreu ainda no dia 29 de outubro, três dias após o segundo turno, portanto, quando o Conselho de Política Monetária do BCB (Copom) decidiu, de maneira inesperada pelos agentes econômicos, pela elevação da taxa básica de juros (Selic) para 11,25%, após quatro reuniões onde a taxa se manteve estável em 11%. A decisão do Copom foi recebida positivamente pelos agentes, repercutindo na alta da bolsa e na queda do dólar, com a valorização das ações das estatais e dos grandes bancos (ações que compõem o “kit eleições”). A decisão foi interpretada como um aceno de mudança no rumo da política econômica e como uma tentativa do governo em restaurar sua credibilidade com o capital financeiro por meio de um novo ciclo de aumento

dos juros⁴¹ (Ribeiro e Campos, 2014; Perez e Rosa, 2014; Zampieri et al, 2014b; Guimarães e Martins, 2014).

O mês de novembro foi marcado tanto pelas pressões das instituições financeiras pela “guinada ortodoxa”, como pela volatilidade no preço dos ativos domésticos diante das especulações sobre a composição da nova equipe econômica. Na primeira metade do mês predominou a deterioração nas expectativas dos agentes, com a alta dos títulos de longo prazo do Tesouro Nacional (NTN-Bs) e dos contratos de depósitos interfinanceiros (CDIs) negociados na bolsa⁴², além da queda de mais de 40% do volume de negócios na Bovespa, devido a demora do governo em anunciar os nomes para o Ministério da Fazenda e para a presidência do BCB. Nesse período, inúmeras pressões do capital financeiro, especialmente da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, através da imprensa econômica e dos relatórios de instituições financeiras, agências de classificação de risco e instituições multilaterais, demandaram a mudança da política econômica por meio do ajuste fiscal, da alta dos juros e do reajuste dos preços administrados, sob a justificativa de piora dos fundamentos econômicos⁴³ e enquanto medidas necessárias para o governo evitar a perda do grau de investimento⁴⁴ (Cutait, 2014a, 2014b; Loyola, 2014; Pinheiro, 2014; Volpon, 2014; Lamucci, 2014a; Takar, 2014; Mesquita, 2014; Moreira, A., 2014b; Castro e Rosa, 2014; Barros, 2014a).

41 Segundo Maurício Molan (Santander), “os mercados devem reagir positivamente à decisão. A alta da Selic faz sentido, uma vez que pioraram as perspectivas para a inflação em função da depreciação da taxa de câmbio”. Para Álvaro Bandeira (Órama Investimentos), a decisão do Copom “é importante porque sinaliza um início do ciclo de alta dos juros e o BC mostra que quer restaurar a sua credibilidade” (Perez e Rosa, 2014; Zampieri et al, 2014b).

42 Os juros futuros projetados nestes títulos são indicadores das expectativas de longo prazo dos agentes diante da política econômica, particularmente da política de juros, onde a elevação do prêmio de risco reflete o aumento das incertezas.

43 O ano de 2014 encerrou com crescimento de 0,1% do PIB, déficit primário de 0,57% do PIB e inflação de 6,41% (IPCA) (inflação abaixo do teto da meta de 6,5% fixada pelo BCB, mas com alta de 0,5 % em relação ao ano anterior) (Ipea, 2018; Bacen, 2016; Ibge, 2018; Cury e Quaino, 2015) .

44 De acordo com Tony Volpon (Nomura Securities International), “a escolha é bastante simples: ou o governo muda o regime fiscal, o que implica um ajuste ‘violentíssimo’ (...) ou caminhamos para perder o nosso grau de investimento”. Segundo o economista-chefe do Instituto de Finanças Internacionais, Ramón Aracena, a “hesitação sobre política econômica é um luxo que pode deixar o Brasil atolado em contas públicas e externas, o que pode levar o país a perder o grau de investimento”. E segundo Mário Mesquita (Brasil Pactual), “a expectativa dominante nos mercados é que o experimento heterodoxo, que quase custou à presidente a sua reeleição, termine com o primeiro mandato, e que no segundo a presidente opte, pelo menos inicialmente, por restaurar a credibilidade, com vistas a evitar que o país perca a classificação de grau de investimento” (Volpon, 2014; Lamucci, 2014a; Mesquita, 2014).

No que refere às indefinições sobre a equipe econômica, a ansiedade dos agentes foi baseada na sinalização que o perfil do ministro da Fazenda indicaria sobre o rumo da política econômica a ser seguida no segundo mandato. Rumores sobre supostas indicações feitas pelo ex-presidente Lula, com os nomes de Luiz Carlos Trabuco, presidente do Bradesco, Henrique Meirelles, ex-presidente do BCB durante o governo Lula, e Nelson Barbosa, ex-secretário executivo do Ministério da Fazenda durante o governo Lula, alimentavam as especulações em torno de três possíveis cenários: o de uma guinada ortodoxa, representada pelos dois primeiros nomes (Levy e Meirelles), o de uma alternativa intermediária entre a orientação ortodoxa e a nova matriz econômica, representada por Barbosa, e o de continuidade da nova matriz econômica. De certo, diante da reeleição de Dilma Rousseff, o melhor cenário esperado pelos agentes era o de uma possível reedição da política implementada durante o primeiro mandato de Lula, quando prevaleceu uma orientação ortodoxa da equipe econômica, com a política de juros elevados e ajuste fiscal (Safatle, 2014b; Machado, 2014).

A melhora nas expectativas dos agentes veio no dia 23 de novembro, quando foi anunciado o nome de Joaquim Levy, diretor da Bradesco Asset Management, para o Ministério da Fazenda. Além de Levy, a nomeação de Nelson Barbosa para o Ministério do Planejamento e a continuidade de Alexandre Tombini no Banco Central foram bem recebidas pelo conjunto do capital financeiro, como sinal de mudança da política econômica, conforme indicam as declarações dos agentes econômicos e o comportamento do mercado de capitais, com a alta da bolsa e as quedas do dólar e dos juros de longo prazo⁴⁵ (Safatle et al, 2014; Rosa et al, 2014; Adachi et al, 2014; Pinto, 2014; Bittencourt, 2014a).

A indicação de Joaquim Levy teria sido proposta por Lázaro Brandão, presidente do conselho de administração do grupo Bradesco, após ter frustrado o convite da presidente Dilma Rousseff a Luiz Carlos Trabuco, presidente do banco e possível sucessor de Brandão na presidência do conselho da empresa. A indicação de Levy teria ocorrido em uma reunião entre Dilma e os dois presidentes do banco no Palácio do Planalto, no dia 19 de novembro. A participação direta de Lázaro Brandão e Luiz Carlos Trabuco na definição do novo ministro e

45 De acordo com Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital), “o nome de Joaquim [Levy] representa um sinal de mudança, se ela vai acontecer ou não ainda precisamos ver”. Segundo Zeina Latif (XP Investimentos), Levy “é um nome testado e que sinaliza uma maior autonomia da política econômica”. Para Monica de Bolle (Galanto Consultoria), o novo ministro da Fazenda “é um nome que dá ao governo mais tempo e mais espaço para fazer ajustes com calma”. E Sérgio Goldenstein (ARSA Investimentos), declarou que “a indicação de Joaquim Levy representa um sinal de inflexão da política econômica (...) se a presidente quisesse ‘dobrar a aposta’ [na política econômica neodesenvolvimentista], não haveria razão para o escolher” (Rosa et al, 2014; Adachi et al, 2014; Bittencourt, 2014a).

a informação de que o nome de Levy seria mais palatável à base do Partido dos Trabalhadores por não ter se posicionado publicamente durante a campanha eleitoral (assim como os demais dirigentes do grupo Bradesco), corroboram as hipóteses de que o banco apoiou a candidatura de Dilma Rousseff durante as eleições presidenciais e que detinha relevante capacidade de influência sobre o processo decisório estatal. Ademais, rompendo o silêncio adotado desde o final do segundo turno, a burguesia interna bancária, através de declarações dos presidentes dos dois maiores bancos privados (Bradesco e Itaú Unibanco) e da Febraban, endossou publicamente a nomeação de Joaquim Levy e o novo caminho apontado pelo governo para o segundo mandato (Almeida, 2016; Safatle, 2014c; Romero, 2014; Costa, 2014; Soares, 2014; Mandl, 2014c; Lopes, 2014).

Nomeado para buscar “o controle da inflação, a austeridade fiscal e a elaboração de um conjunto de reformas estruturais modernizadoras”, segundo Luiz Carlos Trabuco, a escolha de Levy representou uma “continuidade com renovação, numa transição sem sobressaltos”. Sob essa direção o novo ministro anunciou, antes mesmo de sua posse, a meta de superávit primário de 1,2% do PIB para 2015, sinalizou aproximação com os agentes financeiros através do discurso da “transparência”, enviando para o Congresso a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2015 baseada nos dados oferecidos pelo boletim Focus, além da reorientação do papel dos bancos públicos ao não prever a transferência de recursos do TN para o BNDES⁴⁶ (Mandl, 2014c; Campos, 2014; Peres, L. et al, 2014; Oliveira, R., 2014; Peres, L., 2014).

O enfraquecimento dos bancos estatais em prol do fortalecimento dos bancos privados e do mercado de capitais, a redução das desonerações tributárias para a indústria, a mudança da política de preços administrados e a abertura da economia foram outras sinalizações emitidas por Joaquim Levy antes de assumir oficialmente o comando do Ministério, como tentativa de informar os agentes econômicos sobre o novo rumo a ser adotado pelo governo a partir do início de sua gestão. Alexandre Tombini, por sua vez, indicou o início de um ciclo de aperto monetário ao anunciar a convergência da meta da inflação de 6,5% para 2016, a ser alcançada por meio da elevação dos juros. Na reunião do Copom do dia 3 de dezembro, iniciou a sequência de elevações de 0,5 pontos percentuais da taxa Selic, que duraria até julho de 2015, quando a taxa alcançaria a marca de 14,25%. Ainda neste período de transição, a

46 Em relação ao BNDES, ainda em dezembro o CMN aumentou a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e as taxas do Programa de Sustentação ao Investimento (PSI) (Rodrigues e Simão, 2014).

presidente Dilma Rousseff anunciou medidas provisórias aumentando as restrições para o acesso a benefícios previdenciários e trabalhistas, como o seguro-desemprego, abono salarial, pensão por morte, auxílio-doença e seguro pescador, as MPs 664 e 665, iniciando efetivamente o ajuste fiscal (Safatle, 2014d; Zampieri et al, 2014c).

O conjunto de sinalizações e medidas iniciais da nova equipe econômica estabeleceu um novo patamar de pressão política do capital financeiro, que passou a disputar não mais o abandono da política econômica anterior, mas as estratégias de execução da “guinada ortodoxa”. Nesse sentido, as reações dos agentes aos objetivos e medidas anunciadas pelo governo contribuiu para desenvolver as bases de um programa mínimo para o capital financeiro naquele período, baseado no ajuste fiscal com cortes no gasto primário, no controle da inflação através da elevação dos juros, no esvaziamento do BNDES em prol do fortalecimento dos bancos privados e do mercado de capitais, no reajuste dos preços administrados e nas privatizações (Bittencourt, 2014b; Lima, F., 2014a, 2014b; Lamucci, 2014b; Moreira e Lima, 2014; Oyamada, 2014; Barros, 2014b).

A convergência entre os segmentos do capital financeiro em torno de um programa mínimo e as sinalizações e medidas anunciadas pelo governo durante esse período guardam uma relação de correspondência, de modo que a nova equipe econômica logrou conquistar a credibilidade e o reconhecimento dos agentes do capital financeiro, especialmente da burguesia interna bancária, envolvida diretamente na reorientação da política econômica. O ministro Joaquim Levy assumiria o cargo como espécie de fiador da credibilidade e do compromisso do governo reeleito com o ajuste fiscal, de modo que a sua liberdade de ação e o apoio da presidente às suas decisões seriam questões de influência decisiva sobre o posicionamento dos agentes no período seguinte, com o início do novo mandato e a execução do ajuste fiscal (Zampieri, 2014b; Adachi, 2014).

2.2. A reorientação da política econômica

O período correspondente ao início do segundo mandato, entre janeiro e julho de 2015, compreende basicamente a reorientação da política econômica, a deterioração dos fundamentos econômicos e o aprofundamento da instabilidade política. Neste período, o capital financeiro convergiu em torno da pressão pela execução do ajuste fiscal e do ciclo de

aperto monetário, embora tenha se dividido em comportamentos distintos em relação ao governo. No plano político, foi um período marcado pelo desarranjo na hierarquia entre os ramos do aparelho de Estado, com o fortalecimento do poder legislativo frente o poder executivo, com a perda de apoio social e parlamentar do governo diante dos efeitos da nova política econômica adotada e com o crescimento das manifestações pró-*impeachment*. Dessa forma, o governo foi testado em sua capacidade de aprovação das medidas de ajuste fiscal no Congresso Nacional, tendo que contornar o pessimismo e as incertezas dos agentes, além dos diversos conflitos relacionados à estratégia de execução da nova política econômica.

A execução da nova política econômica foi marcada pelo crescente pessimismo dos agentes ao longo deste período, diante do enfraquecimento político do governo e com os efeitos do ajuste recessivo e da elevação dos juros sobre a arrecadação tributária e o déficit público nominal. O período de maior otimismo em relação ao governo ocorreu logo após a posse da nova equipe econômica, em janeiro, com o anúncio das primeiras medidas do ajuste fiscal, o que ficou conhecido como “efeito Levy”, enquanto reação positiva dos agentes ao novo rumo adotado pelo governo. Esse otimismo foi moderado pelas ambiguidades que os agentes identificavam nos posicionamentos do governo, particularmente da presidente Dilma Rousseff, que buscava conjugar a defesa do ajuste fiscal com a defesa da ampliação dos investimentos públicos e da manutenção dos compromissos sociais, chegando inclusive a desautorizar publicamente uma declaração de Nelson Barbosa que indicava a revisão da política de valorização do salário mínimo. Os sinais descontraídos sobre a nova política econômica no início do segundo mandato geraram dúvidas nos agentes quanto a disposição do governo em levar adiante o ajuste através do corte em gastos sociais (Rittner e Camarotto, 2015; Jurgenfeld e Guimarães, 2015; Jurgenfeld, 2015a; Lamucci, 2015a; Rosa, 2015a; Rittner e Máximo, 2015; Pinto, 2015a; Martins, A., 2015a; Moreira, 2015a; Mandl et al, 2015; Munari, 2015; Bittencourt, 2015a; Peres, L., 2015a).

Dentre as medidas anunciadas pela nova equipe, além da mudança nas regras de acesso aos benefícios previdenciários, anunciada ainda durante o período de transição pós-eleitoral, estavam o contingenciamento de gastos discricionários do governo, a mudança da política de juros e de crédito do BNDES, baseada no alinhamento com os juros do setor privado e na redução da carteira de investimentos, a revisão da isenção tributária sobre as letras de crédito imobiliário e do agronegócio (LCIs e LCAs) e o plano de concessões de

aeroportos, portos e rodovias, sendo estas duas demandadas pela Anbima⁴⁷, a elevação de impostos (IPI, Pis/Cofins, IOF e Cide), o corte na Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), além da continuidade do ciclo de aperto monetário em curso, que elevou a taxa básica de juros para 12,25% ainda em janeiro, no dia 21 (Campos et al, 2015a; Machado e Saraiva, 2015; Izaguirre, 2015; Peres e Ribeiro, 2015; Oliveira e Simão, 2015; Rodrigues et al, 2015; Neumann e Machado, 2015; Bittencourt, 2015c).

O crescimento do pessimismo entre os agentes, sobretudo da burguesia financeira associada, começou em fevereiro, após a eleição de Eduardo Cunha (PMDB-RJ) para a presidência da Câmara Federal, no dia primeiro. Sua candidatura aglutinou o apoio do chamado “baixo clero” da Câmara, constituído pelo contingente de parlamentares vinculados aos *partidos de patronagem*, cujos objetivos não são a representação orgânica de determinada força social, mas a conquista de cargos e vantagens financeiras para os seus integrantes (Boito Jr., 2018). A sua vitória expressou a força dos parlamentares descontentes com a política de distribuição de cargos e recursos pelo governo Dilma, especialmente de uma numerosa ala do PMDB, ressentida com os movimentos da presidente e do PT em tentar diminuir o tamanho (e a dependência política) do partido na composição do governo, com o incentivo à criação do PSD e o seu fortalecimento no governo com a nomeação de Gilberto Kassab para o Ministério das Cidades. Sob o discurso da “independência” entre o poder legislativo e o poder executivo, a atuação de Eduardo Cunha como presidente da Câmara buscou sabotar a execução do ajuste fiscal, ao articular a votação de medidas de ampliação dos gastos públicos, as denominadas “pautas-bomba”, e ao dificultar a votação das medidas do ajuste fiscal no Congresso, em especial as medidas de elevação de impostos, atuando alinhado aos interesses das entidades industriais nos assuntos relacionados ao ajuste fiscal (Costa, 2015a; Valor Econômico, 2015a; Almeida, 2015; Calazans, 2015; Duarte, 2015; Fernandes, 2015a).

Outros fatores que contribuíram para o crescimento do pessimismo entre os agentes, ao aumentarem as incertezas em relação à capacidade do governo em aprovar as medidas do ajuste no Congresso Nacional, foram as manifestações nacionais *pró-impeachment*, a resistência do PT ao ajuste fiscal, os conflitos em torno da estratégia do ajuste no Congresso, as especulações sobre a saída de Joaquim Levy do governo e o desmoronamento da popularidade da presidente reeleita. O conjunto destes elementos ajudou a manter aceso o

47 Associação em que dominam os interesses dos segmentos ligados ao mercado de capitais, isso é, da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro.

clima de “terceiro turno” no segundo mandato de Dilma Rousseff e contribuiu tanto para a perda de apoio social e parlamentar do governo, necessários para a aprovação das medidas do ajuste, como para frustrar as expectativas dos agentes sobre uma eventual disposição do governo em assumir medidas mais radicalizadas em cortes de gastos em políticas sociais (Machado et al, 2015a; Rosa, 2015b; Reuters, 2015a; Megale, 2015a).

Ao longo deste período não é possível afirmar que os segmentos do capital financeiro apoiavam as especulações e movimentos em prol de um possível *impeachment* de Dilma Rousseff. Contudo, os rumores sobre o *impeachment* já estavam nas mesas de operações desde fevereiro, após a eleição de Eduardo Cunha, e ajudaram a criar o clima para as primeiras manifestações em nível nacional, organizada por movimentos de alta classe média como o Movimento Brasil Livre, o Vem pra Rua, o Revoltados Online e o Movimento Endireita Brasil. As manifestações nesse período ocorreram nos dias 15 de março e posteriormente no dia 12 de abril. Apenas as manifestações de março tiveram alguma relevância sobre o comportamento dos agentes, registrando uma leve alta da bolsa e a queda do dólar após estes eventos. Contudo, ao contrário do que pode parecer, estes sinais não devem ser interpretados como otimismo diante das manifestações, mas justamente como o “fracasso” destas, segundo a análise dos agentes, uma vez que as projeções apontavam manifestações com maior capacidade de perturbação da estabilidade política. O conjunto do capital financeiro ao longo deste período interpretava as manifestações pró-*impeachment* como “risco político”, uma vez que o enfraquecimento do governo dificultaria ainda mais a aprovação das medidas do ajuste no Congresso e alimentaria rumores sobre a possibilidade de retorno à política econômica do primeiro mandato, como forma de reverter a perda de apoio social⁴⁸ (Rosa, 2015b, 2015c; Pinto et al, 2015a; Exame, 2015a; Conceição et al, 2015;

48 Segundo Arnaldo Curvello (Ativa Corretora), “há uma preocupação do governo com a popularidade e isso pode fazer com que ele não seja tão rígido com a parte fiscal e não queira tomar medidas consideradas impopulares”. A agência de classificação de risco Moody’s, em relatório, afirmou que o “descontentamento social e político é negativo para o crédito do Brasil, pois complica os esforços do governo para restaurar a confiança do investidor e alcançar consolidação fiscal (...) a deterioração das condições macroeconômicas e crescente descontentamento social adicionam incerteza quanto às perspectivas de curto prazo para o país”. O banco norte-americano Brown Brothers Harriman, em relatório, afirmou que “o mero fantasma do *impeachment* é suficiente para mudar o debate político e engordar os riscos de cauda no Brasil”. De acordo com Ignacio Crespo Rey (Guide Investimentos), “a repercussão [das manifestações pró-*impeachment*] lá fora tem sido bastante negativa. O Brasil tende a ser visto como um dos países mais frágeis entre os emergentes, o que pode intensificar a saída de capital externo quando o Fed decidir elevar os juros” (Rosa, 2015b; Reuters, 2015a; Castro et al, 2015a; Takar, 2015a).

Reuters, 2015a; Costa, 2015a; Castro, 2015a; Castro et al, 2015a; Takar, 2015a; Castro e Rosa, 2015a).

Os conflitos engendrados pela execução do ajuste contribuíram com revezes e atrasos na aprovação das medidas que dependiam da aprovação do Congresso, o que ajudou a reforçar o pessimismo dos agentes durante esse período. A começar pelo conflito entre a presidente e seu próprio partido, que ficou dividido em relação ao ajuste fiscal e reforçou as dúvidas dos agentes quanto à disposição e à capacidade política do governo em sustentar a defesa das medidas. Outro conflito relevante, que contribuiu para desidratar as medidas em tramitação no Congresso, ocorreu entre as entidades industriais e as bases sindicais do governo, que disputavam entre si para evitar as medidas de aumento de impostos e de cortes em gastos sociais, respectivamente. Enquanto os presidentes das casas legislativas Eduardo Cunha e Renan Calheiros, ambos do PMDB, se alinhavam à grande indústria e dificultavam a votação das medidas de cortes em subsídios e a revisão das desonerações tributárias destinadas ao setor, os parlamentares do PT faziam resistência aos cortes nos gastos sociais e defendiam medidas de elevação tributária, em especial a volta da CPMF, como instrumento principal para elevar a arrecadação e atingir a meta fiscal (Valor Econômico, 2015b; Romero, 2015a; Agostine e Jubé, 2015; Resende e Cunto, 2015; Estado de Minas, 2015; Congresso Em Foco, 2015; Martins, D., 2015; Fernandes, 2015a).

Por outro lado, três conflitos envolveram diretamente o capital financeiro na execução do ajuste. O primeiro conflito ocorreu em torno da aceitação ou não das medidas de elevação tributária proposta pelo governo, recebidas com resistência sobretudo pelos segmentos ligados ao mercado de capitais. O segundo conflito que dividiu os agentes teve relação com a continuidade – ou não – do ciclo de aperto monetário e ocorreu antes da reunião do Copom de 29 de julho, quando a Selic já acumulava cinco altas seguidas de 0,5 ponto percentual, iniciada na reunião de 3 de dezembro do ano anterior. Se por um lado a elevação dos juros contribuiu para atrair o capital estrangeiro e reduzir o deficit nas contas externas, por outro lado o aperto monetário agravou os efeitos contracionistas sobre a economia, além de aumentar as despesas financeiras do Estado com juros e com a rolagem da dívida, em média R\$ 15 bilhões a cada ponto percentual elevado da taxa Selic⁴⁹ (Jurgenfeld, 2015a; Teixeira,

49 O ciclo de alta contínua de 0,5% a cada reunião do Copom, que durou de 29/10/2014 até 29/07/2015, elevou a taxa básica de juros de 11,25% para 14,25% ao longo deste período.

2015a; Basile, 2015a; Rosa, 2015a, 2015d; Bittencourt e Pinto, 2015; Lima e Vieira, 2015a; Bittencourt et al, 2015; Seabra, 2015a; Castro e Rosa, 2015b; Lima, F., 2015a).

Contudo, o conflito mais importante e diretamente ligado aos interesses do capital financeiro foi aquele que dividiu a equipe econômica ao longo do ano, relacionado à ênfase do ajuste fiscal sobre o corte de gastos ou sobre a elevação tributária. Por um lado, Joaquim Levy defendeu a primeira posição, baseada na ênfase em cortes de gastos, representando os interesses do capital financeiro dentro da equipe econômica, enquanto Nelson Barbosa assumiu uma posição mais heterodoxa, preocupada com a elevação da arrecadação a partir do aumento de impostos e com a retomada do crescimento econômico através de medidas anticíclicas, como a ampliação do crédito, representando uma posição mais próxima àquela defendida pelo PT⁵⁰. Essa contradição atemorizou os agentes do capital financeiro diante das especulações sobre um possível abandono da política de ajuste fiscal e um retorno à política econômica do primeiro mandato⁵¹. A principal expressão deste conflito, que seria recorrente ao longo do ano, foram as especulações em torno da saída de Joaquim Levy do governo, que teve início quando o ministro não compareceu ao anúncio oficial do contingenciamento de R\$ 69,9 bilhões no orçamento, no dia 24 de maio. Além das críticas aos números anunciados, a ausência de Levy foi interpretada pelo capital estrangeiro e pela burguesia financeira associada como um sinal de derrota e como retaliação do ministro ao governo, uma vez que o corte seria aquém do esperado e defendido por ele dentro da equipe econômica (Safatle, 2015a; Jubé, 2015a; Valor Econômico, 2015c; Almeida, 2016; Safatle e Peres, 2015; Bittencourt, 2015b; Castro e Rosa, 2015c; Lima e Watanabe, 2015).

Outro fator que contribuiu para o crescente pessimismo do capital financeiro ao longo deste período foi a deterioração dos fundamentos econômicos. O aprofundamento das tendências de desaceleração, queda da arrecadação, elevação da inflação e crescimento da dívida bruta do governo, já presentes em 2014, também repercutiu negativamente sobre os

50 Os posicionamentos de Nelson Barbosa, em geral, estiveram mais próximos aos dos movimentos populares do que da própria burguesia interna, avessa à elevação de impostos. As propostas de elevação da arrecadação tributária, como a volta da CPMF, a taxação de heranças e a tributação de remessas de lucro ao exterior foram rechaçadas por Levy ao longo deste período, sob a alegação de afugentarem os investimentos privados (Jubé, 2015b; Campos e Cunto, 2015).

51 Segundo Paulo Petrassi (Leme Investimentos), “se o Lula não apoia, o PT não apoia e a Dilma não apoia, o PMDB não apoiará. Então, quem estará do lado do Levy?”. O economista-chefe da SulAmérica Investimentos, Newton Rosa, afirmou: “há uma desconfiança se o Levy vai conseguir levar a cabo o que ele pretende (...) conforme as medidas vão sendo deformadas, você acaba aumentando o receio de que o ministro que quis e quer o ajuste saia de cena” (Pinto et al, 2015b).

agentes, preocupados com os impactos da recessão sobre o cumprimento da meta fiscal e sobre a avaliação das agências de classificação de risco. Neste período, o PIB registrou uma queda de 2,3%. O resultado primário das contas do governo registrou um déficit de R\$ 9,05 bilhões. A inflação (IPCA) no ano chegou a 6,83% (9,56% no acumulado de 12 meses). E a dívida bruta do governo alcançou a marca de 61,8% do PIB em julho, acompanhando o ciclo de aperto monetário. Paradoxalmente, as medidas do ajuste fiscal e a alta dos juros contribuíram para o agravamento destas tendências, uma vez que os cortes em investimentos deprimiram a atividade econômica e impactaram a arrecadação, assim como a contínua elevação dos juros aumentou o déficit nominal e os reajustes dos preços administrados pressionaram a inflação. Ao longo deste período, a piora dos fundamentos econômicos com as políticas pró-cíclicas da “guinada ortodoxa” foi recebida pelos agentes com ainda mais pressões por austeridade, gerando uma espiral negativa de agravamento do quadro recessivo da economia⁵² (Safatle, 2015b; Ibge, 2016, 2018; Bacen, 2018; Pupo e Simão, 2015; Campos et al, 2015b; Valor Econômico, 2015d; Guimarães, 2014a; Lima, F., 2015a).

Alguns indicadores como a cotação do dólar, os juros de longo prazo, o Ibovespa e o *rating* soberano conferido pelas agências de classificação de risco registram o pessimismo dos agentes neste período, em especial nos segmentos ligados ao mercado de capitais. Entre janeiro e julho o dólar subiu 22%. As NTN-Bs e os juros DI cresceram em média 6,79% e 22%, respectivamente. O Ibovespa teve alta de apenas 4,84%, com um dos piores desempenhos entre as bolsas mundiais⁵³. As agências de classificação de risco rebaixaram o *rating* soberano do país, subindo o tom das ameaças de perda do grau de investimento e condicionando sua manutenção à capacidade do governo em aprovar as medidas do ajuste fiscal no Congresso (Takar, 2015b; Zampieri, 2015a; Bittencourt, 2015d; Katsumata e Cavalcanti, 2015; Lopes e Cavalcanti, 2015; Cavalcanti e Lopes, 2015; Campos, 2015a).

O pessimismo que havia tomado conta dos agentes desde fevereiro teve uma melhora relativa entre os meses de abril e julho, embora com oscilações. A melhora esteve relacionada à capacidade do governo em tramitar algumas das medidas do ajuste que se encontravam

52 Os efeitos negativos do ajuste recessivo e do aperto monetário sobre a trajetória de deterioração das contas públicas é explicado em detalhe por Mello e Rossi (2017), com a apresentação de dados que apontam a explosão do gasto com juros nominais e da proporção da dívida bruta em relação ao PIB ao longo do ano de 2015. Segundo Bastos (2017), o ajuste fiscal pró-cíclico representaria o “austericídio” do governo de Dilma Rousseff.

53 Dados disponíveis nos sítios virtuais da Secretaria do Tesouro Nacional e da B3.

paralisadas no Congresso Nacional, com a entrada do vice-presidente Michel Temer (PMDB) na coordenação política do governo, o que refletiu em uma alta da bolsa e do fluxo de investimentos externos neste período. A atuação de Michel Temer na articulação política contribuiu para destravar algumas medidas do ajuste fiscal no Congresso, ao conseguir o apoio da maioria das bancadas do PMDB e da base aliada para colocar as medidas em votação. Com isso, o vice-presidente se credenciou como uma espécie de “fiador político” do governo para a aprovação das medidas do ajuste fiscal no Congresso, o que contribuiu para a viabilizar a sua construção enquanto alternativa para o desfecho da crise política no período seguinte, quando passou a dominar a pauta política e as especulações em torno de um possível *impeachment* de Dilma Rousseff entre os agentes econômicos (Bittencourt, 2015e; Rosa e Pinto, 2015a; Takar, 2015c; Costa, 2015b; Lima e Vieira, 2015).

A escalada do pessimismo e do risco político foi retomada na segunda metade de julho, após o rompimento oficial de Eduardo Cunha com o governo e com o anúncio da redução de 86% da meta fiscal de 2015. Por um lado, o rompimento colocou fim à trégua, ainda que limitada, que havia permitido o andamento de algumas medidas do ajuste fiscal no Congresso. O rompimento ocorreu após Cunha ter sido citado em delação premiada no âmbito da Operação Lava Jato por recebimento de propina em contratos da Petrobrás, o que foi atribuído por ele como uma conspiração do governo contra o seu mandato na presidência da Câmara. Por outro lado, a revisão da meta fiscal de 2015, de superávit de 1,1% para 0,15% do PIB, isso é, de R\$ 66,3 bilhões para R\$ 8,7 bilhões, foi uma decisão incontornável da equipe econômica diante do agravamento do quadro recessivo e da queda das projeções emitidas pelos agentes, que passaram a reagir negativamente contra o “risco fiscal” e a possibilidade de perda do grau de investimento. Com isso, a crise política e o risco de *downgrade* pelas agências de risco contribuíram para deslocar a centralidade dos conflitos em torno da execução do ajuste fiscal e passaram a dominar as mesas de operações, alimentando as especulações sobre a troca de governo e suas consequências para a condução da política econômica, aumentando o quadro de incertezas sobre a execução do ajuste fiscal⁵⁴ (Takar,

54 De acordo com Alberto Ramos (Goldman Sachs), “essa fricção institucional entre os poderes cria ruído e é relevante porque afeta o sentimento econômico, que segue deprimido (...) isso também complica a dinâmica do ajuste fiscal, que é a parte mais importante do processo no momento, já que ele necessita de um suporte político forte”. Segundo Celso Plácido (XP Investimentos), “apesar de o ministro Joaquim Levy ter trabalhado intensamente nos últimos meses, várias reformas que o governo precisava submeter ao Congresso para conseguir atingir a meta fiscal ainda não foram aprovadas. E agora, com essa decisão do [Eduardo] Cunha, fica cada vez mais evidente que o governo não vai conseguir aprovar mais nada”. Gustavo Rangel, do banco holandês ING, afirmou que “o anúncio do corte da meta tem um efeito deletério no curto prazo, mas, além disso, diminui a credibilidade na política econômica do governo atual

2015d; Rosa et al, 2015a, 2015b; Simão et al, 2015a; Machado et al, 2015b; Zampieri, 2015b).

Por fim, vale destacar que embora o pessimismo tenha predominado entre o conjunto do capital financeiro ao longo deste período, o comportamento assumido pelos segmentos diante do governo foi diferenciado. Enquanto os segmentos vinculados ao mercado de capitais, isso é, a burguesia financeira associada, assumiram posição mais crítica e reticente aos esforços do governo na execução do ajuste fiscal, a burguesia interna bancária se posicionou reiteradamente em defesa do novo rumo da política econômica, demonstrando otimismo com a execução do ajuste fiscal e buscando conferir credibilidade à equipe econômica, oferecendo um voto de confiança ao governo ainda que mantivesse projeções negativas para os fundamentos econômicos em 2015, diante do aprofundamento do quadro recessivo. O primeiro semestre de 2015 propiciou os maiores patamares históricos no faturamento dos bancos privados, com o crescimento das receitas bancárias através da elevação dos juros, da desvalorização cambial e da correção dos títulos de dívida pública com a alta inflacionária. O Bradesco e o Itaú Unibanco, responsáveis por 62% do faturamento dos cinco maiores bancos neste período, registraram lucros de R\$ 8,7 bilhões e R\$ 9,3 bilhões, respectivamente (Dieese, 2015a; Neto, 2015; Reuters, 2015b).

Os presidentes do Bradesco e do Itaú Unibanco, dentre outros altos executivos e diretores destas empresas, saíram a público neste período para exaltar o “choque de credibilidade” da nova equipe econômica e a “determinação da presidente Dilma” com o ajuste fiscal, e defenderam as medidas anunciadas como “mudanças necessárias” para a correção dos “desequilíbrios” provocados pela política econômica anterior. Além disso, buscaram relativizar a crise institucional e cobraram o apoio público dos agentes econômicos ao governo, em reconhecimento aos esforços da equipe econômica. Também comemoraram o “equacionamento da política monetária e fiscal” e passaram a projetar a rápida recuperação da economia. Um exemplo ilustrativo que contrasta os diferentes posicionamentos entre os segmentos foi o episódio do anúncio do contingenciamento de R\$ 69,9 bilhões no final de maio, que provocou uma reação negativa da burguesia financeira associada e alimentou

e tem impacto na confiança dos investidores e no investimento”. Carlos Kawall (Banco Safra) afirmou que, “o ano está acabando de forma infinitamente pior do que começou (...) há lacuna com o encaminhamento do ajuste fiscal”, e Pedro Martins Júnior (JP Morgan) declarou que, “a redução da meta fiscal anunciada pelo ministro [Joaquim] Levy agrega mais aversão a risco aos mercados, pois a melhora dos fundamentos macroeconômicos ocorreria de forma mais gradual, somada a uma possível visão crítica das agências de rating” (Rosa et al, 2015a, 2015b; Machado et al, 2015b; Zampieri, 2015b).

especulações sobre a saída de Joaquim Levy do Ministério da Fazenda⁵⁵. Nesta ocasião, Roberto Setúbal (Itaú Unibanco) saiu a público para elogiar o governo, afirmando que o contingenciamento havia sido “um corte importante” e que o governo estava “na direção certa” (Rittner e Máximo, 2015; Valor Econômico, 2015e, 2015f; Megale, 2015b, 2015c; Mandl, 2015a; Pinto e Adachi, 2015; Moreira, T., 2015b; Machado, 2015a; Marques, 2015a, 2015b; Simão, 2015a; Bronzati, 2015).

A reorientação da política econômica foi defendida pela burguesia interna bancária como uma transição para um novo ciclo de crescimento econômico. De acordo com Luiz Carlos Trabuco,

No curto prazo nós estamos vivendo em uma fase de transição. **E essa transição é através dessa agenda econômica que a presidenta Dilma acabou chancelando, através da política fiscal e da política monetária.** Essa confiança, de que houve uma opção por um equacionamento das contas fiscais, por uma eliminação dos desequilíbrios dos preços relativos da economia, nos vão dar os pilares para que a gente retome o crescimento mais acelerado a partir de 2016 (Valor Econômico, 2015e, grifo nosso).

No entanto, apesar de considerada importante, esta reorientação não contemplaria as “reformas estruturais” desejadas pelo conjunto do capital financeiro. Ao longo deste período os agentes se unificaram em torno de um diagnóstico crítico do orçamento público, combatendo as políticas sociais universais, as desonerações destinadas ao setor produtivo, a política salarial do setor público, a “rigidez” das despesas obrigatórias e a indexação de benefícios sociais e previdenciários ao salário mínimo. A execução do ajuste fiscal elevou a ofensiva do capital financeiro a outro patamar, ao desenvolver uma plataforma de mudanças estruturais que conformaria uma ofensiva estratégica dali em diante, isso é, uma ofensiva que não se restringiria apenas à substituição da política econômica, mas ao redesenho institucional do Estado em função das desregulações financeira e trabalhista, da abertura econômica

55 O banco francês BNP Paribas destacou, em relatório, como “decepcionante” o corte anunciado, e atribuiu as divergências na equipe econômica como fator de desvalorização dos ativos locais. O diretor do Citibank, Luis Costa, afirmou que “a questão política pode continuar sendo um problema sério para o ajuste fiscal”. Segundo Andres Kikuchi (UBS), “os riscos voltaram de forma intensa. Especialmente na política, com a dificuldade do governo em aprovar as medidas de ajuste fiscal no Congresso”. De acordo com Eduardo Velho (INVX Global Partners), “para que o governo conseguisse entregar o superávit primário, as propostas fiscais haviam sido alteradas e as perspectivas de receita já eram menores. Neste ponto circularam rumores de que [Joaquim] Levy abandonaria o cargo. Além disso, a sua ausência no anúncio do contingenciamento do Orçamento reforçou os boatos” (Castro e Rosa, 2015c; Takar, 2015j; Bittencourt, 2015m).

e da mudança do padrão de intervenção estatal na economia. O acirramento do conflito distributivo e seu reflexo na disputa sobre o orçamento público aprofundou a contradição entre os direitos sociais e trabalhistas inscritos na Constituição Federal e o modelo econômico neoliberal (Lima e Marques, 2015; Marques, 2015b; Lima, F., 2015b; Teixeira, 2015a, 2015b; Lima e Machado, 2015; Lima e Vieira, 2015a, 2015b; Loyola, 2015a).

O programa demandado pelo capital financeiro incluía a abertura comercial; a mudança nas regras de exploração do pré-sal, com o fim da lei de partilha e do conteúdo local; a autonomia formal do Banco Central; a cobrança de mensalidade nas universidades públicas; a redução e o fim do programa de intervenção diário no câmbio pelo Tesouro Nacional (venda de *swaps* cambiais); a diminuição do papel dos bancos públicos (especialmente BNDES) e o fortalecimento do setor privado no sistema de crédito de longo prazo; a reforma do ICMS com unificação das alíquotas interestaduais; a reforma trabalhista com a terceirização das atividades-fim (apoio ao PL 4330); as concessões de projetos de infraestrutura para a iniciativa privada; a reforma tributária com a desindexação dos benefícios sociais e previdenciários vinculados ao salário mínimo, com o fim de regimes especiais de tributação (desonerações) e com a redução dos impostos indiretos através da criação de um Imposto de Valor Agregado; a privatização de empresas estatais; e a reforma da previdência social, aumentando o tempo de contribuição e reduzindo as diferenças entre categorias e exceções previstas em lei (Klein, 2015; Neumann, 2015a; Mesquita, 2015c; Teixeira, 2015a, 2015c; Bittencourt, 2015g; Pinheiro, 2015a; Machado, 2015a; Pinheiro, 2015a; Loyola, 2015a; Moreira, A., 2015a).

O aumento da pressão e a radicalização das demandas endereçadas pelo capital financeiro, particularmente pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, evoluiu diante do *agravamento da crise política*, com a perda de apoio social e parlamentar do governo, com a paralisia do ajuste fiscal no Congresso Nacional, e com a deflagração do processo de *impeachment* em dezembro, conforme veremos a seguir.

2.3. O agravamento da crise política

O período entre o mês de agosto e o início do mês de dezembro, quando Eduardo Cunha aceitou o pedido de *impeachment* de Dilma Rousseff, corresponde à evolução da

instabilidade para o quadro de *crise política*, isto é, quando a ofensiva do capital financeiro logrou a alteração nas relações entre as classes e frações de classe no interior do bloco no poder, com a formação de uma frente golpista que contou com a adesão de segmentos da grande burguesia interna e com a burguesia financeira associada. Esse processo foi precedido por um período de oscilações na correlação política de forças e de *zigzagues* na condução da política econômica, culminando em uma crise de representação entre, por um lado, as frações da grande burguesia interna e o PT, e por outro lado, a burguesia financeira associada e o PSDB, com o seu encaminhamento definitivo ao convergirem à “solução Temer” após o lançamento do programa *Uma Ponte para o Futuro*.

O rompimento oficial de Eduardo Cunha com o governo na segunda metade do mês de julho contribuiu para o agravamento da crise política, com a retomada das “pautas-bomba” e dos conflitos entre os partidos da base aliada e o governo, ao subirem a fatura do apoio político diante de um governo cada vez mais enfraquecido, através das demandas por cargos e liberações de emendas parlamentares. No início de agosto, as bancadas parlamentares do PDT e do PTB desertaram da base aliada e declararam independência em relação ao governo. A primeira justificou a saída com críticas às medidas do ajuste fiscal que recaíam sobre as políticas sociais, enquanto a segunda saiu com críticas à política de distribuição de cargos implementada pelo governo, alinhada às pressões empreendidas pelo então líder do PMDB na Câmara, o deputado Leonardo Picciani (RJ), sobre o governo (Cunto e Resende, 2015; Calgaro e Passarinho, 2015).

Além da paralisia das medidas do ajuste fiscal no Congresso, uma série de medidas prevendo o aumento dos gastos públicos foram postas em pauta pelo presidente da Câmara em agosto, em retaliação ao governo, como a correção do FGTS, o reajuste dos servidores do judiciário, a mudança do cálculo do fator previdenciário, a correção das aposentadorias pelo salário mínimo e o reajuste salarial dos advogados da União. A retomada dos conflitos entre o executivo e o legislativo foi recebida pelos agentes como piora do “risco político” e do quadro de incertezas em relação a execução do ajuste fiscal, repercutindo negativamente entre os segmentos ligados ao mercado de capitais com a alta dos juros futuros, com a queda do fluxo de capitais estrangeiros, com a alta do dólar, com a queda da bolsa e com o rebaixamento do *rating* pela agência de classificação de risco Moody’s, no dia 11 de agosto. A piora da percepção de risco só não foi maior porque as manifestações pró-*impeachment* programados

para o dia 16 de agosto ficaram abaixo do esperado pelo governo e pelo capital financeiro, com menor adesão do que as manifestações que ocorreram em abril, embora tivessem ampliado a presença dos partidos políticos de oposição. Naquele período, o *impeachment* era tido como “risco político” pelos agentes ligados ao mercado de capitais, uma vez que prevaleciam as incertezas em relação ao seu desfecho, especialmente em relação à continuidade da execução do ajuste fiscal (Azevedo, 2015; Benites, 2015a; Valor Econômico, 2015g; Safatle, 2015c; Pinto e Cavalcanti, 2015; Takar, 2015e; Romero, 2015b; Bittencourt, 2015h; Castro, 2015; Exame, 2015b).

Por outro lado, o governo se manteve de pé com o voto de confiança conferido pela burguesia interna, que saiu a público em sua defesa em diversas ocasiões ao longo do mês de agosto, através de declarações na imprensa, tendo os bancos assumido papel central na articulação que renovou o fôlego político do mandato de Dilma Rousseff naquele período. Desde o início daquele mês, segmentos da burguesia interna estiveram reunidos para encaminhar uma resolução para a crise política e pressionar os líderes partidários para conter as “pautas-bomba” no Congresso. No dia 6 de agosto, Luiz Carlos Trabuco (Bradesco), em entrevista ao jornal Folha de São Paulo, cobrou publicamente os parlamentares ao exigir a “grandeza de buscar a convergência” e “separar o ego pessoal do que é o melhor para o país”, clamando a saírem do “ciclo do quanto pior, melhor”. Roberto Setúbal (Itaú Unibanco) se pronunciou na semana posterior às manifestações do dia 16, primeiro em reunião com investidores no dia 20, saindo em defesa do ajuste fiscal e de seus benefícios, que segundo o banqueiro não seriam sentidos no curto prazo. Em entrevista ao jornal Folha de São Paulo, no dia 22, saiu em defesa da presidente Dilma, afirmando não haver “cabimento” para um pedido de *impeachment*, uma vez que não haveria “nenhum sinal de envolvimento dela com esquemas de corrupção”. Argumentou ainda que “presidentes anteriores” teriam lançado mão das mesmas práticas que estavam sendo mobilizadas como justificava para a acusação de crime de responsabilidade e que, portanto, “seria um artificialismo querer tirar a presidente”, o que “criaria uma instabilidade ruim para nossa democracia” (Costa, 2015c; Friedlander e Sciarretta, 2015; Bittar, 2015a; Lopes e Marques, 2015; Friedlander, 2015).

O apoio público conferido pelos bancos e outros segmentos do grande capital nacional, como a indústria de transformação a partir dos posicionamentos da Fiesp e da Firjan, deram novo impulso político para a manutenção do governo naquele período. As

declarações de apoio da burguesia interna foram complementadas pela articulação governamental em torno de uma reforma ministerial e pela negociação de cargos e emendas parlamentares com os partidos de patronagem da base aliada, a fim de recompor o apoio político no Congresso. A senadora Gleisi Hoffmann (PT-PR), que no dia 12 de agosto havia apresentado o relatório da medida provisória 675, que previa a elevação da alíquota da CSLL a ser paga pelo setor financeiro e o fim da dedução dos Juros sobre Capital Próprio (JCP) sobre o imposto de renda – proposta que provocou forte reação contrária do conjunto do grande capital nacional – voltou atrás e retirou as duas propostas do texto final da medida provisória, o que indica uma ação de correspondência do governo ao apoio dispensado pela burguesia interna naquele período (Costa, 2015d; Bittar, 2015b; Resende, 2015a, 2015b; Marques e Lopes, 2015a, 2015b; Lima, V., 2015a; Exame, 2015c).

Contudo, o fôlego adquirido com as declarações de apoio da grande burguesia interna ao longo do mês de agosto foi perdido após uma série de investidas do governo, que foram interpretadas pelo conjunto do capital financeiro como “recaídas” à política econômica do primeiro mandato. Ainda em agosto, o governo anunciou um programa de financiamento à cadeia produtiva do setor automotivo, oferecendo linhas de crédito com juros subsidiados através da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, com desembolso que poderia alcançar o montante de R\$ 14 bilhões. Esta medida repercutiu negativamente entre os agentes ligados aos segmentos do mercado de capitais, provocando queda nas ações dos bancos e críticas acintosas destes agentes, que acusaram o governo de ter “amantegado” (em referência clara e jocosa ao antigo ministro da Fazenda, responsável pela *Nova Matriz Econômica* no primeiro governo de Dilma Rousseff)⁵⁶. Ademais, a intensificação dos rumores sobre a recriação da CPMF e sobre o desgaste de Levy no governo, com o fortalecimento do ministro Nelson Barbosa e das correntes internas que pleiteavam um ajuste mais brando pela via da elevação tributária, contribuíram para reverter os efeitos que haviam sido obtidos pelo voto de

56 Segundo Eduardo Velho (INVX Global Partners), “a Dilma teve uma recaída”. Fernando Góes (Clear Corretora), afirmou que “essa notícia dos bancos públicos financiarem empresas que não demitem é muito mais do que parece. É o retorno da política do [Guido] Mantega, da plataforma do estímulo do consumo sem investimento (...) pode ser a senha para o [Joaquim] Levy jogar a toalha” (Takar, 2015f).

confiança da grande burguesia interna em agosto⁵⁷ (Takar, 2015f; Marques e Laguna, 2015; Oliveira, R., 2015a; Pinto e Castro, 2015a; Buarque et al, 2015).

O “deslize” fundamental do governo que desagradou o conjunto do capital financeiro, em especial o capital estrangeiro e a burguesia financeira associada, foi o envio ao Congresso Nacional do Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2016, prevendo deficit de até 0,5% do PIB, ou R\$ 30 bilhões, com a exclusão da CPMF. Os agentes reagiram negativamente à proposta enviada pelo governo, de modo que a primeira semana do mês de setembro foi marcada pela queda da bolsa, pela alta do dólar e por declarações pessimistas do capital estrangeiro e da burguesia financeira associada, que especulavam sobre a possibilidade da precipitação da perda do grau de investimento pelas agências de classificação de risco e sobre um possível abandono do ajuste fiscal pelo governo, com as especulações sobre a saída de Joaquim Levy da equipe econômica⁵⁸. O “orçamento realista”, justificado pelo então vice-presidente Michel Temer em encontro com representantes do grande capital nacional no final de agosto, desagradou a burguesia interna bancária, que publicamente não externou contrariedade com a proposta do governo mas, nos bastidores políticos⁵⁹, pressionou diretamente a presidente Dilma pela revisão da meta fiscal para um superávit de 0,7%, que havia sido defendido por Levy dentro da equipe econômica (Exame, 2015d, 2015e; Castro e Pinto, 2015; Pinto, 2015b, 2015c; Oliveira et al, 2015; Castro et al, 2015b; Pavini, 2015; Bittencourt, 2015i; Castro, 2015c; Zampieri et al, 2015d; Pinto e Castro, 2015b; Folhapress, 2015a; Safatle, 2015d; Machado e Vieira, 2015).

57 De acordo com Zeina Latif (XP Investimentos), “a volta da CPMF mostraria nossa incompetência como país de fazer o funcionamento do Estado caber dentro do nosso orçamento (...) seria um grande retrocesso. Será que não aprendemos nada com os erros do passado? (...) Já temos uma carga tributária elevada e não alocamos bem os recursos. Acho grave que a resposta agora seja mais imposto”. Segundo Joaquim Kokudai (JPP Capital), “o sentimento geral do mercado já é ruim, é negativo. Por isso as reações [às medidas anunciadas] agora têm sido mais modestas” (Pinto e Castro, 2015a).

58 Segundo Henrique de la Rocque (Brasif Gestão), “com esse cenário [de meta fiscal deficitária], fica provável a perda do grau de investimento”. Luiz Eduardo Portella (Modal Asset Management) declarou que, “não descarto que no começo do ano que vem as agências de rating rebaixem o Brasil para grau especulativo (...) o risco é de o rebaixamento ocorrer ainda neste ano, e isso não está no preço”. De maneira taxativa, Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital) afirmou que, “infelizmente, o governo já jogou a toalha [do ajuste fiscal] (...) se o governo entrega uma peça orçamentária prevendo um déficit desse, ele está dizendo: eu desisti, eu não tenho condições de governar” (Castro e Pinto, 2015; Pinto, 2015b).

59 De acordo com a jornalista Claudia Safatle (2015d), Luiz Carlos Trabuco teria se reunido com Dilma Rousseff no dia 2 de setembro, em nome do “setor financeiro”, para fortalecer as posições de Levy no interior da equipe econômica.

No dia 9 de setembro a agência de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) rebaixou o grau de investimento soberano de BBB- para BB+, classificando o nível de crédito do país como “especulativo”, concretizando a ameaça que havia colocado o governo na defensiva desde a sua reeleição, quase um ano antes. A agência justificou o corte devido o enfraquecimento do governo no Congresso e o envio do orçamento deficitário para 2016. O *downgrade* ainda colocava em risco a perda do grau de investimento de trinta e sete empresas brasileiras, incluindo a Petrobrás, e aumentava o risco de fuga de capitais caso outra agência de risco também viesse a cortar o grau de investimento soberano⁶⁰ (Valor Econômico, 2015h; Exame, 2015f). O corte foi seguido por uma rápida reação governamental, com entrevista de Dilma Rousseff ao ValorPRO⁶¹ logo após o anúncio da S&P, onde sinalizou aos agentes o compromisso com a revisão da meta fiscal, assumindo finalmente a proposta de superávit de 0,7%, e a elaboração de um pacote de medidas de aumento de impostos e mudanças legais para reduzir o volume das despesas obrigatórias no orçamento público (Safatle, 2015e). A perda do grau de investimento teve repercussão moderada entre os agentes, com leve queda da bolsa e alta do dólar e dos juros futuros, uma vez que o *downgrade* já estava “precificado” nos títulos desde o agravamento da crise política no final de agosto, com a elevação do prêmio de risco dos contratos de *Credit Default Swap* (CDS), que mede o risco de calote da dívida soberana, e com a alta do dólar e dos juros de longo prazo dos títulos públicos naquele período (Oyamada e Cavalcanti, 2015; Rosa e Castro, 2015a).

Por outro lado, a perda do grau de investimento precipitou o consenso entre os agentes e o próprio ministro Levy, pela aceitação das medidas de elevação tributária a fim de sustentar a meta de superávit primário de 0,7% para 2016 e, assim, evitar uma segunda perda do grau de investimento por outra agência de risco ou pela própria S&P. Dessa forma, no dia 14 de setembro o ministro Joaquim Levy anunciou um pacote de medidas tributárias com impacto superior a R\$ 30 bilhões na arrecadação, com o retorno temporário da CPMF, com a alíquota progressiva sobre ganho de capital no IR, com o aumento da CSLL sobre empresas, com a redução de gastos tributários (desonerações e subsídios para o setor produtivo), com o aumento da alíquota sobre o JCP e com a desvinculação de parte dos recursos do “Sistema S”

60 Alguns fundos de aplicações estrangeiros são regidos por regras estatutárias que impedem o investimento em títulos de países sem grau de investimento por mais de uma agência de classificação de risco (Bittencourt, 2015j).

61 Serviço de notícias e fornecimento de dados em tempo real para o mercado de capitais, do jornal Valor Econômico.

(Sesi, Senai, Sesc, etc.) para a Previdência Social. Os agentes receberam positivamente o pacote, com a alta da bolsa e com as quedas moderadas do dólar e das ações dos bancos, uma vez que esperavam medidas ainda mais duras, como a extinção do JCP e maior elevação das alíquotas sobre os tributos⁶² (Pinto et al, 2015c; Peres et al, 2015a; Guimarães e Watanabe, 2015; Simão et al, 2015b; Takar, 2015g; Rosa et al, 2015; Lopes, 2015a).

O restante do mês de setembro foi marcado pela deterioração do quadro político e pela ampliação do quadro de incertezas com o agravamento dos conflitos entre o governo e o legislativo, que reagiu negativamente à proposta da CPMF, em especial a bancada do PMDB e a oposição, que atuou para boicotar os vetos presidenciais às “pautas-bomba”, esvaziando as sessões e retirando o quórum necessário para as votações. O impasse político piorou a percepção de risco dos agentes com a retomada dos rumores sobre o *impeachment*, levando à disparada do dólar, à queda da bolsa e à fuga de capitais. Nesse período, os agentes da burguesia interna bancária e da burguesia financeira associada subiram o tom das pressões sobre o governo, exigindo medidas ainda mais profundas de cortes de gastos e retomando a demanda por “reformas estruturais”, incorporando a pauta do teto dos gastos públicos, com os reajustes limitados à variação da inflação do ano anterior, e a pauta da “reforma orçamentária”, com a eliminação ou redução drástica das despesas obrigatórias previstas pela Constituição (Jubé et al, 2015; Cunto e Lima, 2015; Rosa e Pinto, 2015b, 2015c, 2015d, 2015e; Takar e Zampieri, 2015a, 2015b, 2015c; Pinto, 2015d; Rosa, 2015e, 2015f; Zampieri e Takar, 2015; Vieira e Cavalcanti, 2015; Velho, 2015; Perez, 2015a; Teixeira, 2015d).

O governo buscou contornar o agravamento da crise política no final de setembro, através da articulação de uma reforma ministerial com o objetivo de, ao mesmo tempo, frear os movimentos da oposição pelo *impeachment* e conseguir o apoio das bancadas da base aliada, especialmente do PMDB, para aprovar as medidas do ajuste fiscal que se encontravam paralisadas no Congresso. A reforma foi anunciada no dia 2 de outubro, prevendo o fortalecimento do PMDB, que passou de sete para oito pastas, e com o corte de oito ministérios. A presidente também anunciou o corte de três mil cargos comissionados, a redução de 20% nos gastos de custeio e contratos terceirizados do governo, além da redução

62 Segundo Carlos Kawall (Banco Safra), “ainda há tempo de evitar que as outras agências [de classificação de risco] continuem fazendo o mesmo e o Brasil indo mais ladeira abaixo. Nesse sentido, não é a hora de jogar a toalha [do ajuste fiscal]”. De acordo com Pablo Spyer (Mirae Corretora), “o mercado reagiu bem às medidas, com bolsa em alta e dólar em baixa, porque acreditava-se que elas seriam bem mais duras” (Guimarães e Watanabe, 2015; Talar, 2015g).

de 10% de seu próprio salário e também dos ministros, reiterando para o capital financeiro o seu compromisso com a continuidade da política de corte de gastos. A articulação política do governo repercutiu positivamente entre os agentes e permitiu uma semana de trégua, até ser testada com a votação dos vetos presidenciais sobre as “pautas-bomba” na segunda semana de outubro. A reforma ministerial não foi capaz de resolver as contradições entre o PMDB e o governo, ao priorizar o atendimento da bancada do Rio de Janeiro em detrimento de outros setores do partido. Desse modo, o governo conseguiu dissuadir temporariamente o movimento *pró-impeachment* na Câmara, mas não logrou obter o apoio necessário para sequer conseguir encaminhar a votação dos vetos presidenciais e das medidas do ajuste fiscal naquele momento (Costa, 2015e, 2015f, 2015g, 2015h; Rosa et al, 2015c; Tauhata, 2015; Jubé e Peres, 2015; Benites, 2015b; Exame, 2015g; Rosa e Pinto, 2015f, 2015g; Cunto, 2015).

O restante do mês de outubro seria marcado pela volatilidade da bolsa e pela alta dos juros futuros, com a continuidade do impasse político e com a piora do cenário de incertezas. No dia 8 de outubro a bolsa interrompeu a semana de alta após a reforma ministerial, com a recomendação do TCU ao Congresso pela reprovação das contas do governo de 2014. Para além da paralisia política do governo no Congresso, o avanço das investigações da Procuradoria Geral da República (PGR) sobre Eduardo Cunha, com a descoberta de contas bancárias na Suíça para recebimento de propinas, divulgada no início de outubro, precipitou o andamento da análise dos pedidos de *impeachment* que haviam sido entregues à presidência da Câmara, aumentando as especulações sobre a troca de governo e, com isso, a piora do quadro de incertezas e de aversão ao risco entre os agentes, resultando na queda da bolsa, na alta do dólar e dos juros futuros e no rebaixamento do *rating* soberano pela agência de classificação de risco Fitch Ratings no dia 15 de outubro, que manteve a perspectiva negativa e a ameaça da perda do grau de investimento para a sua avaliação seguinte (Exame, 2015h; Borges, 2015; Exame, 2015i, 2015j; Pinto, 2015e; Zampieri et al, 2015e; Rosa, 2015g; Cavalcanti et al, 2015).

A segunda metade do mês de outubro acentuou a deterioração do quadro político, com a retomada das especulações sobre a continuidade de Joaquim Levy no governo, com a divulgação dos dados sobre a arrecadação tributária e a piora do quadro fiscal. O cancelamento de um compromisso que Levy teria em São Paulo para se reunir com a presidente no dia seguinte ao rebaixamento do *rating* pela Fitch, reacendeu os rumores sobre

uma possível saída do ministro, que seriam reforçados nas semanas seguintes com as notícias veiculadas na imprensa sobre as pressões do ex-presidente Lula e do PT pela substituição do comando da Fazenda. Nesse mesmo período, com a piora do quadro econômico diante de sucessivos deficits primários e da alta acumulada da inflação (IPCA) em quase 10% no ano, o Ministério da Fazenda refez os cálculos sobre a arrecadação e constatou uma frustração de quase R\$ 50 bilhões nas receitas, o que levou a um novo reajuste da meta fiscal de 2015, com a previsão de um deficit primário de aproximadamente 0,8% do PIB. Para completar o cenário de piora da aversão ao risco entre os agentes, foi encaminhado um novo pedido de *impeachment* pela oposição, contemplando os ajustes sugeridos por Eduardo Cunha para que o pedido pudesse ser finalmente aceito e colocado em votação⁶³. O conjunto destes elementos contribuíram para o aprofundamento do quadro de incertezas entre os agentes, resultando na queda da bolsa e na alta do dólar e dos juros futuros, além das críticas acintosas ao PT pelas pressões que o partido vinha fazendo sobre o governo pela saída de Levy e pelo fim do ajuste fiscal⁶⁴ (Exame, 2015l, 2015m; Valor Econômico, 2015i, 2015j, Takar et al, 2015a; Simão, 2015b; Peres et al, 2015b; Murakawa et al, 2015; Zampieri, 2015d, 2015e; Rosa, 2015h; Rocha, 2015a; Loyola, 2015b).

Com o fracasso da reforma ministerial e a paralisia política do governo, que além de não conseguir articular os votos necessários para votar as medidas do ajuste fiscal encontrava dificuldades para acomodar os interesses de sua base social nos projetos encaminhados, com desencontros e descumprimentos dos acordos firmados entre seus representantes nas casas legislativas, as especulações em torno da saída de Joaquim Levy do governo deixaram de produzir efeitos negativos sobre os agentes em novembro, com a percepção de que o desgaste político do ministro teria enfraquecido sua importância para a execução do ajuste fiscal e

63 Até então, os pedidos de *impeachment* encaminhados à presidência da Câmara fundamentavam a denúncia de crime de responsabilidade a partir das “pedaladas fiscais” cometidas no primeiro mandato, contrariando a previsão constitucional que prevê o julgamento apenas em caso de crime de responsabilidade atual, isto é, referente ao mandato vigente (Souza, 2015). O pedido enviado pelos juristas Hélio Bicudo e Miguel Reale Jr. incluía a acusação das “pedaladas” para o ano de 2015, retificação feita após a orientação expressa por Eduardo Cunha ao recusar o pedido anterior, com o erro mencionado.

64 Segundo Will Landers (BlackRock), “os problemas brasileiros são mais solucionáveis que os da Venezuela, mas a incerteza é muito grande”. Para Fernando Rocha (JGP Gestão de Recursos), “alguns estão pedindo a cabeça do ministro da Fazenda, desejando um retorno às políticas desenvolvimentistas, leia-se populistas”. Gustavo Loyola (Tendências Consultoria Integrada), em artigo no Valor Econômico, escreveu que “teimam os petistas de carteirinha em querer dispensar o médico para, praticando charlatanismo, salvar o paciente! Em tal situação, convenhamos, é muito difícil não estar pessimista (...) trazer de volta a feitiçaria e os feiticeiros do primeiro mandato de Dilma levaria o Brasil a um retrocesso econômico e social sem precedentes” (Zampieri, 2015d; Rocha, 2015a; Loyola, 2015b).

esgotado sua capacidade de ancorar as expectativas de longo prazo – o que no início do ano foi interpretado como “efeito Levy”. Dessa forma, a segunda semana daquele mês foi marcada pela recuperação do ânimo dos agentes, alimentada pelas especulações sobre uma possível substituição de Joaquim Levy por Henrique Meirelles. As pressões por esta mudança viriam do PT e do ex-presidente Lula, que teriam a expectativa de que o novo ministro flexibilizasse o ajuste com a ampliação do crédito pelos bancos públicos, contudo sem romper com a política monetária em curso, que mantinha a Selic elevada em 14,25% no segundo semestre (Costa, 2015i; Pinto, 2015f).

Pelo lado dos agentes no mercado de capitais, a possível entrada de Meirelles foi recebida como a disposição pela manutenção da política fiscal e como a possibilidade de uma política monetária ainda mais ortodoxa, além da renovação do fôlego político do governo, uma vez que Joaquim Levy vinha acumulando desgastes com as entidades industriais diante das tentativas de reativação da CPMF⁶⁵. Os artigos de Meirelles na imprensa ao longo deste período e seu discurso em um evento na CNI no dia 11 de novembro sugeriam uma estratégia de execução do ajuste fiscal baseada em uma política de teto de gastos ao invés da elevação tributária, o que seria mais palatável para o setor produtivo e, portanto, mais fácil de ser negociada dentro do Congresso (Jubé e Bittar, 2015; Bittencourt, 2015l; Exame, 2015n; Takar et al, 2015b; Peres, L., 2015b; Neumann, 2015b; Simão et al, 2015c; Rosa et al, 2015d).

Uma trégua política prevaleceu na terceira semana do mês de novembro, quando o governo conseguiu emplacar algumas vitórias importantes do ajuste fiscal no Congresso. Contribuíram para essa trégua a melhora no ânimo dos agentes desde a semana anterior e o relativo enfraquecimento político de Eduardo Cunha, que vinha sendo alvo das investigações e denúncias no âmbito da Operação Lava Jato naquele período. O governo alterou o orçamento para 2016, prevendo superávit de 0,7% com a inclusão da CPMF na previsão de receitas, e conseguiu aprovar o projeto de lei sobre repatriação de recursos mantidos no exterior e a manutenção dos vetos presidenciais sobre as “pautas-bomba”, como o reajuste do judiciário e a correção das aposentadorias pelo salário mínimo. Foi um curto período de fôlego político do governo, que os agentes reagiram positivamente com a alta acumulada da

65 De acordo com Pablo Spyer (Mirae Corretora), “[Henrique Meirelles] é um nome pró-mercado. Foi o primeiro presidente estrangeiro de um banco americano (BankBoston). É bem visto aqui e no exterior. Traz boas lembranças ao mercado da época em que foi presidente do Banco Central”. Segundo Joaquim Kokudai (JPP Capital), “a presença de [Henrique] Meirelles daria fôlego novo ao esforço do governo de arrumar as contas públicas. Além disso, [Henrique] Meirelles chegaria fortalecido, com total apoio de Lula” (Takar et al, 2015b; Rosa et al, 2015d).

bolsa e com as quedas acumuladas do dólar e dos juros futuros (DI) (Zampieri et al, 2015f; Takar, 2015h; Takar e Zampieri, 2015d; Jubé e Exman, 2015).

A trégua temporária foi interrompida com o agravamento das crises política e econômica, após as prisões do banqueiro André Esteves (BTG Pactual) e do Senador Delcídio Amaral (PT-MS) em ação da Operação Lava Jato no dia 25 de novembro, que contribuiu para retomar a piora do “risco político” e a preocupação dos agentes com a capacidade de aprovação das medidas do ajuste fiscal no Congresso. A divulgação dos dados fiscais de outubro e dos indicadores de crescimento do terceiro trimestre também contribuíram para agravar o quadro de pessimismo e as projeções negativas dos agentes para 2016, que previam a continuidade do ambiente de paralisia política e dificuldades para a execução do ajuste fiscal, assim como a alta da inflação com o reajuste dos preços administrados e com a desvalorização cambial, e o aprofundamento da recessão com a queda do nível de consumo e dos investimentos⁶⁶ (Takar et al, 2015c; Rosa, 2015i, 2015j; Takar e Zampieri, 2015e; Pupo e Marchesini, 2015; Cutait, 2015b; Castro e Rosa, 2015d; Valor Econômico, 2015l).

Ainda na última semana do mês de novembro, por ocasião da última reunião do Copom no ano, cujas resoluções indicariam a política monetária a ser seguida em 2016, os diferentes segmentos do capital financeiro foram a público demandar a manutenção da política de juro elevado para controlar a inflação, que não havia cedido ao longo do ano, e a adoção das “reformas estruturais” para reduzir o deficit público. Os representantes da burguesia financeira associada e do capital financeiro internacional, como a Anbima e a S&P, respectivamente, foram unânimes em cobrar as “reformas” como condição para a manutenção do grau de investimento dali em diante, sob a alegação de não ser mais suficiente apenas a execução do ajuste fiscal para baixar a relação dívida/PIB e, portanto, evitar assim o risco de

66 De acordo com Luis Costa (Citibank), “os investimentos estrangeiros para papéis brasileiros estavam relacionados ao movimento comportado na curva de juros americana e a recente percepção de que o cenário político doméstico tinha se acalmado. No entanto, as incertezas no lado fiscal voltaram a preocupar e podem mudar a percepção desses investidores”. Segundo Geoffrey Dennis (UBS), “nossa preocupação é que a economia continue a se enfraquecer mais (...) há muita incerteza em como o processo político vai se resolver e como se dará a reforma estrutural” (Rosa, 2015j).

insolvência da dívida pública⁶⁷ (Oyamada et al, 2015; Machado et al, 2015b; Seabra, 2015b; Megale, 2015d).

A evolução do quadro de instabilidade política para o quadro de crise política, que engendraria o realinhamento político das frações burguesas no interior do bloco no poder, concluiu de maneira definitiva no dia 2 de dezembro, com a deflagração do processo de *impeachment* pela presidência da Câmara. Eduardo Cunha, que enfrentava processo de cassação de seu mandato pelo Conselho de Ética da Câmara, por ter mentido à CPI da Petrobras sobre a existência de contas bancárias no exterior, aceitou o pedido de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff que havia sido encaminhado pela oposição no final de outubro, como retaliação aos votos do PT favoráveis à sua cassação em votação ocorrida naquele mesmo dia (Passarinho e Calgaro, 2015; Fernandes, 2015b).

Diferentemente de momentos anteriores, quando a ameaça do *impeachment* representou um “risco político” devido a indefinição acerca da sucessão presidencial e, portanto, do rumo da política econômica, a aceitação do pedido de *impeachment* foi recebida com euforia pelos agentes do mercado de capitais, isso é, pela burguesia financeira associada, que registrou a forte alta da bolsa e as quedas do dólar e dos juros futuros ao longo daquela semana, com forte valorização dos papéis que compõem o “kit eleições”. O capital estrangeiro também reagiu positivamente, embora de maneira ambígua e cautelosa, destacando o potencial positivo do *impeachment* para a resolução do impasse político, ao mesmo tempo em que as incertezas e os riscos de curto prazo para a votação das medidas do ajuste fiscal tenham sido fatores de moderação de seu otimismo, uma vez que aumentavam os riscos de perda do grau de investimento soberano pelas agências de classificação de risco⁶⁸. As agências

67 Segundo a representante da S&P no Brasil, Regina Nunes, “esse é o ponto principal. Não é só fazer o ajuste (...) é preciso alongamento do endividamento com taxas de juros muito menores para que não haja prejuízo fiscal e, junto com isso, se discuta uma série de reformas. Fazer em paralelo”. Carlos Kawall (Banco Safra), membro do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da Anbima, declarou que “minha preocupação é que estamos gastando muito tempo discutindo 2016 – se aprova repatriação de recursos, CPMF, privatização do ativo A ou B -, mas isso não é solução, isso continuará a manter a bola de neve da dívida crescendo” (Oyamada et al, 2015; Machado et al, 2015b).

68 De acordo com Alberto Ramos (Goldman Sachs), “o mercado enxerga que esse processo pode levar a algum tipo de resolução, seja o impeachment da presidente ou o fortalecimento do governo”. James Gulbrandsen (NCH Capital), afirmou que “o gringo não tem preferência para que a Dilma fique no poder ou não. O que o estrangeiro quer é que a crise política acabe”. Segundo Jahn Dehn (Ashmore), “em circunstâncias normais, a remoção de um presidente seria uma má notícia. Mas as coisas estão agora tão ruins no Brasil que até mesmo a possibilidade de algum tipo de resolução dá uma esperança. Portanto, esta é uma boa notícia”. E Kevin Daly (Aberdeen), declarou que “se a presidente sobreviver à votação no Congresso parte deste otimismo [com a abertura do processo de *impeachment*] vai desaparecer” (Rosa et al, 2015e; Rosa, 2015l).

Moody's e Fitch se posicionaram de imediato, destacando os riscos do processo de *impeachment* para a execução do ajuste fiscal, de modo que a primeira revisou a nota de crédito soberano para “negativo” no dia 10 de dezembro, e a segunda rebaixou o grau de investimento soberano no dia 16 de dezembro. Por outro lado, a burguesia interna bancária, que em agosto havia saído a público em defesa do governo diante da deterioração do quadro político, dessa vez, surpreendentemente, evitou se posicionar e optou por permanecer em silêncio (Exame, 2015o, 2015p, 2015q, 2015r; Takar e Zampieri, 2015f; Rosa et al, 2015e; Rosa e Castro, 2015b; Cavalcanti, 2015a, 2015b, 2015c; Takar et al, 2015d; Rosa, 2015l; Exame, 2015s; Marques e Oyamada, 2015; Torres, 2015a).

A explicação para o posicionamento favorável à abertura do processo de *impeachment* pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro foi a adesão à alternativa política construída em torno do vice-presidente Michel Temer ao longo deste período, enquanto “solução” para o impasse político em um eventual impedimento da presidente Dilma Rousseff. Temer, que no primeiro semestre havia conquistado o *status* de “fiador político” do governo para a votação das medidas do ajuste fiscal no Congresso, foi capaz de, simultaneamente, explorar as contradições existentes entre a grande burguesia interna e o PT, por um lado, e entre a burguesia financeira associada e o PSDB, por outro lado.

Desde o agravamento da crise política em agosto, Michel Temer e quadros do PMDB que viriam compor o núcleo político do governo interino, como Romero Jucá e Moreira Franco, foram a público sinalizar o afastamento do PMDB do governo e alimentar especulações sobre o seu desembarque definitivo (conforme já mencionado, o partido se encontrava dividido em relação à sua participação no governo). Em agosto, Michel Temer deu a primeira declaração pública que acendeu os rumores sobre uma conspiração palaciana, afirmando que era preciso alguém com “a capacidade de reunificar a todos”, sugerindo implicitamente que a presidente Dilma não reuniria as condições para isso. No mesmo período, Romero Jucá declarou que “o país não aguenta ficar sangrando três anos” e Moreira Franco afirmou que era a “hora de assumirmos [o PMDB] o desafio de construir uma Nova República e de nos dedicarmos a gerar esperança nos que querem mudar”. Após a repercussão das declarações, o vice-presidente formalizou o seu afastamento da coordenação política do governo no dia 24 de agosto, contribuindo para o agravamento da crise naquele momento (Jubé, 2015c; Costa, 2015j; Costa e Safatle, 2015; Ulhôa e Lima, 2015).

Dentre as informações obtidas pelos dados disponíveis na imprensa econômica, consta o registro de ao menos três jantares que teriam reunido Michel Temer e representantes da grande burguesia interna, entre os dias 27 e 31 de agosto e 2 de setembro, a fim de receber suas demandas e alcançar alguns consensos para a execução do ajuste fiscal, entre eles o da estratégia de ajuste pela via do corte de gastos, ao invés da elevação tributária. No dia 6 de setembro, em um programa televisivo de entrevistas, Temer sugeriu ser ele próprio um interlocutor do “empresariado e várias fontes sociais” junto ao governo, um “homem público” capaz de “aproximar desiguais”. Finalmente, no dia 29 de outubro, a Fundação Ulysses Guimarães, ligada ao PMDB, divulgou o documento *Uma Ponte para o Futuro*, indicando o plano de governo para um eventual cenário pós-*impeachment*, com Michel Temer na presidência (Taquari, 2015; Folhapress, 2015; Almeida, 2016; Folhapress, 2015b).

O documento, crítico a aspectos específicos da política neodesenvolvimentista, como a política fiscal, a política social e a política externa, e comprometido com a defesa da austeridade fiscal e com algumas das “reformas estruturais” demandadas pelo capital financeiro, permitiu granjear a adesão da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro. Os compromissos com a política de superávit primário, com o ajuste fiscal baseado na redução de despesas, com a redução da relação dívida/PIB e a convergência da meta de inflação de 4,5% em três anos, com a eliminação das vinculações e indexações dos gastos obrigatórios, com a criação de um limite legal para as despesas de custeio, com a ampliação do regime de concessões, com a abertura comercial e a reaproximação com o eixo EUA-UE, com a “governança corporativa” e o insulamento burocrático das agências reguladoras, com a sinalização de uma reforma da previdência com elevação do tempo de contribuição e idade mínima, esse conjunto de sinalizações e compromissos definitivamente credenciou Temer como uma solução segura para o caso de um *impeachment* e, mais do que isso, conquistou o otimismo e o apoio dos agentes para uma mudança de governo. O programa permitiu explorar a crise de representação entre estas frações e o PSDB, que havia votado à favor das “pautas-bomba” e atuava para dificultar a aprovação das medidas do ajuste fiscal no Congresso, contrariando os interesses de sua própria base social. Dessa forma, ao longo do mês de novembro o programa foi elogiado publicamente por agentes da burguesia financeira associada e refletiu o otimismo e a recepção positiva destes agentes na alta

acumulada da bolsa e na queda acumulada dos juros futuros⁶⁹ (Costa, 2015l; Romero, 2015c; Fundação Ulysses Guimarães, 2015; Torres, 2015b; Fernandes, 2015c; Mesquita, 2015e; Marques e Taiar, 2015; Zampieri et al, 2015f).

Do ponto de vista da grande burguesia interna, o documento assumia compromissos com as demandas que haviam se tornado prioritárias para o setor produtivo e que entravam em conflito com a orientação do governo, como a prevalência das convenções trabalhistas sobre a CLT nas negociações salariais, a simplificação tributária e o ajuste fiscal baseado no corte de gastos, de modo que estes compromissos permitiram explorar a crise de representação entre estes segmentos e o PT, ao sinalizar o compromisso com a redução dos custos de reprodução da força de trabalho e com a diminuição da carga tributária, que constituem os eixos principais daquilo que estes agentes costumam denominar como “custo Brasil”. Dessa forma, ao atacar abertamente a política social neodesenvolvimentista e silenciar sobre as políticas de favorecimento e proteção ao capital nacional, como a lei de conteúdo local do Pré-Sal, o crédito subsidiado do BNDES e a preferência local nas compras públicas, o programa apresentado pelo PMDB sugeria que o governo Temer poderia manter a política econômica neodesenvolvimentista e eliminar somente a sua política social. Essa manobra política foi decisiva para atrair o apoio dos segmentos da burguesia interna que viriam aderir à frente golpista.

O silêncio da burguesia interna bancária, por sua vez, indica uma hesitação diante do enfraquecimento político do governo, cada vez mais isolado com a perda de apoio social e parlamentar ao longo daquele período, uma vez que a sua influência direta sobre as definições de política econômica havia permitido o faturamento recorde das instituições bancárias durante aquele ano. Com a manutenção da política de juros elevados, com a correção dos títulos públicos pela alta inflacionária e com a elevação das tarifas bancárias acima da inflação, os dois maiores bancos privados nacionais, Bradesco e Itaú Unibanco, registraram,

69 Esse período coincide com a trégua política que permitiu ao governo votar as medidas do ajuste fiscal e os vetos presidenciais no Congresso, o que também contribuiu para influenciar a trajetória destas tendências. Contudo, a alta acumulada dos juros futuros desde o início do mês é um indicador seguro da recepção positiva do programa entre os agentes, quando o *impeachment* gradativamente deixou de ser visto como “risco político”. Segundo Mário Mesquita (Banco Brasil Plural), em artigo denominado “Projeto para o país”, classificou o programa como “contribuição potencialmente importante ao debate, que merece atenção da classe política. O velho PMDB, que atuou como contrapeso à esquerda nos governos do PSDB, e à direita nos do PT, pode estar apontando, em diversas esferas, o caminho do futuro. Mas é preciso que o partido como um todo adote essa agenda” (Mesquita, 2015e).

respectivamente, o faturamento de R\$ 17,8 bilhões e R\$ 23,8 bilhões em 2015, cerca de 16,4% e 15,6% acima do ano anterior (Dieese, 2015b).

2.4. Conclusões parciais

A análise da atuação e do posicionamento político do capital financeiro ao longo deste período demonstra que houve uma divisão entre os seus segmentos acerca do posicionamento em relação ao governo, ao mesmo tempo em que existiu entre eles uma convergência em torno da demanda por uma guinada ortodoxa da política econômica, através de uma política fiscal contracionista e de uma política monetária restritiva.

Por um lado, os segmentos vinculados ao mercado de capitais e integrados ao capital estrangeiro, ou *burguesia financeira associada*, fizeram forte oposição ao governo de Dilma Rousseff, com críticas à estratégia de ajuste fiscal implementada e à disposição política do governo em levar adiante a sua execução e o seu aprofundamento, com a ampliação dos cortes em políticas sociais e com o encaminhamento de reformas fiscais de longo prazo, como a desvinculação dos gastos obrigatórios e a reforma da previdência. Ao longo do período analisado, os principais aspectos da política neodesenvolvimentista, particularmente da Nova Matriz Econômica, referentes ao padrão de intervenção do Estado na economia, foram apresentados como motivos da perda de credibilidade dos governos do PT. Ainda que estes agentes tenham aprovado a equipe econômica sob o comando de Joaquim Levy, a presidente Dilma Rousseff e o Partido dos Trabalhadores foram considerados entraves para uma efetiva reorientação da política econômica, devido os seus compromissos com os segmentos produtivos da grande burguesia interna e com os movimentos populares.

Por outro lado, os grandes bancos comerciais nacionais, ou *burguesia interna bancária*, apoiaram ativamente o governo ao longo deste período, respaldando a condução do ajuste fiscal e se posicionando de maneira contrária ao movimento pró-*impeachment* no segundo semestre de 2015, diante do crescimento do movimento de massas e do enfraquecimento do governo no legislativo. A burguesia interna bancária logrou relevante capacidade de influência sobre o processo decisório estatal, com a nomeação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda e com o atendimento de sua demanda pela reorientação da política econômica. Enquanto a burguesia financeira associada manteve uma postura

impaciente e crítica contra o governo, considerando o ajuste fiscal implementado como brando e aquém do necessário, a burguesia interna bancária atuou em prol da sustentação e da estabilidade política do governo, referendando a política econômica, que permitiu ao setor faturamentos recordes em um período de recessão econômica, devido a implementação de uma política monetária restritiva e a correção dos títulos públicos com a elevação expressiva da taxa básica de juros.

A principal forma de pressão pela guinada ortodoxa da política econômica, mobilizada pelo capital estrangeiro e pela burguesia financeira associada, ocorreu através da ameaça de corte do grau de investimento pelas agências de classificação de risco estrangeiras (Standard & Poor's, Moody's e Fitch). A ameaça de fuga de capitais com o rebaixamento da nota soberana e a capacidade de redirecionamento do fluxo de investimentos externos permitiu constranger e chantagear o governo reeleito, que resistiu apenas seletivamente às pressões pela reorientação da política econômica, se opondo à estratégia de cortes agressivos em políticas sociais e investimentos, priorizando o contingenciamento de gastos discricionários e o aumento da arrecadação através da elevação de impostos. A avaliação e o posicionamento das agências de classificação de risco sobre a política econômica de uma formação social dependente, como a brasileira, constitui instrumento efetivo e eficaz de pressão do capital estrangeiro e de seus sócios internos, corroborando a ideia levantada por Minella (2003) e Bastos (2017) acerca da vinculação entre o controle do fluxo de capitais e o poder político do capital financeiro.

A ofensiva política da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro evoluiu paulatinamente ao longo deste período. A pressão inicial pela reorientação ortodoxa da política econômica, através do ajuste fiscal e do aperto monetário, evoluiu ao longo do ano para um programa de aprofundamento do modelo econômico neoliberal, por meio da defesa das “reformas estruturais”. A radicalização no posicionamento político dos agentes ocorreu à medida que a correlação de forças se alterou de maneira desfavorável para o governo e passou a impactar a execução do ajuste fiscal no Congresso Nacional. A impaciência com a paralisia política levou a reclamações por medidas ainda mais contracionistas e liberalizantes, como desregulamentações, privatizações, abertura comercial, cortes em gastos discricionários, dentre outras, justificadas pela necessidade de contenção da deterioração da relação dívida/PIB e de aumento do fluxo de investimentos externos. O agravamento da crise política

na segunda metade do mês de julho de 2015 coincidiu com a mudança de qualidade na ofensiva política da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, que passou a assumir um caráter de ofensiva estratégica com a defesa do programa “reformista”, incluindo as reformas fiscais (reforma da previdência, desvinculação dos gastos obrigatórios, teto de gastos), a reforma trabalhista e a reforma tributária.

A adesão da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro ao movimento *pró-impeachment* ocorreu somente com o lançamento do programa *Uma Ponte para o Futuro*, quando o vice-presidente Michel Temer apresentou o compromisso com o ajuste fiscal e com as reformas estruturais em uma eventual mudança de governo. Durante a maior parte do ano a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro reagiram negativamente às manifestações *pró-impeachment*, por dificultarem a capacidade política do governo na execução das medidas do ajuste fiscal no Congresso. A adesão ao golpismo resultou da crise de representação com o PSDB, que vinha acumulando contradições com os seus interesses ao atuar pela sabotagem do ajuste fiscal no Congresso. Ademais, o PSDB se dividiu quanto à tática em relação ao segundo governo de Dilma Rousseff (*impeachment* presidencial, cassação da chapa no TSE ou o desgaste do governo até as eleições de 2018) e hesitou diante do crescimento do movimento *pró-impeachment* no segundo semestre. A crise de representação, a fragmentação e a hesitação do PSDB foram exploradas por Michel Temer e pela cúpula do PMDB com o lançamento do programa *Uma Ponte para o Futuro*. Este programa foi decisivo para credenciar o vice-presidente como alternativa segura e viável para um governo de transição ao neoliberalismo ortodoxo, granjeando, assim, o apoio e a representação da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro.

Capítulo 3: A tramitação do *impeachment*: paralisia política, fortalecimento da frente golpista e a unificação do capital financeiro

Neste capítulo analisamos a fase de tramitação do *impeachment*, entre dezembro de 2015 até o afastamento da presidente Dilma Rousseff pelo Senado, em 12 de maio de 2016. Esse período foi marcado pela mudança da política econômica, com o afrouxamento do ajuste fiscal depois da substituição de Joaquim Levy por Nelson Barbosa no comando do Ministério da Fazenda, pela perda de apoio social e parlamentar do governo, com o rompimento oficial de partidos da base aliada e de segmentos da grande burguesia interna, e pelo fortalecimento da frente golpista, com as grandes manifestações pró-*impeachment* em março, com o avanço da Operação Lava Jato sobre o governo e com a consolidação do apoio empresarial ao *impeachment*, que contou com a adesão oficial de agentes e entidades ligadas à grande burguesia interna e à burguesia associada.

Do ponto de vista do capital financeiro, foi um período marcado pelo engajamento ativo da burguesia financeira associada em prol do *impeachment*, tendo consolidado sua adesão ao golpismo com a mudança da política econômica e com a paralisia política do governo na execução do ajuste fiscal. Por outro lado, foi um período marcado pela adesão tardia e hesitante da burguesia interna bancária, depois de ainda ter buscado manter o apoio ao governo após a aceitação do pedido de *impeachment* em dezembro, vindo a mudar de posição com o fortalecimento da frente golpista e com o enfraquecimento político do governo ao longo do primeiro trimestre de 2016. Dessa forma, verificamos a hipótese de reunificação do capital financeiro na frente golpista como resultante de um movimento pendular da burguesia interna bancária, que transitou do apoio para a oposição à medida que avançou o processo de esgotamento político do governo Dilma Rousseff e à medida que foi atraída pelos compromissos estabelecidos por Michel Temer para o governo de transição, particularmente as reformas fiscais, a reforma trabalhista e as privatizações.

O enfraquecimento político do governo e o realinhamento entre as classes e frações de classe no interior do bloco no poder, que resultou, finalmente, na reunificação do capital financeiro pela mudança de governo, corresponde à segunda fase da crise política, de *tramitação do impeachment*. Essa fase está subperiodizada em três momentos principais: o período de *indefinição política*, entre dezembro e janeiro, quando predominaram as incertezas

políticas e fiscais relacionadas à abertura do processo de *impeachment*; o período de *esfacelamento político do governo*, entre fevereiro e março, com o avanço da Operação Lava Jato e a retomada das atividades do Congresso Nacional, que ensejou defecções na base aliada e no apoio de segmentos da burguesia interna ao governo; e o período de *cercos definitivos contra o governo*, entre abril e maio, com o avanço do processo de *impeachment* e a convergência de diferentes frações burguesas em torno da restauração neoliberal, pela via do golpe parlamentar.

3.1. O período de indefinição política

O período entre a aceitação do pedido de *impeachment* pelo presidente da Câmara, em dezembro de 2015, até o mês de janeiro de 2016, foi marcado inicialmente pelas incertezas relacionadas ao desfecho político do processo de *impeachment* e seus possíveis impactos sobre a estratégia do governo na condução da política econômica. Com o avanço do processo de *impeachment* na Câmara, com a ampla circulação do vice-presidente Temer entre empresários e parlamentares, e com as manifestações pró-*impeachment* que ocorreram no dia 13 de dezembro, o governo deu início a um processo de recuo no ajuste fiscal com a revisão da política de contingenciamento dos gastos públicos e com a ampliação da oferta de crédito pelos bancos estatais, a fim de recompor o apoio de sua base social. Em decorrência dessa mudança, a burguesia financeira associada aderiu definitivamente à frente golpista, enquanto a burguesia interna bancária renovou os votos de confiança ao governo, apoiando as medidas de afrouxamento fiscal e reiterando publicamente a defesa da estabilidade política.

A euforia inicial com a aceitação do pedido de *impeachment* na Câmara dos Deputados, no dia 2 de dezembro, foi sucedida pelo quadro de volatilidade dos ativos domésticos e de retomada da aversão ao risco na primeira metade do mês de dezembro. As incertezas sobre a aprovação do *impeachment*, o risco do governo abandonar o ajuste fiscal para recompor seu apoio social, a paralisia das medidas que se encontravam em tramitação no Congresso, a ameaça de novos rebaixamentos do *rating* soberano pelas agências de classificação de risco, e as projeções de piora dos fundamentos econômicos, foram elementos que passaram a entrar no cálculo de custos e benefícios dos agentes diante de um processo de *impeachment* prolongado e com desfecho ainda imprevisível naquele momento. A revisão da nota de crédito soberano do país pela agência Moody's no dia 9 de dezembro e os rumores

sobre um possível afrouxamento do ajuste fiscal pelo governo, alimentados pelas indefinições sobre a LDO de 2016 e sobre a estratégia de política econômica durante o processo de *impeachment*, serviram como freio para o otimismo dos agentes e passaram a moderar o apetite por risco naquele período (Castro e Rosa, 2015e; Mota, 2015; Cunto e Resende, 2015b; Cavalcanti, 2015c; Safatle, 2015f, Castro et al, 2015c; Takar et al, 2015d, 2015e; Takar, 2015i; Rosa, 2015m, 2015n).

As incertezas fiscais se avolumaram com o agravamento da contradição existente no interior da equipe econômica acerca da estratégia do ajuste fiscal. Com a deflagração do processo de *impeachment*, no início de dezembro, o então ministro da Fazenda, Joaquim Levy, passou a pressionar publicamente o governo pela radicalização do ajuste, em direção às reformas fiscais e também à ampliação dos programas de concessões e de venda de ativos públicos, como forma de obter o cumprimento da meta fiscal inicial de 0,7% do PIB para 2016. Por outro lado, a pressão contrária da base aliada e do então ministro do Planejamento, Nelson Barbosa, pela redução da meta fiscal de 0,7% do PIB e pela retomada dos investimentos, linhas de crédito e empréstimos para Estados e municípios como forma de recobrar apoio social e parlamentar para barrar o processo de *impeachment*, provocou um impasse no interior da equipe econômica para a definição da LDO de 2016 e levantou rumores entre os agentes sobre uma possível saída de Levy do governo, caso fosse encaminhada ao Congresso uma meta fiscal inferior àquela defendida publicamente pelo ministro (Safatle, 2015g, 2015h; Torres, 2015c; Oliveira, 2015b; Peres e Jubé, 2015; Lima e Resende, 2015; Castro e Rosa, 2015f).

Nesse período, uma série de eventos favoráveis ao avanço do processo de *impeachment* e ao enfraquecimento político do governo indicam ter exercido influência sobre a decisão da nova equipe econômica pelo afrouxamento do ajuste fiscal. A começar pelas sinalizações de descolamento de Michel Temer do governo, com a divulgação da carta criticando a forma de governar da presidente Dilma Rousseff, no dia 7, que acabou ficando conhecida pela queixa de seu papel marginal no processo decisório como um “vice decorativo”, e a sua agenda dupla na articulação com parlamentares, empresários e ministros do Supremo Tribunal Federal pelo *impeachment*. A vitória da oposição ao governo na formação da comissão especial do *impeachment* na Câmara Federal, que viria a ser anulada posteriormente, as manifestações pró-*impeachment* do dia 13, e a adesão oficial da Fiesp à

frente golpista, no dia 17, foram outros eventos que sinalizaram o fortalecimento da frente golpista no mês de dezembro (Folhapress, 2015c; Jubé e Resende, 2015; Valor Econômico, 2015m; Torres, 2015d; Jubé, 2015d; Torres et al, 2015; Agostine, 2015).

A decisão do governo em enviar ao Congresso a LDO de 2016 prevendo um superávit de apenas 0,5% do PIB, abaixo das expectativas dos agentes, portanto, precipitou o corte imediato do grau de investimento pela Fitch Ratings, de BBB- para BB+, conferindo o status de “grau especulativo” ao país, no dia 16 de dezembro. Foi o segundo corte da nota soberana pelas agências de classificação de risco, após o corte da Standards & Poor’s em setembro. O rebaixamento da meta fiscal de 2016 e o *downgrade* da Fitch Ratings confirmariam os rumores que circulavam entre os agentes sobre uma possível saída de Joaquim Levy do governo, com a sua substituição pelo ministro do Planejamento, Nelson Barbosa, no dia 18 de dezembro (Safatle, 2015i; Campos, 2015b; Machado e Oyamada, 2015; Oliveira, 2015c; Torres, 2015e).

A redução da meta fiscal, a perda do grau de investimento pela agência Fitch e a entrada de Nelson Barbosa no Ministério da Fazenda esgotaram a paciência da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, que interpretaram os eventos como demonstração da indisposição do governo em levar adiante as reformas fiscais, e também como abandono da guinada ortodoxa comandada por Joaquim Levy ao longo de 2015. A desconfiança e a insatisfação dos agentes com o novo ministro, que havia entrado em conflito com Levy em prol do afrouxamento fiscal, através do uso de bandas fiscais para flexionar o gasto público, além de ter sido um dos responsáveis pela redução da meta fiscal de 2016, foi reforçada pelas declarações do ministro da Casa Civil, Jaques Wagner, naquela ocasião, ao relacionar a entrada de Barbosa à adoção de uma estratégia de “modulação” do ajuste fiscal. Ainda que o novo ministro da Fazenda tenha assumido o cargo buscando acalmar o mercado financeiro, declarando o compromisso com a continuidade do ajuste e com as reformas fiscais, especialmente a reforma da previdência, a declaração de Jacques Wagner e a ausência de metas claras para o ajuste fiscal em seu discurso de posse, no dia 21 de dezembro, contribuíram para aumentar as incertezas fiscais e para generalizar o pessimismo entre os

agentes⁷⁰ (Machado e Lima, 2015; Rocha, 2015b; Torres, 2015f, 2015g; Safatle, 2015j; Jubé e Marchesini, 2015; Zampieri et al, 2015g, 2015h).

Se por um lado a mudança no comando do Ministério da Fazenda aumentou o ceticismo da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro em relação ao ajuste fiscal, o que repercutiu na ameaça de perda do grau de investimento pela agência Moody's, e na desvalorização dos ativos domésticos na última semana do ano; por outro lado a burguesia interna bancária, através da Febraban e do presidente do Bradesco, se posicionou publicamente oferecendo votos de confiança ao novo ministro, corroborando as declarações feitas por ele após a nomeação, de compromisso com a manutenção do ajuste fiscal e com as reformas de longo prazo. Além disso, buscou minimizar as discrepâncias entre Barbosa e o ex-ministro Levy, destacando as credenciais de “pragmatismo” e de “afinidade política” do novo ministro com a presidente – o que segundo o presidente do Bradesco, seriam elementos suficientes para transmitir segurança ao mercado financeiro (Jones, 2015; Rosa et al, 2015f; Rosa, 2015o; Takar, 2015g; Pinto et al, 2015d; Lima e Vieira, 2015c; Valor Econômico, 2016a).

A burguesia financeira associada foi assumindo mais abertamente o apoio ao *impeachment* à medida que foram surgindo informações e sinalizações de moderação do ajuste fiscal pelo governo e a possibilidade de implementação de medidas anticíclicas, como o aumento dos investimentos públicos e a ampliação da oferta de crédito, que correspondiam às pressões dos movimentos populares e do PT pelo abandono do ajuste fiscal e pela mudança da política econômica. Com o reajuste do salário mínimo em janeiro, com impacto de R\$ 30 bi no orçamento de 2016, e com a demora da equipe econômica em anunciar as medidas de ajuste e reformas fiscais, os agentes passaram a acusar uma guinada à esquerda do governo na condução da política econômica, o que fortaleceu entre eles o apoio ao *impeachment* enquanto alternativa para assegurar a continuidade e o aprofundamento do ajuste fiscal e enquanto forma efetiva de iniciar uma transição para o neoliberalismo ortodoxo⁷¹ (Folhapress, 2015d;

70 De acordo com Alessandra Ribeiro (Tendências Consultoria), “a meta de 0,7% do PIB ainda mostrava alguma disposição para correr atrás de resultados melhores, algo em que o [Joaquim] Levy insistia. Quando não tem nem essa pré-disposição, fica ainda mais difícil”. Segundo José Márcio Camargo (Opus Gestão de Recursos), a desvalorização dos ativos domésticos “tem a ver com a história de Nelson Barbosa, um economista menos preocupado com o equilíbrio fiscal que [Joaquim] Levy”. Para Luciano Rostagno (Banco Mizuho), “[Nelson] Barbosa está mais alinhado com as ideias econômicas de Dilma (...) a ideia do Estado indutor do crescimento volta a ter peso na tomada de decisão” (Machado e Lima, 2015; Zampieri et al, 2015g, 2015h).

Neumann, 2015c; Agência Brasil, 2015; Castro, 2016a, 2016b; Loyola, 2016a; Rittner, 2016a; Zampieri, 2016a).

A política monetária também contribuiu para a adesão definitiva da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro à frente golpista. Com o recesso das casas legislativas em janeiro e com a reunião do Copom agendada para os dias 19 e 20 daquele mês, o início de 2016 foi marcado pela polêmica em torno da continuidade ou não do ciclo de elevação da taxa básica de juros, que dividiu os agentes ao longo daquele período. Por um lado, uma parte deles defendeu a interrupção do aperto monetário, sob a justificativa de evitar o agravamento da relação dívida/PIB e os efeitos deletérios da elevação do juro sobre a atividade econômica. Além disso, foi alegado que a medida teria reduzido impacto sobre a inflação na ausência de um ajuste fiscal mais contracionista. Por outro lado, houve aqueles que se posicionaram pela defesa da elevação dos juros, tanto como forma de conter o pessimismo diante dos sinais de afrouxamento fiscal pela nova equipe econômica, mas também enquanto forma do governo comprovar a “autonomia” do Banco Central diante da inflexão promovida pelo Ministério da Fazenda (Cottani, 2015; Velho, 2015b; Lima e Martins, 2016; Taiar, 2016a; Bittencourt e Pinto, 2016a; Weeks, 2016a; Castro et al, 2016a; Kfoury e Porto, 2016).

Mas com a piora das incertezas fiscais e com a disparada nas expectativas de inflação registradas pelo relatório Focus de janeiro, a maior parte dos agentes ligados ao mercado de capitais se unificaram em defesa da elevação da taxa Selic nas vésperas da reunião do Copom. Os grandes bancos comerciais nacionais, por outro lado, se posicionaram pela não-elevação e pela manutenção da taxa básica de juros em 14,25%, sob a justificativa de contenção da piora dos fundamentos econômicos, que havia sido divulgada nas semanas anteriores em relatório

71 De acordo com Fernando Rocha (JGP Gestão de Recursos), “a resolução do atual processo de impedimento pode desatar o nó político que emperra as decisões e abrir uma saída para o caos econômico”. Para Sérgio Vale (MB Associados), “caso ela [Dilma Rousseff] saia, pode haver um rali do real em um primeiro momento, mas a discussão sobre como se daria essa saída – se por impeachment ou não – e sobre como estaria o trânsito de Michel Temer no Congresso poderia fazer o dólar voltar a se fortalecer um pouco (...) a ideia de que ‘tirou-se um bode da sala’ poderá manter alguma melhora no câmbio”. Gustavo Loyola (Tendências Consultoria), em artigo sobre o enfraquecimento do ajuste fiscal no Congresso Nacional, afirmou que “o problema continuará sendo fundamentalmente o da ausência de percepção entre os agentes políticos da urgência e da necessidade de mudanças na economia brasileira (...) tal situação, lastimavelmente, não deverá mudar pelo menos enquanto o PT estiver no poder”. Segundo análise da consultoria Eurasia Group, “para assegurar o apoio que ela precisa no Congresso para barrar o processo de impeachment, [Dilma] Rousseff terá de fazer concessões à sua base de esquerda. Essa abertura enfraquecerá sua agenda fiscal” (Rocha, 2015b; Castro, 2016b; Loyola, 2016a; Rittner, 2016a).

do FMI. No entanto, com a decisão do Copom em manter a Selic no patamar de 14,25% e com a mudança inesperada do discurso da autoridade monetária nas horas que antecederam a decisão, onde o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, admitiu rever a sinalização de alta do juro diante das recentes revisões do FMI sobre o PIB brasileiro, prevaleceu o posicionamento da burguesia interna bancária e agravou-se ainda mais o descontentamento da burguesia financeira associada com o governo, demonstrando surpresa e reagindo de maneira negativa à decisão, acusando a perda de credibilidade do Banco Central e a “ingerência” do governo sobre o Copom, que teria sido submetido às pressões do PT pela distensão monetária⁷² (Bittencourt, 2016a, 2016b, 2016c, 2016d; Pinto e Bittencourt, 2016; Castro, 2016c; Campos et al, 2016a; Pinto e Lamucci, 2016a; Safatle, 2016a).

Outra contradição nesse período, que revelou a persistência da burguesia interna bancária no apoio ao governo e a adesão cada vez mais aberta da burguesia financeira associada ao *impeachment*, aconteceu com o lançamento das linhas de crédito de R\$ 83bi anunciadas pelo governo no dia 28 de janeiro, em reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES) – conhecido como ‘Conselhão’. O pacote apresentado pelo governo foi muito mal recebido pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, que criticaram a medida como ineficaz em contexto de baixa demanda no mercado interno e também os seus efeitos negativos sobre a confiança dos investidores, uma vez que a medida indicava o abandono do esforço necessário para o cumprimento da meta fiscal⁷³. De maneira oposta, a burguesia interna bancária, através de declarações públicas de Luiz Carlos Trabuco (Bradesco) e Roberto Setúbal (Itaú Unibanco), saiu em defesa do pacote anunciado e respaldou a iniciativa do governo para retomar a atividade econômica, legitimando os

72 De acordo com Paulo Nepomuceno (Coinvalores), “a credibilidade do Banco Central já não era essa maravilha toda, agora então ficou ainda mais arranhada”. Para Rodrigo Alves de Melo (Icatu Vanguarda), “havia justificativas para não elevar [a taxa Selic], mas a maneira como essa decisão foi tomada, o processo que foi feito, arranhou a credibilidade do BC – ele vinha sinalizando algo e mudou bruscamente de opinião”. Segundo Tiago Berriel (Pacífico Gestão de Recursos), “o Banco Central teve várias oportunidades de avisar que mudaria de opinião, e não o fez. Houve incapacidade de demonstrar independência”. Marco Caruso (Banco Pine), afirmou que “esse Banco Central fez sua escolha entre a batalha da inflação e a política. Para ficar claro, ainda não contemplamos uma virada ainda mais à esquerda (...) mas nenhuma medida impopular deve constar no cenário base” (Castro, 2016c; Campos et al, 2016a; Pinto e Lamucci, 2016a; Bittencourt, 2016d).

73 Segundo Marcos Casarin (Oxford Economics), “outra rodada de subsídios aos bancos públicos fará pouco para estimular o crescimento, mas certamente causará mais danos às finanças públicas, algo que o Brasil não pode mais se dar ao luxo (...) para nós, isso não é nada mais do que outro truque contábil (...) as autoridades parecem persistir nos mesmos erros que fizeram a economia perder o status de grau de investimento e experimentar a pior recessão em um século”. A Fitch Ratings, em relatório, afirmou que além dos resultados limitados, a expansão do crédito pelos bancos públicos poderia deteriorar a confiança econômica (Lamucci, 2016b; Oyamada, 2016a).

esforços para evitar o agravamento do ciclo recessivo da economia (Peres et al, 2016a; Machado, 2016a; Lamucci, 2016a, 2016b; Oyamada, 2016a; Resende et al, 2016a; Marques e Meibak, 2016).

A fala de Nelson Barbosa no ‘Conselhão’ também elucidou a estratégia do governo com relação à condução da política econômica durante o processo de *impeachment*, de afrouxamento do ajuste fiscal para a execução de medidas anticíclicas, com ampliação da margem orçamentária destinada à oferta de crédito e investimentos, e com a interrupção do ciclo de aperto monetário a fim de conter o agravamento do ciclo recessivo. A contrapartida oferecida ao afrouxamento fiscal e à distensão monetária seria o compromisso com o encaminhamento de reformas estruturais, como a reforma da previdência e a reforma trabalhista, e de um limite para o crescimento dos gastos públicos a um percentual fixo do PIB. Essa estratégia foi defendida publicamente pela burguesia interna bancária, que elogiou o compromisso do governo com as reformas de médio e longo prazo e respaldou a reorientação em busca da retomada da atividade econômica, uma vez que o agravamento dos fundamentos econômicos e do desemprego, além do juro elevado, vinham contribuindo para o aumento da inadimplência dos devedores. Apesar do aumento dos calotes, os grandes bancos comerciais nacionais vinham registrando faturamentos recordes ao longo daquele período, com expressivos aumentos em relação aos anos anteriores, como o aumento de 16,4% do Bradesco e 15,6% do Itaú Unibanco no faturamento de 2015. Esse elemento permite compreender o seu posicionamento ao longo deste período, tanto o apoio ativo ao governo como os esforços pela estabilidade política, através da dissuasão do movimento pró-*impeachment* e do clamor pela unidade da burguesia interna no apoio ao governo Dilma (Moreira e Rittner, 2016; Marques e Pinheiro, 2016a, 2016b; Machado et al, 2016; Fernandes, 2016a; Pinheiro e Marques, 2016; Marques e Meibak, 2016b; Marchesini et al, 2016a; O Povo Online, 2016; Gois, 2016).

Por outro lado, a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro se opuseram firmemente à estratégia de afrouxamento do ajuste fiscal e à interrupção do aperto monetário, reagindo negativamente às medidas que foram anunciadas neste período, o que refletiu na queda acumulada da bolsa e na alta acumulada do dólar e dos juros futuros ao longo do mês de janeiro. No que refere à política fiscal, a manutenção da estratégia de ajuste baseada na elevação de impostos e em mecanismos de desvinculação orçamentária, como a DRU, além

do pacote de crédito de R\$ 83 bi, essas medidas foram em direção oposta às pressões da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pelo corte agressivo em despesas discricionárias (sobretudo em políticas sociais e investimentos). No plano da política monetária, a manutenção da taxa Selic em 14,25% frustrou os agentes, que contavam com a elevação da taxa básica de juros enquanto medida compensatória ao processo de afrouxamento fiscal, sob a justificativa de piora das perspectivas de inflação no relatório Focus de janeiro (Bellotto e Tauhata, 2016a; Takar, 2016a; Klein, 2016).

O desprestígio e o descontentamento do capital estrangeiro com a mudança de rumo da política econômica sob o comando de Nelson Barbosa, incluindo as agências de classificação de risco, ficou evidente durante o Fórum Econômico Mundial, em Davos (Suíça), com o tratamento dispensado pelos agentes ao novo ministro, discrepante em relação ao ano anterior quando Joaquim Levy ocupou uma posição de prestígio e de grande destaque no evento. A burguesia financeira associada, por seu turno, se colocou reiteradamente em oposição à reorientação da política econômica nesse período, reagindo positivamente sempre que houve sinais de enfraquecimento político do governo e de fortalecimento do movimento *pró-impeachment*, que passou a ser percebido como desenlace para a situação de paralisia política e como caminho mais seguro para a restauração do neoliberalismo ortodoxo. Essa posição ficaria ainda mais evidente no período seguinte, com a retomada das atividades do Congresso Nacional e com o avanço do processo de *impeachment*, quando a pauta política retomou a centralidade e passou novamente a constranger o posicionamento dos agentes em relação às possibilidades de mudança de governo (Rittner e Moreira, 2016; Clini, 2016a).

3.2. O esfacelamento político do governo

O período entre fevereiro e março de 2016 foi marcado pela retomada da tramitação do *impeachment* e pela ofensiva judicial contra o governo, o que contribuiu para erodir a base de apoio parlamentar e impulsionar as grandes manifestações *pró-impeachment* que ocorreram no dia 13 de março, levando ao enfraquecimento político do governo e ao fortalecimento da frente golpista. Nesse período, a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro intensificaram as críticas sobre a reorientação da política econômica e a insatisfação com a paralisia do ajuste fiscal no Congresso, escancarando a adesão ao golpismo toda vez que algum evento indicava o aumento da probabilidade de aprovação do

impeachment, refletindo a reação positiva dos agentes com a valorização do preço dos ativos domésticos. Por outro lado, a burguesia interna bancária transitou de uma posição de apoio às medidas anticíclicas para uma postura hesitante diante do avanço do processo de *impeachment*, vindo a se dividir entre os posicionamentos de neutralidade e de adesão à frente golpista ao longo do mês de março.

A ofensiva do sistema de justiça contra o governo retornou ao centro da cena política no início do mês de fevereiro e reacendeu o movimento pró-*impeachment*, com as investigações do Ministério Público de São Paulo (MP-SP) e da Operação Lava Jato sobre o caso do apartamento tríplice em Guarujá (SP), atribuído como propina da construtora OAS ao ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva, por suposto favorecimento em contratos de licitação da Petrobras. O processo foi bem recebido pelos agentes, repercutindo na queda do dólar e na alta da bolsa não apenas por elevar as apostas pela aprovação do *impeachment*, mas também por permitir a projeção de cenários futuros com a inviabilização da candidatura de Lula nas eleições presidenciais de 2018. Esse elemento adicional implicaria na redução dos riscos sobre a ofensiva restauradora neoliberal, uma vez que, na análise dos agentes, a ausência do ex-presidente e o desgaste do Partido dos Trabalhadores com o processo de *impeachment* aumentariam as probabilidades de vitória eleitoral do campo neoliberal ortodoxo em 2018, efetivando a transição política a partir de uma via legítima. Desse momento em diante, se tornaria cada vez mais evidente o posicionamento favorável da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro não apenas pela mudança de governo, mas pela restrição política sobre o Partido dos Trabalhadores nas eleições de 2018, através da prisão de sua maior liderança como tática mais segura para impedir a reorganização da frente neodesenvolvimentista e para efetivar a restauração do neoliberalismo ortodoxo (Rosa, 2016a; Takar e Zampieri, 2016a; Seabra e Bellotto, 2016).

A primeira metade do mês de fevereiro, até a reabertura das atividades do Congresso Nacional, no dia 16, foi marcada basicamente pelas críticas da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro à nova estratégia de política econômica, de afrouxamento do ajuste fiscal e interrupção do aperto monetário, e também pela pressão por um novo ciclo de alta dos juros e pelo avanço das reformas estruturais. Ao longo deste período, uma proposta específica de política econômica dividiu o capital financeiro, relacionada às discussões no interior da equipe econômica sobre a utilização de uma margem de tolerância para o cumprimento do

superávit primário, a proposta de criação das bandas fiscais. De imediato, a burguesia financeira associada assumiu uma posição crítica à proposta, por considerá-la um sinal de menor disposição do governo em fazer o ajuste fiscal e como provável descumprimento das metas fiscais de curto prazo. Essa posição divergiu daquela apresentada pelo presidente do Bradesco, Luiz Carlos Trabuco, na ocasião do ‘Conselhão’ ao final de janeiro, quando respaldou a proposta no bojo de sua defesa mais ampla sobre a reorientação da política econômica, afirmando que a medida não constituiria um sinal de afrouxamento fiscal, mas um sinal de limite para o cumprimento dos gastos públicos⁷⁴ (Safatle, 2016b; Rosa, 2016b, 2016c; Lamucci, 2016c; Rosa e Castro, 2016a; Bittencourt, 2016e; Castro, 2016d; Lima, 2016a; Conceição, 2016a; O Povo Online, 2016; Resende et al, 2016a).

A crise política se intensificou na segunda metade do mês de fevereiro, refletindo na forte volatilidade do preço dos ativos domésticos com a reabertura das casas legislativas, com o rebaixamento do *rating* soberano pelas agências de classificação de risco Standards & Poor’s e Moody’s, e com a continuidade da ofensiva judicial contra o governo. O fim do recesso parlamentar e a reabertura do Congresso Nacional colocou novamente a centralidade da pauta política sobre o comportamento dos agentes, particularmente o avanço do processo de *impeachment*, a tramitação das medidas do ajuste fiscal à espera de votação, e as negociações e disputas envolvendo a base aliada e a oposição em busca do apoio dos partidos de patronagem (Cunto e Lima, 2016).

Prevaleceu nesse período o pessimismo e as críticas dos agentes com relação à disposição do governo na execução do ajuste fiscal, sobretudo em decorrência do duplo rebaixamento do *rating* soberano pelas agências de classificação de risco Standards & Poor’s e Moody’s, em 17 e 24 de fevereiro, respectivamente, justificados pelas incertezas políticas e fiscais decorrentes do processo de *impeachment* e pelo agravamento da relação dívida/PIB ao longo do último ano. Os agentes criticaram duramente o governo, responsabilizando-o pelos rebaixamentos das agências de risco, que seriam resultantes do afrouxamento fiscal implementado a partir de dezembro. Em resposta ao rebaixamento da Moody’s, o governo anunciou um corte de 10% nos salários da presidente, do vice-presidente e dos ministros do

74 Segundo Paulo Nepomuceno (Coinvalores), “não acho que essa seja uma forma mais transparente. O investidor não vai olhar se o resultado ficou dentro da banda, mas sim se a meta de superávit primário foi entregue ou não”. Para Carlos Kawall (Banco Safra), a proposta seria interessante “conceitualmente” em caso de um “ajuste fiscal mais robusto” mas, “solteira”, seria recebida “como uma forma de driblar o cumprimento das metas fiscais de curto prazo” (Rosa e Castro, 2016a; Lima, 2016a).

governo, como sinalização de compromisso com a política de austeridade, e buscou articular a aprovação de projeto de lei sobre regras para pagamento de teto remuneratório do funcionalismo público, com poupança de até R\$ 0,8 bi para os cofres públicos. Entretanto, as sinalizações não foram suficientes para evitar as críticas dos agentes, que encerraram o mês de fevereiro acusando a paralisia do ajuste fiscal e a incapacidade do governo em conter o agravamento da dívida pública⁷⁵ (Oyamada, 2016b, 2016c; Oyamada et al, 2016a, 2016b; Rosa e Castro, 2016b; Zampieri et al, 2016a; Cunto e Resende, 2016a; Bittencourt e Pinto, 2016b; Rosa, 2016d; Castro, 2016e).

Por outro lado, o avanço da Operação Lava Jato e a prisão do ex-marqueteiro de Dilma Rousseff nas eleições de 2014, João Santana, sob a acusação de recebimento de propina oriunda da Petrobras pela Odebrecht, como suposto pagamento de serviços eleitorais para o Partido dos Trabalhadores, reacendeu o movimento *pró-impeachment* ao final de fevereiro. O evento foi comemorado pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, que passaram a estimar o desgaste político provocado pela aproximação da Operação Lava Jato sobre o governo com o aumento das chances de aprovação do *impeachment*. A reação positiva dos agentes, esgotados pela política econômica sob a direção de Nelson Barbosa, refletiu na valorização dos ativos, com o Ibovespa alcançando o maior nível do ano, até aquele momento, e com a queda acumulada dos juros futuros e do dólar ao final de fevereiro. O otimismo com a aprovação do processo de *impeachment* aumentaria ao longo do mês de março, com a sucessão de novos eventos relacionados à ofensiva judicial contra o governo e ao fortalecimento da frente golpista⁷⁶ (Costa, 2016a; Zampieri et al, 2016b; Takar e Zampieri, 2016b; Casado e Leal, 2016; Castro e Rosa, 2016b).

O mês de março foi tomado por eventos que agravaram a crise política e elevaram as apostas pela aprovação do *impeachment*, com o avanço da ofensiva judicial sobre o governo, com as defecções na base aliada e com a adesão oficial de segmentos da grande burguesia interna à frente golpista. Nesse período, a burguesia financeira associada se posicionou de

75 A diretora da S&P, Lisa Schineller, afirmou que “o rebaixamento foi resultado da política doméstica, de ações ou falta de ações domésticas”. Segundo Sérgio Vale (MB Associados), “dada a sinalização que o governo deu no início do ano de descaso com a situação fiscal e com a política monetária, aceitando inflação elevada, era natural que isso [o corte] acontecesse”. Para Alessandra Ribeiro (Tendências Consultoria), desde o *downgrade* da S&P em setembro do ano anterior, “não houve sinais claros de que a política [fiscal] expansionista foi contida” (Oyamada, 2016c; Oyamada et al, 2016a).

76 Segundo Tatiane Pereira (Coinvalores), “esse novo desdobramento da Lava-Jato trouxe de volta a possibilidade de afastamento de Dilma [Rousseff], o que agrada o mercado (...) o impeachment voltou a ficar em aberto” (Takar e Zampieri, 2016b).

maneira aberta e reiteradamente pela aprovação do *impeachment*, reagindo positivamente aos eventos que indicavam o enfraquecimento político do governo e o aumento das probabilidades de deposição da presidente. Ao mesmo tempo, não deixou de criticar a paralisia do ajuste fiscal e as medidas anunciadas para reduzir a relação dívida/PIB, assim como a nova meta fiscal divulgada ao final do mês. Por outro lado, a burguesia interna bancária, que mantinha uma posição de apoio e de respaldo à reorientação da política econômica pelo governo, se dividiu com o rompimento do Itaú Unibanco com o governo e com a posição de neutralidade assumida pelo Bradesco diante do avanço do movimento pró-*impeachment*.

O mês de março foi marcado desde a primeira semana pela ofensiva da Operação Lava Jato sobre o governo, com o vazamento do conteúdo da delação do Senador Delcídio Amaral pela revista *Isto É*, no dia 3, com a acusação de obstrução de justiça pela presidente Dilma Rousseff por suposta interferência nas investigações da Lava Jato; e com a condução coercitiva do ex-presidente Lula para depor na Polícia Federal sobre o caso do triplex, no dia 4. Se por um lado a ofensiva judicial contribuiu para limitar ainda mais a capacidade de articulação política do governo na execução do ajuste fiscal, por outro lado fortaleceu o otimismo da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro com o aumento das chances de aprovação do *impeachment* e com a possível substituição por um governo com capacidade e disposição política de fazer o ajuste estrutural na economia. A reação positiva dos agentes refletiu na intensa valorização do preço dos ativos na primeira semana do mês, com o aumento do fluxo de investimentos externos, com a alta acumulada de 18% da bolsa e a queda acumulada de 5% do dólar, além da queda dos juros futuros, da valorização das ações das estatais e da queda do CDS, indicando o desejo dos agentes e o aprofundamento da tendência de valorização dos ativos em caso de confirmação da prisão do ex-presidente Lula e da aprovação do processo de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff⁷⁷ (Silva, 2016a; Bittencourt e Pinto, 2016c; Castro e Rosa, 2016c, 2016d; Rosa et al, 2016a; Valor Econômico,

77 De acordo com Sérgio Vale (MB Associados), “esse processo [de mudança de governo] está se acelerando, mas o ‘timing’ não é simples. De qualquer maneira a visão de que a presidente pode ter chegado em um ponto sem retorno tende a crescer e os mercados vão responder rapidamente”. Para Cleber Alessie (Hencorp Commmcor), “ao menor sinal de que as investigações da Lava-Jato estão sofrendo ingerência, o mercado pode devolver boa parte dessa queda [do dólar]”. Segundo Vagner Alves (Franklin Templeton), “os fatos políticos recentes reforçaram a percepção de maior chance de impeachment e o mercado vê isso como uma possibilidade de retomada da governabilidade” (Rosa et al, 2016a; Castro, 2016f; Bellotto e Tauhata, 2016b). Para uma fonte não identificada em uma matéria da jornalista Flávia Lima (2016b), “o jogo continua sendo não cooperativo até que fique claro que o PT está morto (...) a oposição já o subestimou [Lula] no mensalão e não quer cometer o mesmo erro agora”.

2016b; Castro, 2016f; Zampieri et al, 2016c, 2016d; Rittner, 2016b; Rosa, 2016e; Torres, 2016a, 2016b; Bellotto e Tauhata, 2016b).

Nesse período, a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro passaram a projetar a melhora dos fundamentos econômicos em uma eventual mudança de governo, com a inviabilização do Partido dos Trabalhadores como condição para a retomada da confiança de empresários e investidores. Na percepção dos agentes, o contexto de agravamento da crise política com o avanço da Operação Lava Jato e do processo de *impeachment* levou ao limite a paralisação do ajuste fiscal e o adiamento das reformas estruturais, tornando a deposição da presidente Dilma uma solução incontornável para a resolução do impasse político⁷⁸. A burguesia interna bancária, por sua vez, ainda manteve uma posição diferente, de acordo com a avaliação compartilhada pelos economistas-chefe do Bradesco e do Itaú Unibanco em evento na Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECS), no dia 8 de março, apresentando uma posição mais otimista com a projeção dos fundamentos econômicos, diante do esgotamento dos fatores de risco apresentados pelos agentes no ano anterior - como os rebaixamentos pelas agências de risco, o aumento do déficit fiscal, a saída de Joaquim Levy do governo, e o aumento de juros nos EUA. Segundo os economistas, o esgotamento destes fatores delimitaria um piso para a atividade econômica e permitiria a reversão dos indicadores ainda em 2016 (Exame, 2016a; Lima, 2016b; Bittencourt, 2016f; Castro e Rosa, 2016e; Taiar, 2016b).

Entretanto, novos eventos ao final da segunda semana de março consolidaram uma correlação de forças desfavorável para o governo de Dilma Rousseff e fortaleceram a perspectiva de aumento das chances de aprovação do *impeachment*, contribuindo para o rompimento definitivo de partidos da base aliada e de segmentos da burguesia interna com o governo, incluindo a burguesia interna bancária, com a mudança de posicionamento do Itaú Unibanco. No dia 10 de março, o MP-SP entrou com pedido de prisão preventiva do ex-presidente Lula por ocultação de patrimônio e lavagem de dinheiro no caso do triplex, o que além de repercutir positivamente entre os agentes, refletindo na valorização dos ativos domésticos, contribuiu para ampliar a convocação para as manifestações contra o governo,

78 Segundo André Perfeito (Gradual Investimentos), “se o processo de impeachment for bem-sucedido no sentido de apaziguar o mal-estar político e se ficar claro que os juros tendem a cair a partir do fim de 2016, haverá espaço para a Bolsa de Valores antecipar um movimento de alta”. Para Luciano Rostagno (Banco Mizuho), “há muita incerteza sobre o cenário de impeachment da presidente e não vamos ver uma mudança de tendência das expectativas de inflação enquanto esse cenário não ficar mais claro” (Bittencourt, 2016f; Castro e Rosa, 2016e).

marcadas para o dia 13 de março. As manifestações lograram forte adesão da alta classe média e demarcaram o estabelecimento do *impeachment* como cenário-base no cálculo dos agentes desde então. O aumento das chances de aprovação foi reconhecido pelas próprias lideranças parlamentares da base aliada, o que repercutiu positivamente entre a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro (Exame, 2016b; Rosa, 2016f; Valor Econômico, 2016c; Silva et al, 2016a; Rosa, 2016g; Rosa, 2016h; Resende, 2016a; Mantoan et al, 2016; Bittencourt, 2016g; Pinto e Lamucci, 2016b; Lamucci, 2016d; Machado, 2016b).

O governo reagiu rapidamente ao longo da semana seguinte, ao tentar nomear o ex-presidente Lula como ministro da Casa Civil. As especulações e a posterior confirmação da nomeação, no dia 17 de março, contribuíram para reverter a reação inicial de euforia dos agentes, levando à queda da bolsa e à alta do dólar e dos juros futuros, uma vez que a sua nomeação incluiria uma reorientação ainda mais radical da política econômica, com o abandono por completo do ajuste fiscal e das reformas estruturais sinalizadas por Nelson Barbosa. Além disso, a desvalorização do preço dos ativos também revelou a preocupação da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro com o cenário de possível elegibilidade do ex-presidente para as eleições de 2018. Entretanto, o pessimismo deu lugar à euforia dos agentes antes mesmo da nomeação do ex-presidente, ainda no dia 16 de março, com a divulgação do grampo telefônico de conversa entre Dilma e Lula pelo juiz da Operação Lava Jato, Sérgio Moro, vazando a informação sobre a nomeação que ocorreria no dia seguinte. A nomeação acabaria suspensa ainda no dia 17 de março, horas depois da posse do ex-presidente, através de decisão da Justiça Federal de Brasília, e seria ratificada no dia seguinte pela decisão do ministro do Supremo Tribunal Federal, Gilmar Mendes, que suspendeu a nomeação sob a alegação de obstrução de justiça. A intensidade da reação dos agentes à reviravolta na nomeação do ex-presidente Lula pelo sistema de justiça levaria à rápida valorização do preço dos ativos, encerrando a semana com a alta da bolsa e com a queda do dólar e dos juros futuros (Exame, 2016c, 2016d; Rosa et al, 2016b; Silva et al, 2016b; Safatle, 2016c; Oliveira, 2016a; Oyamada, 2016c; Exame, 2016e; Valor Econômico, 2016d; Rosa, 2016i, 2016j).

A demonstração de força do movimento pró-*impeachment* com as manifestações do dia 13 e a derrota do governo no caso da nomeação do ex-presidente Lula para a Casa Civil demarcaram um ponto de virada no comportamento de determinados segmentos da burguesia

interna e de partidos da base aliada, que desembarcaram oficialmente do governo naquela semana e nas semanas seguintes, aderindo finalmente à frente golpista. A base aliada, que já havia enfraquecido com a declaração de independência do PDT e do PTB em agosto, ficou ainda menor com o rompimento do PRB no dia 17 de março, no auge da crise política. Neste dia, o PRB declarou independência em relação ao governo e entregou os cargos no Ministério dos Esportes, segundo o presidente da sigla, em sintonia com “a voz das ruas”. O impacto das manifestações do dia 13, bastante numerosa e com capilaridade em território nacional, foi a justificativa encontrada pelos deputados dos partidos de patronagem que, de maneira oficial ou não, passaram a aderir à frente golpista, incluindo os parlamentares dos partidos da base aliada, como o PMDB, PP, PR, PSD e Pros (Cunto e Resende, 2016b, 2016c).

O PMDB, que em dezembro ainda se encontrava dividido em relação à saída do governo, gradativamente evoluiu para uma posição majoritária, oficializada no dia 29 de março, quando a reunião do diretório nacional do partido determinou por aclamação o rompimento e a devolução dos cargos ocupados no governo. Esse evento inaugurou a abertura das negociações com os partidos de patronagem para a composição do governo interino, que já vinham acontecendo entre PMDB e PSDB nas semanas anteriores, em torno da estratégia de política econômica e da composição ministerial. O desembarque de partidos de menor porte, como o PP, PSD e PR só não aconteceu naquele momento porque o governo se moveu para redistribuir os cargos deixados pelo PMDB, embora esses partidos já se encontrassem divididos internamente e com grande parte de seus parlamentares já tendo aderido ao golpismo (Costa e Peres, 2016a; Costa, 2016b; Peres, B., 2016; Cunto, 2016a; Exman et al, 2016; Peres, L. et al, 2016b; Exame, 2016f; Cunto et al, 2016a).

Do ponto de vista das associações empresariais da grande burguesia interna, que já contava com a adesão da Fiesp desde dezembro, a frente golpista passou a contar com o apoio oficial de outras entidades a partir de março, como a Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan), a Federação das Associações Comerciais do Estado de São Paulo (Facesp), a Associação Comercial de São Paulo (ACSP) e a Associação Paulista de Supermercados (Apas). Por outro lado, é importante registrar que, naquele momento, importantes entidades industriais da burguesia interna, como a Confederação Nacional da Indústria (CNI), a Associação Brasileira da Indústria de Máquinas (Abimaq) e a Associação Brasileira da Indústria Química (Abiquim), ainda não haviam aderido à frente golpista, pois

mantinham a defesa de um “governo de conciliação nacional”, com a manutenção do mandato da presidente Dilma Rousseff⁷⁹ (Lima, F. et al, 2016a; Neumann, 2016a).

Nesse processo de alteração da correlação de forças, com o esfacelamento político do governo e com o fortalecimento da frente golpista, o Itaú Unibanco evoluiu de uma posição de apoio para uma posição de rompimento definitivo com o governo. Nesse mesmo período, o Itaú Unibanco se alinhou à burguesia financeira associada e ao capital estrangeiro em torno da plataforma ortodoxa, condicionando a retomada da atividade econômica à execução das reformas estruturais, com uma posição diferente daquela que vinha adotando até aquele momento, de respaldo ao afrouxamento fiscal implementado por Nelson Barbosa. Em evento na Universidade de São Paulo no dia 15 de março, dois dias após as grandes manifestações pró-*impeachment*, portanto, o presidente Roberto Setúbal sentenciou a incapacidade do governo Dilma em fazer as reformas estruturais defendidas pelo banco, tanto pela falta de disposição como pela incapacidade política na articulação dos votos necessários para a aprovação das medidas do ajuste fiscal no Congresso – uma dificuldade que, segundo o banqueiro, não se alteraria com a nomeação de Lula para a Casa Civil. Naquela ocasião Setúbal não fez uma defesa aberta pela deposição da presidente, mas se posicionou em defesa de novas eleições para a resolução do impasse político (Lamucci, 2016e; Megale, 2016a; Marques, 2016a; Rocha, 2016).

Ao longo desse período, não encontramos registros e informações sobre a posição do Bradesco, nem em defesa do governo, como ocorreu em outros momentos de agudização da crise política, tampouco de adesão à frente golpista. Com o silenciamento do Bradesco diante do avanço do processo de *impeachment* e o fortalecimento da frente golpista, depreendemos que a burguesia interna bancária se dividiu entre o rompimento do Itaú Unibanco com o governo e a posição de neutralidade do Bradesco. Por outro lado, a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro entraram em euforia crescente ao longo desse período, o que refletiu na intensa valorização dos ativos com a sucessão de eventos favoráveis à aprovação do *impeachment*. Esse otimismo refletiu na alta acumulada da bolsa ao longo do mês de março, cerca de 17%, registrando o melhor desempenho mensal do Ibovespa desde 1999 e o

79 Assim como o posicionamento dos grandes bancos nacionais, o posicionamento destes segmentos contraria a hipótese de uma “frente única burguesa” contra o governo, defendida por André Singer (2015). Conforme vimos e veremos adiante, além de não existir um consenso entre as frações burguesas ao longo deste período, mesmo as frações que convergiram em torno do *impeachment* o fizeram por motivações e interesses específicos de classe. A frente golpista, na verdade, constituiria uma unidade contraditória com certa hierarquia de interesses, com conflitos e relações assimétricas de poder em seu interior.

melhor desempenho global entre as bolsas de valores naquele mês; e na queda acumulada do dólar no mês, cerca de 10%, com o maior recuo mensal desde abril de 2003 e o melhor desempenho trimestral da história até então⁸⁰ (Silva, 2016b; Silva et al, 2016c; Lima, F., 2016c; Rosa, 2016l).

Ao mesmo tempo, a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro mantiveram oposição às propostas de política econômica que foram sugeridas pelo governo nesse período, como a utilização de reservas cambiais e a criação de reservas bancárias para substituir as operações compromissadas, enquanto medidas voltadas para o abatimento da dívida pública. Essas propostas foram duramente rechaçadas pelos agentes, que acusaram as medidas como a indisposição do governo com a execução do ajuste fiscal e como tentativa de esconder o verdadeiro tamanho do déficit público. Ao rechaço dessas medidas somou o descontentamento dos agentes com a renegociação da dívida dos Estados e municípios com a União, que alongou o pagamento em vinte anos, permitiu novos empréstimos através do BNDES e descontou em 20% as prestações mensais pagas pelos Estados ao Tesouro Nacional. Além disso, o descontentamento com o anúncio da nova meta fiscal, em 24 de março, com a previsão de superávit de apenas R\$ 2,8 bilhões, bem abaixo da meta anterior, e com uma banda fiscal prevendo abatimento e possível déficit de até R\$ 96,7 bilhões em 2016. Essas medidas foram muito mal recebidas pelos agentes, que denunciaram a “irresponsabilidade fiscal” e o “populismo” de um governo politicamente acuado e em busca de recomposição do apoio parlamentar para conseguir barrar o processo de *impeachment* (Rosa, 2016m, 2016n; Neumann et al, 2016; Pupo, 2016; Peres, L. 2016a; Watanabe, 2016a; Machado, 2016c; Simão e Pupo, 2016).

O aumento das chances de *impeachment* prevaleceria sobre o comportamento dos agentes e segmentos do capital financeiro dali em diante, com o reposicionamento das frações burguesas e com o aprofundamento do esfacelamento político do governo no decorrer das semanas que antecederam a votação do *impeachment* na Câmara Federal, conforme veremos a seguir.

80 Segundo Ari Santos (H. Commor DTVM), “o mercado não está operando de acordo com os fundamentos econômicos e sim com foco apenas no curto prazo, de olho na agenda política”. Para Cristiano Oliveira (Banco Fibra), “a questão política é um bônus, não estávamos contando com isso no começo do ano tão claramente. Ela está acelerando esse processo de apreciação do câmbio que, na minha opinião, já iria acontecer”. (Silva et al, 2016c; Lima, F., 2016c).

3.3. O cerco definitivo contra o governo

O período entre os meses de abril e maio foi marcado pelo cerco definitivo contra o governo, com o avanço do processo de *impeachment*, com a sua aprovação na Câmara Federal e o posterior afastamento da presidente pelo Senado, e com o realinhamento das frações burguesas no interior do bloco no poder, com a aglutinação do capital financeiro no apoio à mudança de governo a partir da adesão tardia e hesitante da burguesia interna bancária à frente golpista. Foi um período em que predominou a euforia da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro com o avanço e com a aprovação do processo de *impeachment*, e posteriormente com as pressões em torno das prioridades de política econômica e da nomeação da equipe econômica do novo governo. A burguesia interna bancária, por sua vez, aderiu finalmente à frente golpista diante da inevitabilidade da aprovação do *impeachment*, somando às pressões da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pelo ajuste estrutural e pela retomada do neoliberalismo ortodoxo, vindo a participar diretamente do governo interino com o deslocamento de quadros para a nova equipe econômica.

O mês de abril, até a votação do *impeachment* na Câmara Federal, no dia 17, iniciou com certo ceticismo da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro diante das incertezas provocadas pelas tentativas do governo em recompor a base de apoio parlamentar, através da distribuição de cargos e da renegociação da dívida dos Estados e municípios com a União. Mas a reversão para uma percepção otimista ocorreria ainda na segunda semana do mês, que antecedeu a votação na Câmara, com uma série de eventos que levaram ao fortalecimento da frente golpista e ao avanço do processo de *impeachment*, gerando euforia no comportamento dos agentes, refletindo na intensa valorização do preço dos ativos domésticos. Concomitantemente, com a consolidação do cenário favorável à aprovação do *impeachment*, tiveram início as especulações e as demandas dos agentes sobre a composição da nova equipe econômica e das prioridades a serem assumidas pelo governo interino.

O ceticismo da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro ao longo da primeira semana do mês de abril refletiu na expressiva queda do volume de negócios na bolsa de valores, em 46% em comparação à primeira semana do mês de março, quando houve forte valorização do preço dos ativos com a sucessão de eventos favoráveis ao avanço do processo de *impeachment*. A primeira semana do mês de abril encerrou com a queda acumulada da

bolsa e com as altas acumuladas do dólar e dos juros futuros, com a reação negativa dos agentes diante de uma série de iniciativas do governo que contribuíram para aumentar a indefinição do cenário político. A definição dos termos da renegociação da dívida dos Estados e municípios com a União, que eliminou as contrapartidas de controle de gastos e triplicou o volume de empréstimos em comparação ao primeiro trimestre de 2016, os rumores sobre a redução do preço dos combustíveis pela Petrobras, como tentativa de recomposição do apoio social do governo, e o prosseguimento das negociações envolvendo o governo e os partidos de patronagem, relacionada aos cargos deixados pelo PMDB após o rompimento oficial com o governo, foram fatores que alimentaram as incertezas dos agentes com a possibilidade de um desfecho rápido do processo de *impeachment* no Congresso Nacional (Campos e Ribeiro, 2016a; Machado, 2016d; Exame, 2016g, 2016h; Silva, 2016c, 2016d; Castro e Rosa, 2016f; Watanabe, 2016b; Bittencourt, 2016h; Castro, 2016g; Mota, 2016; Silva e Zampieri, 2016a; Rosa e Castro, 2016c; Martins e Taiar, 2016a; Rosa, 2016o; Pinto et al, 2016a).

Uma série de eventos ao final da primeira semana e ao longo da segunda semana do mês de abril, que antecedeu a votação do *impeachment*, fortaleceram as probabilidades de aprovação e reverteram o pessimismo apresentado pelos agentes na semana anterior. Ainda no dia 6 de abril, a Confederação Nacional da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), importante segmento da burguesia interna ligada ao agronegócio, aderiu oficialmente à frente golpista, inclusive rompendo com a sua presidente, a senadora Kátia Abreu (PMDB-TO)⁸¹. No mesmo dia, o relator da Comissão Especial, Jovair Arantes (PTB-GO), apresentou um parecer favorável à abertura do processo de *impeachment* de Dilma Rousseff e, no dia seguinte, os agentes reagiram positivamente às notícias veiculadas pelo jornal *Folha de São Paulo* sobre o aumento do número de votos favoráveis ao impedimento da presidente entre os deputados. A semana encerrou, no dia 8, com a disparada da bolsa e as quedas do dólar e dos juros futuros, após a recomendação ao STF, do Procurador Geral da República, Rodrigo Janot, pela anulação da nomeação de Lula como ministro da Casa Civil. Ainda naquele dia, o PSDB decidiu finalmente pela adesão ao *impeachment*, abandonando de maneira definitiva as fichas que vinham sendo apostadas no “sangramento” do governo até as eleições de 2018 e no processo de cassação da chapa Dilma-Temer no TSE, que refletiam a divisão no interior do partido sobre a tática a ser adotada diante do enfraquecimento do governo e do fortalecimento

81 A senadora havia se licenciado da presidência da entidade, uma vez que havia sido nomeada como ministra da Agricultura do governo Dilma Rousseff. A senadora e ministra se posicionou contra o *impeachment*, ficando isolada na defesa do governo no interior da CNA.

da frente golpista (Zaia, 2016a; Bittencourt, 2016i; Exame, 2016i; Exame, 2016j; Rosa, 2016p, 2016q; Costa, 2016c).

Na segunda semana, no dia 11 de abril, a Comissão Especial que analisava o pedido de *impeachment* na Câmara Federal aprovou o relatório do deputado Jovair Arantes, favorável à abertura do processo, por 38 a 27 votos, confirmando a votação do *impeachment* para o dia 17 de abril. Nesse mesmo dia houve um vazamento de mensagem de voz de Michel Temer, onde o futuro presidente interino declarava os compromissos do governo de transição, como a mudança do padrão de intervenção do Estado na economia e o encaminhamento das reformas política, tributária, trabalhista e previdenciária. No dia 12, o PP anunciou o rompimento oficial com o governo, o PRB fechou questão favorável ao *impeachment* e o PTN, a quem o governo buscava negociar o apoio através da oferta de cargos ligados ao Ministério do Esporte, anunciou ter maioria entre seus deputados com o posicionamento favorável à aprovação do *impeachment*. No dia 13, o PSD e PTB anunciaram, por ampla maioria, o posicionamento favorável à aprovação do *impeachment* e, também nesse dia, a Confederação Nacional da Indústria (CNI) publicou uma carta aos parlamentares com a defesa da mudança de governo. No dia 14, o PP fechou questão em apoio à aprovação do *impeachment* e, no dia 15, por fim, o STF negou os pedidos de liminares do governo e de partidos da base aliada pela suspensão do processo de *impeachment*, chancelando o seu andamento no Senado Federal.

Esta sucessão de eventos levou o mercado financeiro à euforia, fortalecendo entre os agentes a percepção de inevitabilidade da aprovação do *impeachment*. Nessa semana, a bolsa e o câmbio atingiram os melhores níveis do ano, com o desmonte das posições compradas em dólar e o aumento da compra de ações diante das expectativas de um novo ciclo de valorização dos ativos com a mudança de governo. As ações do “kit eleições”, principalmente os papéis das empresas estatais, tiveram forte valorização com a perspectiva de nomeação de diretorias voltadas para o atendimento dos interesses dos investidores privados (Peres, L., 2016b; Rosa, 2016q, 2016r, 2016s; Cunto et al, 2016b, 2016c; Pinto, 2016a; Bellotto et al, 2016; Castro et al, 2016b; Resende et al, 2016b, 2016c; Rosa e Castro, 2016d, 2016e, 2016f; Zampieri e Silva, 2016a; Rittner e Costa, 2016a, 2016b; Castro e Rosa, 2016g; Valor Econômico, 2016e; Silva e Zampieri, 2016b; Exame, 2016l; Zampieri, 2016b).

Com o avanço do processo de *impeachment* e a sua consolidação como cenário-base entre a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro, ao longo da primeira metade do

mês de abril, foram muitas as manifestações dos agentes em apoio à deposição da presidente Dilma Rousseff. Prevaleram as declarações otimistas sobre os efeitos da mudança de governo para um novo ciclo de valorização dos ativos domésticos. Segundo um influente gestor de fundos ligado à burguesia financeira associada, Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital), “o mercado parte do senso comum de que um novo governo terá base de sustentação mais sólida e uma agenda focada no [ajuste] fiscal, o que pode melhorar a confiança e também o preço dos ativos”. A reivindicação do programa *Uma Ponte para o Futuro* e a perspectiva de aumento do fluxo de investimentos externos com a mudança de governo também marcaram as declarações dos agentes naquele período, evidenciando o apoio político conquistado por Michel Temer entre a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro para conduzir o governo de transição. Armínio Fraga (Gávea Investimentos), que contribuiu na elaboração do programa econômico de Aécio Neves nas eleições de 2014, apontou a convergência entre os agentes e analistas do mercado financeiro em torno do programa apresentado pelo PMDB. Segundo o gestor, “o presidente... [se corrigindo] o vice-presidente Temer apresentou um projeto de qualidade – eu também tenho publicamente me manifestado nessa direção – e espero que ela tenha a chance de construir um caminho com base nisso” (Pinto, 2016b; Valor Econômico, 2016f; Rosa e Castro, 2016d; Machado, 2016e; Seabra, 2016a; Carvalho, 2016; Neumann, 2016b).

Cabe destacar, no entanto, que o otimismo e o apoio da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro ao *impeachment* não foram irrestritos e incondicionais. A aprovação do *impeachment* no dia 17 de abril⁸² inaugurou um novo ciclo de projeções, expectativas e demandas, prevalecendo certo “otimismo cauteloso” entre os agentes. A deterioração dos fundamentos econômicos, as incertezas sobre a real capacidade de articulação política do novo governo para a execução das reformas fiscais, a preocupação com os efeitos desestabilizadores da Operação Lava Jato e do processo do TSE, foram alguns dos principais fatores de moderação da euforia dos agentes, que passaram a demandar urgência nas sinalizações de compromisso do governo de transição com a nomeação de uma equipe econômica de perfil ortodoxo, capaz ancorar as expectativas do mercado financeiro. Além das medidas de caráter estrutural, o envio de uma nova meta fiscal, superavitária, e um conjunto de medidas de impacto imediato, como a aprovação da DRU, plano de privatizações,

82 O placar final da votação do *impeachment* na Câmara Federal registrou 367 votos a favor, 137 votos contrários, 7 abstenções e 2 faltas (Valor Econômico, 2016h).

recriação da CPMF, aumento da Cide sobre os combustíveis, e cortes em gastos discricionários, constituíram uma espécie de programa mínimo da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro para o novo governo, que viria assumir somente após a determinação de afastamento da presidente pelo Senado Federal, no dia 12 de maio (Zampieri et al, 2016e; Pinto, 2016c; Mosca, 2016; Valor Econômico, 2016g; Lima e Machado, 2016; Neumann e Machado, 2016; Basile e Lamucci, 2016; Rosa, 2016t, 2016u; Adachi, 2016; Barros, 2016a; Seabra, 2016b; Basile, 2016a; Machado et al, 2016a; Zampieri e Silva, 2016b; Cavalcanti, 2016a).

Do lado da burguesia interna bancária, os dados coletados apontam a continuidade da divisão entre os posicionamentos de neutralidade do Bradesco e de adesão do Itaú Unibanco à frente golpista. Enquanto o primeiro se manteve em silêncio e não se pronunciou sobre a aprovação do processo de *impeachment* na Câmara Federal, o segundo se posicionou timidamente e de maneira protocolar, respaldando a decisão dos parlamentares através de nota assinada pelo presidente Roberto Setúbal. Ao longo das semanas que antecederam a votação na Câmara, o Itaú Unibanco já vinha sugerindo a melhora dos indicadores de câmbio e de inflação com a expectativa de aumento do fluxo externo de capitais no caso de mudança de governo, através de declarações de seu economista-chefe, Ilan Goldfajn (Valor Econômico, 2016l; Martins e Taiar, 2016b).

O período entre a votação do *impeachment* na Câmara Federal, no dia 17 de abril, e o afastamento da presidente Dilma Rousseff, com a aprovação da abertura do processo no Senado Federal, no dia 12 de maio, foi um período de hiato na crise política, sendo marcado basicamente pelas especulações em torno da composição da equipe econômica e pela continuidade das pressões da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro sobre as prioridades da política econômica do governo interino. De modo geral, foi um período de otimismo e de espera dos agentes pelo afastamento da presidente e de sua substituição pelo novo governo, mas que não dissipou as incertezas políticas e fiscais. Foi também um período de reorientação do posicionamento político da burguesia interna bancária, que finalmente aderiu à frente golpista e à restauração do neoliberalismo ortodoxo com o apoio ao governo interino.

A semana posterior à votação do *impeachment* na Câmara foi marcada pelo movimento de correção da bolsa de valores, com a realização de lucros pelos agentes após a

intensa valorização que havia ocorrido na semana anterior. Foi também um período de reposicionamento dos agentes com relação ao mercado de câmbio e às projeções de longo prazo, com o desmonte das posições compradas em dólar e com o recuo dos juros futuros diante das projeções otimistas sobre a capacidade política do novo governo para aprovar as reformas fiscais no Congresso Nacional e, com isso, aumentar o fluxo de investimentos externos. Dessa forma, com a aprovação do *impeachment*, as pressões da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, que até então vinham sendo pela deposição do governo do PT, evoluíram para as pressões e expectativas endereçadas ao governo interino de Michel Temer, demandando urgência na nomeação de uma equipe econômica de perfil ortodoxo e em sinalizações de compromisso dos agentes políticos com um plano de ajuste estrutural, para a ancoragem das expectativas do mercado financeiro com o novo governo (Exame, 2016m; Rosa, 2016v; Zampieri e Silva, 2016b; Castro e Rosa, 2016h; Bellotto e Meibak, 2016a; Bittencourt, 2016j; Neumann, 2016c; Castro, 2016h; Bittencourt e Pinto, 2016d; Silva e Zampieri, 2016c).

As articulações e as tentativas de composição ministerial do governo interino concentraram as atenções dos agentes na segunda metade do mês de abril, com as especulações em torno de nomes como Henrique Meirelles, Armínio Fraga (Gávea Investimentos), Murilo Portugal (Febraban) e José Serra (PSDB) para o comando do Ministério da Fazenda; e entre Ilan Goldfajn (Itaú Unibanco), Mário Mesquita (Banco Brasil Plural) e Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital) para a presidência do Banco Central. Na semana seguinte à aprovação do *impeachment*, Michel Temer se reuniu com Armínio Fraga, Henrique Meirelles e Paulo Skaf (Fiesp), o que repercutiu positivamente entre a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro enquanto sinalização de compromisso do novo governo com a política de austeridade, uma vez que os dois primeiros nomes, ex-presidentes do Banco Central nos governos FHC e Lula, respectivamente, vinham sendo cogitados como possíveis âncoras para o governo interino. Por outro lado, a reunião de Temer com Paulo Skaf demonstrava a necessidade do novo governo em equilibrar interesses e compromissos no interior da frente golpista, com a pressão da burguesia interna ligada à indústria de transformação por um ajuste fiscal sem aumento de impostos e pela manutenção do Mdic em uma eventual reforma ministerial. Em paralelo à articulação com as forças sociais que aderiram ao golpe, Temer e sua *entourage* trataram de articular a formação de uma base aliada no Congresso Nacional capaz de aprovar as medidas do ajuste estrutural, buscando o apoio

prioritário do PSDB e de partidos de menor porte, como o PRB, PSB e PP, através da distribuição de cargos e ministérios (Safatle, 2016d, 2016e, 2016f; Exame, 2016n; Bittencourt, 2016l, 2016m; Cunto, 2016b).

Na última semana do mês de abril os agentes reagiram positivamente à instalação da Comissão do Impeachment no Senado Federal, com 14 dos 21 parlamentares participantes da comissão favoráveis à saída da presidente mas, sobretudo, com a confirmação do nome de Henrique Meirelles para o Ministério da Fazenda, que teria aceitado o convite sob a condição de poder indicar o conjunto da equipe econômica – incluindo os comandos do Banco Central, Ministério do Planejamento, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES. A fatura elevada para a aceitação do convite seria justificada pela cautela da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro com as dificuldades do novo governo em equacionar a distribuição de cargos entre as distintas frações burguesas e os partidos de patronagem que aderiram à frente golpista, sem comprometer o perfil ortodoxo da equipe econômica. Mas as informações de que Ilan Goldfajn seria convidado para a presidência do Banco Central e de que haveria a disposição do governo em avançar na proposta de autonomia formal, e de que apenas os ministérios de importância secundária para o capital financeiro seriam aproveitados para acomodar o apoio dos partidos de patronagem, essas informações contribuíram para impulsionar a valorização dos ativos domésticos, levando à alta da bolsa e as quedas do dólar e dos juros futuros na última semana do mês⁸³ (Exame, 2016o, 2016p, 2016q; Valor Econômico, 2016i; Zaia e Souza, 2016; Pinto et al, 2016b; Rittner et al, 2016a; Peres, L., 2016c; Rosa, 2016w, 2016x; Zampieri e Silva, 2016c; Rosa e Castro, 2016g).

Neste período, os agentes reajustaram as projeções para os fundamentos econômicos e para o preço dos ativos domésticos, como os índices de crescimento, câmbio, inflação, taxa básica de juros, *spreads* bancários e Ibovespa, refletindo a perspectiva otimista de avanço do ajuste estrutural através do governo interino. A maior capacidade e disposição política do novo governo para aprovar as medidas no Congresso Nacional e, a partir disso, aumentar a confiança dos investidores e a atração de investimentos externos, seriam elementos decisivos e condicionantes para a melhora dos fundamentos econômicos e para a valorização dos ativos, segundo as avaliações compartilhadas entre os agentes. O capital estrangeiro apresentou um

83 Segundo Marcelo Giufrida (Garde Asset Management), “o preço dos ativos já considera 90% de probabilidade de impeachment e uma equipe econômica pró-mercado em um possível governo de Michel Temer” (Zampieri e Silva, 2016c).

posicionamento ainda mais cauteloso que o de seus sócios internos ao longo desse período, condicionando a entrada de novos investimentos à sinalizações mais concretas do governo interino com as reformas estruturais. A manutenção do juro elevado, o aumento temporário de impostos, e o encaminhamento das reformas fiscais, trabalhista e previdenciária, foram as principais medidas de urgência demandadas para a ancoragem das expectativas e para a eliminação das incertezas com o novo governo⁸⁴ (Bellotto e Meibak, 2016b; Bittencourt, 2016j; Neumann, 2016c, 2016d; Klein e Ribeiro, 2016; Castro e Rosa, 2016i; Valor Econômico, 2016j; Velho, 2016b; Teixeira, 2016a; Basile, 2016b; Machado, 2016f; Martins, D., 2016; Guimarães, 2016a).

A volatilidade no preço dos ativos domésticos retomou no período que antecedeu a abertura do processo de *impeachment* no Senado Federal, no dia 12 de maio, com o aumento da aversão ao risco diante da piora das incertezas políticas e fiscais, devido os sinais contraditórios emitidos pelo futuro governo em relação à política econômica e pela ocorrência de eventos que colocaram em risco a continuidade do processo de *impeachment* e a capacidade de execução do ajuste fiscal no Congresso Nacional. Por um lado, os agentes políticos que iriam compor o futuro governo interino emitiram sinais contraditórios sobre as propostas de política econômica. Ao mesmo tempo em que sinalizaram compromisso com determinados aspectos da plataforma ortodoxa, como as privatizações, a aprovação da DRU, a desindexação dos benefícios sociais do salário mínimo e o encaminhamento da reforma da previdência; eles também lançaram o programa *Travessia Social*, referente as diretrizes de política social para o governo interino, com o compromisso de preservar os programas sociais dos cortes de gastos do ajuste fiscal (Costa, 2016d; Bittencourt, 2016n, 2016o; Costa e Peres, 2016b; Jubé et al, 2016a).

84 Segundo o FMI, em relatório, “os principais riscos internos para o Brasil estão vinculados às contínuas tensões políticas que estão afetando a capacidade do governo de aprovar reformas, inclusive as necessárias para restabelecer a sustentabilidade das finanças públicas, e que, de maneira geral, estão intensificando a incerteza com respeito às políticas (...) o desafio mais importante é tratar da rigidez dos gastos, incluindo o sistema de seguridade social (...) em conjunto, a redução da inflação à meta de 4,5%, em 2017, vai requerer uma política monetária apertada”. De acordo com Nilson Teixeira (Credit Suisse), “temos argumentado que alta de imposto reduz estímulo para novos investimentos, mas medidas necessárias tomam tempo até ter efeito financeiro e é preciso melhorar mais rápido o resultado primário”. Em relação ao capital estrangeiro, Marcelo Mello (SulAmérica Investimentos) afirmou “esses investidores são muito pragmáticos. Querem saber se o principal problema, o desequilíbrio fiscal e a deterioração da dívida pública, será bem encaminhado com providências conjunturais de curto prazo e estruturais de longo [prazo]” (Basile, 2016b; Machado, 2016f; Guimarães, 2016a).

Por outro lado, o avanço das investigações de políticos citados na Operação Lava Jato, um novo rebaixamento pela Fitch Ratings e a determinação do STF pelo afastamento de Eduardo Cunha da Presidência da Câmara, no dia 5 de maio, e a divulgação de pesquisas de opinião apontando a baixa popularidade de Michel Temer, também exerceram influência negativa sobre a percepção e o comportamento dos agentes, enquanto fatores de risco para a continuidade do processo de *impeachment* e sobre a capacidade de articulação política para a aprovação das medidas fiscais no Congresso Nacional. O ápice da volatilidade ocorreu no dia 9 de maio, quando o presidente interino da Câmara, Waldir Maranhão (PP-MA), decidiu acolher o pedido de anulação da sessão que aprovou o *impeachment* em 17 de abril, encaminhado pelo Advogado-Geral da União, José Eduardo Cardozo⁸⁵. Ainda que Maranhão tenha recuado da própria decisão naquele mesmo dia, sucumbindo às pressões da frente golpista, e o presidente do Senado Federal, Renan Calheiros (PMDB), tenha ignorado a decisão e dado prosseguimento ao processo de *impeachment*, este evento contribuiu para aumentar as incertezas entre os agentes sobre a verdadeira capacidade de articulação política do governo interino no Congresso Nacional⁸⁶ (Rosa, 2016y; Bittencourt, 2016p; Exame, 2016r; Lamucci, 2016f; Zampieri e Silva, 2016d; Rosa e Castro, 2016h).

Entretanto, a aprovação da abertura do processo de *impeachment* no Senado Federal no dia 12 de maio corrigiu o movimento de desvalorização dos ativos que havia acontecido nos dias anteriores, retomando o otimismo dos agentes com o início do governo interino e com a perspectiva de avanço do ajuste estrutural. Ao mesmo tempo, a confirmação da nomeação de Ilan Goldfajn na presidência do Banco Central e a apresentação da nova equipe econômica empolgaram os diferentes segmentos do capital financeiro. Dessa vez, a aprovação e o respaldo ao caminho inaugurado pelo novo governo não contaria apenas com o apoio da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, mas contaria também com o apoio da burguesia interna bancária, que finalmente aderiu em bloco à frente golpista, pautando as

85 O pedido de anulação da sessão que aprovou o *impeachment* em 17 de abril foi baseado na existência de vícios no processo de votação, uma vez que as bancadas partidárias orientaram os votos e os parlamentares anunciaram os posicionamentos antes da votação, o que caracterizaria prejulgamento e, portanto, a ofensa ao direito de defesa da presidente (Passarinho, 2016). O atropelo da norma jurídica, neste caso, é uma demonstração do uso casuístico da lei do *impeachment* e da deturpação dos procedimentos mais elementares do direito de defesa, sem comprometer, no entanto, a aparência de legalidade e formalidade do processo institucional (e que caracteriza o golpe parlamentar).

86 Segundo Henrique de la Rocque (Brasif Gestão), “as dúvidas do mercado já existem mesmo com a expectativa de que o [Michel] Temer assuma. Agora voltamos alguns passos. As incertezas estão ainda mais básicas” (Rosa e Castro, 2016h).

prioridades de política econômica e participando diretamente do processo decisório ao deslocar quadros para a equipe econômica do novo governo.

A abertura do processo de *impeachment* de Dilma Rousseff pelo Senado Federal ensejou uma onda de otimismo da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, que refletiu nas quedas do dólar, dos juros futuros e do CDS, além da alta do Ibovespa. O avanço do processo de *impeachment* revelou de maneira particular o otimismo do capital estrangeiro, que elevou substancialmente as posições em contrato futuro do real negociado na Bolsa Mercantil de Chicago, com a aposta de valorização da moeda brasileira, registrando o expressivo aumento de 1.667% (mil seiscentos e sessenta e sete por cento) no volume de contratos negociados na semana que antecedeu o afastamento da presidente. O otimismo também ficou explícito no expressivo movimento de queda dos juros futuros ao longo desta semana, refletindo a melhora da percepção de risco em relação ao Brasil. O início do governo interino criou a expectativa de uma nova onda de valorização dos ativos, que seria condicionada ao anúncio de uma equipe econômica ortodoxa e de medidas efetivas do ajuste estrutural⁸⁷ (Rosa et al, 2016c; Exame, 2016s, 2016t; Rosa e Silva, 2016a; Zampieri et al, 2016f; Neumann, 2016e; Silva et al, 2016d; Valor Econômico, 2016m; Seabra, 2016c; Zampieri e Silva, 2016e).

As reformas fiscais foram exigidas enquanto medidas prioritárias pela burguesia financeira associada e, particularmente, pelo capital estrangeiro, enquanto condição para a ampliação dos investimentos externos e para um novo ciclo de valorização dos ativos brasileiros. Medidas de impacto de médio e longo prazo nas contas públicas, como a reforma da previdência, a fixação de limite para os gastos públicos e a desvinculação dos gastos obrigatórios estiveram presentes nas demandas endereçadas ao novo governo, incluindo no posicionamento das instituições multilaterais, como o FMI e o Banco Mundial, e das agências de classificação de risco. De impacto imediato, a aprovação da DRU, o aumento de impostos através da CPMF e da elevação da Cide sobre combustíveis, a priorização do ajuste sobre os gastos discricionários do governo e a venda de ativos públicos, foram medidas demandadas como eficazes para o abatimento da dívida e para a redução das despesas com juros no curto

87 De acordo com Ignacio Crespo (Guide Investimentos), “o mercado está no modo otimista sobre o que [Michel] Temer pode fazer no Congresso. E isso faz preço já que disso depende a aprovação das medidas fiscais”. Segundo Pablo Spyer (Mirae Asset Wealth Management), “as expectativas do mercado com o novo governo são as melhores possíveis. Henrique Meirelles, que vai assumir a Fazenda, é um excelente profissional (...) já Ilan Goldfajn, que pode estar à frente do Banco Central, também é um profissional excepcional” (Zampieri et al, 2016f; Silva et al, 2016d).

prazo. Além disso, a pressão pela execução de um programa antipopular para sustentar a valorização dos ativos – valorização decorrente da mudança de governo – levou alguns agentes a demandar que Michel Temer se comprometesse em não se candidatar às eleições presidenciais de 2018, como garantia de execução da política de austeridade pelo governo interino⁸⁸ (Seabra, 2016d; Rosa et al, 2016d; Basile, 2016c, 2016d; Rocha, 2016a; Valor Econômico, 2016n, 2016o; Bittencourt, 2016q, 2016r; Rosa, 2016z; Rittner, 2016c; Neumann, 2016f; Lamucci, 2016g; Rosa e Castro, 2016i; Castro e Rosa, 2016j; Machado, 2016g; Oyamada, 2016e; Machado et al, 2016b; Zampieri, 2016c).

A nomeação de uma equipe com perfil ortodoxo e composta por quadros egressos do mercado financeiro impulsionou a valorização dos ativos e levou a burguesia associada e o capital estrangeiro à euforia, recebendo a nova equipe como um “time dos sonhos” para a execução do ajuste estrutural. A principal nomeação da equipe econômica, a de Ilan Goldfajn para a presidência do Banco Central, contou com a manutenção do *status* de ministro e com a promessa do novo Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, em apresentar uma PEC conferindo prerrogativa de foro especial para o cargo, enquanto reconhecimento de sua “autonomia técnica” pelo governo interino. Outras nomeações também foram recebidas com entusiasmo pelos agentes, refletindo na melhora do preço dos ativos, como quadros considerados preparados para levar adiante o ajuste fiscal e o encaminhamento das reformas estruturais, como Carlos Hamilton Araújo para a Secretaria de Política Econômica da Fazenda, Marcelo Abi-Ramia Caetano para a Secretaria da Previdência, Mansueto Almeida para a Secretaria de Acompanhamento Econômico, Maria Silva Bastos Marques para o BNDES, e Pedro Parente para a Petrobras.

Além da nomeação da nova equipe econômica, o novo governo fez sinalizações ao capital financeiro com a redução do número de ministérios, de trinta e um para vinte e seis

88 Em artigo no Valor Econômico, Fernando Rocha (JGP Gestão de Recursos), ao discorrer sobre os limites do novo governo para executar o ajuste estrutural, afirmou “todas essas dificuldades terão que ser abordadas por um governo que não foi diretamente eleito e cuja plataforma não foi submetida à aprovação do público. Curiosamente, isso pode ser uma vantagem. Ao não ter que passar por uma acirrada campanha eleitoral, o presidente interino não precisou se comprometer com medidas populares. Dessa forma, ele pode encarnar o papel do líder que surgiu de uma circunstância especial para pôr o país nos eixos. Ao fazer isso, ele corre o risco de abdicar do seu futuro político, o que seria um gesto de desprendimento pouco usual entre os políticos” (Rocha, 2016a). Essa tese também é corroborada por um agente, não identificado, à jornalista Angela Bittencourt (2016q), que relacionou o compromisso de Michel Temer em não se candidatar como uma espécie de “Carta aos Brasileiros”.

pastas⁸⁹, e com o anúncio de medidas de elevação de impostos, como a recriação da CPMF; cortes em desonerações e subsídios, criticados por Meirelles como “bolsa-empresário”; a alteração do papel dos bancos públicos com o fim dos juros subsidiados e com a redução dos investimentos; e o encaminhamento de reforma da previdência com idade mínima para a aposentadoria (Costa, 2016e; Bittencourt, 2016s; Campos et al, 2016b, 2016c; Machado, 2016b, 2016c; Exame, 2016u, 2016v; Oliveira, 2016b; Fernandes, 2016b).

A burguesia interna bancária, que havia se dividido com o esfacelamento político do governo em março, com o rompimento definitivo do Itaú Unibanco e com a neutralidade do Bradesco diante do avanço do processo de *impeachment*, finalmente aderiu em bloco à frente golpista com a aprovação do *impeachment* na Câmara Federal e com a inevitabilidade da abertura do processo no Senado Federal, diante da correlação de forças desfavorável ao governo refletida na composição da Comissão do Impeachment, que teve dois terços dos Senadores alinhados ao golpe parlamentar. Ao final do mês de abril e início do mês de maio, com o avanço do processo de *impeachment* no Senado, o Bradesco finalmente se alinhou em torno da plataforma ortodoxa defendida pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, em defesa das reformas fiscais como condição para a retomada da atividade econômica, movimento que havia sido executado pelo Itaú Unibanco cerca de um mês antes.

Nesse período, portanto, o banco passou a pautar as prioridades de política econômica do governo interino, se reposicionando diante da mudança da correlação de forças. Além de declarações públicas dos diretores, o Bradesco publicou, através de seu Departamento Econômico, uma plataforma de medidas emergenciais e de reformas estruturais⁹⁰, projetando a melhora dos fundamentos econômicos e o aumento da confiança empresarial com a mudança de governo. Dessa forma, tanto o Bradesco como o Itaú Unibanco convergiram, por fim, no apoio ao novo governo, avalizando a nomeação de Ilan Goldfajn e do restante da equipe econômica nomeada por Henrique Meirelles. Para além da presidência do Banco Central, a

89 O governo interino extinguiu o Ministério das Comunicações, o Ministério das Mulheres, da Igualdade Racial e dos Direitos Humanos, o Ministério do Desenvolvimento Agrário, a Controladoria Geral da União e a Casa Militar da Presidência da República. Michel Temer recuou da extinção do Ministério da Cultura após forte reação do movimento de servidores públicos e de segmentos das classes médias ligados aos ramos da cultura.

90 Como a desvinculação temporária dos gastos obrigatórios do orçamento, o fim da política de reajuste e a desindexação das políticas sociais ao salário mínimo, a capitalização dos bancos públicos e das empresas estatais, o fim do dualismo no mercado de crédito com a redução dos bancos públicos, a reforma da previdência com idade mínima para aposentadoria, a autonomia formal do Banco Central, e a reforma tributária com a substituição de impostos indiretos por um imposto de valor agregado.

burguesia interna bancária também emplacou a nomeação do advogado da Febraban, Fábio Medina Osório, como Advogado-Geral da União, motivada pelo interesse na securitização da dívida ativa executada pela Procuradoria da Fazenda Nacional, instância subordinada à AGU (Sales, 2016; Machado, 2016h, 2016i; Neumann, 2016g; Machado et al, 2016d; Valor Econômico, 2016p, 2016q; Basile, 2016d, 2016e; Fernandes, 2016b).

A adesão da burguesia interna bancária à frente golpista culminou na reunificação do capital financeiro pela mudança de governo e pela retomada do neoliberalismo ortodoxo, contribuindo para o fortalecimento da frente golpista e para a formação de um cerco definitivo contra o governo do Partido dos Trabalhadores, que também contou com a adesão de outros segmentos da burguesia interna. O esfacelamento da frente política neodesenvolvimentista e o fortalecimento da frente golpista sob a direção da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro, portanto, levou a um realinhamento das frações burguesas no interior do bloco no poder, ensejando uma redefinição das alianças e da hierarquia do bloco com o avanço da ofensiva restauradora neoliberal.

3.4. Conclusões parciais

A análise da atuação e do posicionamento político do capital financeiro ao longo deste período demonstra que houve uma unificação tardia entre os seus segmentos em torno da restauração do neoliberalismo ortodoxo e da mudança de governo através do golpe parlamentar. A unidade foi forjada pelo agravamento da crise política, em decorrência do enfraquecimento político do governo e da inevitabilidade da aprovação do *impeachment*, que levou uma de suas partes a se reposicionar diante da nova situação política.

A burguesia financeira associada e o capital estrangeiro consolidaram sua adesão ao golpismo com a mudança da política econômica durante a tramitação do *impeachment*, com a substituição de Joaquim Levy por Nelson Barbosa e com o processo de afrouxamento do ajuste fiscal, através da ampliação da oferta de crédito pelos bancos públicos, da implementação das bandas fiscais no orçamento de 2016 e do abandono das contrapartidas exigidas aos Estados e municípios na renegociação das dívidas com a União. A burguesia financeira associada e o capital estrangeiro escancararam sua adesão ao golpismo com o avanço do processo de *impeachment* e da Operação Lava Jato, reagindo positivamente sempre

que novos eventos indicaram o enfraquecimento político do governo e o fortalecimento da frente golpista, aumentando as chances de aprovação do *impeachment*. Além da valorização dos ativos, seu posicionamento também ficou nítido em diversas declarações públicas dos agentes e nas projeções de melhora dos fundamentos econômicos em caso de mudança de governo.

Para além da deposição do governo de Dilma Rousseff, a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro se posicionaram favoravelmente à ofensiva judicial contra o ex-presidente Lula, desejando inabilitação política do Partido dos Trabalhadores através da prisão e da perda da elegibilidade de sua maior liderança, como forma de minimizar os riscos de uma nova derrota nas eleições presidenciais de 2018 e a reorganização da frente neodesenvolvimentista. Esse posicionamento se revelou tanto com a valorização dos ativos, à medida que avançaram as investigações do MP-SP e da Operação Lava Jato sobre o caso do tríplex do Guarujá, como na desvalorização dos ativos na ocasião da nomeação de Lula como ministro da Casa Civil, quando obteria foro privilegiado e o deslocamento da jurisdição de seu processo para o STF, impedindo a decretação dos pedidos de prisão encaminhados pelo MP-SP e, eventualmente, pela Operação Lava Jato.

A reunificação do capital financeiro resultou da adesão tardia e hesitante da burguesia interna bancária à frente golpista, que transitou de uma posição de apoio para a oposição somente com a perda de apoio social e parlamentar do governo, que tornou a aprovação do *impeachment* incontornável. A burguesia interna bancária buscou manter o apoio ao governo mesmo com a reorientação da política econômica, com o afrouxamento do ajuste fiscal e com a interrupção do aperto monetário, respaldando a adoção de medidas anticíclicas para impedir a piora da atividade econômica e do desemprego, que vinham contribuindo para o aumento da inadimplência dos devedores ao longo do último ano. No entanto, com o fortalecimento da frente golpista e com o enfraquecimento político do governo em março, a partir do avanço da Operação Lava Jato, do crescimento das manifestações de massas e das saídas do PRB e do PMDB da base aliada, a burguesia interna bancária se dividiu entre o rompimento do Itaú Unibanco com o governo, que passou a pedir novas eleições para a resolução do impasse político, e a posição de neutralidade do Bradesco, que silenciou diante do crescimento do movimento pró-*impeachment*.

A adesão definitiva da burguesia interna bancária à frente golpista ocorreu apenas com a aprovação do *impeachment* na Câmara Federal e com o avanço do processo no Senado Federal, em um contexto de agravamento da perda de apoio social e parlamentar do governo, com o rompimento de partidos que ainda haviam permanecido na base aliada, como o PP, PSD e PTN, e de importantes segmentos da burguesia interna, como a CNA e a CNI. O isolamento político do governo e a inevitabilidade da aprovação do *impeachment* provocou o reposicionamento político da burguesia interna bancária, que finalmente aderiu às pressões pela plataforma ortodoxa e pela mudança de governo, de maneira tímida e hesitante, vindo se posicionar mais abertamente somente com o início do governo interino e com a nomeação da nova equipe econômica, que incluiu em seus quadros nomes como Ilan Goldfajn (Itaú Unibanco), na presidência do Banco Central, e Fábio Medina Osório (Febraban), na Advocacia-Geral da União, conferindo a esta fração participação direta no processo decisório estatal sob o governo interino.

A mudança de posição e o movimento pendular da burguesia interna bancária é explicado por sua fragilidade política e ideológica, enquanto fração burguesa dependente e ao mesmo tempo concorrente do capital estrangeiro, incapaz de enfrentar e sustentar uma posição independente diante da situação de isolamento político, com o rompimento de outros segmentos da burguesia interna com o governo e com a ampliação da frente golpista. Por outro lado, a adesão à plataforma ortodoxa, abandonando o posicionamento de apoio ao afrouxamento do ajuste fiscal que vinha sendo implementado por Nelson Barbosa, é explicada pelos vínculos estruturais de dependência em relação ao capital estrangeiro, tornando-a suscetível ao assédio da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pela priorização das reformas neoliberais, enquanto possibilidade de atração dos investimentos externos e de valorização dos ativos domésticos.

Durante os governos do PT, quando a preservação e a melhora de sua posição no sistema bancário ocupou lugar prioritário no encaminhamento das demandas endereçadas ao governo, o expansionismo fiscal foi tolerado e compensado pela política de juros elevados do Banco Central e pelo aumento da concentração bancária. Mas com a crise política e a iminente saída do PT do governo, o programa de austeridade fiscal se converteu em fator de atração da burguesia interna bancária à frente golpista, como oportunidade de avançar em reformas fiscais pelas quais os governos do PT não se dispôs a dar consequência – como as

reformas da previdência, o teto de gastos, a desvinculação dos gastos obrigatórios, além das reformas trabalhista e tributária. A adesão da burguesia interna bancária ao programa neoliberal ortodoxo não eliminou, contudo, a ameaça de desnacionalização do sistema bancário e a contradição entre o capital bancário nacional e o capital estrangeiro, que dividiu os segmentos do capital financeiro ao final dos governos do PSDB e ao longo dos governos do PT, mas sim deslocou essa contradição para segundo plano diante do agravamento do conflito distributivo de classe, que alçou o conflito entre capital e trabalho enquanto a contradição principal no processo político.

Por fim, com o início governo interino e com a nomeação da equipe econômica com perfil ortodoxo, que aglutinou o apoio dos diferentes segmentos do capital financeiro, prevaleceu o “otimismo cauteloso” dos agentes com o novo governo, diante da perspectiva de avanço do ajuste estrutural devido a maior capacidade de articulação política no Congresso Nacional. No entanto, um novo ciclo de valorização dos ativos ficou condicionado ao encaminhamento de medidas efetivas de ajuste e reformas fiscais, sobretudo pelo capital estrangeiro, que preferiu aguardar os anúncios do novo governo para aumentar as posições no mercado brasileiro.

Capítulo 4: Governo interino: transição ao neoliberalismo ortodoxo e crise de hegemonia

Neste capítulo analisamos o novo período inaugurado pelo governo interino de Michel Temer, entre o afastamento da presidente Dilma Rousseff, em 12 de maio, e a sua efetivação com a definição do processo de *impeachment* no Senado Federal, em 31 de agosto de 2016. Este período foi marcado pelo estabelecimento da crise de hegemonia no interior do bloco no poder, com a incapacidade de afirmação dos interesses da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pelo novo governo, devido à instabilidade política provocada pelo avanço da Operação Lava Jato e pela dificuldade do governo em equilibrar os distintos interesses no interior da frente golpista, o que levou a uma condução *zigzagueante* da política econômica até, pelo menos, a sua efetivação no final do mês de agosto.

Do ponto de vista do capital financeiro, agora unificado em torno do programa ortodoxo, prevaleceu o otimismo cauteloso deflagrado pela aprovação do *impeachment* em abril. Por um lado, o otimismo devido a disposição e a capacidade de articulação política do novo governo em encaminhar a execução do ajuste estrutural no Congresso Nacional. Por outro lado, a cautela diante da desestabilização política provocada pelo avanço da Operação Lava Jato, enquanto fator de risco para a execução das reformas neoliberais, a despeito da amplitude da nova coalizão governista no Congresso Nacional. De modo geral, as frações do capital financeiro convergiram em torno da pressão e do apoio às medidas de ajuste fiscal, às privatizações, ao encaminhamento das reformas neoliberais, e à manutenção do aperto monetário até a definição do processo de *impeachment* e a efetivação do novo governo.

Mas apesar da unidade em torno do apoio ao novo governo e ao programa de reformas neoliberais, algumas diferenças marcaram o comportamento dos agentes distribuídos entre os diferentes segmentos do capital financeiro ao longo deste período. Por um lado, o capital estrangeiro assumiu um comportamento mais cauteloso diante da continuidade da crise política e passou a condicionar a efetivação do governo interino e o encaminhamento das medidas do ajuste estrutural como condição para aumentar as suas posições no mercado local. Por outro lado, os agentes locais, que mantinham a expectativa de um novo ciclo de valorização dos ativos com a ampliação do fluxo de capital estrangeiro no mercado doméstico, foram levados a se reposicionar.

A espera pela definição do processo de *impeachment* no Senado Federal e o recuo do governo no ajuste fiscal ensejou uma diferença no comportamento dos agentes, que se dividiram entre pacientes e impacientes, ou otimistas e pessimistas, com o novo governo. Por um lado os agentes que conferiram o “benefício da dúvida” ao governo, com um posicionamento mais tolerante em relação às concessões feitas pelo novo governo nas definições de política econômica e social. Essa posição, majoritária entre os agentes, foi assumida pela burguesia interna bancária, pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, incluindo as agências de classificação de risco. Por outro lado, houve aqueles que cobraram celeridade na execução do ajuste estrutural e que se posicionaram com fortes críticas às medidas de compromisso e concessões endereçadas às classes aliadas. Essa posição, mais radicalizada, embora minoritária, foi assumida particularmente por agentes da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro. Conforme veremos adiante, essa divisão não coincidiu exatamente com o fracionamento entre a burguesia interna bancária e a burguesia financeira associada ao capital estrangeiro, embora a primeira tenha se posicionado em bloco de maneira mais otimista, mas incidiu particularmente sobre as expectativas dos agentes ligados ao mercado de capitais sobre a execução do ajuste estrutural⁹¹.

A instabilidade política decorrente da ofensiva judicial sobre o governo e a incapacidade de afirmação dos interesses da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro no interior do bloco no poder corresponde à terceira fase da crise política, referente ao *governo interino*. Essa fase está subperiodizada em três momentos principais: o período de *instabilidade política*, entre maio e junho, com a predominância das incertezas políticas e fiscais provocadas pelo avanço das investigações da Operação Lava Jato; o período de *incapacidade hegemônica*, entre julho e agosto, com o recuo do governo no ajuste fiscal e a dificuldade em equilibrar os distintos interesses no interior da frente golpista; e o período de *efetivação do governo interino*, com a definição do processo de *impeachment* ao final do mês de agosto e a consolidação do processo de transição para o neoliberalismo ortodoxo.

91 A partir dos dados coletados não foi possível detectar uma relação de correspondência entre esta divisão e os diferentes nichos específicos de atuação do mercado de capitais. Em nossa hipótese, a diferença de posicionamentos no interior da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro não chegou a representar uma nova clivagem do capital financeiro, uma vez que, no fundamental, esta fração esteve unificada no apoio ao novo governo.

4.1. A instabilidade política

O início do governo interino, entre meados do mês de maio e o mês de junho, foi marcado pelas incertezas políticas e fiscais provocadas pelo avanço da Operação Lava Jato, que contribuiu para moderar o otimismo dos agentes com a mudança de governo⁹². Por outro lado, foi um período de anúncio das primeiras propostas de política econômica e da apresentação da nova meta fiscal pelo novo governo, que se comprometeu com o encaminhamento efetivo das medidas com impacto de médio e longo prazo nas contas públicas, ao mesmo tempo em que anunciou o rebaixamento da meta fiscal a fim de equilibrar os distintos interesses no interior da frente golpista e frear o movimento oposicionista, através de concessões e medidas de compromisso destinadas às forças em presença na cena política.

O otimismo que havia prevalecido em meados do mês de maio, com o afastamento da presidente Dilma Rousseff e a nomeação da nova equipe econômica, deu lugar ao pessimismo provocado pela crise do novo governo, aumentando as incertezas sobre a capacidade de articulação política do governo para a execução e o encaminhamento das medidas de ajuste fiscal no Congresso Nacional.

O mês de maio encerrou com as altas do dólar e dos juros futuros, refletindo o impacto da ofensiva judicial sobre o governo que provocou a queda de dois ministros, e os recuos do governo interino em relação à extinção do Ministério da Cultura e aos cortes em políticas sociais. No dia 23 de maio o ministro do Planejamento, Romero Jucá (PMDB-RR), foi afastado do cargo após o vazamento de áudio de conversa ocorrida no mês de março com o ex-presidente da Transpetro, Sérgio Machado, tratando de um pacto para barrar o avanço das

92 Nos limites dessa pesquisa e a fim de não extrapolar o objeto de investigação, optamos por não aprofundar a análise sobre a natureza de classe e o papel da Operação Lava Jato na crise política. Em nossa hipótese, a continuidade da ofensiva judicial sobre o governo Temer indica, além da representação orgânica da alta classe média, a atuação desta fração de classe como força social distinta na cena política. Apesar do discurso de combate à corrupção ter recaído de maneira seletiva e prioritária sobre o PT e ter sido aproveitado pelas frações burguesas que aderiram ao golpe, este movimento extrapolou para a denúncia contra os corruptos, em geral, e para a pretensão de “depuração” do sistema político como um todo, dificultando a afirmação dos interesses da burguesia associada e do capital estrangeiro sobre a política econômica e social, conforme veremos a seguir. Apesar de não podermos desenvolver suficientemente o tema aqui, consideramos as hipóteses levantadas por Boito Jr (2017) e Cavalcante (2018), sobre a relação entre o discurso de combate contra a corrupção com a ideologia meritocrática que legitima a posição social das classes médias. Uma vez que a meritocracia é violável pelas práticas de compadrio, clientelismo e troca e venda de favores, a corrupção burocrática é tida como “mal absoluto” a ser denunciado e combatido pela sua intervenção política.

investigações da Operação Lava Jato⁹³. Na semana seguinte, no dia 30 de maio, o ministro da Transparência, Fiscalização e Controle, Fabiano Silveira (PMDB-AL), também foi afastado após vazamento de novo áudio de conversa com Sérgio Machado e com o presidente do Senado Federal, Renan Calheiros (PMDB-AL), onde fazia críticas à Operação Lava Jato e orientações para as defesas destes diante das investigações conduzidas pela Procuradoria-Geral da República. Além disso, no dia 31 de maio, o presidente e alguns diretores do Bradesco foram indiciados na Operação Zelotes, sob suspeita de envolvimento em esquema de corrupção no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf). Estes eventos repercutiram negativamente entre os agentes, que reagiram com a retomada da aversão ao risco, com reflexos na queda da bolsa e nas altas do dólar e dos juros futuros (Exame, 2016w, 2016x; Rosa et al, 2016e; Pinto, 2016d; Rosa, 2016aa, 2016ab, 2016ac, 2016ad, 2016ae; Lamucci, 2016h; Jubé e Peres, 2016a; Campos, 2016a; Casado et al, 2016; Zampieri e Silva, 2016f; Silva et al, 2016e; Munari, 2016; Costa, 2016f).

As incertezas políticas e fiscais provocadas pela Operação Lava Jato prevaleceram em relação ao otimismo do conjunto do capital financeiro com as primeiras medidas de política econômica que foram anunciadas pelo governo interino. Em correspondência às demandas pela urgência no encaminhamento de reformas e medidas de ajuste fiscal, tanto para a ancoragem das expectativas dos agentes como para um novo ciclo de valorização dos ativos, o governo divulgou as primeiras medidas e propostas de política econômica na última semana do mês de maio. No dia 23 de maio, o governo anunciou um pacote de medidas que impactaram positivamente os agentes, como a devolução de R\$ 100 bilhões em ativos do BNDES para o Tesouro Nacional, a extinção do Fundo Soberano para o abatimento de juros da dívida pública, o compromisso com a votação da Lei de Responsabilidade das Estatais e o encaminhamento de medida limitando as despesas primárias pela variação da inflação no ano anterior (a PEC do Teto de Gastos). Segundo o ministro Henrique Meirelles, as medidas estariam em consonância com a estratégia do governo em priorizar o encaminhamento de medidas com “efeitos plurianuais e impactos permanentes” sobre o gasto primário, além do ajuste fiscal sem aumento de impostos (Bittencourt, 2016t; Exame, 2016aa; Taiar e Martins, 2016).

93 Segundo os interlocutores, o pacto consistiria na mudança de governo através do *impeachment* de Dilma Rousseff, sob a expectativa de interrupção da pressão da grande imprensa pela continuidade das operações relacionadas à Lava Jato, além da possibilidade de interferência direta sobre a Operação através do Ministério da Justiça.

O governo interino também sinalizou com propostas de abertura econômica que foram bem recebidas pelos agentes, como a liberação da compra e do arrendamento de terras pelo capital estrangeiro, e a revogação do monopólio operacional da Petrobras na exploração do Pré-Sal. Além disso, com a nomeação de Pedro Parente para a presidência da estatal, o governo substituiu a política de preços administrados pela política de alinhamento aos preços praticados no mercado internacional, atendendo aos interesses dos acionistas privados da empresa. Essas medidas e sinalizações foram bem recebidas pelo conjunto do capital financeiro, sendo respaldadas pela burguesia interna bancária, pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, apesar do efeito moderado sobre os ativos domésticos, devido o prosseguimento da instabilidade política. Por outro lado, a mudança da meta fiscal, no dia 25 de maio, prevendo o déficit de R\$ 170 bilhões para 2016, apesar de ter sido criticada pelas agências de classificação de risco, paradoxalmente acabou tendo efeito relativizado devido a comprovação da capacidade de articulação política do governo com a sua rápida aprovação no Congresso Nacional. Dentro deste contexto, os agentes mantiveram seu otimismo cauteloso ao longo do mês de junho, à espera do avanço na aprovação das medidas do ajuste estrutural e com a cobrança por medidas de impacto fiscal imediato, como o aumento de impostos e um amplo programa de concessões e venda de ativos da União (Meibak, 2016a; Jubé et al, 2016b; Valor Econômico, 2016r, 2016s, 2016t; Rosa, 2016af, 2016ag; Zampieri et al, 2016g; Rosa e Castro, 2016j; Lima F. et al, 2016b; Teixeira, 2016b; Exame, 2016ab, 2016ac; Oyamada, 2016f, 2016g; Castro, 2016i; Megale, 2016b; Martins e Lima, 2016; Mesquita, 2016a; Loyola, 2016b).

O rebaixamento da meta fiscal para um expressivo déficit de R\$ 170 bilhões cumpriu a função de ampliar a margem orçamentária para o governo interino fazer concessões e acomodar os diferentes interesses no interior da frente golpista. No início do mês de junho, o governo articulou no Congresso Nacional a aprovação do reajuste salarial de 21,5% para servidores de diversas categorias do funcionalismo público federal, incluindo servidores do alto escalão do judiciário. Com isso, o salário dos ministros do STF, teto do funcionalismo público federal, subiu de R\$ 33.763 para R\$ 39.293, produzindo efeito cascata sobre os vencimentos das categorias de altos salários da cúspide do aparelho estatal, impactando em R\$ 52,9 bilhões as contas públicas para o período dos três anos subsequentes. Além das classes aliadas, o governo recuou dos cortes em políticas sociais a fim de neutralizar o avanço do movimento opositor, como o recuo nos cortes do programa habitacional Minha Casa

Minha Vida, buscando evitar a reação dos movimentos de luta por moradia. As concessões e os recuos, no entanto, foram toleradas pela maioria dos agentes e justificadas enquanto suporte para a articulação política do governo no encaminhamento das medidas de ajuste estrutural no Congresso Nacional⁹⁴ (Zampieri e Silva, 2016g; Castro e Rosa, 2016l; Fernandes, 2016c; Valor Econômico, 2016u; Machado, 2016j).

Um importante recuo do governo interino ocorreu em relação às nomeações para as presidências e diretorias das empresas estatais ou empresas com participação do governo através de *golden share*⁹⁵, como a Vale S.A, em resposta às pressões dos agentes contra as “nomeações políticas”, isso é, contra as indicações dos partidos de patronagem para os cargos públicos sob a justificativa ideológica da indicação “técnica”⁹⁶. No caso da mineradora, o governo entrou em conflito direto com o Bradesco e com a seguradora japonesa Mitsui, acionistas com participação no Conselho de Administração da empresa, ao tentar substituir o seu presidente, Murilo Ferreira, que havia sido indicado pela presidente Dilma Rousseff ainda em seu primeiro mandato. O Bradesco e a Mitsui se opuseram à troca de comando sob a alegação do impacto negativo da decisão sobre o mercado de ações, que reagiria negativamente à interferência do governo e a tentativa de violação do mandato do presidente da empresa. O presidente do Bradesco, Luiz Carlos Trabuco, chegou a se reunir pessoalmente com Michel Temer para tratar do assunto logo após o afastamento de Dilma Rousseff, no dia 21 de maio, e a polêmica se estendeu até o início do mês de junho, no dia 6, quando o presidente interino finalmente fez um pronunciamento público declarando a suspensão das “nomeações políticas”, incluindo o caso da Vale S.A⁹⁷, enquanto demonstração de

94 De acordo com Luciano Rostagno (Banco Mizuho), “a leitura do mercado é que o governo autorizou o reajuste dos servidores públicos para ter suporte no Congresso para aprovar as medidas de ajuste estruturais” (Castro e Rosa, 2016l).

95 *Golden Share* são as ações de empresas privatizadas, pertencentes ao poder público, que garantem ao Estado determinados poderes de veto, como a nomeação ou demissão de seus presidentes e diretores.

96 A ideologia tecnocrática reivindicada pelo capital financeiro está alinhada à premissa da economia de mercado enquanto uma “democracia de consumidores”, onde os investidores e acionistas privados se apresentam como portadores do interesse da coletividade. Dessa maneira, o princípio da valorização dos ativos no mercado financeiro, pelo qual o capital financeiro busca submeter os instrumentos de política econômica e a administração das empresas, este princípio se apresenta como neutro e “técnico”, desprovido de interesse de classe. A operação ideológica, neste caso, reside na ocultação dos interesses do capital financeiro através da denúncia de corporativismo sobre as forças que entrem em contradição com o paradigma da economia de mercado.

97 Haveria ainda um “recuo do recuo” em relação às “nomeações políticas”, com a nomeação do vice-presidente do PSD, Guilherme Campos, para a presidência dos Correios, no dia 9 de junho, devido as dificuldades do governo em equilibrar os interesses dos partidos de patronagem no interior da frente golpista (Cunto, 2016c).

compromisso com a Lei de Responsabilidade das Estatais (Rostás, 2016; Ribeiro e Góes, 2016; Jubé et al, 2016).

O mês de junho iniciou com a reação positiva dos agentes à aprovação da DRU no Congresso Nacional e à redução de vinte dias no cronograma da comissão especial do *impeachment* no Senado Federal, com objetivo de acelerar a efetivação do governo interino. Mas uma nova ofensiva da Operação Lava Jato contribuiu para moderar os impactos positivos gerados pelas vitórias do governo no legislativo e pela decisão do Copom em manter o juro elevado ao longo daquela semana. No dia 7 de junho, o Procurador-Geral da República, Rodrigo Janot, entrou com pedido de prisão de Renan Calheiros, José Sarney, Romero Jucá e Eduardo Cunha, membros da cúpula do PMDB, aumentando as incertezas políticas com o risco de enfraquecimento político do governo e seus efeitos sobre a execução do ajuste fiscal, inclusive sobre o avanço do processo de *impeachment* no Senado Federal. Isso enfraqueceu o impacto positivo dos eventos que ocorreram ao longo daquela semana, como a reunião do Copom, a primeira após a mudança de governo e a última sob o comando de Alexandre Tombini, e a sabatina de Ilan Goldfajn no Senado Federal. A reunião do Copom, no dia 8 de junho, decidiu pela manutenção do juro elevado em 14,25%, correspondendo às demandas dos agentes pelo condicionamento da execução das medidas de ajuste estrutural para o corte na taxa Selic. Ao mesmo tempo, a aprovação de Ilan Goldfajn no Senado e a sinalização pela redução das intervenções no câmbio em sua gestão no Banco Central também repercutiram positivamente entre os agentes, que logo passaram a cobrar pelo adiamento da distensão monetária para depois da definição do processo de *impeachment*⁹⁸ (Zampieri e Silva, 2016g; Castro e Rosa, 2016l, 2016m; Bittencourt, 2016t; Weeks, 2016b; Lima et al, 2016c; Costa, 2016g; Exame, 2016ad, 2016ae; Safatle, 2016g; Campos et al, 2016d; Mesquita, 2016b; Castro et al, 2016c).

98 Daniel Weeks (Garde Asset Management), em artigo no Valor Econômico, afirmou que “[o governo deve] resistir à tentação de cortar juros prematuramente e deixar que elementos desinflacionários (...) atuem sobre a inflação corrente e as expectativas deverá [sic] levar ao retorno da inflação ao centro da meta relevante. Uma vez que esse cenário benigno ganhe corpo, será possível a implementação de um novo ciclo de corte de juros que, apesar de tardio, será maior e sustentável. Portanto, inspirado no lema de [Henrique] Meirelles, digo: vamos devagar com a Selic que estamos com pressa de inflação e juros mais baixos”. Segundo Juan Jensen (4E Consultoria), “é a política fiscal conduzida pela Fazenda que vai limitar o quanto os juros podem ser reduzidos”. E para Newton Rosa (SulAmerica Investimentos), “será importante a sinalização de que o governo está conseguindo aprovar as medidas de ajuste fiscal para o Banco Central começar a cortar a taxa de juros” (Weeks, 2016b; Lima et al, 2016c; Castro et al, 2016c).

Na semana seguinte, no dia 15 de junho, o avanço da Operação Lava Jato sobre o governo, desta vez com denúncias recaindo diretamente sobre o presidente interino, através das delações de Sérgio Machado, novamente contribuiu para frear o movimento de valorização dos ativos e o otimismo provocado pelos eventos que haviam ocorrido ao longo daquela semana. As delações do ex-presidente da Transpetro envolvendo Michel Temer, sobre suposto pedido de recursos ilícitos para financiamento de candidatura do PMDB à prefeitura de São Paulo nas eleições de 2012, levaram a Operação Lava Jato a ser interpretada como “risco permanente”, enquanto ameaça de instabilidade e enfraquecimento político do governo, a despeito da forte base de apoio do governo no Congresso Nacional⁹⁹. Este evento acabou contaminando também a reação positiva dos agentes em relação ao anúncio da nova diretoria do Banco Central que havia acontecido dois dias antes, no dia 13 de junho, com as nomeações de Reinaldo Le Grazie (Bradesco Asset Management), para a diretoria de Política Monetária, e dos professores da PUC-RJ, Carlos Viana de Carvalho e Tiago Couto Berriel, para as diretorias de Política Econômica e Assuntos Internacionais, respectivamente (Bittencourt, 2016v, 2016w; Rosa e Castro, 2016l; Costa, 2016h; Marchesini et al, 2016b; Simão et al, 2016a).

As medidas encaminhadas também foram bem recebidas pelos agentes, embora não tenham refletido de maneira significativa no preço dos ativos devido a piora da aversão ao risco provocada pela crise do governo. No entanto, na segunda metade do mês de junho o governo tratou de encaminhar novas medidas de política econômica. Neste período, o governo encaminhou ao Congresso Nacional a PEC do Teto de Gastos, prevendo o congelamento dos gastos públicos por até vinte anos; editou medida provisória de eliminação das restrições sobre a participação do capital estrangeiro em companhias aéreas nacionais; editou medida provisória de alteração das legislações do setor elétrico, com objetivo de abrir caminho para as privatizações no setor; assumiu o compromisso com a votação do PL de alteração das regras de exploração do Pré-Sal, extinguindo o monopólio operacional da Petrobras e abrindo a exploração para o capital estrangeiro¹⁰⁰; assumiu o compromisso com a votação do PL da

99 De acordo com Antonio Madeira (MCM Consultores Associados), “a essa altura já cabe perguntar: Lava Jato ou reformas fiscais? Qual será a marca do governo Temer? (...) Sérgio Machado e suas gravações mostraram de maneira convincente que a Lava Jato é um risco, talvez permanente, à administração Temer” (Bittencourt, 2016v).

100 Ou “Projeto Serra”, encaminhado pelo senador tucano pelo estado de São Paulo. As relações entre o parlamentar e as multinacionais estrangeiras do ramo petrolífero, particularmente a norte-americana *Chevron*, são conhecidas desde, pelo menos, o ano de 2010, quando o portal *WikiLeaks* revelou documentos a respeito do *lobby* de José Serra para a empresa na ocasião da votação da lei do Pré-Sal no

terceirização irrestrita, permitindo a terceirização da atividade-fim das empresas; celebrou acordo de renegociação da dívida dos Estados com a União; encaminhou a aprovação da Lei de Responsabilidade das Estatais no Senado, com a exigência de comprovação de qualificação técnica para a ocupação de cargos em diretorias; e reafirmou o compromisso com as reformas fiscais, elencando o teto de gastos e a reforma da previdência como medidas prioritárias para o governo, após a sua efetivação (Safatle et al, 2016a; Resende, 2016b; Graner et al, 2016; Cunto, 2016d; Resende e Lima, 2016a; Connors e Magalhães, 2016; Jubé e Peres, 2016b; Exame, 2016af; Simão et al, 2016b; Taiar e Watanabe, 2016; Watanabe e Taiar, 2016; Jubé, 2016a; Valor Econômico, 2016v).

Se por um lado as medidas encaminhadas sinalizavam o compromisso com o programa demandado pelo capital financeiro, por outro lado o governo continuou fazendo concessões e atendendo a demandas de outras forças presentes na cena política, como forma de recompor o apoio político e evitar o agravamento da crise diante do contexto de instabilidade política provocada pela continuidade da Operação Lava Jato.

No dia 28 de junho, o governo aprovou no Senado Federal uma medida provisória que reduziu de 25% para 6% a alíquota do IR sobre remessas ao exterior em gastos com turismo, saúde, educação e manutenção de dependentes fora do país, com impacto negativo de pouco menos de R\$ 1 bilhão sobre a arrecadação, atendendo a demanda das agências de turismo que não haviam tido isenção fiscal renovada para o ano de 2016. No dia 29 de junho, o governo aprovou no Senado o reajuste salarial de servidores do Judiciário do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público, totalizando R\$ 25,7 bilhões em três anos, e anunciou o reajuste de 12,5% para os beneficiários do programa Bolsa Família, com impacto de R\$ 1,2 bilhões em 2016 e R\$ 2,5 bilhões em 2017. Além disso, o governo gastou R\$ 669 milhões em emendas parlamentares individuais ao final do mês de junho, como forma de acomodar o apoio dos parlamentares e partidos de patronagem no interior da frente golpista, superando com larga vantagem os R\$ 57 milhões gastos em junho do ano anterior ou mesmo os R\$ 290 milhões gastos em abril pelo governo Dilma, na ocasião da votação do *impeachment* na Câmara Federal. Conforme seria admitido pelo próprio presidente interino posteriormente, os reajustes e as concessões teriam sido necessários para neutralizar o

Congresso Nacional, que conferia à Petrobras o monopólio operacional da exploração dos campos de petróleo. O conteúdo aprovado desagradou a *Chevron* e as demais empresas estrangeiras interessadas, que logo trataram de rever a regra através deste novo projeto de lei (WikiLeaks, 2010).

movimento grevista no funcionalismo público e o movimento oposicionista, em geral, evitando o agravamento da crise política e seus impactos negativos sobre a articulação política do governo (Lima e Resende, 2016a, 2016b; Jubé e Peres, 2016c; Folhapress, 2016a; Taiar e Ramos, 2016).

Ainda que ao longo do mês de junho tenha havido críticas às concessões do governo, particularmente no que refere aos reajustes salariais do alto funcionalismo público, essas críticas foram pontuais e minoritárias entre os agentes. De modo geral, os diferentes segmentos do capital financeiro toleraram essas concessões e exaltaram as medidas de ajuste fiscal, abertura econômica e privatizações anunciadas pelo novo governo, embora a instabilidade política tenha moderado o apetite ao risco e a valorização dos ativos, à exceção do dólar que fechou em queda de 11% ao final do mês. O capital estrangeiro ainda manteve uma posição mais cautelosa que os demais segmentos, à espera da aprovação das medidas de ajuste estrutural e da definição do processo de *impeachment* no Senado Federal, condicionando o aumento do fluxo de investimentos no mercado brasileiro. A cobrança por medidas de impacto fiscal imediato e por reformas fiscais de longo prazo, particularmente a reforma da previdência, foram consensuais entre os agentes, assim como o apoio à política monetária implementada pela nova diretoria do Banco Central, que manteve o juro elevado e permitiu a apreciação cambial com a redução do programa de intervenções (*swaps*) ao longo deste período. Por outro lado, a tolerância com as concessões e com os recuos do governo interino esteve ligada ao reconhecimento dos limites impostos pela correlação política de forças, de modo que o objetivo principal exigido para o novo governo seria o encaminhamento da transição para um eventual governo neoliberal a ser eleito em 2018, com legitimidade e apoio suficiente para encaminhar o conjunto de reformas demandadas pelos agentes¹⁰¹ (Seabra, 2016e, 2016f; Teixeira, 2016c; Martins e Vieira, 2016; Mathias, 2016; Lima, F., 2016d; Marchesini, 2016; Pinto, 2016e; Clini, 2016b; Lamucci e Martins, 2016;

101 De acordo com Maurício Molan (Santander), “temos que entender que esse governo ainda é interino e, por isso, as diretrizes de política econômica vão estar voltadas para fazer o ajuste de longo prazo, mas também têm que estar alinhadas com a sobrevivência política de curtíssimo prazo. Aí existe uma estratégia que me parece esperta, que é começar do mais difícil para o mais fácil, porque vai jogar para o Congresso o peso de apoiar ou não as reformas mais difíceis. E se não avançarmos com elas, fica para o Congresso o ônus de termos que fazer o ajuste pelo lado mais fácil, que é por exemplo por aumento de carga tributária. O problema de começar do mais difícil para o mais fácil é que leva mais tempo. Ainda existe certo atraso em relação a medidas que a gente gostaria de ver”. Segundo Eduardo Velho (INVX Global Capital), “será crucial a manutenção da coalizão política do governo Temer no Congresso, além da sequência de votação e do grau de aprovação dos projetos de ajuste fiscal e das reformas estruturais no horizonte. Não devemos ter pressa em ajustes da política monetária, mas também não devemos ser demasiadamente demorados para benefícios próximos de zero” (Martins e Vieira, 2016; Velho, 2016c).

Neumann, 2016h; Folhapress, 2016b; Lamucci, 2016i, 2016j; Cotias, 2016a, 2016b; Rosa, 2016ah, 2016ai; Valor Econômico, 2016w; Castro et al, 2016d; Rosa et al, 2016f; Bittencourt, 2016x; Alves, 2016; Silva, 2016e; Castro e Rosa, 2016n; Velho, 2016c; Campos e Simão, 2016).

4.2. A incapacidade hegemônica

O período entre julho e agosto de 2016 foi marcado pela incapacidade de afirmação dos interesses da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pelo novo governo, diante da exasperação das contradições no interior da frente golpista e do recuo do governo interino na execução do ajuste fiscal, com a suspensão do contingenciamento de gastos públicos e com a desidratação do projeto de renegociação da dívida dos Estados com a União, que afrouxou as contrapartidas de ajuste fiscal exigidas aos governos estaduais. Com isso, os agentes distribuídos entre os diferentes segmentos do capital financeiro se dividiram em posicionamentos mais ou menos pacientes com o novo governo, que além de recuar no ajuste fiscal para garantir o equilíbrio instável de compromisso e ampliar a sua base de apoio político no Congresso Nacional, estabeleceu a estratégia de adiamento das medidas de ajuste estrutural para depois da definição do processo de *impeachment* no Senado Federal. O adiamento e o recuo do ajuste estrutural pelo governo interino resultou do impasse no interior da frente golpista devido a falta de consenso em torno da política econômica, com o agravamento das contradições entre o capital financeiro e o capital industrial, entre o capital estrangeiro e o capital nacional, e entre a alta classe média e o grande capital, que conduziu à situação de *crise de hegemonia* no interior do bloco no poder.

A maior parte do mês de julho contou com eventos que repercutiram positivamente entre os agentes, como a apresentação da meta fiscal de 2017 com a redução de seu resultado negativo, com a eleição de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a presidência da Câmara Federal, e com a manutenção do juro elevado na reunião do Copom. Nesse período, o governo assumiu a estratégia de adiamento do ajuste estrutural até a definição do processo de *impeachment* no Senado Federal. Contudo, ao final deste mês, o governo iniciou um processo de afrouxamento da política fiscal com a suspensão do contingenciamento de gastos, o que contribuiu para dividir os agentes diante do recuo na execução do ajuste fiscal.

O início do mês de julho foi marcado pela contradição no interior da frente golpista em torno da apresentação da meta fiscal de 2017, com a pressão dos diferentes segmentos do capital financeiro por um resultado fiscal menos negativo que o da meta de 2016, de R\$ 170 bilhões, a ser alcançado através de uma política mais agressiva de corte de gastos e aumento de impostos. Por outro lado, houve pressão do PMDB e dos demais partidos de patronagem dentro do governo por maior espaço fiscal, como forma de garantir a articulação de apoio político no Congresso Nacional diante do avanço das investigações da Operação Lava Jato. Essa contradição refletiu no interior do governo como o conflito entre as alas “política” e “econômica”, representadas respectivamente por Eliseu Padilha, ministro da Casa Civil, e Henrique Meirelles, ministro da Fazenda. A cobrança pela apresentação de um resultado fiscal menos negativo para 2017 foi justificada pela necessidade de ancoragem das expectativas dos agentes no mercado financeiro, uma vez que o governo vinha fazendo concessões que implicavam no aumento do gasto público (Machado, 2016l; Graner, 2016a; Graner e Jubé, 2016; Pinto e Castro, 2016a).

No dia 7 de julho o ministro Henrique Meirelles finalmente apresentou a meta fiscal de 2017, com a previsão de déficit de R\$ 143 bilhões. A meta apresentada foi bem recebida pelos agentes, que a interpretaram como uma vitória da “ala econômica” sobre a “ala política” dentro do governo, ainda que a meta não tenha apresentado a previsão de aumento de impostos demandada pelos agentes, uma vez que foi necessário sopesar as pressões da burguesia interna ligada ao setor produtivo pela não elevação da carga tributária. Basicamente, a estratégia apresentada pelo governo foi baseada em cortes profundos nos gastos discricionários e no aumento da arrecadação através de privatizações, venda de ativos públicos e concessões, além da aprovação da PEC do Teto de Gastos. A proposta de ajuste fiscal sem o aumento de impostos foi a forma encontrada pelo governo interino para equacionar o conflito entre o capital financeiro e o capital produtivo em torno do ajuste fiscal, além de expressar a correlação de forças no interior da frente golpista naquele momento (Jubé et al, 2016d; Graner, 2016b, 2016c; Lima, F., 2016e; Machado, 2016m; Bittencourt, 2016y, 2016z).

O otimismo dos agentes atravessou a segunda semana do mês de julho, com a eleição de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a presidência da Câmara dos Deputados, no dia 14, quando venceu Rogério Rosso (PSD-DF) por 285 a 170 votos. Maia foi o candidato do governo

interino, apoiado por Michel Temer, e conseguiu aglutinar os votos da antiga oposição (PSDB, DEM, PPS e PSB), além de dividir o bloco de partidos de patronagem que havia apoiado a eleição de Eduardo Cunha no ano anterior, o chamado “centrão” (PSD, PR, PTB, PRB e PP). Os agentes reagiram positivamente diante da nova maioria estabelecida no Congresso Nacional e do alinhamento do novo presidente da Câmara ao governo interino. Além disso, o histórico de votos favoráveis aos cortes em programas sociais e contrários ao aumento de impostos para o setor financeiro, além do compromisso assumido publicamente com a aprovação da PEC do Teto de Gastos enquanto prioridade de sua gestão, isso também contribuiu para fortalecer o otimismo dos agentes com a eleição de Rodrigo Maia, refletindo na valorização dos ativos com a alta da bolsa e com as quedas do dólar e dos juros futuros, elevando as expectativas de avanço do ajuste estrutural no Congresso Nacional¹⁰² (Resende et al, 2016d; Resende e Cunto, 2016; Exame, 2016ag; Silva, 2016f; Castro e Rosa, 2016o; Bittencourt, 2016aa; Basile, 2016f).

Com a reunião do Copom agendada para o dia 20 de julho, os agentes pressionaram o governo pela manutenção do juro elevado, enquanto medida compensatória ao atraso na execução do ajuste fiscal. Além da cobrança pela execução do ajuste enquanto condição para o corte nos juros, os agentes passaram a cobrar pela manutenção do juro elevado até a definição do *impeachment* no Senado Federal, se unificando em torno da projeção de queda da taxa Selic para apenas o último trimestre do ano. Com a sinalização de Ilan Goldfajn pela manutenção do juro elevado como estratégia para alcançar a meta de inflação de 4,5% em 2017 e, posteriormente, com a decisão do Copom pela manutenção do juro elevado, os agentes reagiram positivamente e o otimismo com a nova condução da política monetária passou a refletir nas projeções de queda da inflação e nas quedas do dólar e dos juros futuros. A ata da reunião divulgada na semana seguinte, no dia 26 de julho, justificou a decisão do Copom pela falta de avanços na execução do ajuste fiscal, enquanto condição para o corte nos juros, o que repercutiu positivamente e contribuiu para sustentar a valorização dos ativos naquela semana¹⁰³ (Safatle e Ribeiro, 2016; Bittencourt e Pinto, 2016e; Rosa, 2016aj; Velho,

102 De acordo com Rogério Braga (Quantitas), “o governo parece que está conseguindo o apoio político que precisa para aprovar as reformas” (Castro e Rosa, 2016o). Segundo a reportagem de Juliano Basile (2016f), o economista-chefe do Instituto de Finanças Internacionais, Ramón Aracena, “qualificou Maia como um aliado pragmático de [Michel] Temer que irá levar a agenda de reformas adiante”.

103 Segundo Rodrigo Alves de Melo (Icatu Vanguarda), “acredito que a política fiscal seja o ponto crucial no início do ciclo de queda de juros, principalmente a aprovação da PEC que limita as despesas primárias, sem maiores alterações no Congresso”. Para Eduardo Velho (INVX Global), “a intensidade da queda da taxa básica de juros dependerá da dinâmica da taxa de câmbio, do hiato do produto e do desvio de

2016d; Lamucci, 2016l, 2016m; Campos et al, 2016e, 2016f; Bittencourt, 2016ab, 2016ac; Rosa, 2016al; Castro e Rosa, 2016p, 2016q; Portella, 2016; Conceição, 2016b).

Ao longo deste período, o governo tornou mais nítida a sua estratégia de adiamento do ajuste estrutural para depois da definição do processo de *impeachment* no Senado Federal, elencando como prioridade o encaminhamento da reforma do teto de gastos e medidas voltadas para a atração de investimentos externos, como o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) e a quebra do monopólio operacional da Petrobras nos campos de exploração do Pré-Sal. Além disso, as reformas trabalhista, tributária e política também foram apresentadas como planos de curto prazo do governo, através da tramitação de medidas que já se encontravam à espera de votação no Congresso Nacional, ao invés do encaminhamento de novos projetos de lei ou de emenda constitucional. Naquele momento, o adiamento do ajuste estrutural não repercutiu negativamente entre os agentes devido a maior cautela adotada pelo capital estrangeiro com a espera pela definição do *impeachment* para aumentar o aporte de investimentos no mercado local, além dos eventos recentes que também haviam repercutido positivamente entre os agentes devido a sinalização de compromisso do governo com a pauta ortodoxa, como o encaminhamento da PEC do Teto de Gastos e da meta fiscal de 2017¹⁰⁴ (Valor Econômico, 2016x; Romero, 2016; Máximo, 2016; Taiar, 2016c; Rittner e Camarotto, 2016; Bittar e Resende, 2016; Cotias e Pinto, 2016).

O mês de julho encerrou com a alta acumulada da bolsa e com as quedas acumuladas do dólar e dos juros futuros, embora tenham sido moderadas pela crise do governo e pela espera da aprovação do *impeachment* no Senado Federal, refletindo o otimismo cauteloso dos agentes neste período. Enquanto o capital estrangeiro prosseguiu com posicionamento mais cauteloso à espera da definição do processo de *impeachment*, com as agências de classificação de risco concedendo o benefício da dúvida ao governo interino, os agentes locais, em particular os agentes ligados à burguesia financeira associada, se comportaram de maneira mais otimista, exaltando as medidas anunciadas pelo governo até aquele momento, como a redução do resultado negativo na meta fiscal de 2017, o encaminhamento do teto de gastos e as nomeações para as presidências e diretorias das empresas estatais. Além disso, os agentes

expectativas ante a meta, mas será crucial o controle da despesa de forma estrutural, através da PEC que limita a expansão do gasto e a reforma da Previdência” (Bittencourt e Pinto, 2016e; Velho, 2016d).

104 Segundo João Scandiuzzi (BTG Pactual), “o Brasil está num momento de virada potencial”. Para Carlos Eduardo Einchhorn (Mapfre Investimentos), “o otimismo [no mercado de capitais] tem sido grande, mas é preciso fundamentá-los em reformas e isso vai demorar um pouco para ocorrer” (Cotias e Pinto, 2016).

locais consentiram com a estratégia de adiamento do ajuste estrutural, passando a projetar um novo ciclo de valorização dos ativos e o corte na taxa básica de juros somente para o segundo semestre, após a efetivação do governo interino e o encaminhamento das medidas do ajuste no Congresso Nacional¹⁰⁵ (Cotias, 2016b, 2016c, 2016d, 2016e; Guimarães, 2016; Lima, F., 2016e, 2016f; Cotias e Pinto, 2016; Castro, 2016j; Zampieri e Silva, 2016h; Rocha e Raggio, 2016; Zampieri, 2016d; Rosa, 2016aj, 2016am, 2016an; Bittencourt, 2016ad; Valor Econômico, 2016y, 2016z, 2016aa; Pinto et al, 2016c; Basile, 2016f; Lamucci, 2016m, 2016n; Castro e Rosa, 2016p; Schnoor e Bittencourt, 2016; Megale, 2016c).

No período entre o final do mês de julho e meados do mês de agosto, depois de ter assumido a opção pelo adiamento das reformas, o governo iniciou um processo de recuo na execução do ajuste fiscal ao decidir pela suspensão do contingenciamento orçamentário e pelo afrouxamento das contrapartidas de austeridade fiscal aos Estados na renegociação das dívidas com a União. O recuo resultou da falta de unidade no interior da frente golpista em relação às medidas de ajuste fiscal, com o agravamento das contradições entre o capital financeiro e o capital produtivo, entre o capital estrangeiro e o capital nacional, e entre a classe média e o grande capital.

No dia 22 de julho, o governo divulgou o Relatório de Programação de Receitas e Despesas, prevendo a queda da arrecadação em R\$ 7,9 bilhões e o aumento das despesas obrigatórias em R\$ 8,5 bilhões para o restante de 2016, decorrente do aumento das despesas previdenciárias e da abertura de créditos extraordinários editados pelo presidente interino, que ampliou o déficit fiscal em R\$ 16,4 bilhões. Ao não fazer novo contingenciamento das dotações dos ministérios e das emendas parlamentares, o governo interino optou pela utilização da reserva financeira de R\$ 18 bilhões que havia sido programada para cobrir o

105 Segundo Carlos Ferreira (XP Investimentos), “com a conclusão do impeachment e a aprovação de algumas reformas, o investidor estrangeiro deve aumentar as alocações no Brasil”. De acordo com David Beker (Bank of America), “grandes investidores acreditam que após o impeachment de Dilma Rousseff haverá necessariamente o encaminhamento das questões estruturais no Brasil, uma vez que o país precisa crescer”. Para Nicholas McCarthy (J. Safra Asset Management), “com o cenário brasileiro, a gente já veio otimista desde o segundo mandato da presidente Dilma [Rousseff]. E agora, com a nova administração a gente ficou mais otimista, na verdade o cenário caminhou no nosso sentido, achando que o Brasil já tinha atingido o fundo do poço e, com as novas reformas que se aventam para vir, a gente acredita que o Brasil poderá voltar ao seu ciclo de crescimento para frente”. Eduardo Castro (Santander), afirmou “é fato que os fundamentos da economia brasileira estão melhores. A inflação está convergindo, o ajuste das contas correntes com forte redução do déficit explica a apreciação do real e já existem evidências de aumento da confiança na reação da atividade. Expansão da confiança no desempenho da indústria, vai fazer o estrangeiro pensar em investimentos no Brasil” (Rosa, 2016as; Bittencourt, 2016ad; Valor Econômico, 2016aa; Schnoor e Bittencourt, 2016).

déficit dos Estados na renegociação da dívida com a União. Essa escolha do governo contribuiu para aumentar as incertezas fiscais diante do risco de agravamento do déficit primário, caso este desfalque não fosse compensado pelo aumento da arrecadação esperado pelo programa de repatriação de ativos no exterior, em outubro. Este evento ensejou uma divisão entre os agentes, sobretudo entre aqueles ligados à burguesia financeira associada e ao capital estrangeiro, que passaram a acusar o recuo da política fiscal e a cobrar celeridade no encaminhamento de medidas fiscais com impacto imediato, uma vez que a proximidade entre a votação do *impeachment* no Senado Federal e o calendário das eleições municipais em outubro dificultariam a aprovação destas medidas ainda em 2016, aumentando os riscos de enfraquecimento do ajuste fiscal e de perda da confiança dos agentes com o novo governo. O pessimismo provocado pelo recuo do governo interino no ajuste fiscal refletiu particularmente na alta dos juros futuros no início do mês de agosto¹⁰⁶ (Oliveira e Graner, 2016; Graner e Simão, 2016; Bittencourt, 2016ae, 2016af; Machado, 2016n, 2016o; Teixeira, 2016d; Castro e Pinto, 2016a, 2016b).

Por outro lado, o avanço do processo de *impeachment* no Senado Federal, com a aprovação do relatório favorável à deposição da presidente Dilma Rousseff, no dia 4 de agosto, melhorou o otimismo dos agentes com a expectativa de ampliação dos investimentos externos no mercado de ações e de renda fixa. A percepção de maior liquidez no mercado mundial, com a redução das taxas de juros pelos bancos centrais no exterior e com a busca dos investidores estrangeiros por aplicações mais rentáveis, aumentariam o potencial de atração dos países emergentes através da implementação de um programa de privatizações e abertura para aquisições de empresas nacionais pelo capital estrangeiro. Ademais, o encaminhamento das medidas fiscais, particularmente o teto de gastos, seria mais uma

106 De acordo com Bruno Lavieri (4E Consultoria), “tivemos descontingenciamento, reajuste do Bolsa Família, reajuste de salários do funcionalismo público (...) o plano está bem longe de estar bem desenhado e por enquanto os resultados são ruins. Até agora a equipe econômica não disse a que veio”. Para Marcos Casarin (Oxford Economics), “a melhora que os preços dos ativos e os índices de confiança estão retratando ainda não aconteceu. E esse descolamento é motivo de preocupação, porque abre margem para frustração”. Segundo Nilson Teixeira (Credit Suisse), “a convicção da maioria dos participantes do mercado é que, após a votação do *impeachment* e as eleições, serão encaminhadas as propostas que por ora são apenas promessas. A expectativa é de que o governo centrará todos os esforços nesse sentido. Assim, o benefício da dívida e a alta dos preços dos ativos domésticos, em um contexto global favorável, ampliaram o tempo disponível, possivelmente até novembro, para o governo adotar uma política fiscal mais firme e, no primeiro momento, impopular, mas comprometida com a consolidação fiscal”. Na mesma linha, de acordo com Jayro Rezende (Bank of China), “o mercado está se aproximando do seu limite quanto a dar o chamado benefício da dívida (...) de concreto, o que se tem até agora é só aumento de gastos e fica a dívida se realmente após o *impeachment* as coisas vão evoluir” (Machado, 2016n, 2016o; Teixeira, 2016d; Castro e Pinto, 2016a).

condição demandada pelos agentes para um novo ciclo de valorização dos ativos, o que levou o governo a fazer sinalizações ao mercado financeiro. No mesmo dia em que a Comissão Especial aprovou o relatório favorável ao *impeachment* no Senado, o ministro Henrique Meirelles foi a público assumir o compromisso com o limite sobre os gastos públicos na apresentação da meta fiscal, mesmo se a PEC do Teto de Gastos não fosse aprovada. Além disso, a equipe econômica se reuniu em Brasília com representantes de bancos, corretoras e fundos de aplicações, locais e estrangeiros, o que foi recebido positivamente pelos agentes enquanto um esforço de recuperação da confiança pelo governo diante do recuo na política fiscal. Esse conjunto de fatores refletiu na alta do Ibovespa e nas quedas do dólar e dos juros futuros, corrigindo a piora da semana anterior, e tiveram a valorização sustentada até o início da semana seguinte, com a aprovação do julgamento da presidente Dilma Rousseff pelo plenário do Senado Federal, no dia 9, dando prosseguimento à etapa final do processo de *impeachment* (Valor Econômico, 2016ab; Castro e Pinto, 2016c, 2016d; Lima e Resende, 2016c; Silva e Zampieri, 2016d, 2016e; Pinto e Castro, 2016b; Exame, 2016ah).

Na segunda semana do mês de agosto, contudo, o otimismo dos agentes sofreu novo revés com a derrota do governo pela própria base aliada na votação dos destaques do projeto de renegociação da dívida dos Estados com a União, no dia 10. A votação resultou na desidratação do projeto ao excluir a contrapartida de restrição para o aumento salarial dos servidores estaduais. A única contrapartida remanescente do projeto original encaminhado pelo governo, que assegurou aos Estados o alongamento das dívidas pelo prazo de vinte anos, foi a adoção do teto de gastos pelos entes federativos no período de dois anos, quando vigoraria uma redução das parcelas da dívida. A derrota infligida pela base aliada ao governo resultou da forte pressão dos servidores públicos sobre os governadores e congressistas, particularmente aqueles ligados aos partidos de patronagem, em decorrência das eleições municipais em outubro. Além disso, os agentes reagiram negativamente à declaração do presidente interino em entrevista dada ao Valor Econômico no dia 12 de agosto, indicando a preocupação do governo com o nível de apreciação cambial e sua pretensão de aumentar a intervenção no câmbio através do programa de *swaps*. O descontentamento e a impaciência dos agentes com os sucessivos recuos do governo interino foram criticados por Michel Temer nesta mesma entrevista, quando reclamou da incompreensão dos agentes sobre a correlação de forças desfavorável à aprovação das medidas do ajuste fiscal no Congresso Nacional (Cunto

et al, 2016d; Pinto, 2016f, 2016g; Silva, 2016g; Safatle et al, 2016b; Valor Econômico, 2016ac).

O recuo no ajuste fiscal e a dificuldade do governo em implementar as medidas de interesse do capital financeiro resultou do acúmulo de contradições no interior da frente golpista e da falta de consenso em relação ao programa ortodoxo. Por um lado, a contradição entre o capital financeiro e a alta classe média ligada ao funcionalismo público, particularmente o alto escalão do judiciário, em torno do ajuste fiscal com restrição dos reajustes salariais, como nas ocasiões do reajuste dos servidores e da renegociação das dívidas dos Estados com a União. Outra contradição em torno do ajuste fiscal foi aquela que dividiu o capital financeiro e os partidos de patronagem em torno da meta fiscal, com a disputa por espaço orçamentário para a negociação de emendas que viabilizariam a obtenção de apoio político diante do avanço das investigações da Operação Lava Jato. Por outro lado, a contradição entre o capital financeiro e o capital industrial em torno das políticas monetária e cambial que, devido o juro elevado e a queda do dólar, impactaram particularmente o segmento de máquinas e equipamentos com a perda de capacidade competitiva¹⁰⁷. E a contradição entre o capital nacional e o capital estrangeiro, particularmente o capital chinês, em torno da proteção do mercado interno com a disputa pelo não-reconhecimento da China como economia de mercado na OMC, o que implicaria na eliminação de medidas *antidumping* para produtos manufaturados chineses. A unidade que as frações burguesas obtiveram em torno do *impeachment*, das privatizações e da flexibilização das proteções sociais e trabalhistas, não refletiu no consenso necessário para a implementação das políticas de ajuste fiscal, de aperto monetário, de câmbio flutuante e de abertura econômica, que caracterizam o neoliberalismo ortodoxo e, por conseguinte, a prevalência dos interesses do capital financeiro no interior do bloco no poder, particularmente da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro. Isso explica o adiamento e o recuo do governo na execução do ajuste e das reformas fiscais, que resultou em uma condução *zigzagante* da política econômica neste período (Bittencourt, 2016ag; Bittencourt e Schnoor, 2016; Mantoan e Ribeiro, 2016; Estado de Minas, 2016; Exman, 2016; Resende e Lima, 2016b).

107 O presidente da Abimaq, João Carlos Marchesan, foi a público em agosto declarar que “o maior concorrente da indústria hoje é o Banco Central”. A entidade defendeu a distensão monetária e o câmbio de equilíbrio de R\$ 3,80, ante o patamar médio de R\$ 3,20 em agosto de 2016. O setor amargou queda de 24,3% no faturamento de 2016, em comparação ao faturamento do ano anterior.

O recuo do governo interino na execução do ajuste fiscal provocou o aumento da aversão ao risco, alterando o fluxo de investimentos para a renda fixa, o que acabou favorecendo a burguesia interna bancária enquanto principal negociadora dos títulos da dívida pública¹⁰⁸. O recuo dividiu os agentes ligados aos diferentes segmentos do capital financeiro neste período, entre pacientes e impacientes, ou otimistas e pessimistas, com a disposição e a capacidade política do novo governo em fazer avançar o ajuste estrutural¹⁰⁹. Por um lado, os agentes pacientes, ou otimistas, ligados à burguesia interna bancária e à burguesia financeira associada ao capital estrangeiro, buscaram relativizar o recuo e adotaram uma posição mais compreensiva com a falta de apoio político para o encaminhamento das medidas de ajuste fiscal. Estes agentes reagiram positivamente à apreciação cambial, com a diminuição do programa de *swaps*, e procuraram destacar a credibilidade da equipe econômica e a perspectiva de atração dos investimentos externos com a manutenção dos juros elevados pelo Banco Central, além dos efeitos de longo prazo das reformas fiscais sinalizadas para o período posterior à definição do processo de *impeachment* no Senado Federal. De modo geral, a paciência e o otimismo destes agentes estiveram ligados à aceitação de um governo possível, no limite da correlação de forças existente, para retirar o PT do governo e iniciar a transição para o neoliberalismo ortodoxo¹¹⁰. Assim, estes agentes passaram a projetar um novo ciclo de valorização dos ativos e de melhora dos fundamentos econômicos com a perspectiva de encaminhamento do ajuste estrutural após a efetivação do governo interino¹¹¹ (Valor Econômico, 2016ad; Barros, 2016b; Bittencourt e Vieira, 2016; Lamucci, 2016o, 2016p; Conceição, 2016c; Martins, 2016a; Silva, 2016h; Bittencourt, 2016ah; Cotias, 2016f; Loturco, 2016; Mota e Martins, 2016a).

108 Além da concentração da atividade bancária sob controle do capital predominantemente nacional, a concentração dos fundos de renda fixa nas gestoras do Bradesco, Itaú e Banco do Brasil, também foi alvo de críticas do capital estrangeiro, através das agências de classificação de risco (Cotias, 2016g).

109 Conforme já mencionado na nota 91, esta divisão diz respeito, sobretudo, à burguesia financeira associada e ao capital estrangeiro, uma vez que a burguesia interna bancária como um todo se manteve com a posição mais paciente e otimista com o novo governo.

110 Segundo Luiz Carlos Mendonça de Barros (Quest Investimentos), “Nós já mudamos. Só o fato de não ter mais o PT, o [Guido] Mantega, a nova matriz econômica, já é uma mudança extraordinária. Mas não adianta. O governo Temer é um governo de transição”. Para Rodolfo Margato (Santander), “muitas medidas são de difícil aprovação, mas consideramos que há consistência na posição do governo em perseguir o ajuste” (Lamucci, 2016o; Martins, 2016a).

111 De acordo com Fernando Siqueira (Citi Corretora), “esperamos que após a conclusão do impeachment sejam implementadas medidas mais efetivas de controle fiscal”. Para Octávio de Barros (Bradesco), “o governo deve ter como principal objetivo consolidar a percepção de que haverá avanço de medidas que garantam trajetória fiscal sustentável” (Silva, 2016h; Mota e Martins, 2016a).

Por outro lado, os agentes impacientes, ou pessimistas, ligados à burguesia financeira associada e ao capital estrangeiro, apresentaram fortes críticas às concessões ao alto funcionalismo público e ao adiamento do ajuste fiscal para depois da efetivação do governo interino, o que foi interpretado como “falta de convicção” do governo com a pauta ortodoxa e como um “risco Temer” para o período pós-*impeachment*, devido os riscos políticos e fiscais provocados pelo avanço da Operação Lava Jato e pela possibilidade de novo adiamento do ajuste estrutural diante da proximidade das eleições municipais em outubro, além da possibilidade de novas concessões e recuos. Os agentes estrangeiros apresentaram maior ceticismo com o avanço do ajuste fiscal, o que contribuiu para limitar a apreciação cambial e a projeção de queda dos juros no boletim Focus. Nesse período, a cautela dos estrangeiros refletiu no desmonte de posições no mercado local, particularmente no mercado de renda fixa, com o aumento da realização de ganhos e com a adoção de um posicionamento de espera pelo encaminhamento das medidas de ajuste e reformas fiscais após a efetivação do governo interino, o que refletiu na desvalorização dos ativos domésticos nas semanas que antecederam a votação do *impeachment* no Senado Federal¹¹² (Castro, 2016l, 2016m, 2016n; Pinto e Castro, 2016c, 2016d, 2016e; Ribeiro e Cortez, 2016; Silva e Zampieri, 2016f, 2016g, 2016h; Bittencourt, 2016ai, 2016aj, 2016al; Castro e Pinto, 2016e; Martins, 2016b).

4.3. A efetivação do governo interino

A definição do processo de *impeachment*, ao final do mês de agosto, inaugurou um novo período de expectativas e de aumento da pressão dos agentes pela execução das medidas do ajuste estrutural, diante da consolidação do processo de mudança de governo. A efetivação do governo interino ensejou a projeção de cenários distintos entre os agentes, divididos em posicionamentos mais ou menos pacientes, ou mais ou menos otimistas entre as possibilidades de um “choque de capitalismo”, com o avanço do ajuste estrutural, ou de frustração com o “risco Temer”, diante da continuidade da crise política e da falta de consenso entre as forças

112 Segundo Italo Abucater (Icap Corretora), “por enquanto esse dinheiro não tem vindo porque o estrangeiro quer agir com segurança, quando [o impeachment] já estiver definido e certo”. De acordo com o relatório da MCM Consultores, “a forma como o governo tem conduzido algumas questões fiscais relevantes nos leva a ficar mais cautelosos, a acreditar que nem tudo será mais fácil após o impeachment, e a considerar como corretas as exigências de maiores prêmios por parte dos investidores”. Para Bruno Lavieri (4E Consultoria), “existe uma frustração com a nova equipe econômica, que prometia um ajuste fiscal mais intenso e está caminhando no sentido oposto” (Pinto e Castro, 2016e; Bittencourt, 2016al; Martins, 2016b).

golpistas em torno da política econômica. Além disso, a definição da estratégia de transição pelo novo governo aconteceu neste período, através da articulação entre o encaminhamento de reformas fiscais com impacto de médio e longo prazo, particularmente a PEC do Teto de Gastos, e a manutenção do afrouxamento fiscal enquanto forma de acomodação dos diferentes interesses no interior da frente golpista.

A última semana do mês de agosto mobilizou os diferentes segmentos do capital financeiro e as demais forças em presença na cena política em torno da votação do *impeachment* no Senado Federal, no dia 31. Nesse período, o governo interino tratou de sinalizar as prioridades de política econômica após a sua efetivação, como a sanção presidencial da DRU após a aprovação no Senado Federal, o avanço da tramitação da PEC do Teto de Gastos no Congresso Nacional, o encaminhamento da reforma trabalhista no Congresso Nacional até dezembro, a criação de linha de crédito pelo BNDES para aquisição de empresas em recuperação judicial, e o compromisso de avançar no programa de venda de ativos públicos, particularmente aqueles ligados à cadeia produtiva da Petrobras. Com isso, os dias que antecederam a votação do *impeachment* foram marcados pela retomada da valorização dos ativos, com a alta da bolsa e com as quedas do dólar e juros futuros, e também pela reafirmação do apoio dos segmentos do capital financeiro ao novo governo (Veja, 2016a; Bittencourt, 2016am, Simão et al, 2016c; Pinheiro, 2016; Pinto, 2016h; Castro, 2016o, 2016p; Silva, 2016i).

A despeito da unidade em torno do apoio ao novo governo, os agentes continuaram divididos em posicionamentos mais ou menos pacientes, ou mais ou menos otimistas em relação ao futuro do ajuste estrutural. Por um lado, os agentes mais pacientes, ou otimistas, mantiveram as expectativas com a redução das incertezas e com o avanço do programa ortodoxo, aumentando a cobrança pelo ajuste estrutural através da reivindicação do papel decisivo exercido pelo capital financeiro na sustentação do novo governo, que chegou a ser cobrado publicamente por alguns agentes através de declarações sentenciando a ausência de alternativas ao ajuste estrutural¹¹³. Por outro lado, os agentes impacientes, ou pessimistas, mantiveram o ceticismo com a capacidade política do novo governo em executar o ajuste

113 Segundo Frederico Sampaio (Franklin Templeton Investimentos), “(...) não há alternativa viável para o governo que não seja avançar no espinhoso caminho das reformas. Como não dispõe de base social organizada como o governo anterior, caso ceda a tentações de curto prazo e flerte com o populismo, correrá o risco de perder o alicerce de sua sustentação: a ainda incipiente recuperação econômica”. Ou segundo Marco Caruso (Banco Pine), “a opção de não intensificar o ajuste fiscal não está na mesa de nenhum político que pretenda se sustentar no cargo” (Sampaio, 2016; Mota e Martins, 2016b).

estrutural, devido a crise de legitimidade oriunda do processo de *impeachment* enquanto fator de risco sobre a implementação de medidas impopulares, e o período efetivamente curto de governo, premido pelas eleições municipais de 2016 e pelas eleições gerais de 2018. Além disso, os riscos provocados pelo avanço da Operação Lava Jato e a possibilidade de novos recuos e concessões do governo na política fiscal também entraram no cálculo destes agentes, justificando o ceticismo em relação às possibilidades de avanço do ajuste estrutural no período pós-*impeachment* (Bittencourt, 2016an; Mota e Martins, 2016b, 2016c; Sampaio, 2016; Zampieri e Silva, 2016i; Schincariol, 2016; Valor Econômico, 2016ae, 2016af; Lamucci, 2016q; Ribeiro, 2016a; Silva e Zampieri, 2016i).

De modo geral, prevaleceu entre os agentes o primeiro posicionamento, mais paciente e otimista com a capacidade do novo governo em levar adiante o ajuste estrutural, conforme podemos depreender pela avaliação transmitida pelos participantes do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da Anbima, em apresentação de relatório no dia que antecedeu a votação do *impeachment*, em 30 de agosto¹¹⁴. As exposições dos integrantes do Comitê presentes neste evento revelam informações interessantes e esclarecedoras sobre o posicionamento da entidade, representante das principais instituições financeiras com atuação no mercado de capitais, com predominância da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro. Dentre as projeções e expectativas endereçadas ao novo governo, obteve destaque a demanda pela execução do ajuste fiscal através de cortes em desonerações tributárias destinadas ao setor produtivo e do contingenciamento de gastos discricionários, além do aumento da arrecadação através da venda de ativos públicos e concessões. Do ponto de vista das reformas fiscais, a expectativa com a PEC do Teto de Gastos e a intenção de implementar o seu princípio na execução do orçamento, independente de sua aprovação no Congresso Nacional, foi um dado levado em conta como fator de credibilidade do novo governo (Anbima, 2016a, 2016b; Valor Econômico, 2016ah).

Outro ponto abordado na apresentação do Comitê foi o otimismo com a alteração das políticas regulatórias e do padrão de intervenção estatal do novo governo em relação ao

114 O Comitê na ocasião era presidido por Marcelo Carvalho (BNP Paribas) e tinha como vice-presidente Fernando Honorato (Bradesco). Dentre os integrantes naquele período, constavam: Adauto Lima (Western Asset), Alexandre Ázara (Mauá Investimentos), Andrei Spacov (Gávea Investimentos), Carlos Kwall (Safra), Cassiana Fernandes (JP Morgan), Caio Megale (Itaú Unibanco), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Daniel Leichsenring (Verde Asset), Daniel Weeks (Garde Asset), David Beker (Bank of America), Fernando Rocha (JGP), Guilherme Loureiro (UBS), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital), Marcelo Salomon (BW), Marcelo Toledo (Icatu Vanguarda) e Tomás Brisola (BBM Investimentos).

governo de Dilma Rousseff. Segundo Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital), a maior perspectiva de avanço depositada sobre o governo de Michel Temer seria relacionada à gestão das empresas estatais e das agências regulatórias - segundo ele, “um lixo” durante os governos de Dilma Rousseff - através do plano de concessões e privatizações, além da mudança da lei do Pré-Sal. A expectativa positiva sobre o encaminhamento das privatizações e das desregulamentações foi justificada pela capacidade de aglutinação das distintas frações burguesas em torno dessas medidas, com a perspectiva de “baixa resistência” em sua tramitação no Congresso Nacional. Ademais, o conjunto de empresas estatais e projetos de infraestrutura que poderiam ser colocados à venda, tanto para atrair o capital estrangeiro, como para aumentar a arrecadação e reduzir o déficit fiscal, fariam do Brasil “um espetáculo para quem quiser investir”. Nesse sentido, as privatizações e a execução do ajuste estrutural conformariam um cenário de aumento do fluxo de capitais externos e de apreciação cambial, contribuindo para aumentar as projeções de queda da inflação e, por esse motivo, constituiriam uma condição indispensável para que o Copom pudesse iniciar a distensão monetária (Anbima, 2016a, 2016b; Valor Econômico, 2016ai).

A questão da legitimidade e do papel do novo governo no processo geral de retomada do neoliberalismo ortodoxo, enquanto governo de transição, também foi objeto de avaliação dos integrantes do Comitê. Por um lado, apenas a legitimidade formal do mandato presidencial, enquanto governo não-eleito, não foi considerada suficiente para garantir credibilidade e reduzir o ceticismo do capital estrangeiro com a capacidade de redirecionamento da política econômica¹¹⁵. Para isso seria necessário o encaminhamento das reformas neoliberais no Congresso Nacional, particularmente a PEC do Teto de Gastos, a reforma da previdência e a reforma trabalhista. Além disso, segundo Luiz Fernando Figueiredo, seria necessário a retomada de um “ambiente de normalidade”, isso é, “sem Lava Jato a cada cinco minutos” e com a resolução da crise do governo e com o avanço das medidas fiscais no Congresso Nacional, até ser alcançada a estabilização dos preços dos ativos e as quedas dos prêmios de risco, do CDS e dos juros futuros (Anbima, 2016a, 2016b; Valor Econômico, 2016ai).

115 Segundo Guilherme Loureiro, do banco suíço UBS, “grande parte da preocupação dos [investidores] estrangeiros tem a ver com o fato de a gente ter um presidente que não foi eleito e que talvez não tenha o mandato de implementar essas reformas. É muito comum, por exemplo, a gente ouvir a comparação com a Argentina, onde o [Mauricio] Macri foi eleito pela população com o mandato de reformas” (Anbima, 2016a).

Por outro lado, o problema da legitimidade do governo somado ao elevado nível de gastos obrigatórios no orçamento público federal tornaria incontornável a estratégia “gradualista” do ajuste fiscal, uma vez que o ajuste forte sobre as contas públicas dependeria de reformas constitucionais com impacto de médio e longo prazo, impossibilitando a apresentação de resultados fiscais imediatos e relevantes sob o ponto de vista dos agentes. Dessa maneira, a expectativa depositada sobre o ajuste estrutural é que não se trataria de uma tarefa exclusiva do governo de Michel Temer, mas uma tarefa “multi-governos”, o que demarcaria o seu caráter de transição e removeria a expectativa inviável de resolução do problema fiscal no curto prazo, estabelecendo como tarefa prioritária o encaminhamento das reformas fiscais, com o objetivo de iniciar a redução da relação dívida/PIB. Segundo Fernando Honorato (Bradesco),

A discussão fiscal é uma discussão de longo prazo em todos os países do mundo. Não tem como resolver o tema fiscal de nenhum país da noite para o dia, não se espera isso, nem mesmo os mercados cobram isso. O que se cobra é que o país volte a crescer, seja capaz de reduzir as taxas de juros (...) e encaminhe a solução do [déficit] primário. Aí a equação está bem encaminhada e não precisa começar a cair amanhã a dívida pública, **mas sinalizar que a dívida pública é estável ou que vai estabilizar em algum momento** (Anbima, 2016a, grifo nosso).

Na mesma linha, segundo Luiz Fernando Figueiredo,

Nós ficamos loucos da vida quando o governo da Dilma no ano passado mandou para o Congresso um déficit fiscal de R\$ 30 bilhões, achando que aquilo era o maior absurdo. Hoje, nós estamos andando com um déficit de R\$ 170 [bilhões] e ano que vem, R\$ 140 [bilhões]. **Ou seja, nós estamos brutalmente pior do que estávamos naquela época, mas estamos em um caminho mais racional** (Anbima, 2016a, grifo nosso).

Estas declarações revelam que o posicionamento mais tolerante e otimista com o novo governo foi justificado pela oportunidade de alteração do desenho institucional do Estado através do ajuste estrutural, com o objetivo de reduzir o volume de gastos obrigatórios e garantir a ampliação da margem orçamentária para a remuneração dos juros da dívida pública, no médio e no longo prazo, e alterar o padrão de intervenção estatal na economia. Dessa maneira, o afrouxamento do ajuste fiscal no curto prazo seria o preço a ser pago diante dos limites impostos pela rigidez orçamentária, pelo problema da legitimidade do novo governo e pelos limites da correlação política de forças. A desproporção em relação às críticas sobre o governo de Dilma Rousseff, que apresentou metas fiscais menos negativas em comparação ao

governo interino, conforme reconheceu Figueiredo, foi justificada pela ausência de disposição e de capacidade política do governo do Partido dos Trabalhadores em levar adiante as reformas neoliberais - ao menos não sob o conteúdo e profundidade exigidas pelo capital financeiro. Medidas que haviam sido desidratadas ou proteladas pelo governo de Dilma Rousseff, como a reforma da previdência com regras de transição mais curtas e a redução de gastos obrigatórios em proteções sociais, como pensão por morte e abono salarial, e que agora vinham sendo encaminhadas pelo novo governo, explicam o comportamento diferenciado dos agentes em relação aos dois governos e a adesão destes ao golpismo.

Dessa forma, no dia 31 de agosto, os agentes reagiram positivamente à aprovação do *impeachment* no Senado Federal¹¹⁶, no mesmo dia em que o governo também anunciou a redução do déficit fiscal de 2017 para R\$ 139 bilhões e a manutenção da taxa Selic em 14,25% na reunião do Copom. A reação positiva aos três eventos refletiu nas quedas do dólar e dos juros futuros, mas não refletiu na alta do Ibovespa, devido o movimento de correção provocado pela realização dos lucros pelos agentes estrangeiros. Estes, por seu turno, mantiveram posicionamento mais cauteloso em comparação aos agentes locais, condicionando o aumento das posições no mercado local ao encaminhamento das reformas fiscais no Congresso Nacional. A cautela do capital estrangeiro foi reforçada por fatores externos ao longo deste período, em particular a indicação de aumento da taxa de juros nos países centrais, o que contribuiu para moderar o apetite ao risco sobre os mercados emergentes e para conduzir a um comportamento mais seletivo destes agentes sobre o mercado local¹¹⁷ (Bittencourt, 2016ao; Rosa, 2016an, 2016ao, 2016ap, 2016aq; Ribeiro e Campos, 2016; Simão e Bonfanti, 2016; Pinto e Castro, 2016f; Rosa e Castro, 2016m; Cotias, 2016h; Zampieri, 2016e; Valor Econômico, 2016ag).

A decisão do Copom pela manutenção do juro elevado e a justificativa apresentada na ata da reunião do mês de agosto estiveram alinhadas às demandas dos agentes pelo

116 O *impeachment* foi aprovado no Senado Federal por 61 votos favoráveis ante 20 votos contrários.

117 Segundo David Beker (Bank of America), “não acho que o fluxo estrangeiro virá imediatamente após o *impeachment*. Esse evento é apenas o primeiro ponto de um ‘check-list’ que deverá ser monitorado pelo estrangeiro e que inclui também a aprovação da PEC de gastos e a reforma da previdência, entre outras reformas”. Para Italo Lombardi (Standard Chartered Bank), “hoje tivemos a retirada de uma incerteza relevante. Agora há outras incertezas, que dizem respeito à materialização do ajuste fiscal”. A agência de risco S&P afirmou, em relatório, que “poderemos revisar a perspectiva [do rating do país] para estável, se as incertezas políticas e as condições de execução consistente das políticas no Brasil melhorarem em todos os níveis do governo, de modo a estabilizar a deterioração fiscal e fortalecer as perspectivas de crescimento do PIB” (Pinto e Castro, 2016f; Valor Econômico, 2016ag).

condicionamento do corte na taxa Selic ao encaminhamento das medidas de ajuste e reformas fiscais, como forma de ancorar as expectativas do capital estrangeiro e, conseqüentemente, como forma de produzir efeito deflacionário na economia através do aumento do fluxo de capitais e com a apreciação cambial. Uma vez que o governo optou pelo adiamento do ajuste estrutural para o período posterior à definição do processo de *impeachment*, os agentes passaram a demandar pela postergação do corte nos juros para a reunião de outubro, enquanto medida compensatória ao atraso do ajuste fiscal e enquanto forma de assegurar a “credibilidade” do Banco Central na perseguição da meta de inflação. Essa contrapartida exigida pelos agentes seria atendida pelo Copom em outubro, durante a tramitação da PEC do Teto de Gastos na Câmara Federal¹¹⁸, quando teria início o ciclo de seguidos cortes na taxa Selic que duraria até a reunião de março de 2018, quando alcançaria o nível de 6,50%, o mais baixo na série histórica, em termos nominais, desde novembro de 1997, embora tenha sido mantido em um patamar elevado se comparado ao restante do mundo (Bittencourt e Pinto, 2016f; Bittencourt, 2016an, 2016ap; Ribeiro, 2016a, 2016b; Campos e Ribeiro, 2016b; Pinto et al, 2016d; Infomoney, 2018).

A definição do processo de *impeachment* e a efetivação do governo interino também contribuiu para evidenciar a diferença de expectativas e prioridades endereçadas ao novo governo pelas frações burguesas que aderiram ao golpe, facilitando a compreensão da teia de interesses complexa e contraditória por detrás do novo governo, assim como os limites e as dificuldades para a execução do ajuste estrutural e, conseqüentemente, para a afirmação dos interesses do capital financeiro sobre a política econômica e social, particularmente da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro.

Por um lado, a burguesia interna ligada ao setor produtivo e ao comércio varejista¹¹⁹ endereçou o “custo Brasil” como problema principal a ser enfrentado pelo novo governo, através de um programa baseado em privatizações, desregulamentação das leis trabalhistas, e redução de encargos sociais e carga tributária, por via do plano de concessões e venda de ativos da união e das reformas tributária, da previdência e trabalhista. O ajuste fiscal também

118 A PEC foi aprovada em dois turnos na Câmara Federal, nos dias 10 e 25 de outubro, respectivamente. No Senado Federal também foi aprovada em dois turnos, nos dias 29 de novembro e 13 de dezembro, sendo promulgada no Congresso Nacional no dia 15 de dezembro (G1, 2016).

119 Como a indústria gráfica, a indústria de construção civil, a indústria têxtil e de confecção, a indústria de máquinas e equipamentos, a indústria de alumínio, a indústria de plásticos, a indústria de calçados, a indústria petroquímica, a indústria de borracha sintética, e as redes de supermercados e varejo de moda.

foi reivindicado por estes segmentos, mas de maneira distinta ao do capital financeiro, isso é, sob a perspectiva de seus interesses específicos de classe, com o ajuste restrito aos cortes sobre políticas sociais, sem atingir as desonerações e os subsídios destinados às grandes empresas, e sem o aumento da arrecadação através da elevação da carga tributária. Estes segmentos da burguesia interna estiveram em contradição com o capital financeiro no que refere às políticas monetária e cambial, com a demanda pela queda da taxa básica de juros, pela ampliação do crédito com juro subsidiado, e pela desvalorização cambial¹²⁰ (Fontes, 2016; Quintão, 2016; Bouças, 2016a, 2016b; Mantoan, 2016; Zaia, 2016b; Valor Econômico, 2016aj, 2016al; Fiesp, 2018; Belo, 2017; Balarin, 2017).

Por outro lado, o capital estrangeiro demandou prioridade na abertura econômica, como o fim do conteúdo local na exploração do Pré-Sal, a ampliação da abertura do mercado de automóveis, a alteração do marco regulatório das companhias elétricas, e a participação nos leilões de infraestrutura e privatizações. Além disso, elencou a execução da reforma trabalhista e das reformas fiscais, particularmente a PEC do Teto de Gastos e a reforma da previdência. Essas demandas foram vocalizadas tanto pelas instituições financeiras como pelas multinacionais ligadas ao setor produtivo, além de suas representações como o IBP, a AIE, o FMI, o Banco Mundial e as agências de classificação de risco. O capital financeiro, particularmente a burguesia financeira associada, compartilhou destas mesmas demandas e, por esse motivo, se colocou em contradição com os interesses da burguesia interna ligada ao setor produtivo em torno das questões relacionadas à abertura econômica, particularmente em torno da revogação da lei de conteúdo local na exploração do Pré-Sal¹²¹ (Ramalho, 2016; Olmos, 2016; Moreira A., 2016; Moreira T., 2016; Basile, 2016g, 2016h; Rosa, 2016ar; Rittner et al, 2016b; Watanabe, 2016c; Nery, 2016; Marques, 2016b; Valor Econômico, 2016am; Bonfanti e Graner, 2016).

A contradição entre o capital estrangeiro e o capital nacional também permaneceu no interior do capital financeiro, entre a burguesia interna bancária e a burguesia financeira

120 As entidades industriais iniciaram uma campanha pela redução dos *spreads* bancários, em 2018, denominada “Chega de engolir sapo”, tendo o anfibio como metáfora para os juros escorchantes. Além disso, a extinção da TJLP, em 2017, exasperou o conflito entre a indústria e o capital financeiro, assim como a valorização do câmbio e a redução do programa de *swaps* nesse período, sendo alvo das queixas dirigidas pela indústria de transformação.

121 As indústrias de transformação, máquinas e naval, através de suas entidades, criticaram duramente o fim do conteúdo local. De acordo com Boito Jr. (2018), estes segmentos, sobretudo a Abimaq e o Sinaval, foram neutralizados pela ofensiva neoliberal e iludidos pela perspectiva de eliminação do monopólio operacional da Petrobras sem a alteração da lei de conteúdo local.

associada e o capital estrangeiro. As contradições em torno das políticas cambial e fiscal, particularmente as questões relacionadas à intervenção no câmbio pelo Banco Central, através do programa de *swaps*, e a utilização das reservas cambiais para a redução da dívida bruta, essas contradições também se mantiveram presentes ao longo deste período, embora tenham sido deslocadas para um plano secundário e não tenham influenciado decisivamente o posicionamento destes segmentos. Ademais, a contradição em torno da desnacionalização do sistema bancário e da concentração do mercado de renda fixa pelos grandes bancos nacionais também continuou existindo, periféricamente, e seria reativada somente em 2018, através da pressão dirigida pelo banco suíço UBS com a divulgação de estudo sobre o elevado nível da concentração bancária no Brasil e com a proximidade do calendário eleitoral, com a defesa encampada pela candidatura de Geraldo Alckmin (PSDB) pelo aumento da competição no sistema bancário através da abertura do setor ao capital estrangeiro¹²² (Megale e Gottlieb, 2016; Pinto e Ribeiro, 2016; Pinheiro e Bellotto, 2016; Campos, 2016b, 2016c; Folhapress, 2016c; UOL, 2018).

Conforme vimos aqui, as privatizações e a redução do custo de reprodução da força de trabalho, através das reformas trabalhista e da previdência, e a redução do volume de impostos, através de reforma tributária, foram os principais elementos de convergência entre as frações burguesas no interior da frente golpista. O ajuste fiscal também foi outro ponto de convergência entre as frações burguesas, no entanto restrito à contenção das despesas públicas, através da PEC do Teto de Gastos, e aos cortes em políticas sociais, de modo que o ajuste sobre as desonerações fiscais e sobre o crédito subsidiado destinado ao setor produtivo encontrou resistências nestes segmentos da burguesia interna.

Por outro lado, a abertura econômica, o juro elevado e a apreciação cambial dividiram a frente golpista, opondo a burguesia interna ao capital financeiro, particularmente a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro (incluindo as multinacionais ligadas ao setor produtivo). A burguesia interna bancária, que se unificou em torno das reformas neoliberais dirigidas pela burguesia financeira associada e pelo capital estrangeiro, manteve apoio restrito, ou resistência seletiva, às medidas de abertura econômica. A abertura comercial e o decorrente aumento do fluxo de investimentos externos lhe interessaria enquanto

122 O então presidenciável assumiu publicamente os compromissos em “abrir o mercado para ter mais players, mais participantes da iniciativa privada, [para] trazer mais investimento para o Brasil” e “extinguir a necessidade de decreto presidencial para a entrada de bancos estrangeiros e facilitar as fontes de crédito externas”.

oportunidade de ampliação dos investimentos e de valorização dos ativos, desde que não atingisse a sua reserva de mercado no sistema bancário. Essa contradição, decisiva para o seu posicionamento político, foi mantida em segundo plano pelo governo de Michel Temer, que não encaminhou a abertura do setor ao capital estrangeiro, garantindo o apoio da burguesia interna bancária e a unidade do capital financeiro em torno de seu governo. Além disso, conforme vimos anteriormente, as contradições em torno do câmbio flutuante, “limpo” ou “sujo”, isso é, com ou sem intervenção pelo Banco Central, e do uso ou não de reservas cambiais para a redução da relação dívida/PIB, essas contradições secundárias não comprometeram a unidade do capital financeiro, sendo conciliadas pela manutenção do programa de *swaps*, em correspondência aos interesses da burguesia interna bancária, e pela manutenção das reservas cambiais, em correspondência aos interesses da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro.

A composição deste quadro complexo de interesses das frações burguesas no interior da frente golpista pode ser visualizada através da tabela abaixo:

Tabela 1: Posicionamentos políticos no interior da frente golpista (elaboração do autor)

		Privatizações	“Agenda Brasil” ¹²³	Teto de gastos	Ajuste fiscal	Política de juro	Política cambial ¹²⁴	Abertura econômica
Capital estrangeiro		Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Capital financeiro ¹²⁵	BFA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
	BIB	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim ¹²⁶
Burguesia interna ¹²⁷		Sim	Sim	Sim	Sim ¹²⁸	Não	Não	Não

Legenda: a) unidade (cinza); b) unidade e conflito (amarelo); c) oposição (vermelho).

A análise destas contradições fornece indicações sobre as dificuldades encontradas pelo novo governo para executar a reorientação ortodoxa da política econômica e afirmar a hegemonia do capital financeiro, particularmente da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro. As reformas mais importantes que seriam aprovadas pelo novo governo foram aquelas que obtiveram o apoio do conjunto das frações burguesas, a saber, a PEC do Teto de Gastos, ao final de 2016, e a reforma trabalhista, em 2017, além de medidas microeconômicas como o avanço do plano de concessões e a venda de ativos da União, em

123 Referente às reformas endereçadas à redução do “custo Brasil”, como a trabalhista, previdenciária e tributária. No caso da reforma da previdência, conforme indicamos anteriormente, o apoio do capital financeiro esteve relacionado sobretudo à redução do gasto primário e ao fortalecimento do mercado de previdência complementar.

124 Política de apreciação cambial, desprezando as divergências secundárias entre os segmentos do capital financeiro em torno do programa de intervenção no câmbio (*swaps*) e da manutenção das reservas internacionais.

125 Fracionado em burguesia financeira associada (BFA) e burguesia interna bancária (BIB).

126 Apoio à abertura econômica, com exceção do sistema bancário.

127 Ligada ao setor produtivo e ao comércio varejista.

128 Apoio ao ajuste fiscal, com exceção dos cortes em subsídios e desonerações, além da elevação da carga tributária.

particular na área de infraestrutura. Outras reformas importantes que seriam implementadas pelo novo governo, como o fim do conteúdo local na exploração do Pré-Sal e a extinção da TJLP, foram aprovadas a despeito das queixas apresentadas pela burguesia interna. A execução da política de juros, que manteve patamar elevado mesmo durante o ciclo de distensão monetária, e a execução da política de apreciação cambial, também ocorreram à revelia da grande burguesia interna, que secundarizou a crítica sobre estes aspectos da política econômica em prol da execução da “Agenda Brasil”, mantendo o seu apoio crítico ao novo governo.

Além das contradições entre as frações burguesas que aderiram ao golpismo, outras classes e forças aliadas no golpe parlamentar, como a classe média ligada ao alto funcionalismo público e os partidos de patronagem, estiveram em contradição com o ajuste fiscal e com as reformas encaminhadas pelo governo. A mobilização em prol dos reajustes salariais dos servidores públicos e pela ampliação de espaço orçamentário destinado às emendas parlamentares colidiu com a tentativa de execução do ajuste fiscal baseado em cortes mais agressivos sobre os gastos discricionários. Dessa maneira, conforme vimos ao longo deste capítulo, o governo foi forçado a recuar nas medidas de impacto imediato no ajuste fiscal, apresentando sucessivos déficits primários¹²⁹ enquanto forma de acomodação de apoio político e de neutralização do movimento oposicionista. Além disso, estas forças entraram em contradição com as reformas trabalhista e previdenciária encaminhadas pelo governo, sendo bem-sucedidas na resistência que levou à desidratação e ao recuo do governo na tramitação da reforma da previdência (Veja, 2016b; Congresso Em Foco, 2016).

Por fim, a instabilidade política persistiria mesmo após a definição do processo de *impeachment* ao final do mês de agosto, com o alto nível de impopularidade do novo governo, com a continuidade da ofensiva judicial e com os efeitos do agravamento da crise econômica¹³⁰. Além de limitar a capacidade de articulação política do governo para o

129 O governo Temer apresentou as seguintes metas fiscais deficitárias: R\$ 170 bi, em 2016; R\$ 139 bi, em 2017; e R\$ 159 bi, em 2018.

130 Como a renúncia do ministro da Secretaria de Governo, Geddel Vieira Lima (PMDB), em novembro de 2016, e posteriormente a sua prisão, em setembro de 2017; o escândalo da Operação Carne Fraca, em março de 2017, que envolveria o ministro da Justiça, Osmar Serraglio; o “Joesley Day”, em maio de 2017, que quase levaria à renúncia de Michel Temer; as denúncias encaminhadas pela PGR contra Michel Temer em junho e em setembro de 2017, por corrupção passiva no “Caso Joesley” e por organização criminosa no “Caso dos Portos”; a assinatura de decreto de intervenção militar no Estado do Rio de Janeiro, em fevereiro de 2018, com a crise na área de segurança pública; e o locaute dos caminhoneiros, em maio de 2018, que provocaria fortes impactos econômicos e crise de abastecimento em diversos

encaminhamento do ajuste estrutural no Congresso Nacional, alguns dos principais eventos relacionados à crise do governo Temer exerceriam impacto direto sobre os interesses do capital financeiro, como o afrouxamento do ajuste fiscal diante do elevado custo de negociação de apoio político para barrar as denúncias encaminhadas pela PGR, a forte queda do Ibovespa provocada pelo “Joesley Day”, o abandono da reforma da previdência com a edição do decreto de intervenção militar no Rio de Janeiro, e o forte impacto econômico da paralisação dos caminhheiros, que levaria à disparada da inflação e à forte queda da atividade econômica e da arrecadação (Peduzzi, 2016; G1, 2017; Affonso e Macedo, 2017; Folha de São Paulo, 2017; Trevizan, 2017; Jungblut, 2017; Poder 360, 2019; Mazui et al, 2018; Ribeiro e Russi, 2018).

4.4. Conclusões parciais

A análise da atuação e do posicionamento político do capital financeiro ao longo deste período demonstra que os diferentes segmentos se mantiveram unificados no apoio ao novo governo, embora tenham se dividido em posicionamentos mais ou menos pacientes, ou mais ou menos otimistas com a capacidade do novo governo em fazer avançar o ajuste fiscal. Apesar da capacidade de articulação política do governo com a formação de uma ampla base de apoio no Congresso Nacional, a desestabilização política provocada pela continuidade da Operação Lava Jato e a falta de consenso em torno da política econômica estabeleceram uma situação de crise de hegemonia no interior do bloco no poder, com a incapacidade de afirmação dos interesses do capital financeiro nas definições de política econômica e social.

A unidade do capital financeiro foi justificada pela expectativa de avanço do ajuste fiscal e das reformas neoliberais, prevalecendo entre os agentes um otimismo cauteloso em relação ao novo governo: otimismo com a disposição do governo em levar adiante as reformas neoliberais, e cautela diante da instabilidade política e do recuo do governo na execução do ajuste fiscal. Por um lado, a continuidade da Operação Lava Jato passou a ser percebida como fator de risco para a execução do ajuste estrutural, ao atingir diretamente os membros da cúpula do governo, incluindo Michel Temer. Por outro lado, os recuos do governo em relação ao ajuste fiscal, com a desistência dos cortes em políticas sociais, com o reajuste do programa Bolsa Família, com os reajustes salariais do alto funcionalismo público,

e com a estratégia de adiamento do ajuste estrutural para depois da definição do processo de *impeachment* no Senado Federal, esses recuos contribuíram para aumentar o ceticismo com a capacidade de execução do ajuste estrutural e para dividir os agentes em posicionamentos mais ou menos pacientes, ou mais ou menos otimistas com o novo governo.

Os agentes pacientes e otimistas com o novo governo, distribuídos entre a burguesia interna bancária, entre a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro, foram maioria ao longo deste período. Estes agentes apresentaram um posicionamento mais compreensivo com os limites da correlação política de forças e com a dificuldade de aprovação do ajuste estrutural no Congresso Nacional, aceitando a estratégia de adiamento do ajuste fiscal. Por outro lado, este atraso do ajuste fiscal foi compensado pelo adiamento da distensão monetária, através da manutenção do juro elevado nas reuniões do Copom que ocorreram ao longo deste período, em 8 de junho, 20 de julho e 31 de agosto. Além disso, a perspectiva de avanço em medidas de consenso entre as frações burguesas, como as privatizações, desregulamentações, a PEC do Teto de Gastos e a reforma trabalhista, por si só foi suficiente para empolgar estes agentes com a perspectiva de atração de investimentos externos e de um novo ciclo de valorização dos ativos domésticos.

Os agentes impacientes, ou pessimistas, com o novo governo, distribuídos entre a burguesia financeira associada e o capital estrangeiro, foram minoritários ao longo deste período. Estes agentes apresentaram maior ceticismo com a capacidade de execução do ajuste estrutural diante do curto período de governo para tramitar as medidas, entre as eleições municipais de 2016 e as eleições gerais de 2018, o que os levou a se posicionarem com fortes críticas à estratégia de adiamento do ajuste fiscal. Além disso, a crise do governo provocada pela continuidade da Operação Lava Jato e as incertezas relacionadas ao problema da legitimidade do novo mandatário para a execução de medidas impopulares, contribuíram para aumentar o ceticismo com o avanço das reformas neoliberais, sobretudo entre os agentes ligados ao capital estrangeiro, que condicionaram o aumento das posições no mercado local ao encaminhamento destas reformas.

O recuo do governo no ajuste fiscal e a incapacidade de implementação das medidas de interesse do capital financeiro, com o adiamento e com as concessões que conduziram ao afrouxamento do ajuste fiscal, resultou do acúmulo das contradições no interior da frente golpista, envolvendo o capital financeiro e o capital produtivo, o capital nacional e o capital

estrangeiro, e a alta classe média e o grande capital. As contradições em torno da política monetária e cambial, que dividiu o capital financeiro e o capital produtivo, em torno das medidas de abertura econômica, que dividiram o capital nacional e o capital estrangeiro, e em torno do ajuste fiscal, que dividiu a alta classe média e o grande capital, levaram o governo a arbitrar entre os distintos interesses no interior da frente golpista, como forma de preservar o seu apoio social e neutralizar o fortalecimento do movimento oposicionista, até a sua efetivação com a definição do processo de *impeachment* no Senado Federal.

Conclusão

A análise da atuação e do posicionamento político do capital financeiro ao longo da crise política de 2015-2016 constatou que durante este período o capital financeiro esteve dividido em forças sociais distintas, envolvendo, por um lado, os grandes bancos comerciais nacionais, ou *burguesia interna bancária* e, por outro lado, os segmentos ligados ao mercado de capitais, ou *burguesia financeira associada e capital estrangeiro*. Durante a maior parte da crise estas forças mantiveram posicionamentos distintos em relação ao governo e ao *impeachment* de Dilma Rousseff, mas se unificaram quando a perda de apoio social e político do governo tornou a sua aprovação inevitável, com a adesão tardia e hesitante da *burguesia interna bancária* à frente golpista.

A *burguesia financeira associada* e o capital estrangeiro fizeram oposição ao governo de Dilma Rousseff durante todo o período da crise, contudo não aderiram à frente golpista desde o início. Durante todo o ano de 2015 a *burguesia financeira associada* e o capital estrangeiro dirigiram uma ofensiva pela *guinada ortodoxa* da política econômica, onde a ameaça de corte do grau de investimento pelas agências de classificação de risco constituiu o principal instrumento de pressão sobre o governo. Neste período, o *impeachment* era percebido como fator de risco e de incerteza para a execução do ajuste fiscal no Congresso Nacional, diante da indefinição sobre o cenário de sucessão presidencial.

A *burguesia interna bancária* apoiou o governo de Dilma Rousseff durante quase todo o período da crise, embora também o tenha pressionado por uma *guinada ortodoxa* junto com a *burguesia financeira associada* e com o capital estrangeiro. A *burguesia interna bancária* saiu em defesa do governo diante do crescimento do movimento *pró-impeachment* em agosto de 2015 e do afrouxamento do ajuste fiscal em janeiro de 2016, mas se dividiu com a alteração da correlação de forças em março de 2016, com o enfraquecimento político do governo e o fortalecimento da frente golpista. Nesse contexto, o Itaú Unibanco se posicionou por novas eleições e o Bradesco não emitiu posicionamento. Com a aprovação do processo de *impeachment* na Câmara Federal, os dois bancos se reunificaram com a *burguesia financeira associada* e com o capital estrangeiro em torno do programa de reformas neoliberais, aderindo definitivamente à frente golpista com o apoio ao novo governo. O movimento pendular da *burguesia interna bancária* é explicado pela fragilidade política e ideológica decorrente de sua

dependência estrutural do capital estrangeiro, que limita a capacidade de sustentação de um posicionamento político autônomo em relação ao capital estrangeiro em contexto de agravamento da crise e de isolamento político, quando a adesão de outros segmentos da burguesia interna à frente golpista e o enfraquecimento político do governo tornou suscetível a sua adesão à ofensiva da burguesia financeira associada e do capital estrangeiro pela restauração do neoliberalismo ortodoxo.

A mudança de governo através do golpe do *impeachment* não significou a mudança da hegemonia no bloco no poder, devido à continuidade da Operação Lava Jato e à incapacidade de afirmação dos interesses do capital financeiro nas definições de política econômica e social, diante do acúmulo de contradições e da falta de consenso em torno da política econômica no interior da frente golpista. A contradição entre o capital estrangeiro e o capital nacional em torno da abertura econômica, a contradição entre o capital financeiro e o capital produtivo em torno dos cortes sobre subsídios e desonerações, a contradição entre o capital financeiro e a alta classe média em torno dos reajustes salariais do funcionalismo público, e a contradição entre o capital financeiro e os partidos de patronagem em torno da política de distribuição de cargos e emendas parlamentares, essas contradições impuseram ao governo Temer a execução de uma política de arbitragem entre os distintos interesses no interior da frente golpista, como forma de manter a sua unidade. A crise de representação entre as frações burguesas e as suas representações políticas, o acúmulo de contradições no interior da frente golpista e a condução *zigzagueante* da política econômica e social, estes elementos configuram a conjuntura de *crise de hegemonia* no bloco no poder.

Por fim, os resultados alcançados nesta pesquisa comprometem as hipóteses da “frente única burguesa” e da “convergência em torno do rentismo”, como chaves explicativas para a adesão das frações burguesas ao golpe (Singer, 2015; Silva et al, 2018). Apesar de não ser o foco de nossa pesquisa, pudemos constatar que a adesão das frações burguesas à frente golpista ocorreu de maneira desigual e contraditória, havendo resistências e hesitações, como os casos da burguesia interna bancária e dos segmentos ligados à indústria, que às vésperas da votação do *impeachment* na Câmara Federal ainda buscavam pactuar uma saída de “união nacional” com a manutenção da presidente Dilma Rousseff no cargo. Dessa maneira, o que unificou as frações burguesas que aderiram, e quando aderiram, ao *impeachment*, não foi a

plataforma favorável ao rentismo, mas o programa de reformas voltadas para a redução do “custo Brasil”.

Referências bibliográficas

Teses, artigos acadêmicos e livros

ALMEIDA, Rodrigo de. À sombra do poder: bastidores da crise que derrubou Dilma Rousseff. São Paulo: Leya, 2016.

ALTHUSSER, Louis. Contradição e sobredeterminação (Notas para uma pesquisa). In: Por Marx/ Louis Althusser – Campinas, SP: Editora da Unicamp, 2015.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia. Revista de Economia Contemporânea, número especial, p.1-63. 2017.

BEDRITICHUK, Rodrigo Ribeiro. Ajuste fiscal e “pauta-bomba”: os limites do poder de decreto e a crise política brasileira. In: Anais do 9º Congresso Latino-Americano de Ciência Política/ Alacip. 2017.

BIANCHI, Álvaro. O que é um golpe de Estado? Blog Junho, março de 2016.

BOITO JR., Armando. Política neoliberal e sindicalismo no Brasil. 1.ed. São Paulo: Xamã Editora, 1999.

BOITO JR., Armando. A corrupção como ideologia. *Crítica Marxista*, n.44, p.9-19, 2017.

BOITO JR., Armando. Reforma e crise política no Brasil: os conflitos de classe nos governos do PT. Campinas, SP: Editora da Unicamp / São Paulo, SP: Editora Unesp, 2018.

BRAGA, Felipe de Queiroz. O Rasgar do Véu: as manifestações de junho de 2013 e as contradições históricas. Dissertação de mestrado – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Sociais, 2016.

BRANDÃO, Rafael Vaz da Motta. Ajuste Neoliberal no Brasil: desnacionalização e privatização do sistema bancário no governo Fernando Henrique Cardoso (1995/2002). Tese de doutorado – Universidade Federal Fluminense, Instituto de Ciências Humanas e Filosofia, Programa de Pós-Graduação em História Social, 2013.

BRATSIS, Peter. A corrupção política na era do capitalismo transnacional. *Crítica Marxista*, nº44. 2017.

BRETTAS, Tatiana. Os fundamentos do processo de financeirização no capitalismo contemporâneo. *O Comuneiro*. n.2. março/2006.

CAVALCANTE, Sávio. Reprodução social e revolta política da classe média no Brasil recente. In: 39º Encontro Anual da ANPOCS, 2015.

CAVALCANTE, Sávio. Classe média, meritocracia e corrupção. *Crítica Marxista*, nº46, 2018.

CHESNAIS, François. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. *Economia e Sociedade*, Campinas, (5):1-30, dez.1995.

CHESNAIS, François. Mundialização: o capital financeiro no comando. *Revista Outubro*, n.5. 2001.

CHESNAIS, François. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.11. n.1. (18), p.1-44, jan./jun.2002.

CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências/ François Chesnais (org.)*. São Paulo: Boitempo, 2005.

CYRINO, Thiago Nogueira. A cadeia produtiva da carne e a política neodesenvolvimentista dos Governos Lula (2003-2010). Dissertação de mestrado – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Programa de Pós-Graduação em Ciência Política, 2017.

DIAS, Rodolfo Palazzo. Organização e posicionamento político dos bancos no governo Lula. Dissertação de mestrado – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Programa de Pós-Graduação em Ciência Política, 2012.

FARIAS, Francisco. Frações burguesas e bloco no poder: uma reflexão a partir do trabalho de Nicos Poulantzas. *Crítica Marxista*, n.28. 2009.

GRAMSCI, Antonio. Maquiavel – Notas sobre o Estado e a política. In: *Cadernos do Cárcere*, volume 3. 3ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2007.

HOEVELER, Rejane Carolina. Cronologia da campanha golpista e contrarreformista no Brasil (março/2015 – agosto/2016). In: Estratégias autoritárias do Estado empregador: assédio e resistências/ José Antônio Peres Gediel...[et al], (Orgs) – Curitiba, PR. Kaygangue Ltda, 1 ed. pp.225-253, 2017.

IANONI, Marcus. Ciência Política e sistema financeiro no Brasil: o artigo 192 da Constituição Federal. Política & Sociedade. Vol.9, n.17, 2010a.

IANONI, Marcus. Um dever ainda não cumprido. 2010b. Disponível em: <https://teoriaedebate.org.br/2010/07/01/um-dever-ainda-nao-cumprido/>

IANONI, Marcus. O lobby dos bancos no Brasil: um estudo sobre a Febraban vis à vis o Estado. 2012. Disponível em: <http://doczz.com.br/doc/527426/o-lobby-dos-bancos-no-brasil---associa%C3%A7%C3%A3o-brasileira-de>

IANONI, Marcus. Interesses financeiros e captura do Estado no Brasil. Revista de Economia Política, vol. 37, no 2 (147), pp. 324-342, abril-junho/2017

KALECKI, Michal. Aspectos políticos do pleno emprego. 2015 [1942]. Disponível em: <https://jornalggn.com.br/noticia/aspectos-politicos-do-pleno-emprego-por-michal-kalecki>

KLAGSBRUNN, Victor. Uma leitura crítica dos conceitos de mundialização do capital e de regime de acumulação com predominância financeira. Crítica Marxista, nº27. 2008.

LANZANA, Antônio Evaristo Teixeira. Economia brasileira: fundamentos e atualidade. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTUSCELLI, Danilo Enrico. A burguesia mundial em questão. Crítica Marxista, nº30. 2010.

MARTUSCELLI, Danilo Enrico. Sobre o conceito marxista de crise política. Crítica Marxista, nº43. 2016.

MARTUSCELLI, Danilo Enrico. O pêndulo brasileiro: até quando?. Revista Lumen, v.2, n.3, 2017a.

MARTUSCELLI, Danilo Enrico. Rouseff Government Crisis and Class Political Realignment. In: The Quarterly of Latin America Economy and Trade. n.30. pp.3-26, 2017b.

MARTUSCELLI, Danilo Enrico. O golpe de Estado como fenômeno indissociável dos conflitos de classe. Revista Demarcaciones. n.6. 2018.

MARX, Karl. O Capital. Livro 3. Volume 5. 3.ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1981.

MELLO, Guilherme e ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. Texto para discussão. Unicamp. IE, Campinas, n.309, jun. 2017.

MIGLIOLI, Jorge. Globalização: uma nova fase do capitalismo? Crítica Marxista, nº 3, 1996.

MINELLA, Ary. O discurso empresarial no Brasil: com a palavra os senhores banqueiros. Ensaio FEE, Porto Alegre, v.15, n.2, pp.505-546, 1994.

MINELLA, Ary. Grupos financeiros e organização da burguesia financeira no Brasil. Ensaio FEE, Porto Alegre, v. 17, n. 2, p. 80-94, 1996.

MINELLA, Ary. Globalização financeira e as associações de bancos na América Latina. Civitas – Revista de Ciências Sociais, Porto Alegre, v. 3, n. 2, p. 245-272, jul./dez. 2003.

MINELLA, Ary. Maiores bancos privados no Brasil: um perfil econômico e sociopolítico. Sociologias, Porto Alegre, ano 9, n.18, p. 100-125, 2007.

MONTROSE, Edílson. Os interesses da fração bancário-financeira no Congresso Nacional (2003-2015). Dissertação de mestrado – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2015.

PAULANI, Leda Maria. Brasil Delivery: servidão financeira e estado de emergência econômica. 1.ed. São Paulo: Boitempo, 2008.

PAULANI, Leda Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. Estudos Avançados 23 (66), 2009.

PAULANI, Leda Maria. Uma ponte para o abismo. In: Por que gritamos golpe? : para entender o impeachment e a crise política no Brasil/ organização Ivana Jinkings, Kim Doria, Murilo Cleto – 1.ed. São Paulo: Boitempo, 2016.

PERISSINOTTO, Renato Monseff. Por que golpe? Texto apresentado em encontro no Instituto de Estudos Sociais e Políticos-UERJ, em 07/10/2016. Disponível em: https://www.academia.edu/29221192/Por_que_golpe

PERISSINOTTO, Renato Monseff; CAVALIERI, Marco Antonio Ribas; DANTAS, Eric Gil; DIAS, Rodolfo Palazzo. Redes sociais e recrutamento: o caso dos diretores e presidentes do Banco Central do Brasil (1994-2016). *Tempo Social, revista de sociologia da USP*, v. 29, n. 3. 2017.

POULANTZAS, Nicos. Poder político e classes sociais. 1.ed. São Paulo: Martins Fontes, 1977.

POULANTZAS, Nicos. Classes sociais no capitalismo de hoje. 2.ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978.

PRADO, Eleutério F.S. Exame crítico da teoria da financeirização. *Crítica Marxista*, nº 39, 2014.

SAAD FILHO, Alfredo. Neoliberalismo: Uma análise marxista. In: *Marx e o Marxismo*. v.3, n.4, 2015.

SAES, Décio. Estado e democracia: ensaios teóricos. 2.ed. Campinas: UNICAMP, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, 1998.

SAES, Décio. República do Capital: capitalismo e processo político no Brasil. 1.ed. Boitempo Editorial, 2001.

SAES, Décio. As frações da classe dominante no capitalismo: uma reflexão teórica. In: Pinheiro, Milton (org.). *Ditadura o que resta da transição*. São Paulo, Boitempo, 2014.

SILVA, M.G; LOURENÇO, B.S; CARVALHO, J.C.P. Hegemonia, fração de classe e financeirização do capital. *Revista de Ciências Sociais*. Fortaleza, v.49, n. 1, p.166-201, mar./jun., 2018.

SINGER, André. Os sentidos do lulismo: reforma gradual e pacto conservador. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). *Novos Estudos CEBRAP (Impresso)*, v. 102, p. 43-71-71, 2015.

VACCARI, Gabriel da Silva e PEREZ, Reginaldo Teixeira. A doxa política das finanças: o discurso dos banqueiros diante da Nova Matriz Econômica do Governo Dilma Rousseff (2011-14). Revista Eletrônica de Ciência Política, vol. 8, n. 3, 2017.

VAZQUEZ, João Pedro Pereira. Estado e capital fictício: o Novo Regime Fiscal no Brasil. CSOnline – Revista Eletrônica de Ciências Sociais da UFJF, n.26, 2018

Fontes primárias (jornais, revistas, anuários e artigos jornalísticos)

ADACHI, Vanessa. A banca de melhor humor?, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/3813650/banca-de-melhor-humor>>. Acesso em: 20/09/2018.

_____. Banqueiros divergem sobre perfil para Fazenda, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4527879/banqueiros-divergem-sobre-perfil-para-fazenda>>. Acesso em: 03/01/2019.

ADACHI, Vanessa; MARQUES, Felipe; JURGENFELD, Vanessa; PINHEIRO, Vinícius; LOPES, Fabiana; OYAMADA, Aline; ROSA, Silvia. Mercado financeiro comemora escolha de Joaquim Levy, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3790272/mercado-financeiro-comemora-escolha-de-joaquim-levy>>. Acesso em: 15/09/2018.

AFFONSO, Julia e MACEDO, Fausto. ‘Grande chefe, tudo bom?’, diz Serraglio a líder de esquema criminoso, 2017. Disponível em: <<https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/grande-chefe-tudo-bom-diz-serraglio-a-lider-de-esquema-criminoso/>>. Acesso em: 04/03/2019.

AGÊNCIA BRASIL. Entra em vigor o salário mínimo de R\$ 880, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4375256/entra-em-vigor-o-salario-minimo-de-r-880>>. Acesso em: 04/12/2018.

AGOSTINE, Cristiane. Comando da Fiesp apoia impeachment de Dilma, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4357266/comando-da-fiesp-apoia-impeachment-de-dilma>>. Acesso em: 03/12/2018.

AGOSTINE, Cristiane e JUBÉ, Andrea. Presidente do PT contraria Levy e defende volta da CPMF, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4092428/presidente-do-pt-contraria-levy-e-defende-volta-da-cpmf>>. Acesso em: 29/09/2018.

ALMEIDA, Alberto Carlos. A mãe de todas as derrotas, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/cultura/3917008/mae-de-todas-derrotas>>. Acesso em: 28/09/2018.

ALVES, Vagner. O desafio da retomada da economia brasileira, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4620759/o-desafio-da-retomada-da-economia-brasileira>>. Acesso em: 22/02/2019.

ANBIMA. Anbima Debate: Macroeconomia (30/08/2016), 2016a. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=9jEFG3YpkLU>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Comitê de Acompanhamento Macroeconômico/ Relatório Econômico, 24 de agosto de 2016, 2016b. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/15/76/55/8D/348675106582A275862C16A8/RelatorioMacro_201608_1_.pdf>. Acesso em: 01/03/2019.

AZEVEDO, Rita. 5 pautas-bomba que ameaçam o governo neste mês, 2015. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/brasil/as-bombas-que-prometem-balancar-o-congresso-neste-mes/>>. Acesso em: 02/10/2018.

B3. Série Histórica do DI, s.d. Disponível em: <http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/lum_web_v04_10_03_consulta.asp>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Índice Bovespa (Ibovespa), s.d. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em: 01/10/2018.

BALARIN, Raquel. Skaf constrange Meirelles ao criticar aprovação da TLP pela Câmara, 2017. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/5094188/skaf-constrange-meirelles-ao-criticar-aprovacao-da-tlp-pela-camara>>. Acesso em: 03/03/2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Indicadores Fiscais: Informações até junho de 2016, 2016. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2004-Indicadores%20Fiscais.pdf>>. Acesso em: 11/09/2018.

_____. Relatório de Economia Bancária, 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB_2017.pdf>. Acesso em: 20/09/2018.

_____. Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente até 2007), 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fhtms%2Finfecon%2FseriehistDLSPBruta2007.asp>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Cotações e boletins, s.d. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Fpec%2Ftaxas%2Fport%2Fptaxnpesq.asp>>. Acesso em: 01/10/2018.

BARROS, Luiz Carlos Mendonça de. A presidenta em seu labirinto, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3781200/presidenta-em-seu-labirinto>>. Acesso em: 13/09/2018.

_____. Os dois ajustes da economia, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3822428/os-dois-ajustes-da-economia>>. Acesso em: 21/09/2018.

_____. O dia seguinte ao impeachment, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4527837/o-dia-seguinte-ao-impeachment>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Uma economia que ressurge das cinzas, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4671869/uma-economia-que-ressurge-das-cinzas>>. Acesso em: 26/02/2019.

BASILE, Juliano. Programa de concessões é bem-vindo, diz Armínio Fraga, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4086406/programa-de-concessoes-e-bem-vindo-diz-arminio-fraga>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Especialistas preveem longo processo de recuperação, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4529653/especialistas-preveem-longo-processo-de-recuperacao>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. FMI vê Brasil como fator de risco para AL, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4541927/fmi-ve-brasil-como-fator-de-risco-para-al>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Corrupção custa 2% do PIB global, diz o FMI, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/internacional/4559039/corruptao-custa-2-do-pib-global-diz-o-fmi>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Arminio vê legitimidade em Temer para salvar economia, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4566299/arminio-ve-legitimidade-em-temer-para-salvar-economia>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Para Arminio Fraga, indicação de Ilan foi ‘espetacular’, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4567843/para-arminio-fragas-indicacao-de-ilan-foi-%253Fespetacular%253F>>. Acesso em: 21/01/2019.

_____. IIF vê espaço para queda da Selic para 10% em 2017, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/internacional/4640013/iif-ve-espaco-para-queda-da-selic-para-10-em-2017>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. FMI: Brasil deverá mostrar comprometimento com ajustes na economia, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4702951/fmi-brasil-devera-mostrar-comprometimento-com-ajustes-na-economia>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Ajuste no Brasil será mais difícil do que em outros países da AL, avalia Banco Mundial, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4703909/ajuste-no-brasil-sera-mais-dificil-do-que-em-outros-paises-da-al-avalia-banco-mundial>>. Acesso em: 02/03/2019.

BASILE, Juliane e LAMUCCI, Sergio. Impeachment não deve alterar avaliação das agências de rating, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4526682/impeachment-nao-deve-alterar-avaliacao-das-agencias-de-rating>>. Acesso em: 03/01/2019.

BELLOTTO, Alessandra e TAUHATA, Sérgio. A soma de todos os medos, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4417412/soma-de-todos-os-medos>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Proteção contra alta, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4467890/protacao-contralta>>. Acesso em: 17/12/2018.

BELLOTTO, Alessandra e MEIBAK, Daniela. Cenário político pode renovar fôlego de bônus brasileiros, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4531043/cenario-politico-pode-renovar-folego-de-bonus-brasileiros>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. Cenário político pode renovar fôlego de bônus brasileiros, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4531043/cenario-politico-pode-renovar-folego-de-bonus-brasileiros>>. Acesso em: 05/01/2019.

BELLOTTO, Alessandra; ZAMPIERI, Aline Cury; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; ROSA, Silvia. Investidor aumenta fichas na aposta a favor do impeachment, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4521485/investidor-aumenta-fichas-na-aposta-favor-do-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

BELO, Eduardo. Fiesp reforça críticas ao governo e lista pontos negativos de Temer, 2017. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/5048802/fiesp-reforca-criticas-ao-governo-e-lista-pontos-negativos-de-temer>>. Acesso em: 03/03/2019.

BENITES, Afonso. Cunha manobra, obstrui sessão do Congresso e ameaça reforma de Dilma, 2015a. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2015/10/01/politica/1443657486_378478.html>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Reforma ministerial de Dilma corta oito pastas e dá mais força ao PMDB, 2015b. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2015/10/02/politica/1443792843_816722.html>. Acesso em: 04/10/2018.

BITTAR, Rosângela. Teatro de vaudeville, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4176058/teatro-de-vaudeville>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Enquanto o lobo não vem, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4196144/enquanto-o-lobo-nao-vem>>. Acesso em: 02/10/2018.

BITTAR, Rosângela e RESENDE, Thiago. Temer elege prioridades para pós-impeachment, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4645549/temer-elege-prioridades-para-pos-impeachment>>. Acesso em: 23/02/2019.

BITTENCOURT, Angela. “Levy é a inflexão necessária da política econômica”, diz Goldenstein, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/3794724/levy-e-inflexao-necessaria-da-politica-economica-diz-golden>>. Acesso em: 17/09/2018.

_____. Economistas com a palavra, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/3799846/economistas-com-palavra>>. Acesso em: 21/09/2018.

_____. Dilma (ainda) não mudou, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/3843796/dilma-ainda-nao-mudou>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Recado caro, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4064572/recado-car0>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Dilma abraça agenda positiva em esforço de governo, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4084004/dilma-abraca-agenda-positiva-em-esforco-de-governo>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Fitch e CS alertam para ajuste pendente e ‘saída’ brusca para crises, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/3999876/fitch-e-cs-alertam-para-ajuste-pendente-e-%25E2%2580%2598saida%25E2%2580%2599-brasuka-p>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Nem inflação nem Caixa Seguridade pesam mais que update de Temer, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/3997316/nem-inflacao-nem-caixa-seguridade-pesam-mais-que-update-de->>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Política ferve e desafia a equipe econômica, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4141128/politica-ferve-e-desafia-equipe-economica>>.

Acesso em: 30/09/2018.

_____. FMI recomenda mais ajuste fiscal, mais aperto monetário e fim de swaps, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4047672/fmi-recomenda-mais-ajuste-fiscal-mais-aperto-monetario-e-fi>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Protestos estão no preço mas o Congresso, não, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4182058/protestos-estao-no-preco-mas-o-congresso-nao>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. “Em novo cenário, calcanhar de Aquiles do BC é a comunicação, 2015i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4207760/em-novo-cenariocalcanhar-de-aquiles-do-bc-e-comunicacaodiz>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. S&P dá uma oportunidade para governo corrigir desequilíbrios, 2015j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4223262/sp-da-uma-oportunidade-para-governo-corriger-desequilibrios>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Lula + Meirelles = fiança ou aposta?, 2015l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4310158/lula-meirelles-fianca-ou-aposta>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Percepção de que o setor privado paga a conta precisa mudar, 2015m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4096454/percepcao-de-que-o-setor-privado-paga-conta-precisa-mudar>>. Acesso em: 16/09/2019.

_____. Carta aberta do BC desalinha discurso, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4390924/carta-aberta-do-bc-desalinha-discurso>>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. Copom abre o ano de olho no descolamento das expectativas, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4399310/copom-abre-o-ano-de-olho-no-descolamento-das-expectativas>>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. UBS revê projeções para o câmbio e alerta para incertezas, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4406396/ubs-reve-projecoes-para-o-cambio-e-alerta-para-incertezas>>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. Decisões arbitrárias afetam modelos e tornam cenários mais complexos, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4412344/decisoes-arbitrarias-afetam-modelos-e-tornam-cenarios-mais->>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. Sem ajuste fiscal, turbulência externa ganha terreno, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4432994/sem-ajuste-fiscal-turbulencia-externa-ganha-terreno>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Em cena, estabilização do PIB depende do ambiente político, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4470856/em-cena-estabilizacao-do-pib-depende-do-ambiente-politico>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. As ruas deixam uma certeza e várias dúvidas, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4479152/ruas-deixam-uma-certeza-e-varias-duvidas>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. O pior dos mundos, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4511160/o-pior-dos-mundos>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Samba de uma nota só, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4515130/samba-de-uma-nota-so>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Grau de governabilidade de Michel Temer pesa na perspectiva econômica, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4532845/grau-de-governabilidade-de-michel-temer-pesa-na-perspectiva>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. Foco nos ‘presidentes’, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4533475/foco-nos-%25E2%2580%2598presidentes-%25E2%2580%2599>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Impeachment avança e Temer é testado, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4534905/impeachment-avanca-e-temer-e-testado>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Defesa de Dilma por ministros não ofusca sinalizações de Temer, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4543915/defesa-de-dilma-por-ministros-nao-ofusca-sinalizacoes-de-te>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. Compromisso fiscal de Temer e risco de decisões apressadas cercam BC, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4546057/compromisso-fiscal-de-temer-e-risco-de-decisoes-apressadas->>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. Dura tarefa de ‘novo’ governo freia euforia, 2016p. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4554199/dura-tarefa-de-novo-governo-freia-euforia>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. “Carta aos Brasileiros” de Temer é não ser candidato, 2016q. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4564507/carta-aos-brasileiros-de-temer-e-nao-ser-candidato>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Receita com venda de ativos pode chegar a 2,87%, calcula GO Associados, 2016r. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4572429/receita-com-venda-de-ativos-pode-chegar-287-calcula-go-asso>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Ilan no BC eleva placar de Meirelles na Fazenda, 2016s. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4557387/ilan-no-bc-eleva-placar-de-meirelles-na-fazenda>>. Acesso em: 20/01/2019.

_____. Demora para anunciar medidas é tiro no pé, 2016t. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4573661/demora-para-anunciar-medidas-e-tiro-no-pe>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Itaú replica modelo do Copom e não vê queda da Selic, 2016u. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4589771/itau-replica-modelo-do-copom-e-nao-ve-queda-da-selic>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Qual será a marca do governo Temer? Lava Jato ou reformas fiscais?, 2016v. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4596399/qual-sera-marca-do-governo-temer-lava-jato-ou-reformas-fisc>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Lava-Jato é o maior risco para agenda de Temer, 2016w. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4601963/lava-jato-e-o-maior-risco-para-agenda-de-temer>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Show do Real, 2016x. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4619989/show-do-real>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Ofensiva de Temer, 2016y. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4628423/ofensiva-de-temer>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Tolerância do mercado tem prazo de validade, 2016z. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4629979/tolerancia-do-mercado-tem-prazo-de-validade>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Risco em pauta, tempo exíguo para teto de gastos não preocupa governo, 2016aa. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4636003/risco-em-pautatempo-exiguo-para-teto-de-gastos-nao-preocupa>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Mais do mesmo, 2016ab. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4643136/mais-do-mesmo>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Banco Central vira o jogo e Copom dita condições para corte de juro, 2016ac. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4648737/banco-central-vira-o-jogo-e-copom-dita-condicoes-para-corte>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. À meia-bomba, Brasil aguarda investimentos, 2016ad. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4637457/meia-bomba-brasil-aguarda-investimentos>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Déficit de R\$ 170 bi é insuficiente e governo apela para reserva fiscal, 2016ae. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4645691/deficit-de-r170-bi-e-insuficiente-e-governo-apela-para-rese>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. ‘Mercado vive uma inflação de expectativas, 2016af. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4655121/mercado-vive-uma-inflacao-de-expectativas>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Sem mudar LRF, lobby ainda derrotará governo, 2016ag. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4672063/sem-mudar-lrf-lobby-ainda-derrotara-governo>>.

Acesso em: 26/02/2019.

_____. Investidor aguarda o pós-impeachment, 2016ah. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4681285/investidor-aguarda-o-pos-impeachment>>. Acesso em: 26/02/2019.

Acesso em: 26/02/2019.

_____. Tudo certo, mas nada em ordem, 2016ai. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4685501/tudo-certo-mas-nada-em-ordem>>. Acesso em: 26/02/2019.

Acesso em: 26/02/2019.

_____. “Risco Temer” entra em cena com encerramento de impeachment, diz MCM, 2016aj. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4690819/risco-temer-entra-em-cena-com-encerramento-de-impeachment-d>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. “Exigência de prêmios maiores por questões fiscais está correta”, 2016al. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4690901/exigencia-de-premios-maiores-por-questoes-fiscais-esta-corr>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Governo garante saldo positivo de expectativas no pré-impeachment, 2016am. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4686711/governo-garante-saldo-positivo-de-expectativas-no-pre-impea>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Brasil troca presidente, PIB cai e Selic fica estável, 2016an. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4690171/brasil-troca-presidente-pib-cai-e-selic-fica-estavel>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Governo ‘efetivo’ entra no radar, 2016ao. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4692382/governo-%25E2%2580%2598efetivo%25E2%2580%2599-entra-no-radar>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Debruçado sobre o Comunicado do Copom, investidor derruba juro, 2016ap. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4697429/debrucado-sobre-o-comunicado-do-copom-investidor-derruba-ju>>. Acesso em: 02/03/2019.

BITTENCOURT, Angela e PINTO, Lucinda. ‘Política monetária já é contracionista e desafio agora é crescer’, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4093388/politica-monetaria-ja-e-contracionista-e-desafio-agora-e-crescer>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. BC pode colher resultados adversos de elevação, diz Assis, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4393052/bc-pode-colher-resultados-adversos-de-elevacao-diz-assis>>. Acesso em: 05/12/2018.

_____. BC ajusta expectativa para Selic, mas não doma inflação, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4454936/bc-ajusta-expectativa-para-selic-mas-nao-doma-inflacao>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Impasse jurídico e Lava-Jato contaminam expectativas, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4460908/impasse-juridico-e-lava-jato-contaminam-expectativas>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Cresce aposta em corte de juro apesar das dúvidas com ‘novo’ BC, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4534733/cresce-aposta-em-corte-de-juro-apesar-das-duvidas-com-novo-bc>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. Início de corte de juros pelo Copom deve ficar para o 4º trimestre, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4637251/inicio-de-corte-de-juros-pelo-copom-deve-ficar-para-o-4-trimestre>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Selic só deve cair a partir de outubro, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687857/selic-so-deve-cair-partir-de-outubro>>. Acesso em: 02/03/2019.

BITTENCOURT, Angela e SCHNOOR, Tatiana. Urgência no impeachment é consenso, orçamento não, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4672263/urgencia-no-impeachment-e-consenso-orcamento-nao>>. Acesso em: 26/02/2019.

BITTENCOURT, Angela e VIEIRA, Catherine. “Ciclo político bem aproveitado promove investimentos estruturantes”, 2016. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4672665/ciclo-politico-bem-aproveitado-promove-investimentos-estrut>>. Acesso em: 26/02/2019.

BITTENCOURT, Angela; LIMA, Flavia; MARTINS, Arícia; OYAMADA, Aline. Meta piora previsões, mas indica nova estratégia, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4153896/meta-piora-previsoes-mas-indica-nova-estrategia>>. Acesso em: 29/09/2018.

BONFANTI, Cristiane e GRANER, Fábio. Sem aprovação da PEC do gasto, retomada corre risco, sugere presidente da Febraban, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4707557/sem-aprovacao-da-pec-do-gasto-retomada-corre-risco-sugere-presidente-da-febraban>>. Acesso em: 03/03/2019.

BORGES, Rodolfo. Suíça detalha caminho de dinheiro das contas de Eduardo Cunha, 2015. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2015/10/10/politica/1444440579_636689.html>. Acesso em: 04/10/2018.

BOUÇAS, Cibelle. Abit espera ‘senso de urgência’ do governo para solução dos problemas, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4694753/abit-espera-senso-de-urgencia-do-governo-para-solucao-de-problemas>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Para Abicalçados, Temer não dá sinais claros sobre próximas medidas, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4697181/para-abicalcados-temer-nao-da-sinais-claros-sobre-proximas-medidas>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Para Renner, governo Temer precisa agir ‘o mais rapidamente possível’, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4707151/para-renner-governo-temer-precisa-agir-o-mais-rapidamente-possivel>>. Acesso em: 02/03/2019.

BRASIL, Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. Histórico de preços e taxas, s.d. Disponível em: <<http://www.tesouro.gov.br/-/balanco-e-estatisticas>>. Acesso em: 01/10/2018.

BRONZATI, Aline. Momento é difícil e remédio é amargo, diz Itaú Unibanco, 2015. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/momento-e-dificil-e-remedio-e-amargo-diz-itaunibanco/>>. Acesso em: 29/09/2018.

BUARQUE, Daniel; MEIBAK, Daniela; PINHEIRO, Vinícius. Crise de governabilidade deve aprofundar recessão, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4200536/crise-de-governabilidade-deve-aprofundar-recessao-diz-pastore>>. Acesso em: 02/10/2018.

CALAZANS, Ricardo. Ascensão e queda de Eduardo Cunha, um dos políticos mais poderosos do país, 2015. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2016/04/160417_perfil_cunha_calazans>. Acesso em: 28/09/2018.

CALGARO, Fernanda e PASSARINHO, Nathalia. Bancadas de PDT e PTB na Câmara se declaram independentes, 2015. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/noticia/2015/08/pdt-deixa-base-do-governo-e-se-declara-independente-anuncia-lider.html>>. Acesso em: 02/10/2018.

CAMPOS, Eduardo. Levy: Meta de superávit para estabilizar dívida é de 2% do PIB, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3797790/levy-meta-de-superavit-para-estabilizar-divida-e-de-2-do-pib>>. Acesso em: 19/09/2018.

_____. Brasil já perdeu ‘grau de investimento’ e agora deve evitar retrocesso, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4154576/brasil-ja-perdeu-%25E2%2580%2598grau-de-investimento%25E2%2580%2599-e-agora-deve-evitar>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Somos ‘junk’, mas somos limpinhos, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4360980/somos-%25E2%2580%2598junk%25E2%2580%2599-mas-somos-limpinhos>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. Forte reação de ativos minam a ideia de que impeachment era jogo jogado, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4583495/forte-reacao-de-ativos-minam-ideia-de-que-impeachment-era-j>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. “Não demonizo o lucro”, diz presidente da Febraban a senadores, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5479015/nao-demonizo-o-lucro-diz-presidente-da-febraban-senadores>>. Acesso em: 03/03/2019.

_____. Para a Febraban, sistema tributário aumenta custos, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5480267/para-febraban-sistema-tributario-aumenta-custos>>. Acesso em: 03/03/2019.

CAMPOS, Eduardo e CUNTO, Raphael di. Tributar lucro distribuído afastaria investimento, avalia Fazenda. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4087144/tributar-lucro-distribuido-afastaria-investimento-avalia-fazenda>>. Acesso em: 29/09/2018.

CAMPOS, Eduardo e RIBEIRO, Alex. BC admite que política fiscal agora é contracionista, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4506550/bc-admite-que-politica-fiscal-agora-e-expansionista>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Copom decide manter Selic em 14,25% ao ano, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4694831/copom-decide-manter-selic-em-1425-ao-ano>>. Acesso em: 02/03/2019.

CAMPOS, Eduardo e SIMÃO, Edna. CMN mantém meta de inflação em 4,5% em 2018, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4620627/cmn-mantem-meta-de-inflacao-em-45-em-2018>>. Acesso em: 22/02/2019.

CAMPOS, Eduardo; RODRIGUES, Lorenna; MARCHESINI, Lucas. Levy ressalta equilíbrio fiscal e metas como centro do novo ciclo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3845028/levy-ressalta-equilibrio-fiscal-e-metas-como-centro-de-novo-ciclo>>. Acesso em: 27/09/2018.

CAMPOS, Eduardo; RIBEIRO, Alex; LIMA, Flavia. Dívida crescente eleva risco para nota de crédito, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4116070/divida-crescente-eleva-risco-para-nota-de-credito>>. Acesso em: 01/10/2018.

CAMPOS, Eduardo; RIBEIRO, Alex; SILVA, Chrystiane; ROSA, Silvia; MARQUES, Felipe. Copom segue Tombini e mantém juro, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4403102/copom-segue-tombini-e-mantem-juro>>. Acesso em: 06/12/2018.

CAMPOS, Eduardo; PUPO, Fábio; PERES, Leandra. Meirelles defende ideia de que medidas duras precisam ser tomadas, 2016b. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/brasil/4562877/meirelles-defende-ideia-de-que-medidas-duras-precisam-ser-tomadas>>. Acesso em: 20/01/2019.

CAMPOS, Eduardo; PERES, Leandra; MACHADO, Tainara; CASTRO, José de; ROSA, Silvia. Meirelles propõe ‘autonomia técnica’ para o Banco Central, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4567885/meirelles-propoe-autonomia-tecnica-para-o-banco-central>>. Acesso em: 20/01/2019.

CAMPOS, Eduardo; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda. EX-Bcs aprovam ideia de mais prazo para cumprir meta de 4,5%, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4597621/ex-bcs-aprovam-ideia-de-mais-prazo-para-cumprir-meta-de-45>>. Acesso em: 21/02/2019.

CAMPOS, Eduardo; ROSA, Silvia; PINTO, Lucinda. Copom mantém Selic e afasta corte de juros no curto prazo, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4641659/copom-mantem-selic-e-afasta-corte-de-juros-no-curto-prazo>>. Acesso em: 23/02/2019.

CAMPOS, Eduardo; PUPO, Fábio; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; BITTENCOURT, Angela. Ata reafirma que corte de juro ainda demora, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4648391/ata-reafirma-que-corte-de-juro-ainda-demora>>. Acesso em: 23/02/2019.

CARVALHO, Damont. Câmbio e juros: o que impacta o preço dos ativos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4524561/cambio-e-juros-o-que-impacta-o-preco-dos-ativos>>. Acesso em: 03/01/2019.

CASADO, Letícia e LEAL, Carolina. Moro ordena prisão de marqueteiro da reeleição de Dilma, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4449612/moro-ordena-prisao-de-marqueteiro-da-reeleicao-de-dilma>>. Acesso em: 16/12/2018.

CASADO, Letícia; PINHEIRO, Vinícius; BAETA, Zínia. Bradesco é alvo de Zelotes e contesta acusação, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4584155/bradesco-e-alvo-de-zelotes-e-contesta-acusacao>>. Acesso em: 20/02/2019.

CASTRO, José de. Dólar dispara mais de 2% e alcança R\$ 2,8391, máxima em dez anos, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3905216/dolar-dispara-mais-de-2-e-alcanca-r-28391-maxima-em-dez-anos>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Dólar fecha perto da estabilidade com baixo volume de negócios, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4183242/dolar-fecha-perto-da-estabilidade-com-baixo-volume-de-negocios>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Dólar avança a quase R\$ 3,76, maior patamar desde dezembro de 2002, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4207796/dolar-avanca-quase-r-376-maior-patamar-desde-dezembro-de-2002>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Fatores domésticos também ameaçam o câmbio, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4375786/fatores-domesticos-tambem-ameacam-o-cambio>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. ‘Problema doméstico pesa mais no câmbio que o exterior’, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4377420/problema-domestico-pesa-mais-no-cambio-que-o-exterior>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Investidor põe nos preços dos juros credibilidade arranhada do BC, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4403088/investidor-poe-nos-precos-dos-juros-credibilidade-arranhada-do-bc>>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. ‘Não é de hoje que o BC faz algum tipo de controle do câmbio’, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4435214/nao-e-de-hoje-que-o-bc-faz-um-tipo-de-controle-do-cambio>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Piora fiscal afeta preço de LFT, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4457802/piora-fiscal-afeta-preco-de-lft>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Dólar desafia fluxo negativo e segue em queda, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4465704/dolar-desafia-fluxo-negativo-e-segue-em-queda>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Incertezas voltam a incomodar mercados, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4512430/incertezas-voltam-incomodar-mercados>>.

Acesso em: 02/01/2019.

_____. Dólar sobe a quase R\$ 3,57 na semana após impeachment passar na Câmara, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4534003/dolar-sobe-quase-r-357-na-semana-apos-impeachment-passar-na-camara>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. J.P. mantém 'otimismo cauteloso' com Brasil, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4578297/jp-mantem-otimismo-cauteloso-com-brasil>>.

Acesso em: 20/02/2019.

_____. Renda fixa se destaca com ajuste fiscal, diz Rabobank, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4633841/renda-fixa-se-destaca-com-ajuste-fiscal-diz-rabobank>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. 'Não vejo o BC comprando reservas neste momento', 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4673413/nao-vejo-o-bc-comprando-reservas-neste-momento>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Dólar tem leve baixa com investidor seletivo nos mercados emergentes, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4685989/dolar-tem-leve-baixa-com-investidor-seletivo-nos-mercados-emergentes>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Dólar fecha em alta com mercado na defensiva, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687635/dolar-fecha-em-alta-com-mercado-na-defensiva>>.

Acesso em: 26/02/2019.

_____. Dólar cai a R\$ 3,23 com expectativa por ajuste fiscal, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4691411/dolar-cai-r-323-com-expectativa-por-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Queda do dólar pode ser limitada por Fed e expectativas pós-impeachment, 2016p. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4691705/queda-do-dolar-pode-ser-limitada-por-fed-e-expectativas-pos-impeachment>>. Acesso em: 01/03/2019.

CASTRO, José de e PINTO, Lucinda. Dólar e juros disparam com maior risco fiscal, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4203836/dolar-e-juros-disparam-com-maior-risco-fiscal>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Volatilidade tem forte queda e acena para correção em dólar e juros, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4656609/volatilidade-tem-forte-queda-e-acena-para-correcao-em-dolar-e-juros>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Juro reflete preocupação com quadro fiscal, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4657961/juro-reflete-preocupacao-com-quadro-fiscal>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Juros têm alívio em dia de ação coordenada do governo, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4659641/juros-tem-alivio-em-dia-de-acao-coordenada-do-governo>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Exterior dita rumo de câmbio e juros, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4665609/exterior-dita-rumo-de-cambio-e-juros>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Incerteza fiscal pressiona preços de títulos locais, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687843/incerteza-fiscal-pressiona-precos-de-titulos-locais>>. Acesso em: 26/02/2019.

CASTRO, José de e ROSA, Silvia. Cenário de incerteza pressiona real, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3781016/cenario-de-incerteza-pressiona-real>>. Acesso em: 13/09/2018.

_____. Dólar e juros perdem força, mas FED pode trazer tensão, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3957344/dolar-e-juros-perdem-forca-mas-fed-pode-trazer-tensao>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Inflação é pior para PIB do que juros, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4072356/inflacao-e-pior-para-pib-do-que-juros>>. Acesso em: 26/09/2018.

_____. Cena política e rolagem menor pressionam real, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4075086/cena-politica-e-rolagem-menor-pressionam-real>>.

Acesso em: 27/09/2018.

_____. Mercado não descarta alta de juros apesar de PIB fraco, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4338278/mercado-nao-descarta-alta-de-juros-apesar-de-pib-fraco>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Processo de impeachment amplifica incertezas, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4340418/processo-de-impeachment-amplifica-incertezas>>.

Acesso em: 01/12/2018.

_____. Dólar registra alta em início de semana de agenda intensa, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4357426/dolar-registra-alta-em-inicio-de-semana-de-agenda-intensa>>. Acesso em: 02/12/2018.

_____. Dólar e juros recuam com cenário externo, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4449356/dolar-e-juros-recuam-com-cenario-externo>>.

Acesso em: 16/12/2018.

_____. Dólar cai em fevereiro após três meses de alta, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4459690/dolar-cai-em-fevereiro-apos-tres-meses-de-alta>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Juro futuro já traz expectativa de queda da Selic neste ano, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4461750/juro-futuro-ja-traz-expectativa-de-queda-da-selic-neste-ano>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Juros futuros recuam após Copom, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4465700/juros-futuros-recuam-apos-copom>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. IPCA reforça aposta em corte de juros, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4473958/ipca-reforca-aposta-em-corte-de-juros>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Juros futuros e dólar iniciam semana em alta, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4510702/juros-futuros-e-dolar-iniciam-semana-em-alta>>.

Acesso em: 02/01/2019.

_____. Empresas reforçam venda de dólares, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4523081/empresas-reforcam-venda-de-dolares>>. Acesso

em: 02/01/2019.

_____. BC se ausenta do mercado e dólar tem queda de quase 2%, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4531049/bc-se-ausenta-do-mercado-e-dolar-tem-queda-de-quase-2>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. Estrangeiro quer reformas para investir, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4534731/estrangeiro-quer-reformas-para-investir>>.

Acesso em: 05/01/2019.

_____. Investidor pisa no freio antes de novo time econômico, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4566023/investidor-pisa-no-freio-antes-de-novo-time-economico>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Juros futuros recuam com mercado atento à agenda de ajuste fiscal, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4587471/juros-futuros-recuam-com-mercado-atento-agenda-de-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Mercado reduz aposta de corte da Selic no curto prazo após Copom, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4595691/mercado-reduz-aposta-de-corte-da-selic-no-curto-prazo-apos-copom>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Com dólar a R\$ 3,21, BC anuncia intervenção, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4620745/com-dolar-r-321-bc-anuncia-intervencao>>. Acesso em: 22/09/2019.

_____. Juros caem com aposta no avanço do ajuste fiscal, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4635409/juros-caem-com-aposta-no-avanco-do-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Taxa futura recua após reunião do BC, 2016p. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4643299/taxa-futura-recua-apos-reuniao-do-bc>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Taxa futura de curto prazo fecha em alta na BM&F, 2016q. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4648395/taxa-futura-de-curto-prazo-fecha-em-alta-na-bmf>>. Acesso em: 23/02/2019.

CASTRO, José de; ROSA, Silvia; PEREZ, Antonio; PINTO, Lucinda. Mercados refletem piora de risco Brasil e embutem alta maior da Selic, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3906170/mercados-refletem-piora-de-risco-brasil-e-embutem-alta-maior-da-selic>>. Acesso em: 29/09/2018.

CASTRO, José de; TAKAR, Téo; PINTO, Lucinda; ZAMPIERI, Aline Cury. Dólar chega a superar os R\$ 3,70 na véspera do Copom, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4206128/dolar-chega-superar-os-r-370-na-vespera-de-copom>>. Acesso em: 03/10/2018.

CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; ZAMPIERI, Aline Cury. Mercado vê possibilidade maior de impeachment e mais incertezas, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4348346/mercado-ve-possibilidade-maior-de-impeachment-e-mais-incertezas>>. Acesso em: 01/12/2018.

CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; ZAMPIERI, Aline Cury. Mercado reduz a aposta em alta de juro, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4379376/mercado-reduz-aposta-em-alta-de-juro>>. Acesso em: 05/12/2018.

CASTRO, José de; ROSA, Silvia; CAMPOS, Eduardo. BC faz intervenção recorde de US\$ 8 bi, mas dólar renova mínima no ano, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4521487/bc-faz-intervencao-recorde-de-us-8-bi-mas-dolar-renova-minima-no-ano>>. Acesso em: 02/01/2019.

CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; ROSA, Silvia. Mercado não vê espaço para corte de juros no curto prazo, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4603483/mercado-nao-ve-espaco-para-corte-de-juros-no-curto-prazo>>. Acesso em: 21/02/2019.

CASTRO, José de; ROSA, Silvia; PINTO, Lucinda. Impacto de 'Brexit' deve ser limitado, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4614561/impacto-de-brexit-deve-ser-limitado>>. Acesso em: 22/02/2019.

CAVALCANTI, Simone. Moody's: Processo de impeachment complica cenário político já adverso, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4341536/moody%253Fs-processo-de-impeachment-complica-cenario-politico-ja-adverso>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Incerteza política com impeachment tem reflexos no ajuste, diz Fitch, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4341628/incerteza-politica-com-impeachment-tem-reflexos-no-ajuste-diz-fitch>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Agências veem risco para ajuste em processo de impeachment, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4341756/agencias-veem-risco-para-ajuste-em-processo-de-impeachment>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Agências de rating seguem atentas a movimento político, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4529349/agencias-de-rating-seguem-atentas-movimento-politico>>. Acesso em: 03/01/2019.

CAVALCANTI, Simone e LOPES, Fabiano. S&P ameaça rebaixar o país, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4153936/sp-ameaca-rebaixar-o-pais>>. Acesso em: 01/10/2018.

CAVALCANTI, Simone; OYAMADA, Aline; LOPES, Fabiana. Fitch deixa o Brasil mais perto do grau especulativo, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4272020/fitch-deixa-brasil-mais-perto-do-grau-especulativo>>. Acesso em: 04/10/2018.

CLINI, Paulo. Ano de 2016: Uma nova esperança?, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4411188/ano-de-2016-uma-nova-esperanca>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Mudança de governo e oportunidades de investimento, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4602107/mudanca-de-governo-e-oportunidades-de-investimento>>. Acesso em: 22/02/2019.

CONCEIÇÃO, Ana. Mercado prevê déficit primário maior e eleva estimativa para a dívida, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4437718/mercado-preve-deficit-primario-maior-e-eleva-estimativa-para-divida>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Mercado prevê inflação mais baixa em 2017, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4654051/mercado-preve-inflacao-mais-baixa-em-2017>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. “Confiança é a chave para recuperação em 2017 e 2018”, calcula o Fibra, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4674071/confianca-e-chave-para-recuperacao-em-2017-e-2018-calcula-o>>. Acesso em: 26/02/2019.

CONCEIÇÃO, Ana; LIMA, Flavia; MACHADO, Tainara. Manifestações impressionam, mas não pioram cenário já bem complicado, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3957604/manifestacoes-impressionam-mas-nao-pioram-cenario-ja-bem-complicado>>. Acesso em: 29/09/2018.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS (CNIF). Agenda do Setor Financeiro. Brasília, 2015.

CONGRESSO EM FOCO. Em Congresso do PT, Dilma defende ajuste fiscal, 2015. Disponível em: <<https://congressoemfoco.uol.com.br/especial/noticias/em-congresso-do-pt-dilma-defende-ajuste-fiscal/>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Previdência, a reforma desidratada, 2016. Disponível em: <<https://congressoemfoco.uol.com.br/opinioao/artigos/previdencia-a-reforma-desidratada/>>. Acesso em: 04/03/2019.

CONNORS, Will e MAGALHÃES, Luciana. “Petrobrás será uma empresa séria”, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4606089/petrobras-sera-uma-empresa-seria>>. Acesso em: 22/02/2019.

COSTA, Raymundo. PT avaliza equipe econômica de Dilma, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3792060/pt-avaliza-equipe-economica-de-dilma>>. Acesso em: 15/09/2018.

_____. Dilma sofre sua pior derrota política desde a posse em 2011, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3888142/dilma-sofre-sua-pior-derrota-politica-desde-posse-em-2011>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Governo já respira no Congresso, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4050944/governo-ja-respira-no-congresso>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Presidente tenta retomar iniciativa, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4166910/presidente-tenta-retomar-iniciativa>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Risco de interrupção do mandato de Dilma diminui no Congresso, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4196124/risco-de-interruptao-do-mandato-de-dilma-diminui-no-congresso>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. A crise tem nome e se chama Dilma, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4246654/crise-tem-nome-e-se-chama-dilma>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Levy e Cardozo ainda estão sob risco, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4255298/levy-e-cardozo-ainda-estao-sob-risco>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Na conta do chá para conter impeachment, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4257174/na-conta-do-cha-para-conter-impeachment>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Sucessão de erros impõe derrotas políticas a Dilma, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4261726/sucessao-de-erros-impoe-derrotas-politicas-dilma>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Disputa entre ministros trava articulação política no Congresso, 2015i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4306760/disputa-entre-ministros-trava-articulacao-politica-no-congresso>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Despejar Dilma do cargo não será fácil, 2015j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4183764/despejar-dilma-do-cargo-nao-sera-facil>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Temer propõe plano de ação imediata para área econômica, 2015l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4294100/temer-propoe-plano-de-acao-imediata-para-area-economica>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Lava-Jato dá novo gás ao impeachment, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4449622/lava-jato-da-novo-gas-ao-impeachment>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Primeiros embates de um “governo Temer”, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4492482/primeiros-embates-de-um-governo-temer>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Processo para cassar chapa perde força no TSE, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4518450/processo-para-cassar-chapa-perde-forca-no-tse>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Concessões podem financiar o Estado, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4543347/concessoes-podem-financiar-estado>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. As primeiras medidas do governo Temer, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4555329/primeiras-medidas-do-governo-temer>>. Acesso em: 20/01/2019.

_____. Vitórias no Congresso não garantem estabilidade no primeiro mês de Temer, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4589911/vitorias-no-congresso-nao-garantem-estabilidade-no-primeiro-mes-de-temer>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Janot tira força de Temer em dia de vitória no Senado, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4592979/janot-tira-forca-de-temer-em-dia-de-vitoria-no-senado>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Denúncia da delação é ‘absolutamente inverídica’, diz Temer, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4602323/denuncia-da-delacao-e-absolutamente-inveridica-diz-temer>>. Acesso em: 22/02/2019.

COSTA, Raymundo e PERES, Leandra. PMDB rompe e Temer já negocia novo governo, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4503396/pmdb-rompe-e-temer-ja-negocia-novo-governo>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. PMDB culpa Dilma por recuo na área social, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4545569/pmdb-culpa-dilma-por-recuo-na-area-social>>. Acesso em: 18/01/2019.

COSTA, Raymundo e SAFATLE, Claudia. PMDB prepara-se para sair do governo, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4189358/pmdb-prepara-se-para-sair-do-governo>>. Acesso em: 05/10/2018.

COTIAS, Adriana. Van Dijk assume Anbima com tributação e anistia no radar, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4607897/van-dijk-assume-anbima-com-tributacao-e-anistia-no-radar>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Capital externo pode direcionar ganhos de ativos brasileiros, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4620747/capital-externo-pode-direcionar-ganhos-de-ativos-brasileiros>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Multimercados macro ganham com ‘kit Brasil’, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4645337/multimercados-macro-ganham-com-kit-brasil>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Fluxo externo contribui para estratégias em bolsa, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4645339/fluxo-externo-contribui-para-estrategias-em-bolsa>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Bolsa brasileira fica mais arriscada após valorização de 31%, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4651573/bolsa-brasileira-fica-mais-arriscada-apos-valorizacao-de-31>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Gestores privilegiam títulos atrelados à inflação e prefixados, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4681021/gestores-privilegiam-titulos-atrelados-inflacao-e-prefixados>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Juros altos agravam concentração de gestoras no Brasil, diz S&P Global, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4677495/juros-altos-agravam-concentracao-de-gestoras-no-brasil-diz-sp-global>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. No pós-impeachment, Fed é preocupação, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4695131/no-pos-impeachment-fed-e-preocupacao>>. Acesso em: 01/03/2019.

COTIAS, Adriana e PINTO, Lucinda. Gestores preveem recuperação de ativos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4631277/gestores-preveem-recuperacao-de-ativos>>. Acesso em: 23/02/2019.

COTTANI, Joaquín. Desequilíbrios da economia pedem medidas inovadoras, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4371392/desequilibrios-da-economia-pedem-medidas-inovadoras>>. Acesso em: 05/12/2018.

CUNTO, Raphael Di. Impeachment perde fôlego com a reforma, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4255300/impeachment-perde-folego-com-reforma>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Está difícil segurar o apoio ao governo, afirma presidente do PSD, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4501172/esta-dificil-segurar-apoio-ao-governo-afirma-presidente-do-psd>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Skaf se reúne com Temer e entrega proposta de ajuste fiscal, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4534537/skaf-se-reune-com-temer-e-entrega-proposta-de-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Temer recua e nomeia político do PSD para os Correios, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4595893/temer-recua-e-nomeia-politico-do-psd-para-os-correios>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Governo tentará ampliar capital externo em aéreas, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4602313/governo-tentara-ampliar-capital-externo-em-aereas>>. Acesso em: 22/02/2019.

CUNTO, Raphael Di e RESENDE, Thiago. Dois partidos deixam a base e Câmara decide aprovar ‘pauta-bomba’, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4166912/dois-partidos-deixam-base-e-camara-decide-aprovar-pauta-bomba>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Foco na defesa coloca em risco segunda fase do ajuste, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4342026/foco-na-defesa-coloca-em-risco-segunda-fase-do-ajuste>>. Acesso em: 01/12/2018.

_____. Câmara aprova redução de salário presidencial, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4453460/camara-aprova-reducao-de-salario-presidencial>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. PRB coloca Ministério do Esporte à disposição e rompe com o governo, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4486128/prb-coloca-ministerio-do-esporte-disposicao-e-rompe-com-o-governo>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. De olho em eleição, base governista se esfacela, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4487310/de-olho-em-eleicao-base-governista-se-esfacela>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. O desafio de conciliar a prática ao discurso, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4635615/o-desafio-de-conciliar-pratica-ao-discurso>>. Acesso em: 23/02/2019.

CUNTO, Raphael Di e LIMA, Vandson. Sessão do Congresso para análise de vetos cai por falta de quórum, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4237238/sessao-do-congresso-para-analise-de-vetos-cai-por-falta-de-quorum>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Batalhas pelo impeachment e ajuste são retomadas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4437672/batalhas-pelo-impeachment-e-ajuste-sao-retomadas>>. Acesso em: 16/12/2018.

CUNTO, Raphael Di; PERES, Bruno; PERES, Leandra. Governo abre espaço a PP e PR para sobreviver, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4505070/governo-abre-espaco-pp-e-pr-para-sobreviver>>. Acesso em: 19/12/2018.

CUNTO, Raphael Di; RESENDE, Thiago; CAMAROTTO, Murillo; RITTNER, Daniel. Comissão aprova pedido de impeachment, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4520068/comissao-aprova-pedido-de-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

CUNTO, Raphael Di; RESENDE, Thiago; PERES, Leandra; PERES, Bruno. PP implode estratégia contra impeachment, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4521717/pp-implode-estrategia-contr-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

CUNTO, Raphael Di; GRANER, Fábio; JUBÉ, Andrea. Base contraria acordo e derruba restrição a aumento para servidores nos Estados, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4665821/base-contraria-acordo-e-derruba-restricao-aumento-para-servidores-nos-estados>>. Acesso em: 26/02/2019.

CURY, Anay e QUAINO, Lilian. Inflação fecha 2014 em 6,41%, abaixo do teto da meta, 2015. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/01/inflacao-fecha-2014-em-641.html>>. Acesso em: 11/09/2018.

CUTAIT, Beatriz. As duas faces do mês de novembro, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3798530/duas-faces-do-mes-de-novembro>>. Acesso em: 15/09/2018.

_____. Brasil: o barato ainda caro, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3775554/brasil-o-barato-ainda-car>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. AB vê ajuste com bons olhos, mas mantém cautela no Brasil, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4002700/ab-ve-ajuste-com-bons-olhos-mas-mantem-cautela-no-brasil>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. 2015 ainda não acabou, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4336280/2015-ainda-nao-acabou>>. Acesso em: 05/10/2018.

D'AGOSTINO, Rosanne. PT e PMDB encolhem, mas mantêm maiores bancadas; PSDB cresce. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/eleicoes/2014/blog/eleicao-em-numeros/post/pt-e-pmdb-encolhem-mas-mantem-maiores-bancadas-no-congresso-psdb-cresce-na-camara.html>>. Acesso em: 12/12/2018.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICAS E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE). “Balanço das greves em 2013”. Estudos e Pesquisas, n.79, 2015a. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/balancodasgreves/2013/estPesq79balancogreves2013.pdf>

_____. Desempenho dos Bancos, 1º semestre de 2015: Juros elevados, desvalorização cambial e inflação em alta levam a lucros recordes, 2015b. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2015/desempenhoBancos1sem2015.pdf>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Bancos freiam crédito, reduzem agências e cortam postos de trabalho, mas lucros seguem elevados, 2015c. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2015/desempenhoBancos2015.pdf>>. Acesso em: 05/10/2018.

DIAS, Otávio. Política industrial para petróleo e gás: qual o rumo a seguir? Disponível em: <<https://fundacaoofhc.org.br/iniciativas/debates/politica-industrial-para-petroleo-e-gas-qual-o-rumo-a-seguir>>. Acesso em: 03/03/2019.

DUARTE, Fernanda. Entenda o que são as chamadas “pautas-bombas” do Congresso Nacional, 2015. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/noticias/politica/2015/08/entenda-o-que-sao-chamadas-pautas-bombas-que-podem-ser-votadas-pelo>>. Acesso em: 28/09/2018.

ESTADO DE MINAS. Dilma faz apelo ao PT por apoio ao ajuste fiscal e diz que ‘não mudou de lado’, 2015. Disponível em: <https://www.em.com.br/app/noticia/politica/2015/06/12/interna_politica,657468/dilma-faz-apelo-ao-pt-por-apoio-ao-ajuste-fiscal-e-diz-que-nao-mudou.shtml>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Faturamento da indústria de máquinas e equipamentos cai 24,3% em 2016, diz Abimaq, 2016. Disponível em: <https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/01/26/internas_economia,842647/faturamento-da-industria-de-maquinas-e-equipamentos-cai-24-3-em-2016.shtml>. Acesso em: 26/02/2019.

EXAME. Dilma escorrega, mercado faz a festa e Eike vai à polícia, 2014a. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=4fDPNJ75Z7I>>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Dilma pode esquentar ainda mais o clima na bolsa, 2014b. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=fWie6JlqIIg>>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Petrobras despenca em reputação, mas dispara na Bolsa, 2014c. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=GFynjOOntOY>>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Dilma ainda rende assunto na Bolsa; Natura chama atenção, 2014d. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=8o7EAj5wflG>>. Acesso em: 01/09/2018

_____. Alerta vermelho para Dilma e a ação que explode em ganhos, 2014e. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=rqo4isOUfIM>>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Mercado aguarda avanço de Aécio Neves em nova pesquisa, 2014f. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=A-attckOSG8>>. Acesso em: 02/09/2018

_____. Dilma pode se complicar ainda mais; semana promete na Bolsa, 2014g. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=w8ITChtVEuY>>. Acesso em: 02/09/2018

_____. Dilma deixa investidor bolado; a festa acabou?, 2014h. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=8xRfPahRNgU>>. Acesso em 02/09/2018.

_____. Dilma escorrega e mercado faz a festa, 2014i. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=JkxEKsOJtoQ>>. Acesso em: 02/09/2018.

_____. Estatais tropeçam feio na Bovespa após pesquisa Ibope, 2014j. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=GtkmJ5y6T5A>>. Acesso em: 02/09/2018.

_____. Dilma preocupada, Bolsa em disparada, 2014l. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=sGTjoIIhLcM>>. Acesso em: 03/09/2018.

_____. Dilma e Aécio voltam a agitar a Bovespa, 2014m. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=ldTIQ9uMM14>>. Acesso em: 03/09/2018.

_____. Humor do mercado azeda e estatais tropeçam feio na Bolsa, 2014n. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=-irrv3CcxXw>>. Acesso em: 04/09/2018.

_____. Duelo entre Dilma e Marina incendeia a Bolsa, 2014o. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=cj9XTuvTuMA>>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Humor do mercado piora e Ibovespa já perde de 5% na semana, 2014p. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=a9Gmiz-8tJk>>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Petrobras, Embraer e Oi ganham atenções na Bolsa, 2014q. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=lFpHxupzagk>>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Com ou sem Dilma, para onde vai a Bolsa?, 2014r. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=WdTkMwnasRs>>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Mercado começa a considerar vitória de Dilma, 2014s. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=U5YbrKJ_PJo>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Mercado diz para onde vai a Bolsa com Dilma reeleita, 2014t. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=H5bhi7ibnPA>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Retomada de Aécio incendeia a Bovespa, 2014u. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=SRuW39UXNOE>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. O que fazer com as ações da Petrobras até o dia 26?, 2014v. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=IobbJ2X51Ac>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Dilma ou Aécio? Ações desabam com cenário incerto, 2014w. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=Xj50mqOqJCo>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Lembra da forte alta da Bolsa em 2014? Virou pó, 2014x. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=XydiVi6wb8U>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Com eleições em aberto, estatais desabam na semana, 2014y. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=oz---wwzaR4>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. 5 fatos preocupantes que você deveria saber sobre a Petrobrás, 2014z. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=-cEz9PzyBYY>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. Para onde Dilma pode levar a bolsa caso seja reeleita, 2014aa. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=7Q6UvFOxyVM>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. A ação que está despencando com o novo cenário eleitoral, 2014ab. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=kmRRDvguwZw>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. Petrobras ganha mais fôlego com nova pesquisa eleitoral, 2014ac. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=C95O1qYoba4>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. JPMorgan prevê mudança política e indica duas ações, 2014ad. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=xiOjP2F0vpM>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. Itaú e Moody's revelam que o pior está por vir, 2014ae. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=I9_PWyjqvD0>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. Na mira da CVM, Petrobras tem dia de alívio na Bolsa, 2014af. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=yInO0_ujA-E>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. E agora? Como fica a Bolsa?, 2014ag. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=_LpPVJX1ZLs>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. Após manifestações, mercado quer saber como governo reagirá, 2015a. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=PHwbQNI_KI0>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Em caso de impeachment, até onde vai o dólar?, 2015b. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=-6SD2yI2rCc>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Cenário político faz dólar disparar e bancos sobem na bolsa, 2015c. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=DFuCkOoFDVE>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Notícia do governo desanima investidores e bolsa cai forte, 2015d. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=W3M2blgl2mw>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Fitch se pronuncia e mercado prevê rebaixamento do rating, 2015e. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=Meztg9m4lck>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. No Brasil, 37 companhias podem perder grau de investimentos, 2015f. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=jEO3P5a_aYY>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Reforma ministerial anima mercado e bolsa sobe, 2015g. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=F_pX6tmIyoc>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Petrobrás terá que aumentar novamente o preço da gasolina, 2015h. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=Fuf0w5Ljl1A>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Bancos não trarão bons retornos, diz Credit Suisse, 2015i. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=YF2Ze6z5xKU>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Impeachment de Dilma só piora rating do Brasil, diz Fitch, 2015j. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=g8E_b1xHLA4>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. PT já dá como certa a saída de Levy e Bolsa volta a cair, 2015l. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=kKnb8dvvuDE>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Analistas se derretem por Kroton e ações sobem, 2015m. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=nGxBXzA5i-Q>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Bolsa sobe com Meirelles, como ele pode mudar o mercado?, 2015n. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=T9yyjeOq97c>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Mercado comemora impeachment, mas é necessário ter cautela, 2015o. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=p6GKNj7NRkg>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Braskem bate recorde de alta na Bolsa, já BTG atinge mínima, 2015p. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=3s9ziwYTo8A>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Petrobras tem dia de alta com venda que pode valer US\$ 1,5bi, 2015q. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=-n8JVN3wc_E>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Fusão com TIM parece distante e Oi segue em queda na Bolsa, 2015r. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=157eUSG3lkI>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Bolsa cai após Brasil perder grau de investimento pela Fitch, 2015s. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=fyAtuvSd0GE>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Eletropaulo sobe 10% em 2 dias com possível venda à chinesa, 2016a. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=7TeqwFOh03o&index=1042&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Rali do impeachment guia ação da Bolsa ao nível de 2008, 2016b. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=b3PNk9KAaWo&index=1040&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Empresa quer dobrar lucro no ano e ação sobe até 39% no mês, 2016c. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=goK8AuOU7ZE&index=1038&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Ações caem e dólar dispara com Lula na Casa Civil, 2016d. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=V_dcpYIa8aw&index=1036&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Mercado fica eufórico com grampo em conversa de Dilma e Lula, 2016e. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=AB_BxGLJmbE&index=1035&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Com política, Ibovespa deve ter melhor mês desde 1999, 2016f. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=YHFZT53dzV8&index=1026&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Petrobras pode cortar preços de combustíveis e ações caem, 2016g. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=Gd9O0AJ_9Jk&index=1023&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Impeachment de Dilma esfria e mercado reage com apreensão, 2016h. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=pRA5F2ZjGCw&index=1022&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Ações sobem com mais parlamentares a favor do impeachment, 2016i. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=RRXhGxYbUWU&index=1020&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Bolsa dispara e dólar cai a R\$ 3,65 com parecer contra Lula, 2016j. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=tZX40iJNIL8&index=1019&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Ações decolam com derrota do governo no STF, 2016l. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=IUx5SEdrhCY&index=1014&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Petrobras cai até 8% e dólar sobe com lucro pós-impeachment, 2016m. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=7fFPVMA8w3I&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=1092. Acesso em: 04/01/2019

_____. Mercado especula nomes de eventual governo Michel Temer, 2016n. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=y1a5_wCV3uE&index=1011&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Oi salta quase 30% com medida para reestruturar dívida, 2016o. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=2d4oxfROAqA&index=1009&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Dólar cai e ações sobem com chance de Meirelles na Fazenda, 2016p. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=Njk0hbckN88&index=1008&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 05/01/2019.

_____. ‘Efeito Temer’ dá fôlego às ações de bancos, 2016q. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=KHGoZUgwoWW&index=1007&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&t=0s. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Bolsa despenca e dólar sobe com anulação de impeachment, 2016r. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=ScjIEWMV13k&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=998. Acesso em: 28/01/2019.

_____. Dólar cai e ações sobem com espera por afastamento de Dilma, 2016s. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=GyEy0kvK5CY&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=996. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Dólar sobe com atuação do Banco Central após saída de Dilma, 2016t. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=zbzyIWKlzzk&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=995. Acesso em: 19/01/2019.

_____. EUA ofuscam ‘time dos sonhos’ montado por Meirelles, 2016u. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=SvJQJiiil9g&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=992. Acesso em: 20/01/2019.

_____. Ações da Petrobrás saltam mais de 5% com troca de presidente, 2016v. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=Yhzi-WngpdM&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=989. Acesso em: 20/01/2019.

_____. Dólar sobe a R\$ 3,57 com áudio de Jucá sobre a Lava Jato, 2016w. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=hma39QaF5us&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=988. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Oi assina contrato de confidencialidade e ações disparam 12%, 2016x. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=_Tus3C_oVu4&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=985. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Medidas de Temer mantêm alívio no câmbio, mas derrubam BB, 2016aa. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=qyDCbh5q3mY&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=987. Acesso em: 20/02/2019.

_____. 1ª vitória de Temer no Congresso derruba dólar e anima Bolsa, 2016ab. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=XULT6GXLO5w&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=986. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Ação dispara 60% em 4 dias com euforia após fala de ministro, 2016ac. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=0fSe8yH0olo&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=983. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Dólar cai com voto de confiança a Goldfajn no Banco Central, 2016ad. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=UKFZLu4NpeI&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=978>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Gol salta 12% com proposta sobre estrangeiros no Congresso, 2016ae. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=YwJxvqqb2cE&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=976>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. GOL decola na Bolsa e ações sobem mais de 10%, 2016af. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=Ys1ku4nsrDU&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=967>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Dólar cai para menos de R\$ 3,25 após eleição na Câmara, 2016ag. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=D5x2ZWolg7o&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=951>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Bolsa em alta em dia que Dilma pode virar ré, 2016ah. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=VZmQsiDIIvA&t=0s&list=PLVs9MdfKDXux3d4DTK_jCtPYjVgmjwC8F&index=931>. Acesso em: 25/02/2019.

EXMAN, Fernando. Temer entre a indústria e a China, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4682911/temer-entre-industria-e-china>>. Acesso em: 26/02/2019.

EXMAN, Fernando; RESENDE, Thiago; CUNTO, Raphael Di. Líderes do PP articulam apoio a eventual governo Temer, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4501440/lideres-do-pp-articulam-apoio-eventual-governo-de-temer>>. Acesso em: 19/12/2018.

FERNANDES, Maria Cristina. Duelo entre aliados determina rumos do ajuste, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4066254/duelo-entre-aliados-determina-ru-mos-do-ajuste>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. O mandato de Dilma, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4340342/o-mandato-de-dilma>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Termo de ajustamento de conduta, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4177946/termo-de-ajustamento-de-conduta>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. A improvável convergência, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4423606/improvavel-convergencia>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Acerto de contas, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4569865/acerto-de-contas>>. Acesso em: 20/01/2019.

_____. Uma sombra sobre a matriz fiscalista, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4587693/uma-sombra-sobre-matriz-fiscalista>>. Acesso em: 21/02/2019.

FIESP. Campanha chega de engolir sapo combate juros absurdos cobrados dos consumidores, 2018. Disponível em: <<https://www.fiesp.com.br/noticias/campanha-chega-de-engolir-sapo-combate-juros-absurdos-cobrados-dos-consumidores/>>. Acesso em: 03/03/2019.

FOLHA DE SÃO PAULO. Leia a íntegra do discurso de vitória de Dilma Rousseff, 2014. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/10/1538780-leia-a-integra-do-discurso-de-vitoria-de-dilma-rousseff.shtml>>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. STF divulga áudio de conversa entre Temer e Joesley Batista, da JBS; ouça, 2017. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/poder/2017/05/1885321-stf-divulga-audio-de-conversa-entre-temer-e-joesley-batista-da-jbs-ouca-dialogo.shtml>>. Acesso em: 04/03/2019.

FOLHAPRESS. Neca Setubal, herdeira do Itaú, declara voto em Aécio, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3736810/neca-setubal-herdeira-do-itaú-declara-voto-em-aecio>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. FHC prevê que Dilma terá mais dificuldade para governar no 2º mandato, 2014b. Disponível: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3750024/fhc-preve-que-dilma-tera-mais-dificuldade-para-governar-no-2>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. PSDB pede ao TSE ‘auditoria especial’ no resultado das eleições, 2014c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3759576/psdb-pede-ao-tse-auditoria-especial-no-resultado-das-eleicoes>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. Protesto em SP pede impeachment de Dilma e intervenção militar, 2014d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3762028/protesto-em-sp-pede-impeachment-de-dilma-e-intervencao-militar>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. PT chama militância para rebater manifestações por impeachment, 2014e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3766190/pt-chama-militancia-para-rebater-manifestacoes-por-impeachment>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. Em ato anti-Dilma em SP, Lobão sai diante de pedido de ação militar, 2014f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3780574/em-ato-anti-dilma-em-sp-lobao-sai-diante-de-pedido-de-acao-militar>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. Manifestantes em Brasília pedem impeachment de Dilma, 2014g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3780598/manifestantes-em-brasilia-pedem-impeachment-de-dilma>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. Temer defende Orçamento realista em encontro com empresários, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4203306/temer-defende-orcamento-realista-em-encontro-com-empresarios>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. ‘Função do homem público é buscar a concórdia’, diz Temer à TV, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4212520/funcao-do-homem-publico-e-buscar-concordia-diz-temer-tv>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Leia a íntegra da carta do vice Michel Temer à presidente Dilma, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4346274/leia-integra-da-carta-do-vice-michel-temer-presidente-dilma>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. Dilma faz 1ª reunião com nova equipe econômica e discute crescimento, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4372698/dilma-faz-1-reuniao-com-nova-equipe-economica-e-discute-crescimento>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Temer acelera liberação de verba para emendas de parlamentares, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4622693/temer-acelera-liberacao-de-verba-para-emendas-de-parlamentares>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Política econômica teria virada difícil com volta de Dilma, diz Arida, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4604375/politica-economica-teria-virada-dificil-com-volta-de-dilma-diz-arida>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Alckmin ataca concentração de bancos e juros altos para o povão, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/5504103/alckmin-ataca-concentracao-de-bancos-e-juros-altos-para-o-povao>>. Acesso em: 03/03/2019.

FONTES, Stella. Para Abigraf, impeachment de Dilma ‘atende um anseio nacional’, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4694657/para-abigraf-impeachment-de-dilma-%253Fatende-um-anseio-nacional%253F>>. Acesso em: 02/03/2019.

FRIEDLANDER, David e SCIARRETTA, Toni. Para presidente do Bradesco, crise é grave e solução exige ‘grandeza’, 2015. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/08/1666207-para-presidente-do-bradesco-crise-e-grave-e-solucao-exige-grandeza.shtml>>. Acesso em: 02/10/2018.

FRIEDLANDER, David. Não há motivos para tirar Dilma do cargo, diz presidente do Itaú Unibanco, 2015. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/08/1672332-nao-ha-motivos-para-tirar-dilma-do-cargo-diz-presidente-do-itaunibanco.shtml>>. Acesso em: 02/10/2018.

FUNDAÇÃO ULYSSES GUIMARÃES. Uma Ponte para o Futuro, 2015. Disponível em: <<https://www.fundacaoulysses.org.br/wp-content/uploads/2016/11/UMA-PONTE-PARA-O-FUTURO.pdf>>. Acesso em: 05/10/2018.

GRANER, Fábio. Tumulto e riscos fiscais no debate sobre o primário de 2017, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4625643/tumulto-e-riscos-fiscais-no-debate-sobre-o-primario-de-2017>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Decisão de meta de 2017 tem “simbolismo de austeridade”, diz Meirelles, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4628245/decisao-de-meta-de-2017-tem-simbolismo-de-austeridade-diz-meirelles>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Para atingir meta, governo fará redução forte de gastos não obrigatórios em 2017, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4629967/para-atingir-meta-governo-fara-reducao-forte-de-gastos-nao-obrigatorios-em-2017>>. Acesso em: 23/02/2019.

GRANER, Fábio e JUBÉ, Andrea. Meta fiscal deve levar a solução ‘salomônica’, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4627035/meta-fiscal-deve-levar-solucao-salomonica>>. Acesso em: 23/02/2019.

GRANER, Fábio e SIMÃO, Edna. Governo usa R\$ 16,5 bi de reserva para ajustar contas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4645547/governo-usa-r-165-bi-de-reserva-para-ajustar-contas>>. Acesso em: 25/02/2019.

GRANER, Fábio; SIMÃO, Edna; MARCHESINI, Lucas; PERES, Bruno. Capitalização de estatal fica fora de teto de 20 anos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4602387/capitalizacao-de-estatal-fica-fora-de-teto-de-20-anos>>. Acesso em: 22/02/2019.

GUIMARÃES, Ligia. Investimentos da União diminuem quase 40% em 2015, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4098970/investimentos-da-uniao-diminuem-quase-40-em-2015>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Ordem dos Economistas analisa 50 dias do governo Temer, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4627051/ordem-dos-economistas-analisa-50-dias-do-governo-temer>>. Acesso em: 24/02/2019.

G1. Santander diz em nota a clientes que reeleição de Dilma pioraria economia, 2014. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/07/santander-diz-em-nota-clientes-que-reeleicao-de-dilma-pioraria-economia.html>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. Nova composição da Câmara, 2014b. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/eleicoes/2014/nova-composicao-da-camara.html>>. Acesso em: 12/12/2018.

_____. PEC do teto de gastos é promulgada no Congresso, 2016. Disponível em: <<https://g1.globo.com/politica/noticia/pec-do-teto-de-gastos-e-promulgada-no-congresso.ghtml>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Prisão do ex-ministro Geddel leva preocupação ao Palácio do Planalto, 2017. Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2017/09/prisao-do-ex-ministro-geddel-leva-preocupacao-ao-palacio-do-planalto.html>>. Acesso em: 04/03/2019.

GOIS, Ancelmo. Ponto final, 2016. Disponível em: <<https://blogs.oglobo.globo.com/ancelmo/post/ponto-final-sexta-dia-29012016.html>>. Acesso em: 08/12/2018.

GUIMARÃES, Ligia e MARTINS, Aricia. Após eleição, economistas ajustam projeções, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3759872/apos-eleicao-economistas-ajustam-projecoes>>. Acesso em: 10/09/2018.

GUIMARÃES, Ligia e WATANABE, Marta. “Ainda há tempo, não é hora de jogar a toalha”, diz Kawall, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4218926/ainda-ha-tempo-nao-e-hora-de-jogar-toalha-diz-kawall>>. Acesso em: 03/10/2018.

GUIMARÃES, Luiz Sérgio. Padrão assimétrico, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4545341/padrao-assimetrico>>. Acesso em: 18/01/2019.

INFOMONEY. Mesmo com Selic em 6,50%, Brasil tem uma das taxas de juros reais mais altas do mundo, 2018. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/noticia/7621829/mesmo-com-selic-em-650-brasil-tem-uma-das-taxas-de-juros-reais-mais-altas-do-mundo>>. Acesso em: 04/03/2019.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). PIB real – Ipeadata, 2018. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38414>>. Acesso em 11/09/2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Série Histórica do IPCA: 1994-2018, 2018. Disponível

em:<[ftp://ftp.ibge.gov.br/Precos_Indices de Precos ao Consumidor/IPCA/Serie Historica/ipca_SerieHist.zip](ftp://ftp.ibge.gov.br/Precos_Indices_de_Precos ao Consumidor/IPCA/Serie_Historica/ipca_SerieHist.zip)>. Acesso em: 11/09/2018.

_____. Produto Interno Bruto Variação em volume taxa trimestral: 1996.1-2016.1, 2016. Disponível em: <https://seriesestatisticas.ibge.gov.br/exportador.aspx?arquivo=ST12_BR_PERC.csv&categorias=%22%20Produto%20Interno%20Bruto%20%20%20Variação%20em%20volume%20taxa%20trimestral%22&localidade=Brasil>. Acesso em: 01/10/2018.

IZAGUIRRE, Mônica. Sai decreto que reduz limite de execução provisória do orçamento, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3850092/sai-decreto-que-reduz-limite-de-execucao-provisoria-do-orcamento>>. Acesso em: 27/09/2018.

JONES, Marc. Moody's considera corte de um só degrau em nota do Brasil, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4366960/moodys-considera-corte-de-so-um-degrau-em-nota-do-brasil>>. Acesso em: 04/12/2018.

JUBÉ, Andrea. Governo define projeto que eleva a taxa de heranças, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4102708/governo-define-projeto-que-eleva-taxacao-de-herancas>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Governo define projeto que eleva a taxa de heranças, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4102708/governo-define-projeto-que-eleva-taxacao-de-herancas>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Para Temer, crise política se agrava, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4166916/para-temer-crise-politica-se-agrava>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Dilma intensifica agenda pública para se contrapor a Michel Temer, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4355526/dilma-intensifica-agenda-publica-para-se-contrapor-michel-temer>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. Temer retoma nomeações para cargos em estatais, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4612813/temer-retoma-nomeacoes-para-cargos-em-estatais>>. Acesso em: 22/02/2019

JUBÉ, Andrea e BITTAR, Rosângela. Cresce pressão para que Meirelles substitua Levy, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4308704/cresce-pressao-para-que-meirelles-substitua-levy>>. Acesso em: 04/10/2018.

JUBÉ, Andrea e EXMAN, Fernando. Dilma tenta retomar agenda, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4323386/dilma-tenta-retomar-agenda>>. Acesso em: 04/10/2018.

JUBÉ, Andrea e PERES, Bruno. Dilma corta oito ministérios e anuncia medidas para reduzir gastos, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4253306/dilma-corta-oito-ministerios-e-anuncia-medidas-para-reduzir-gastos>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Gravações derrubam segundo ministro, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4581903/gravacoes-derrubam-segundo-ministro>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Temer mostra força política em reunião com governadores, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4608219/temer-mostra-forca-politica-em-reuniao-com-governadores>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Temer anuncia reajuste de 12,5% para Bolsa Família e mais verbas para educação básica, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4619433/temer-anuncia-reajuste-de-125-para-bolsa-familia-e-mais-verbas-para-educacao-basica>>. Acesso em: 22/02/2019.

JUBÉ, Andrea e MARCHESINI, Lucas. Dilma dá posse a Barbosa e diz que não fará mudanças ‘bruscas’, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4366816/dilma-da-posse-barbosa-e-diz-que-nao-fara-mudancas-bruscas>>. Acesso em: 04/12/2018.

JUBÉ, Andrea e RESENDE, Thiago. Ministros ficam, mas PMDB está dividido, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4346132/ministros-ficam-mas-pmdb-esta-dividido>>. Acesso em: 03/12/2018.

JUBÉ, Andrea; LIMA, Vandson; RESENDE, Thiago; CUNTO, Raphael Di; PUPO, Fábio. Rejeição a CPMF cresce e Lula viaja para encontrar-se com Dilma, 2015. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/politica/4228238/rejeicao-cpmf-cresce-e-lula-viaja-para-encontrar-se-com-dilma>>. Acesso em: 03/10/2018.

JUBÉ, Andrea; PERES, Bruno; CUNTO, Raphael Di. Meirelles defende propostas para limitar dívida e gastos, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4547133/meirelles-defende-propostas-para-limitar-divida-e-gastos>>. Acesso em: 18/01/2019.

JUBÉ, Andrea; PERES, Bruno; RITTNER, Daniel. Governo apoia fim da exclusividade da Petrobras no pré-sal, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4573623/governo-apoia-fim-da-exclusividade-da-petrobras-no-pre-sal>>. Acesso em: 20/02/2019.

JUBÉ, Andrea; PERES, Bruno; SIMÃO, Edna. Temer mantém Alves e breca nomeações políticas em estatais, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4591369/temer-mantem-alves-e-breca-nomeacoes-politicas-em-estatais>>. Acesso em: 21/02/2019.

JUBÉ, Andrea; PUPO, Fábio; GRANER, Fábio. Meirelles confirma meta fiscal de 2017 com déficit de R\$ 145 bilhões, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4627981/meirelles-confirma-meta-fiscal-de-2017-com-deficit-de-r-143-bilhoes>>. Acesso em: 23/02/2019.

JUNGBLUT, Cristiane. Negociações para livrar Temer de denúncia envolvem R\$ 12 bilhões, 2017. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/brasil/negociacoes-para-livrar-temer-de-denuncia-envolvem-12-bilhoes-21983281>>. Acesso em: 04/03/2019.

JURGENFELD, Vanessa e GUIMARÃES, Ligia. Analistas afirmam que medida é positiva, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3851770/analistas-afirmam-que-medida-e-positiva>>. Acesso em: 27/09/2018.

JURGENFELD, Vanessa. Para Bacha, ninguém é mais ortodoxo que Levy, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3858712/para-bacha-ninguem-e-mais-ortodoxo-que-levy>>. Acesso em: 27/09/2018.

KATZUMATA, Suzi e CAVALCANTI, Simone. S&P revisa para negativa perspectiva dos ratings do Brasil, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4153034/sp-revisa-para-negativa-perspectiva-dos-ratings-do-brasil>>. Acesso em: 01/10/2018.

KFOURY, Marcelo e PORTO, Leonardo. Inevitavelmente a fragilidade fiscal levará à alta da Selic, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4396244/inevitavelmente-fragilidade-fiscal-levara-alta-da-selic>>. Acesso em: 05/12/2018.

KLEIN, Cristian. “É pedir demais que a oposição se comporte de forma tão coerente”, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4061638/e-pedir-demais-que-oposicao-se-comporte-de-forma-tao-coerente>>. Acesso em: 29/09/2018.

KLEIN, Fábio. O difícil ajuste das despesas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4402950/o-dificil-ajuste-das-despesas>>. Acesso em: 08/12/2018.

KLEIN, Fábio e RIBEIRO, Alessandra. O Brasil está insolvente? Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4533237/o-brasil-esta-insolvente>>. Acesso em: 05/01/2019.

LAMUCCI, Sergio. Dilma tem tarefa urgente de recuperar confiança empresarial, diz IIF, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3771572/dilma-tem-tarefa-urgente-de-recuperar-confianca-empresarial-diz-iif>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. Lagarde recomenda ajuste fiscal e elogia declarações de Levy, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3805564/lagarde-recomenda-ajuste-fiscal-e-elogia-declaracoes-de-levy>>. Acesso em: 20/09/2018.

_____. S&P: Nova equipe dá sinais positivos, mas apoio político é fundamental, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3860478/sp-nova-equipe-da-sinais-positivos-mas-apoio-politico-e-fundamental>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Cenário fiscal pode levar a novo rebaixamento, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4417686/cenario-fiscal-pode-levar-novo-rebaixamento>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. País repete erros que tiraram grau de investimento, diz Oxford Economics, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4421766/pais-repete-erros-que-tiraram-grau-de-investimento-diz-oxford-economics>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Piora perspectiva para dívida pública e projeções superam 80% do PIB em 2018, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4430536/piora-perspectiva-para-divida-publica-e-projecoes-superam-80-do-pib-em-2018>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Para Eurasia, Dilma deve ser afastada em maio, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4481144/para-eurasia-dilma-deve-ser-afastada-em-maio>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Com ajuste antecipado, PIB vai melhor e a inflação cai mais rápido, estima Itaú, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4476252/com-ajuste-antecipado-pib-vai-melhor-e-inflacao-cai-mais-rapido-estima-ita>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Riscos jurídico e político ainda pairam sobre a retomada da confiança, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4555365/riscos-juridico-e-politico-ainda-pairam-sobre-retomada-da-confianca>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. Morgan Stanley vê Rússia mais adiantada no ajuste que o Brasil, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4564489/morgan-stanley-ve-russia-mais-adiantada-no-ajuste-que-o-brasil>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Analistas e investidores já temem possível ‘efeito Levy’, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4581951/analistas-e-investidores-ja-temem-possivel-efeito-levy>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Incertezas levam a projeções díspares para o déficit primário do setor público, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4606211/incertezas-levam-projecoes-dispares-para-o-deficit-primario-do-setor-publico>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Controlar déficit requer idade mínima de 65 anos e desvincular benefício, diz Credit, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4608203/controlar-deficit-requer-idade-minima-de-65-anos-e-desvincular-beneficio-diz-credit>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Projeções para o IPCA têm recuo expressivo, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4638569/projecoes-para-o-ipca-tem-recuo-expressivo>>.

Acesso em: 23/02/2019.

_____. Um cenário otimista para a taxa Selic, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4641623/um-cenario-otimista-para-taxa-selic>>. Acesso em:

24/02/2019.

_____. Economista aponta risco de o país viver dominância fiscal, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4653867/economista-aponta-risco-de-pais-viver-dominancia-fiscal>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Mercado é incapaz de perceber limites da política, diz Mendonça, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4673693/mercado-e-incapaz-de-perceber-limites-da-politica-diz-mendonca>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Real mais forte não deve atrapalhar retomada em 2017, 2016p. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4677747/real-mais-forte-nao-deve-atrapalhar-retomada-em-2017>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Agenda micro deve andar mais rápido que a fiscal, 2016q. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4692007/agenda-micro-deve-andar-mais-rapido-que-fiscal>>.

Acesso em: 01/03/2019.

LAMUCCI, Sérgio e MARTINS, Arícia. Teto é “poderoso”, mas ajuste requer outras medidas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4602383/teto-e-poderoso-mas-ajuste-requer-outras-medidas>>. Acesso em: 22/02/2019.

LIMA, Flavia. Centro da meta é objetivo para inflação em 2017, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3804168/centro-da-meta-e-objetivo-para-inflacao-em-2017>>. Acesso em: 20/09/2018.

_____. Ajuste econômico é para equilibrista, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3834156/ajuste-economico-e-para-equilibrista>>. Acesso em: 21/09/2018.

_____. Gasto com juros já consome quase 8% do PIB, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4202226/gasto-com-juros-ja-consome-quase-8-do-pib>>. Acesso em: 01/10/2018

_____. Ninguém pode querer ver o país afundar, diz Parnes, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4144580/ninguem-pode-querer-ver-o-pais-afundar-diz-parnes>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Para estabelecer teto de despesas, será preciso modificar rigidez do Orçamento, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4423638/para-estabelecer-teto-de-despesas-sera-preciso-modificar-rigidez-do-orcamento>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Crise política enterra expectativa de avanço dos ajustes neste ano, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4470162/crise-politica-enterra-expectativa-de-avanco-dos-ajustes-neste-ano>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Dólar em queda e mudanças políticas levam a revisões mais fortes do cenário, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4505116/dolar-em-queda-e-mudancas-politicas-levam-revisoes-mais-fortes-de-cenario>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. Venda de ativos pode ajudar no curto prazo, mas momento dificulta iniciativa, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4597781/venda-de-ativos-pode-ajudar-no-curto-prazo-mas-momento-dificulta-iniciativa>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Apesar do déficit alto, não há rebaixamento no horizonte, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4628321/apesar-de-deficit-alto-nao-ha-rebaixamento-no-horizonte>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Recessão no Brasil mantém condição de crédito fraca na AL, aponta S&P, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4630775/recessao-no-brasil-mantem-condicao-de-credito-fraca-na-al-aponta-sp>>. Acesso em: 24/02/2019.

LIMA, Flavia e MACHADO, Tainara. Agenda “triplo A” vai além do ajuste, diz Levy, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4033758/agenda-triplo-vai-alem-do-ajuste-diz-levy>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Agenda de urgência se impõe após impeachment, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4523319/agenda-de-urgencia-se-impoe-apos-impeachment>>. Acesso em: 03/01/2019.

LIMA, Flavia e MARQUES, Felipe. Para economistas, Lava-Jato poderá afetar outros setores, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4007554/para-economistas-lava-jato-podera-afetar-outros-setores>>. Acesso em: 27/09/2018.

LIMA, Flavia e MARTINS, Arícia. Para analistas, custo de subir juro supera benefício, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4387262/para-analistas-custo-de-subir-juro-supera-beneficio>>. Acesso em: 05/12/2018.

LIMA, Flavia e WATANABE, Marta. Revisão do orçamento mostra dificuldades políticas, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4064346/revisao-do-orcamento-mostra-dificuldades-politicas-dizem-analistas>>. Acesso em: 27/09/2018.

LIMA, Flavia e VIEIRA, Catherine. Recuo de dois anos do PIB não está de todo descartado, diz Teixeira, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4075330/recuo-de-dois-anos-do-pib-nao-esta-de-todo-descartado-diz-teixeira>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Sociedade não está pronta para caber no Orçamento, diz gestor, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4174628/sociedade-nao-esta-pronta-para-caber-no-orcamento-diz-gestor>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Pragmatismo deve evitar volta à antiga política, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4365706/pragmatismo-deve-evitar-volta-antiga-politica>>. Acesso em: 04/12/2018.

LIMA, Flávia; MACHADO, Tainara; MATTOS, Adriana; SARAIVA, Alessandra. Federações pedem processo de afastamento ou renúncia, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4487316/federacoes-pedem-processo-de-afastamento-ou-renuncia>>. Acesso em: 19/12/2018.

LIMA, Flávia; MARTINS, Arícia; CAPRIOLI, Gabriel. Restrição a crescimento da despesa tem efeito limitado, 2016b. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/brasil/4576777/restricao-crescimento-da-despesa-tem-efeito-limitado>>. Acesso em: 20/02/2019.

LIMA, Flávia; ROSA, Silvia; PINTO, Lucinda. Ilan esfria apostas para corte de juro, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4592771/ilan-esfria-apostas-para-corte-de-juro>>. Acesso em: 21/02/2019.

LIMA, Vandson. Pressão do PMDB faz Gleisi recuar de fim de benefício a empresas, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4185624/pressao-do-pmdb-faz-gleisi-recuar-de-fim-de-beneficio-empresas>>. Acesso em: 02/10/2018.

LIMA, Vandson e RESENDE, Thiago. Semana é decisiva para estratégia fiscal, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4355524/semana-e-decisiva-para-estrategia-fiscal>>. Acesso em: 02/12/2018.

_____. Senado aprova reduzir de 25% para 6% o IR sobre remessas ao exterior, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4617435/senado-aprova-reduzir-de-25-para-6-o-ir-sobre-remessas-ao-exterior>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Sob pressão, senadores aprovam reajuste do Judiciário, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4619381/sob-pressao-senadores-aprovam-reajuste-do-judiciario>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Comissão aprova relatório favorável ao impeachment, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4659875/comissao-aprova-relatorio-favoravel-ao-impeachment>>. Acesso em: 25/02/2019.

LOPES, Fabiana. Escolhas para a equipe econômica devem trazer confiança, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3796238/escolhas-para-equipe-economica-devem-trazer-confianca-diz-febraban>>. Acesso em: 17/09/2018.

_____. Ação de banco reage bem à limitação de JCP, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4226300/acao-de-banco-reage-bem-limitacao-de-jcp>>. Acesso em: 03/10/2018.

LOPES, Fabiana e MOREIRA, Talita. Agências de rating vão monitorar ajuste, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3751716/agencias-de-rating-va-monitorar-ajuste>>. Acesso em: 08/09/2018.

LOPES, Fabiana e CAVALCANTI, Simone. S&P: compromisso do Executivo e Congresso com ajuste será essencial, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4153244/sp-compromisso-do-executivo-e-congresso-com-ajuste-sera-essencial>>. Acesso em: 01/10/2018.

LOPES, Fabiana e MARQUES, Felipe. Economia sente dores do ajuste, mas ainda sem benefícios, diz Setúbal, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4188922/economia-sente-dores-do-ajuste-mas-ainda-sem-beneficios-diz-setubal>>. Acesso em: 02/10/2018.

LOTURCO, Roseli. Ganhos à prova de crise, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4684439/ganhos-prova-de-crise>>. Acesso em: 26/02/2019.

LOYOLA, Gustavo. Hora de juntar os cacos, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3762870/hora-de-juntar-os-cacos>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. Por uma mudança no regime fiscal, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4075208/por-uma-mudanca-no-regime-fiscal>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Ainda pode piorar, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4297394/ainda-pode-piorar>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Mais um ano perdido, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4375864/mais-um-ano-perdido>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Na direção correta, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4589829/na-direcao-correta>>. Acesso em: 20/02/2019.

MACHADO, Daniela e OYAMADA, Aline. “É difícil prever estabilidade da nota”, diz Fitch, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4361408/e-dificil-prever-estabilidade-da-nota-diz-fitch>>. Acesso em: 03/12/2018.

MACHADO, Daniela; MARQUES, Felipe; PINHEIRO, Vinícius. Bradesco fecha trimestre com lucro de mais de R\$ 4 bilhões, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4413612/bradesco-fecha-trimestre-com-lucro-de-mais-de-r-4-bilhoes>>. Acesso em: 08/12/2018.

MACHADO, Tainara. Mendonça de Barros vê 3 cenários possíveis em novo mandato, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3766876/mendonca-de-barros-ve-3-cenarios-possiveis-em-novo-mandato>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. Ajuste caminha e amaina crise, aponta Itaú, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4055424/ajuste-caminha-e-amaina-crise-aponta-itaui>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Propostas anunciadas mostram erro de diagnóstico, avaliam economistas, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4415422/propostas-anunciadas-mostram-erro-de-diagnostico-avaliam-economistas>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Analistas projetam chance maior de mudança, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4481182/analistas-projetam-chance-maior-de-mudanca>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Um resultado quase igual ao do ano da ‘despedalada’, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4496488/um-resultado-quase-igual-ao-do-ano-da-despedalada>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. União autoriza R\$ 7,5 bi em crédito a Estados e municípios, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4506824/uniao-autoriza-r-75-bi-em-credito-estados-e-municipios>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Arminio diz que pode ‘ajudar’ governo do PMDB, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4521713/arminio-diz-que-pode-ajudar-governo-do-pmdb>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Aprovação de reformas abre espaço para crescimento em 2017, diz Credit, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4543389/aprovacao-de-reformas-abre-espaco-para-crescimento-em-2017-diz-credit>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Melhora maior da economia em 2017 divide opinião de economistas, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4566275/melhora-maior-da-economia-em-2017-divide-opinioes-de-economistas>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Restauração da confiança depende de reformas fiscais, afirma Bradesco, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4558225/restauracao-da-confianca-depende-de-reformas-fiscais-afirma-bradesco>>. Acesso em: 21/01/2019.

_____. Passivos ‘potenciais’ da União poderiam dobrar rombo fiscal, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4569927/passivos-potenciais-da-uniao-poderiam-dobrar-rombo-fiscal>>. Acesso em: 21/01/2019.

_____. Mansueto: Mercado tem pressa, mas não há ajuste possível em dois meses, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4590555/mansueto-mercado-tem-pressa-mas-nao-ha-ajuste-possivel-em-dois-meses>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Repetição de déficit alto pode encurtar ‘lua de mel’, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4625647/repeticao-de-deficit-alto-pode-encurtar-lua-de-mel>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Para analistas, número veio dentro da expectativa do mercado, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4628327/para-analistas-numero-veio-dentro-da-expectativa-do-mercado>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Especialistas projetam para junho déficit primário de R\$ 13,1 bi no governo central, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4647055/especialistas-projetam-para-junho-deficit-primario-de-r-131-bi-no-governo-central>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Demora no ajuste pode afetar confiança, afirmam analistas, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4653865/demora-no-ajuste-pode-afetar-confianca-afirmam-analistas>>. Acesso em: 25/02/2019.

MACHADO, Tainara e LIMA, Flavia. Governo ainda sinaliza falta de convicção fiscal, dizem economistas, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4361550/governo-ainda-sinaliza-falta-de-conviccao-fiscal-dizem-economistas>>. Acesso em: 04/12/2018.

MACHADO, Tainara e SARAIVA, Alessandra. BNDES encolhe 24% no 1º trimestre, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4050900/bndes-encolhe-24-no-1>>. Acesso em: 26/09/2018.

MACHADO, Tainara e VIEIRA, Catherine. É preciso retomar a âncora fiscal, afirma economista, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4213106/e-preciso-retomar-ancora-fiscal-afirma-economista>>. Acesso em: 03/10/2018.

MACHADO, Tainara; LIMA, Flavia; VIEIRA, Catherine. Com a questão fiscal encaminhada, política torna-se o maior risco, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3945426/com-questao-fiscal-encaminhada-politica-torna-se-o-maior-risco>>. Acesso: 28/09/2018.

MACHADO, Tainara; LIMA, Flavia; PINTO, Lucinda. O 1º trimestre de 2016 será a ‘hora da verdade’, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4328754/o-1-trimestre-de-2016-sera-hora-da-verdade>>. Acesso em: 04/10/2018.

MACHADO, Tainara; BITTENCOURT, Angela; CAVALCANTI, Simone. Mercado vê dívida a 70% do PIB e rebaixamento com nova meta, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4148212/mercado-ve-divida-70-do-pib-e-rebaixamento-com-nova-meta>>. Acesso em: 30/09/2018.

MACHADO, Tainara; MOTA, Camilla Veras; WATANABE, Marta. Para analistas, a CPMF deverá ser uma das primeiras medidas, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4529649/para-analistas-cpmf-devera-ser-uma-das-primeiras-medidas>>. Acesso em: 03/01/2019.

MACHADO, Tainara; ZAMPIERY, Aline Cury; ROSA, Silvia; SILVA, Chrystiane. Para especialistas, equipe econômica é ‘dos sonhos’, mas há o Congresso, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4567241/para-especialistas-equipe-economica-e-%253Fdos-sonhos%253F-mas-ha-o-congresso>>. Acesso em: 20/01/2019.

MACHADO, Tainara; ZAMPIERY, Aline Cury; ROSA, Silvia. Medidas de ‘time dos sonhos’ terão de enfrentar Congresso, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4568153/medidas-de-time-dos-sonhos-terao-de-enfrentar-congresso>>. Acesso em: 20/01/2019.

MACHADO, Tainara; CAMPOS, Eduardo; SILVA, Chrystiane; MOTA, Camilla Veras; TAIAR, Estevão; ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de. Capacidade de aprovar reformas será o grande teste, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4559089/capacidade-de-aprovar-reformas-sera-o-grande-teste>>. Acesso em: 21/01/2019.

MANDL, Carolina. Presidente do Santander Brasil diz ter “total confiança” em Dilma, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3751236/presidente-do-santander-brasil-diz-ter-total-confianca-em-dilma>>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. Banqueiros declaram apoio a segundo mandato, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3751988/banqueiros-declaram-apoio-segundo-mandato>>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. Nova equipe de governo mostra continuidade com renovação, diz Trabuco, 2014c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3796234/nova-equipe-de-governo-mostra-continuidade-com-renovacao-diz-trabuco>>. Acesso em: 17/09/2018.

_____. Desvalorização do câmbio é saudável para empresas, diz diretor do Itaú, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3952654/desvalorizacao-do-cambio-e-saudavel-para-empresas-diz-diretor-do-itaui>>. Acesso em: 28/09/2018.

MANDL, Carolina e SAFATLE, Claudia. Bancos pedem a Dilma mais atenção fiscal, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3494268/bancos-pedem-dilma-mais-atencao-fiscal>>. Acesso em: 07/09/2018.

MANDL, Carolina; ZAMPIERI, Aline; PINTO, Lucinda; MOREIRA, Talita; OYAMADA, Aline. Estrangeiro ensaia retorno ao Brasil, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3883372/estrangeiro-ensaia-retorno-ao-brasil>>. Acesso em: 27/09/2018.

MANTOAN, Victória. Abimaq defende que governo priorize ajuste fiscal via corte de gastos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4694899/abimaq-defende-que-governo-priorize-ajuste-fiscal-corte-de-gastos>>. Acesso em: 02/03/2019.

MANTOAN, Victória e RIBEIRO, Ivo. Abimaq leva propostas a Brasília para reverter a estagnação do setor, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4681157/abimaq-leva-propostas-brasilia-para-reverter-estagnacao-do-setor>>. Acesso em: 26/02/2019.

MANTOAN, Victória; TAIAR, Estevão; SATANA, Ivone. Protestos reúnem 3,4 milhões em todo País, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4479112/protestos-reunem-34-milhoes-em-todo-pais>>. Acesso em: 18/12/2018.

MARCHESINI, Lucas. Presidente do Citi no Brasil elogia política econômica de Temer, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4598829/presidente-do-citi-no-brasil-elogia-politica-economica-de-temer>>. Acesso em: 22/02/2019.

MARCHESINI, Lucas; RESENDE, Thiago; JUBÉ, Andrea. “Na recessão, todo mundo perde”, diz presidente do Bradesco, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4414620/na-recessao-todo-mundo-perde-diz-presidente-do-bradesco>>. Acesso em: 08/12/2018.

MARCHESINI, Lucas; CAMPOS, Eduardo; SIMÃO, Edna. ‘Temos que atacar a pouca flexibilidade do Orçamento’, diz Meirelles, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4598633/temos-que-atacar-pouca-flexibilidade-do-orcamento-diz-meirelles>>. Acesso em: 22/02/2019.

MARQUES, Felipe. Crescimento voltará com as concessões de infraestrutura, diz Trabuco, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4033596/crescimento-voltara-com-concessoes-de-infraestrutura-diz-trabuco>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Cenário no Brasil passou de crise para recuperação gradual, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4057996/cenario-no-brasil-passou-de-crise-para-recuperacao-gradual-diz-ilan>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Setúbal vê eleição como única chance de reformas, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4485624/setubal-ve-eleicao-como-unica-chance-de-reformas>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Santander e Itaú defendem urgência nas reformas necessárias ao país, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4694723/santander-e-itaú-defendem-urgencia-nas-reformas-necessarias-ao-pais>>. Acesso em: 03/03/2019.

MARQUES, Felipe e LOPES, Fabiana. Alta da CSLL deve afetar lucro de bancos, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4177734/alta-da-csll-deve-afetar-lucro-de-bancos>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Itaú prevê alta ‘controlada’ de inadimplência em 2015, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4189196/itaú-preve-alta-controlada-de-inadimplencia-em-2015>>. Acesso em: 02/10/2018.

MARQUES, Felipe e LAGUNA, Eduardo. BB facilita crédito a setor automotivo, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4187482/bb-facilita-credito-setor-automotivo>>. Acesso em: 02/10/2018.

MARQUES, Felipe e MEIBAK, Daniela. Setúbal elogia decisão do BC de manter Selic, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4421412/setubal-elogia-decisao-do-bc-de-manter-selic>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Setúbal elogia decisão do BC de manter Selic, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4421412/setubal-elogia-decisao-do-bc-de-manter-selic>>. Acesso em: 08/12/2018.

MARQUES, Felipe e OYAMADA, Aline. Rebaixamento do Brasil seria fotografia desagradável, avalia Trabuco, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4351934/rebaixamento-do-brasil-seria-fotografia-desagradavel-avalia-trabuco>>. Acesso em: 05/10/2018.

MARQUES, Felipe e PINHEIRO, Vinícius. Bradesco lucra R\$ 17 bilhões, mas calotes sobem acima do esperado, 2016a. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/financas/4415152/bradesco-lucra-r-17-bilhoes-mas-calotes-sobem-acima-do-esperado>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. Lucro de banco resiste mais à crise, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4471970/lucro-de-bancos-resiste-mais-crise>>. Acesso em: 08/12/2018.

MARQUES, Felipe e TAIAR, Estevão. Brasil precisa de reformas e não recriar imposto, diz Armínio Fraga, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4314958/brasil-precisa-de-reformas-e-nao-recriar-imposto-diz-arminio-fraga>>. Acesso em: 05/10/2018.

MARTINS, Arícia. ‘Efeito Levy’ começa a influenciar projeções, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3879500/efeito-levy-comeca-influenciar-projecoes>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Alguns analistas projetam PIB superior ao do governo, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4675221/alguns-analistas-projetam-pib-superior-ao-do-governo>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Para analistas, déficit do governo central atinge R\$ 18,7 bi em julho, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4690185/para-analistas-deficit-do-governo-central-atinge-r-187-bi-em-julho>>. Acesso em: 26/02/2019.

MARTINS, Arícia e LIMA, Flávia. Economistas projetam queda de 0,8% no PIB do 1º trimestre, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4580377/economistas-projetam-queda-de-08-no-pib-do-1-trimestre>>. Acesso em: 20/02/2019.

MARTINS, Arícia e TAIAR, Estevão. Eurasia: Dilma ganhou terreno, mas não deve terminar mandato, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4515310/eurasia-dilma-ganhou-terreno-mas-nao-deve-terminar-mandato>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Goldfajn vê sinais de início de ajuste na economia, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4516246/goldfajn-ve-sinais-de-inicio-de-ajuste-na-economia>>. Acesso em: 05/01/2019.

MARTINS, Arícia e VIEIRA, Catherine. Para economista do Santander, “é hora de comprar Brasil”, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4591419/para-economista-do-santander-e-hora-de-comprar-brasil>>. Acesso em: 22/02/2019.

MARTINS, Daniela. Lula enquadra PT e defende ajuste, 2015. Disponível em: <<https://www.blogdokenedy.com.br/lula-enquadra-pt-e-defende-ajuste/>>. Acesso em: 29/09/2018.

MARTINS, Danylo. Gestores ensaiam postura ofensiva, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4545321/gestores-ensaiam-postura-ofensiva>>. Acesso em: 18/01/2019.

MARTINS, Helena. Mais conservador, Congresso eleito pode limitar avanços em direitos humanos, 2014. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2014-10/mais-conservador-congresso-eleito-pode-limitar-avancos-em-direitos-humanos>>. Acesso em: 08/09/2018.

MATHIAS, Alexandre. É hora de reavaliar a carteira de investimentos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4595677/e-hora-de-reavaliar-carreira-de-investimentos>>. Acesso em: 22/02/2019.

MÁXIMO, Luciano. Moreira Franco: Novas concessões em compasso de espera por impeachment, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4634935/moreira-franco-novas-concessoes-em-compasso-de-espera-por-impeachment>>. Acesso em: 23/02/2019.

MAZUI, Guilherme; CARAM, Bernardo; CASTILHOS, Roniara. Temer assina decreto de intervenção federal na segurança do Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <<https://g1.globo.com/politica/noticia/temer-assina-decreto-de-intervencao-federal-na-seguranca-do-rio-de-janeiro.ghtml>>. Acesso em: 04/03/2019.

MEGALE, Caio. Persistência no ajuste, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3976278/persistencia-no-ajuste>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. A hora da dolorosa, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3874698/hora-da-dolorosa>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Persistência no ajuste, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3976278/persistencia-no-ajuste>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. As condições para a retomada, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4492272/condicoes-para-retomada>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Ondas cambiais, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4580213/ondas-cambiais>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Confiança e realidade, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4646829/confianca-e-realidade>>. Acesso em: 24/02/2019.

MEGALE, Caio e GOTTLIEB, Julia. O debate das intervenções cambiais, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4689957/o-debate-das-intervencoes-cambiais>>. Acesso em: 03/03/2019.

MEIBAK, Daniela. Retomada depende de acerto das contas públicas, afirma Itaú Unibanco, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4574887/retomada-depende-de-acerto-das-contas-publicas-afirma-itau-unibanco>>. Acesso em: 20/02/2019.

MESQUITA, Mário. O conto dos três presidentes, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3777412/o-conto-dos-tres-presidentes>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. Recessão e ajuste externo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4128930/recessao-e-ajuste-externo>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. A volta da autonomia, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3989272/volta-da-autonomia>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Competitividade e crescimento, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4334944/competitividade-e-crescimento>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Projeto para o país, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4301918/projeto-para-o-pais>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. A regra Meirelles, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4585845/regra-meirelles>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Mais ambição, menos inflação, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4602199/mais-ambicao-menos-inflacao-versao-2016>>. Acesso em: 21/02/2019.

MOREIRA, Assis. Estrangeiros esperam pragmatismo, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3751986/estrangeiros-esperam-pragmatismo>>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. Brasil precisa mostrar plano de reformas, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/internacional/3778994/brasil-precisa-mostrar-plano-de-reformas-diz-ocde>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. Em aproximação com o país, OCDE projeta melhora no cenário em 2016, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4079110/em-aproximacao-com-o-pais-ocde-projeta-melhora-no-cenario-em-2016>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. AIE: Impeachment de Dilma pode acelerar melhoras no setor de petróleo, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4707683/aie-impeachment-de-dilma-pode-acelerar-melhoras-no-setor-de-petroleo>>. Acesso em: 02/03/2019.

MOREIRA, Assis e RITTNER, Daniel. Demanda por crédito é ‘quase inexistente’, diz Trabuco, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4400850/demanda-por-credito-e-quase-inexistente-diz-trabuco>>. Acesso em: 08/12/2018.

MOREIRA, Talita. S&P diz que não vê Brasil se movendo para rating de grau especulativo, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3751500/sp-diz-que-nao-ve-brasil-se-movendo-para-rating-de-grau-especulativo>>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. Estrangeiros estão em ‘lua de mel’ com Brasil, 2015a. Disponível: <<https://www.valor.com.br/financas/3881406/estrangeiros-estao-em-lua-de-mel-com-brasil>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Ajuste é ‘necessidade absoluta’, afirma presidente do Bradesco, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3994130/ajuste-e-necessidade-absoluta-afirma-presidente-do-bradesco>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Moody’s: Impeachment remove incerteza política, mas faltam reformas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4695759/moody%253Fs-impeachment-remove-incerteza-politica-mas-faltam-reformas>>. Acesso em: 02/03/2019.

MOREIRA, Talita e ROMERO, Cristiano. Para derrotar Dilma, mercado ‘marinou’, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3672832/para-derrotar-dilma-mercado-marinou>>. Acesso em: 07/09/2018.

MOREIRA, Talita e LIMA, Flávia. Levy terá de repensar peso do BNDES, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3805520/levy-tera-de-repensar-peso-do-bndes>>. Acesso em: 20/09/2018.

MOSCA, Aquiles. Expectativas, percepção e realidade, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4523059/expectativas-percepcao-e-realidade>>. Acesso em: 03/01/2019.

MOTA, Camilla Veras. Ambiente hostil reduz eficácia de políticas econômica e monetária, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4340370/ambiente-hostil-reduz-eficacia-de-politicas-economica-e-monetaria>>. Acesso em: 01/12/2018.

_____. Analistas veem cenário pós-Dilma mais turvo, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4514414/analistas-veem-cenario-pos-dilma-mais-turvo>>. Acesso em: 02/01/2019.

MOTA, Camilla Veras e MARTINS, Arícia. Para analistas, impeachment deve acelerar ritmo do ajuste, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4688117/para-analistas-impeachment-deve-acelerar-ritmo-do-ajuste>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Risco de interrupção de processo de reformas é considerado baixo, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4688119/risco-de-interruptao-de-processo-de-reformas-e-considerado-baixo>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Especialistas esperam estabilidade no terceiro trimestre e reação no quarto, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4690183/especialistas-esperam-estabilidade-no-terceiro-trimestre-e-reacao-no-quarto>>. Acesso em: 01/03/2019.

MUNARI, Carmen. Dilma defende ajuste nas contas públicas no discurso de posse, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3841644/dilma-defende-ajuste-nas-contas-publicas-no-discurso-de-posse>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Em 19 dias, uma trajetória errática, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4585991/em-19-dias-uma-trajetoria-erratica>>. Acesso em: 20/02/2019.

MURAKAWA, Fabio; CUNTO, Raphael Di; MAGRO, Máira. Oposição entrega novo pedido de impeachment, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4281354/oposicao-entrega-novo-pedido-de-impeachment>>. Acesso em: 04/10/2018.

NERY, Carmen. Abimaq e Sinaval querem reforços no conteúdo local, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/6088027/abimaq-e-sinaval-querem-reforcos-no-conteudo-local>>. Acesso em: 03/03/2019.

NETO, João Sorima. Apesar da crise, lucro do Bradesco cresce 20% no primeiro semestre, a R\$ 8,7 bi, 2015. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/negocios/apesar-da-crise-lucro-do-bradesco-cresce-20-no-primeiro-semester-r-87-bi-17014391>>. Acesso em: 01/10/2018.

NEUMANN, Denise. Investidor já olha o país, mas o risco político atrapalha, diz Bier, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3969112/investidor-ja-olha-o-pais-mas-risco-politico-atrapalha-diz-bier>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Artigos de Meirelles demonstram sutis diferenças, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4312624/artigos-de-meirelles-mostram-sutis-diferencas>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Trégua curta, pressão quádrupla, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4373054/tregua-curta-pressao-quadrupla>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Defesa do impeachment não é unanimidade nas entidades empresariais, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4502858/defesa-do-impeachment-nao-e-unanimidade-nas-entidades-empresariais>>. Acesso em: 19/12/2018.

_____. Empresários explicam por que defendem saída de Dilma, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/cultura/4524317/empresarios-explicam-por-que-defendem-saida-de-dilma>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Crise mascara sinais que podem ajudar 2017, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4533307/crise-mascara-sinais-que-podem-ajudar-2017>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. O fiscal, o ciclo e a autoajuda, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4539483/o-fiscal-o-ciclo-e-autoajuda>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Retomada será lenta, mesmo com novo governo, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4559005/retomada-sera-lenta-mesmo-com-novo-governo>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Retomada do crescimento pode ser mais forte e rápida que o previsto, diz Montero, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4564497/retomada-do-crescimento-pode-ser-mais-forte-e-rapida-que-o-previsto-diz-montero>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Governo Temer pode ajudar retomada da economia, mas ela será lenta, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4558249/governo-temer-pode-ajudar-retomada-da-economia-mas-ela-sera-lenta>>. Acesso em: 21/01/2019.

_____. Crescer ou crescer é condição para ajuste, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4602937/crescer-ou-crescer-e-condicao-para-ajuste>>. Acesso em: 22/02/2019.

NEUMANN, Denise e MACHADO, Tainara. Ajuste já se aproxima da meta, mas ainda depende de “restos” de 2014, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3870278/ajuste-ja-se-aproxima-da-meta-mas-ainda-depende-de-restos-de-2014>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Governo precisará de ajuste de R\$ 300 bi para estabilizar dívida, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4524819/governo-precisara-de-ajuste-de-r-300-bi-para-estabilizar-divida>>. Acesso em: 03/01/2019.

NEUMANN, Denise; RAMALHO, André; CASTRO, José de. Criação de reserva bancária vem em mau momento, dizem economistas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4489598/criacao-de-reserva-bancaria-vem-em-mau-momento-dizem-economistas>>. Acesso em: 20/12/2018.

O POVO ONLINE. Trabuco defende adoção de bandas fiscais proposta por Barbosa como alternativa, 2016. Disponível em: <<https://www.opovo.com.br/noticias/economia/2016/01/trabuco-defende-adocao-de-bandas-fiscais-proposta-por-barbosa-como-alt.html>>. Acesso em: 08/12/2018.

OLIVEIRA, Eliane. Aécio reúne nove pessoas em embrião de equipe econômica, 2014. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/brasil/aecio-reune-nove-pessoas-em-embriao-de-equipe-economica-14216690>>. Acesso em: 08/12/2018.

OLIVEIRA, Ribamar. LDO 2015 incorpora dados do Focus em seus cenários macroeconômicos, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3805640/ldo-2015-incorpora-dados-do-focus-em-seus-cenarios-macroeconomicos>>. Acesso em: 19/09/2018.

_____. A dificuldade de Levy para reduzir os gastos, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4197950/dificuldade-de-levy-para-reduzir-os-gastos>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. 2016 está sem política fiscal definida, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4350818/2016-esta-sem-politica-fiscal-definida>>. Acesso em: 02/12/2018.

_____. Um ministro contra o governo, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4361556/um-ministro-contr-o-governo>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. ‘Plano de reanimação’ é missão principal, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4483214/plano-de-reanimacao-e-missao-principal>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Meirelles monta equipe essencialmente fiscalista, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4568137/meirelles-monta-equipe-essencialmente-fiscalista>>. Acesso em: 20/01/2019.

OLIVEIRA, Ribamar e SIMÃO, Edna. União faz corte de R\$ 22,8 bi em custeio, que pode aumentar com investimento, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3851766/uniao-faz-corte-de-r-22-8-bi-em-custeio-que-pode-aumentar-com-investimento>>. Acesso em: 27/09/2018.

OLIVEIRA, Ribamar e GRANER, Fábio. Relatório fiscal terá aumento de despesa obrigatória, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4643499/relatorio-fiscal-tera-aumento-de-despesa-obrigatoria>>. Acesso em: 25/02/2019.

OLIVEIRA, Ribamar; SIMÃO, Edna; CAMPOS, Eduardo; MARCHESINI, Lucas. Proposta de orçamento para 2016 prevê alta de R\$ 104,8 bi nas despesas, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4204082/proposta-de-orcamento-para-2016-preve-alta-de-r-1048-bi-nas-despesas>>. Acesso em: 03/10/2018.

OLMOS, Marli. Presidente da Volvo defende maior abertura, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4700431/presidente-da-volvo-defende-maior-abertura>>. Acesso em: 03/02/2019.

OYAMADA, Aline. Sinalizações de novos ministros já têm efeito no mercado, diz Febraban, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3813168/sinalizacoes-de-novos-ministros-ja-tem-efeito-no-mercado-diz-febraban>>. Acesso em: 21/09/2018.

_____. Para Fitch, estímulos ao crédito não melhoram perspectivas do Brasil, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4419138/para-fitch-estimulos-ao-credito-nao-melhoram-perspectivas-do-brasil>>. Acesso em: 08/12/2018.

_____. S&P volta a rebaixar o rating do Brasil, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4441288/sp-volta-rebaixar-o-rating-do-brasil>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. S&P: Rebaixamento da nota do Brasil é resultado da política doméstica, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4443054/sp-rebaixamento-da-nota-do-brasil-e-resultado-da-politica-domestica>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Moody's e Fitch destacam cenário político conturbado, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4485256/moodys-e-fitch-destacam-cenario-politico-conturbado>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Trânsito do governo Temer no Congresso ainda não está claro, diz Moody's, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4566015/transito-de-governo-temer-no-congresso-ainda-nao-esta-claro-diz-moodys>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Nova meta mostra severidade da crise fiscal do Brasil, diz Moody's, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4577477/nova-meta-mostra-severidade-da-crise-fiscal-do-brasil-diz-moody%253Fs>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Meta para déficit vem acima do que prevê agência, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4578299/meta-para-deficit-vem-acima-do-que-preve-agencia>>. Acesso em: 20/02/2019.

OYAMADA, Aline e CAVALCANTI, Simone. Investidor revê carteira e coloca na conta perda do grau de investimento, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4218980/investidor-reve-carteira-e-coloca-na-conta-perda-do-grau-de-investimento>>. Acesso em: 03/10/2018.

OYAMADA, Aline; BATISTA, Renata; POLITO, Rodrigo; GOES, Francisco. Endividamento tem que cair, diz S&P, 2015. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/financas/4326792/endividamento-tem-que-cair-diz-sp>>. Acesso em: 04/10/2018.

OYAMADA, Aline; MOTA, Camilla Veras; SILVA, Chrystiane; PINTO, Lucinda. Incerteza política leva a novo corte de nota soberana pela S&P, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4441736/incerteza-politica-leva-novo-corte-de-nota-soberana-pela-sp>>. Acesso em: 16/12/2018.

OYAMADA, Aline; MEIBAK, Daniela; CLETO, Paula. Moody's rebaixa nota do Brasil e tira grau de investimento, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4452068/moodys-rebaixa-nota-do-brasil-e-tira-grau-de-investimento>>. Acesso em: 16/12/2018.

PASSARINHO, Nathalia. Presidente em exercício da Câmara anula votação do impeachment, 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/processo-de-impeachment-de-dilma/noticia/2016/05/presidente-em-exercicio-da-camara-anula-votacao-do-impeachment.html>>. Acesso em: 18/01/2019.

PASSARINHO, Nathalia e CALGARO, Fernanda. Por 11 a 9, Conselho de Ética aprova parecer pela cassação de Cunha, 2015. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/noticia/2016/06/em-votacao-apertada-conselho-de-etica-aprova-cassar-eduardo-cunha.html>>. Acesso em: 05/10/2018.

PAVINI, Angelo. País terá ajuste com inflação ou impostos, afirmam economistas, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4205872/pais-tera-ajuste-com-inflacao-ou-impostos-afirmam-economistas>>. Acesso em: 03/10/2018.

PEDUZZI, Pedro. Geddel entrega carta de renúncia a Temer, 2016. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2016-11/geddel-entrega-carta-de-renuncia-temer>>. Acesso em: 04/03/2019.

PERES, Bruno. 'Quero todas as questões sobre corrupção às claras', diz Dilma, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3751748/quero-todas-questoes-sobre-corrupcao-claras-diz-dilma>>. Acesso em: 08/09/2018.

_____. Aécio e Temer se reúnem em SP para discussão de “agenda emergencial”, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4494140/aecio-e-temer-se-reunem-em-sp-para-discussao-de-agenda-emergencial>>. Acesso em: 19/12/2018.

PERES, Bruno e JUBÉ, Andrea. Governo ainda está discutindo meta fiscal de 2016, afirma Dilma, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4353532/governo-ainda-esta-discutindo-meta-fiscal-de-2016-afirma-dilma>>. Acesso em: 02/12/2018.

PERES, Leandra. Governo não prevê repasses do Tesouro para o BNDES nos próximos três anos, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3810380/governo-nao-preve-repasses-do-tesouro-para-o-bndes-nos-proximos-tres-anos>>. Acesso em: 20/09/2018.

_____. Ministro encontrou seus primeiros limites para atuar, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3879576/ministro-encontrou-seus-primeiros-limites-para-atuar>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Campanha para substituir Levy leva incômodo ao Palácio do Planalto, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4312622/campanha-para-substituir-levy-leva-incomodo-ao-palacio-do-planalto>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Renegociação da dívida dos Estados atinge R\$ 460 bi, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4451736/renegociacao-da-divida-dos-estados-atinge-r-460-bi>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. Papel do Estado é limitado a saúde, educação e segurança, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4520054/papel-do-estado-e-limitado-saude-educacao-e-seguranca>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Independência do BC estará na pauta, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4541879/independencia-do-bc-estara-na-pauta>>. Acesso em: 05/01/2019.

PERES, Leandra e RIBEIRO, Alex. Governo estuda mudanças na isenção tributária de LCIs e LCAs, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3851562/governo-estuda-mudancas-na-isencao-tributaria-de-lcis-e-lcas>>. Acesso em: 28/09/2018.

PERES, Leandra; RODRIGUES, Lorena; PERES, Bruno; JUBÉ, Andrea. Dilma inicia guinada na política econômica, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3796972/dilma-inicia-guinada-na-politica-economica>>. Acesso em: 19/09/2018.

PERES, Leandra; SIMÃO, Edna; CAMPOS, Eduardo; PUPO, Fabio. Levy defende alta de receita como “pequeno investimento”, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4218940/levy-defende-alta-de-receita-como-pequeno-investimento>>. Acesso em: 03/10/2018.

PERES, Leandra; MARCHESINI, Lucas; PUPO, Fábio. Com ‘pedalada’, déficit pode ir a R\$ 100 bi, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4289840/com-pedalada-deficit-pode-ir-r-100-bi>>. Acesso em: 04/10/2018.

PERES, Leandra; COSTA, Raymundo; JUBÉ, Andrea. Governo retoma estímulos com pacote de R\$ 83 bi, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4415416/governo-retoma-estimulos-com-pacote-de-r-83-bi>>. Acesso em: 08/12/2018.

PERES, Leandra; MARCHESINI, Lucas; PERES, Bruno. Planalto articula bloco de apoio, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4503332/planalto-articula-bloco-de-apoio>>. Acesso em: 19/12/2018.

PEREZ, Antonio. Para analistas, risco político permanece, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4239120/para-analistas-risco-politico-permanece>>. Acesso em: 03/10/2018.

PEREZ, Antonio e ROSA, Silvia. Analistas veem novas altas de juros adiante, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3756810/analistas-veem-novas-altas-de-juros-adiante>>. Acesso em 10/09/2018.

PINHEIRO, Vinícius. S&P espera mudança na economia, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3768778/sp-espere-mudanca-na-economia>>. Acesso em: 12/09/2018.

_____. Bancos propõem incentivos a crédito privado de longo prazo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4068112/bancos-propoem-incentivos-credito-privado-de-longo-prazo>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Para Moody's, conclusão do impeachment reduziria incerteza, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687221/para-moody%253Fs-conclusao-do-impeachment-reduziria-incerteza>>. Acesso em: 01/03/2019.

PINHEIRO, Vinícius e BELLOTTO, Alessandra. Concentração dificulta queda mais forte do spread bancário, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5440949/concentracao-dificulta-queda-mais-forte-do-spread-bancario>>. Acesso em: 03/03/2019.

PINHEIRO, Vinícius e MARQUES, Felipe. Setubal: questão política é ponto mais crítico para retomada econômica, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4422602/setubal-questao-politica-e-ponto-mais-critico-para-retomada-economica>>. Acesso em: 08/12/2018.

PINTO, Lucinda. Juro de NTN-B cai na expectativa de gestão Levy, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3795348/juro-de-ntn-b-cai-na-expectativa-de-gestao-levy>>. Acesso em: 15/09/2018.

_____. 'BC tem que ser muito hábil na comunicação, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3877394/bc-tem-que-ser-muito-habil-na-comunicacao>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. País corre o risco de virar a Grécia, diz Figueiredo, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4204074/pais-corre-o-risco-de-virar-grecia-diz-figueiredo>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. 'Perda do grau de investimento não está no preço', diz Bram, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4206120/perda-do-grau-de-investimento-nao-esta-no-preco-diz-bram>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. BC tem muito pouco a fazer para conter o dólar, diz Loyola, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4236828/bc-tem-muito-pouco-fazer-para-conter-o-dolar-diz-loyola>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Volatilidade do juro supera fase pré-eleitoral, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4266606/volatilidade-do-juro-supera-fase-pre-eleitoral>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Sem fortes reações a uma eventual saída de Levy, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4308450/sem-fortes-reacoes-uma-eventual-saida-de-levy>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Estrangeiro olha para o Brasil com vontade de entrar, avalia Santander, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4519796/estrangeiro-olha-para-o-brasil-com-vontade-de-entrar-avalia-santander>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Figueiredo vê bolsa e real em alta sob impeachment, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4518226/figueiredo-ve-bolsa-e-real-em-alta-sob-impeachment>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Loyola vê ‘otimismo cauteloso’ sob impeachment, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4521481/loyola-ve-otimismo-cauteloso-sob-impeachment>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Juros futuros fecham em alta firme nesta véspera de feriado, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4577637/juros-futuros-fecham-em-alta-firme-nesta-vespera-de-feriado>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. ‘Juros longos refletem dúvida com ajuste fiscal’, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4600665/juros-longos-refletem-duvida-com-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Juros futuros de longo prazo sobem em sessão com foco no mercado local, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4666835/juros-futuros-de-longo-prazo-sobem-em-sessao-com-foco-no-mercado-local>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Juros futuros fecham próximo da estabilidade em sessão de baixo volume, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4668699/juros-futuros-fecham-proximo-da-estabilidade-em-sessao-de-baixo-volume>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Em dia de ajustes, juros futuros curtos sobem e os de longo prazo caem, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4691351/em-dia-de-ajustes-juros-futuros-curtos-sobem-e-os-de-longo-prazo-caem>>. Acesso em: 01/03/2019.

PINTO, Lucinda e ADACHI, Vanessa. “Quanto mais rápido for o ajuste, melhor”, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3968884/quanto-mais-rapido-o-ajuste-melhor>>. Acesso em: 29/09/2018.

PINTO, Lucinda e BITTENCOURT, Ângela. Mercado espera alta da Selic após deterioração das expectativas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4393050/mercado-espera-alta-da-selic-apos-deterioracao-das-expectativas>>. Acesso em: 06/12/2018.

PINTO, Lucinda e CAVALCANTI, Simone. Taxa de título público atrelado à inflação dispara, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4174288/taxa-de-titulo-publico-atrelado-inflacao-dispara>>. Acesso em: 02/10/2018.

PINTO, Lucinda e CASTRO, José de. Dólar e juros recuam com alívio externo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4199574/dolar-e-juros-recuam-com-alivio-externo>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Risco fiscal aumenta custo de financiamento, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4214432/risco-fiscal-aumenta-custo-de-financiamento>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Mercado adota cautela à espera de meta fiscal de 2017, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4626777/mercado-adota-cautela-espera-de-meta-fiscal-de-2017>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Juro e câmbio se antecipam a fluxo esperado para o pós-impeachment, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4661751/juro-e-cambio-se-antecipam-fluxo-esperado-para-o-pos-impeachment>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Com fluxo negativo, dólar não sustenta queda, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4673421/com-fluxo-negativo-dolar-nao-sustenta-queda>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Renda fixa perde recursos externos, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4684511/renda-fixa-perde-recursos-externos>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Indefinições travam os negócios com dólar e juros, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4686165/indefinicoes-travam-os-negocios-com-dolar-e-juros>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Juro real elevado não garante fluxo novo, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4695143/juro-real-elevado-nao-garante-fluxo-novo>>. Acesso em: 01/03/2019.

PINTO, Lucinda e LAMUCCI, Sérgio. Reação do mercado à decisão do BC pode ser contracionista, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4404990/reacao-do-mercado-decisao-do-bc-pode-ser-contracionista>>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. Crise fiscal segue no radar do mercado, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4478744/crise-fiscal-segue-no-radar-do-mercado>>. Acesso em: 18/12/2018.

PINTO, Lucinda e RIBEIRO, Alex. Mercado discute redução de reservas, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4715107/mercado-discute-reducao-de-reservas>>. Acesso em: 03/03/2019.

PINTO, Lucinda; LEAL, Luis; TAKAR, Téo. Preocupação com futuro político derruba bolsa e faz dólar disparar, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3944174/preocupacao-com-futuro-politico-derruba-bolsa-e-faz-dolar-disparar>>. Acesso em: 28/09/2018.

PINTO, Lucinda; CASTRO, José de; ZAMPIERI, Aline Cury; ROSA, Silvia; TAKAR, Teo; LIMA, Flavia. Dúvida fiscal ainda tem potencial de pressionar ativos, 2015b. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/financas/4068118/duvida-fiscal-ainda-tem-potencial-de-pressionar-ativos>>. Acesso em: 29/09/2018.

PINTO, Lucinda; MARTINS, Arícia; CASTRO, José de. Falta de medida concreta expõe país a novos rebaixasamentos, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4218924/falta-de-medida-concreta-expoe-pais-novos-rebaixamentos>>. Acesso em: 03/10/2018.

PINTO, Lucinda; ADACHI, Vanessa; ROSA, Silvia; TAKAR, Téo. Barbosa é nova dúvida para mercados, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4365488/barbosa-e-nova-duvida-para-mercados>>. Acesso em: 04/12/2018.

PINTO, Lucinda; SILVA, Chrystiane; ZAMPIERI, Aline Cury. Cautela prevalece na bolsa em dia de poucos negócios, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4515978/cautela-prevalece-na-bolsa-em-dia-de-poucos-negocios>>. Acesso em: 02/01/2019.

PINTO, Lucinda; BITTENCOURT, Ângela; SEABRA, Luciana. Com Ilan no BC, mercado vê chance de Selic cair mais cedo, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4541793/com-ilan-no-bc-mercado-ve-chance-de-selic-cair-mais-cedo>>. Acesso em: 05/01/2019.

PINTO, Lucinda; FREGONI, Silvia; ZAMPIERI, Aline Cury; SILVA, Chrystiane. Bolsa antecipa recuperação da economia, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4639805/bolsa-antecipa-recuperacao-da-economia>>. Acesso em: 24/02/2019.

PINTO, Lucinda; RIBEIRO, Alex; CAMPOS, Eduardo. Copom mostra satisfação com progresso nas perspectivas de desinflação, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4700785/copom-mostra-satisfacao-com-progresso-nas-perspectivas-de-desinflacao>>. Acesso em: 02/03/2019.

PODER 360. Refis de Temer perdoou R\$ 47 bilhões em dívidas tributárias, 2019. Disponível em: <<https://www.poder360.com.br/economia/refis-de-temer-perdoou-r-47-bilhoes-em-dividas-tributarias/>>. Acesso em: 04/03/2019.

PORTELLA, Luiz Eduardo. O Banco Central aproveitando o vento a favor, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4650025/o-banco-central-aproveitando-o-vento-favor>>. Acesso em: 23/02/2019.

PUPO, Fábio. Fazenda propõe alongar dívidas de Estados em troca de rigor fiscal, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4445368/fazenda-propoe-alongar-dividas-de-estados-em-troca-de-rigor-fiscal>>. Acesso em: 20/12/2018.

PUPO, Fábio e MARCHESINI, Lucas. Com pior outubro da série, déficit vai a R\$ 33 bi no ano, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4332160/com-pior-outubro-da-serie-deficit-vai-r-33-bi-no-ano>>. Acesso em: 04/10/2018.

PUPO, Fábio e SIMÃO, Edna. Governo tem déficit de R\$ 9 bi até julho, pior resultado desde 1997, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4199858/governo-tem-deficit-de-r-9-bi-ate-julho-pior-resultado-desde-1997>>. Acesso em: 30/09/2018.

QUINTÃO, Chiara. Sinduscon-SP: Impeachment abre caminho para que a economia se recupere, 2016, Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4694665/sinduscon-sp-impeachment-abre-caminho-para-que-economia-se-recupere>>. Acesso em: 02/03/2019.

RAMALHO, André. Setor de petróleo e gás aguarda medidas de estímulo após impeachment, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4694585/setor-de-petroleo-e-gas-aguarda-medidas-de-estimulo-apos-impeachment>>. Acesso em: 02/03/2019.

RESENDE, Thiago. Parecer sobre MP dos bancos onera setor financeiro, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4178002/parecer-sobre-mp-dos-bancos-onera-setor-financeiro>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Gleisi cede e aumento da CSLL vigora até 2019, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4197912/gleisi-cede-e-aumento-da-csll-vigora-ate-2019>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Aliados reconhecem que chance de destituição cresceu, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4479106/aliados-reconhecem-que-chance-de-destituicao-cresceu>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Planalto quer votar proposta para pré-sal, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4602315/planalto-quer-votar-proposta-para-pre-sal>>.

Acesso em: 22/02/2019.

RESENDE, Thiago e CUNTO, Raphael Di. Aliados darão apoio pontual a ajuste fiscal, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4153858/aliados-darao-apoio-pontual-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Em ajuste fiscal, Maia defendeu endurecer acesso a benefícios sociais, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4634803/em-ajuste-fiscal-maia-defendeu-endurecer-acesso-beneficios-sociais>>. Acesso em: 23/02/2019.

RESENDE, Thiago e LIMA, Vandson. Prioridade do Planalto, projeto de terceirização está parado no Senado, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4606179/prioridade-do-planalto-projeto-de-terceirizacao-esta-parado-no-senado>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Reajuste ao STF será votado no dia 8, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4686419/reajuste-ao-stf-sera-votado-no-dia-8>>. Acesso em: 26/02/2019.

RESENDE, Thiago; JUBÉ, Andrea; MARCHESINI, Lucas. Empresários elogiam medidas, mas há receio sobre impactos na inflação, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4415420/empresarios-elogiam-medidas-mas-ha-receio-sobre-impactos-na-inflacao>>. Acesso em: 08/12/2018.

RESENDE, Thiago; CUNTO, Raphael Di; MURAKAWA, Fábio. PSD e PTB devem votar pelo impeachment, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4523285/psd-e-ptb-devem-votar-pelo-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

RESENDE, Thiago; CUNTO, Raphael Di; MURAKAWA, Fábio. PP fecha questão a favor do impeachment, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4524775/pp-fecha-questao-favor-do-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

RESENDE, Thiago; CUNTO, Raphael Di; PUPO, Fábio. Rodrigo Maia (DEM-RJ) é eleito presidente da Câmara dos Deputados, 2016d. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/politica/4634109/rodrigo-maia-dem-rj-e-eleito-presidente-da-camara-dos-deputados>>. Acesso em: 23/02/2019.

REUTERS. Moody's avalia que protestos no Brasil dificultam ajuste fiscal, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3963506/moodys-avalia-que-protestos-no-brasil-dificultam-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Itaú Unibanco tem lucro líquido de R\$ 4,9 bilhões no 2º trimestre, 2015b. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2014/08/itau-unibanco-tem-lucro-liquido-de-r-49-bilhoes-no-2-trimestre.html>>. Acesso em: 01/10/2018.

RIBEIRO, Alex. Desfecho do impeachment não elimina principal incerteza no horizonte do BC, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4693459/desfecho-do-impeachment-nao-elimina-principal-incerteza-no-horizonte-do-bc>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Mapa das expectativas de inflação ainda impõe riscos para o Copom, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4700269/mapa-das-expectativas-de-inflacao-ainda-impoe-riscos-para-o-copom>>. Acesso em: 02/03/2019.

RIBEIRO, Alex e CAMPOS, Eduardo. Copom surpreende e Selic vai a 11,25%, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3756822/copom-surpreende-e-selic-vai-1125>>. Acesso em: 10/09/2018.

_____. Copom decide manter taxa básica em 14,25%, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4695135/copom-decide-manter-taxa-basica-em-1425>>. Acesso em: 01/03/2019.

RIBEIRO, Alessandra e CORTEZ, Rafael. Riscos para a recuperação, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4682725/riscos-para-recuperacao>>. Acesso em: 26/02/2019.

RIBEIRO, Ivo e GÓES, Francisco. Acionistas da Vale resistem a tirar Murilo Ferreira da presidência, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4591295/acionistas-da-vale-resistem-tirar-murilo-ferreira-da-presidencia>>. Acesso em: 21/02/2019.

RIBEIRO, Mariana e RUSSI, Anna. Saiba o quanto a greve dos caminhoneiros afetou a economia até agora, 2018. Disponível em: <<https://www.poder360.com.br/economia/saiba-o-quanto-a-greve-dos-caminhoneiros-afetou-a-economia-ate-agora/>>. Acesso em: 04/03/2019.

RITTNER, Daniel. Eurasia coloca o Brasil na lista dos dez maiores riscos globais em 2016a, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4377706/eurasia-coloca-o-brasil-na-lista-dos-dez-maiores-riscos-globais-em-2016>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Eurasia diz pela 1ª vez em relatório que queda de Dilma é ‘provável’, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4466700/eurasia-diz-pela-1-vez-em-relatorio-que-queda-de-dilma-e-provavel>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Banco Mundial vê conquistas sob risco, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4564491/banco-mundial-ve-conquistas-sob-risco>>. Acesso em: 19/01/2019.

RITTNER, Daniel e CAMAROTTO, Murillo. Empresários aprovam equipe e medidas, mas projetam cenário difícil, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3842108/empresarios-aprovam-equipe-e-medidas-mas-projetam-cenario-dificil>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Governo age para impedir cartel nas novas concessões, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4641617/governo-age-para-impedir-cartel-nas-novas-concessoes>>. Acesso em: 23/02/2019.

RITTNER, Daniel e COSTA, Raymundo. CNI pede mudança de governo em carta a deputados, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4523273/cni-pede-mudanca-de-governo-em-carta-deputados>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Indústria propõe agenda para ‘day after’, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4523275/industria-propoe-agenda-para-day-after>>. Acesso em: 02/01/2019.

RITTNER, Daniel e MÁXIMO, Luciano. ‘Brasil já sente choque de credibilidade’, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3869988/brasil-ja-sente-choque-de-credibilidade>>. Acesso em: 27/09/2018.

RITTNER, Daniel e MOREIRA, Assis. Brasil e Argentina vivem momentos opostos e trocam de papel em Davos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/internacional/4402990/brasil-e-argentina-vivem-momentos-opostos-e-trocam-de-papel-em-davos>>. Acesso em: 08/12/2018.

RITTNER, Daniel; CASADO, Letícia. CUNTO, Raphael Di; RESENDE, Thiago. Temer deve convidar ex-ministros de Dilma para equipe, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4541875/temer-deve-convidar-ex-ministros-de-dilma-para-equipe>>. Acesso em: 05/01/2019.

RITTNER, Daniel; MARCHESINI, Lucas; BONFANTI, Cristiane. Com elogios ao governo Temer, EUA veem Brasil ‘prestes’ a crescer de novo, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4727697/com-elogios-ao-governo-temer-eua-veem-brasil-prestes-crescer-de-novo>>. Acesso em: 02/03/2019.

RIZÉRIO, Lara. Confira o relatório sobre a Dilma que o Santander “copiou” da Fator Corretora, 2014. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/3506114/confira-relatorio-sobre-dilma-que-santander-copiou-fator-corretora>>. Acesso em: 07/09/2018.

ROCHA, Fernando. O ministro Levy e o Plano 123, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4280828/o-ministro-levy-e-o-plano-123>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Uma agenda madura e inadiável, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4361078/uma-agenda-madura-e-inadiavel>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Surge enfim um horizonte, mas as soluções não serão fáceis, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4560999/surge-enfim-um-horizonte-mas-solucoes-nao-serao-faceis>>. Acesso em: 19/01/2019.

ROCHA, Fernando e RAGGIO, Arlindo. Ponte para o futuro terá que ser construída rapidamente, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4635413/ponte-para-o-futuro-tera-que-ser-construida-rapidamente>>. Acesso em: 24/02/2019.

ROCHA, André Ítalo. Incerteza atingiu níveis intoleráveis, diz Setúbal, do Itaú, 2016. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,incerteza-atingiu-niveis-intoleraveis--diz-setubal--do-itaui,10000021689>>. Acesso em: 19/12/2018.

RODRIGUES, Lorena e SIMÃO, Edna. CMN aumenta TJLP para 5,5% ao ano para o primeiro trimestre de 2015, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3831892/cmn-aumenta-tjlp-para-55-ao-ano-para-o-primeiro-trimestre-de-2015>>. Acesso em: 20/09/2018.

RODRIGUES, Lorena; SIMÃO, Edna; RESENDE, Thiago. Governo segue com ajuste e eleva imposto, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3867598/governo-segue-com-ajuste-e-eleva-imposto>>. Acesso em: 27/09/2018.

ROMERO, Cristiano. Dilma deu autonomia a Joaquim Levy, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3793724/dilma-deu-autonomia-joaquim-levy>>. Acesso em: 15/09/2018.

_____. A pior das recessões do pós-Real, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4106150/pior-das-recessoes-do-pos-real>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Economia em tempos de dominância política, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4176102/economia-em-tempos-de-dominancia-politica>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Uma proposta para desinterditar o debate, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4299994/uma-proposta-para-desinterditar-o-debate>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Senso de urgência, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4632639/senso-de-urgencia>>. Acesso em: 23/02/2019.

ROMERO, Cristiano e ADACHI, Vanessa. Setubal vê Marina como vencedora da eleição, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3682310/setubal-ve-marina-como-vencedora-da-eleicao>>. Acesso em: 06/09/2018.

ROSA, Silvia. Dólar fecha em queda com maior otimismo após medidas fiscais e China, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3869620/dolar-fecha-em-queda-com-maior-otimismo-apos-medidas-fiscais-e-china>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Dólar fecha na máxima do ano com incertezas sobre economia local, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3918920/dolar-fecha-na-maxima-do-ano-com-incertezas-sobre-economia-local>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Dólar fecha em quase R\$ 3,25 e atinge maior valor desde 2003, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3953346/dolar-fecha-em-quase-r-325-e-atinge-maior-valor-desde-2003>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Juro real alcança maior nível desde 2008, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4095232/juro-real-alcanca-maior-nivel-desde-2008>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Dólar amplia alta com tensão sobre rating e fecha acima de R\$ 4,10, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4246016/dolar-amplia-alta-com-tensao-sobre-rating-e-fecha-acima-de-r-410>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dólar recua após intervenções do BC, mas fecha acima de R\$ 4,05, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4248022/dolar-recua-apos-intervencoes-do-bc-mas-fecha-acima-de-r-405>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dólar cai 0,34% seguindo exterior, após decisão esperada da Fitch, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4271846/dolar-cai-034-seguindo-exterior-apos-decisao-esperada-da-fitch>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Juros futuros sobem na BM&F em reação ao noticiário político local, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4273508/juros-futuros-sobem-na-bmf-em-reacao-ao-noticiario-politico-local>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Dólar cai com expectativa de entrada de recursos, 2015i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4332178/dolar-cai-com-expectativa-de-entrada-de-recursos>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Piora do cenário político e fiscal interrompe recuperação do real, 2015j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4334742/piora-do-cenario-politico-e-fiscal-interrompe-recuperacao-do-real>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Estrangeiro pesa risco do impeachment, 2015l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4357404/estrangeiro-pesa-risco-do-impeachment>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Juros futuros sobem na BM&F, reflexo da preocupação com cena política, 2015m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4353952/juros-futuros-sobem-na-bmf-reflexo-da-preocupacao-com-cena-politica>>. Acesso em: 01/12/2018.

_____. Dólar sobe 1,94%, puxado por cenário político e queda de commodities, 2015n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4354060/dolar-sobe-194-puxado-por-cenario-politico-e-queda-de-commodities>>. Acesso em: 01/12/2018.

_____. Juros futuros encerram último pregão do ano em alta, 2015o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4374638/juros-futuros-encerram-ultimo-pregao-do-ano-em-alta>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Dólar fecha em queda com cenário político e fluxo de recursos, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4419078/dolar-fecha-em-queda-com-cenario-politico-e-fluxo-de-recursos>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Juro real recua mesmo com Selic estável, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4425212/juro-real-recua-mesmo-com-selic-estavel>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Juros futuros têm alta com aversão a risco e economia global fraca, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4432100/juros-futuros-tem-alta-com-aversao-risco-e-economia-global-frac>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Incertezas limitam apetite estrangeiro por títulos públicos, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4454940/incertezas-limitam-apetite-estrangeiro-por-titulos-publicos>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Aposta de impeachment ganha força e dólar fecha semana em queda, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4466950/aposta-de-impeachment-ganha-forca-e-dolar-fecha-semana-em-queda>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Dólar cai a mínima no ano puxado pelo cenário político, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4475714/dolar-cai-minima-no-ano-puxado-pelo-cenario-politico>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Dólar recua 4,5% na semana com investidor de olho em cenário político, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4477514/dolar-recua-45-na-semana-com-investidor-de-olho-em-cenario-politico>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Cenário político aumenta atratividade de ativos domésticos, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4478738/cenario-politico-aumenta-atratividade-de-ativos-domesticos>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Cenário político puxa para baixo juros futuros de médio e longo prazos, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4488502/cenario-politico-puxa-para-baixo-juros-futuros-de-medio-e-longo-prazos>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Dólar renova a mínima do ano com cenário político e vai a R\$ 3,57, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4488556/dolar-renova-minima-do-ano-com-cenario-politico-e-vai-r-357>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Real tem melhor 1º trimestre da história, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4506568/real-tem-melhor-1-trimestre-da-historia>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. Proposta de usar reservas preocupa o mercado, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4482950/proposta-de-usar-reservas-preocupa-mercado>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. Juros futuros sobem reagindo à aversão à revisão do déficit primário, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4497546/juros-futuros-sobem-reagindo-revisao-do-deficit-primario>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. Fundos reduzem aposta no impeachment, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4515972/fundos-reduzem-aposta-no-impeachment>>.

Acesso em: 02/01/2019.

_____. Dólar cai abaixo de R\$ 3,60 com reflexo do exterior e cena política, 2016p. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4517220/dolar-cai-abaixo-de-r-360-com-reflexo-do-exterior-e-cena-politica>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Juros futuros caem influenciados por desaceleração do IPCA em março, 2016q. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4517174/juros-futuros-caem-influenciados-por-desaceleracao-do-ipca-em-marco>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Juros futuros recuam na BM&F com aumento da aposta no impeachment, 2016r. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4525825/juros-futuros-recuam-na-bmf-com-aumento-da-aposta-no-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Dólar fecha em alta com atuações do BC, mas cai 2,02% na semana, 2016s. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4525887/dolar-fecha-em-alta-com-atuacoes-do-bc-mas-cai-202-na-semana>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Queda do dólar permanece com impeachment, diz Banco Safra, 2016t. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4527379/queda-do-dolar-permanece-com-impeachment-diz-banco-safra>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Dólar sobe 2% sustentado por atuação do BC, 2016u. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4529351/dolar-sobe-2-sustentado-por-atuacao-do-bc>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Juros futuros recuam após aprovação do impeachment na Câmara, 2016v. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4529111/juros-futuros-recuam-apos-aprovacao-do-impeachment-na-camara>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. Sem atuação do BC, dólar fecha em queda influenciado por cena política, 2016w. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4537925/sem-atuacao-do-bc-dolar-fecha-em-queda-influenciado-por-cena-politica>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Dólar volta a cair com BC fora do mercado e vai a R\$ 3,51, 2016x. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4539583/dolar-volta-cair-com-bc-fora-do-mercado-e-vai-r-351>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Juros futuros fecham em alta com IPCA e incertezas no cenário político, 2016y. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4552813/juros-futuros-fecham-em-alta-com-ipca-e-incertezas-no-cenario-politico>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. Meirelles na Fazenda deve facilitar o trabalho do BC, 2016z.. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4564261/meirelles-na-fazenda-deve-facilitar-o-trabalho-do-bc>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Dólar sobe a quase R\$ 3,60 diante de preocupação com cena política, 2016aa. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4577685/dolar-sobe-quase-r-360-diante-de-preocupacao-com-cena-politica>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Juros futuros avançam na BM&F com incertezas no cenário político, 2016ab. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4579195/juros-futuros-avancam-na-bmf-com-incertezas-no-cenario-politico>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Dólar sobe 0,37% refletindo cenário político e discurso de Yellen, 2016ac. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4579219/dolar-sobe-037-refletindo-cenario-politico-e-discurso-de-yellen>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Juros futuros fecham em alta na BM&F, afetados por incerteza política, 2016ad. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4583453/juros-futuros-fecham-em-alta-na-bmf-afetados-por-incerteza-politica>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Dólar fecha em alta com incerteza política e sobe 5,10% em maio, 2016ae. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4583563/dolar-fecha-em-alta-com-incerteza-politica-e-sobe-510-em-maio>>. Acesso em: 20/02/2019

_____. Juros de longo prazo têm leve recuo com anúncio de medidas fiscais, 2016af. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4576291/juros-de-longo-prazo-tem-leve-recuo-com-anuncio-de-medidas-fiscais>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Dólar tem ligeira queda em meio a dúvidas sobre apoio a medidas, 2016ag. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4576383/dolar-tem-ligeira-queda-em-meio-duvidas-sobre-apoio-medidas>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Deutsche: Brasil pode ser atrativo em quadro de política acomodatória, 2016ah. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4613753/deutsche-brasil-pode-ser-atrativo-em-quadro-de-politica-acomodaticia>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Relatório de inflação e fala de Ilan fazem juro de curto prazo subir, 2016ai. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4617363/relatorio-de-inflacao-e-fala-de-ilan-fazem-juro-de-curto-prazo-subir>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Gestor busca títulos de prazo maior com melhora de cenário, 2016aj. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4637249/gestor-busca-titulos-de-prazo-maior-com-melhora-de-cenario>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Copom reforça corte de juro em outubro, diz BofA, 2016al. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4643285/copom-reforca-corte-de-juro-em-outubro-diz-bofa>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Gestores voltam a apostar na alta do real, 2016am. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4645347/gestores-voltam-apostar-na-alta-do-real>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Estrangeiro tira US\$ 1,1 bi da renda fixa, 2016an. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4648385/estrangeiro-tira-us-11-bi-da-renda-fixa>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Juros futuros mais longos caem com aprovação do impeachment, 2016ao. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4694779/juros-futuros-mais-longos-caem-com-aprovacao-do-impeachment>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Dólar fecha em queda, mas desempenho depende de ajustes fiscais, 2016ap. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4694809/dolar-fecha-em-queda-mas-desempenho-depende-de-ajustes-fiscais>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Dólar tem leve alta, mas termina semana em queda, cotado a R\$ 3,25, 2016aq. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4697675/dolar-tem-leve-alta-mas-termina-semana-em-queda-cotado-r-325>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Estrangeiros mantêm otimismo com Brasil, 2016ar. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4708793/estrangeiros-mantem-otimismo-com-brasil>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Queda da volatilidade torna mercado de opção atrativo, 2016as. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4653671/queda-da-volatilidade-torna-mercado-de-opcao-atrativo>>. Acesso em: 16/09/2019.

ROSA, Silvia e CASTRO, José de. Mercado ajusta preço após decisão da S&P, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4218978/mercado-ajusta-precos-apos-decisao-da-sp>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Processo de impeachment amplifica incertezas, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4340418/processo-de-impeachment-amplifica-incertezas>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Na volta do feriado, dólar avança e juros caem, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4430208/na-volta-do-feriado-dolar-avanca-e-juros-caem>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Dólar e juros sobem no pós-S&P, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4443748/dolar-e-juros-sobem-no-pos-sp>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Dólar enfraquece após ata do Fed e fecha a R\$ 3,64, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4514158/dolar-enfraquece-apos-ata-do-fed-e-fecha-r-364>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Dólar cai abaixo de R\$ 3,50 e renova mínima do ano, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4519798/dolar-cai-abaixo-de-r-350-e-renova-minima-no-ano>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Juros futuros recuam na BM&F com aumento de apostas no impeachment, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4521201/juros-futuros-recuam-na-bmf-com-aumento-de-apostas-no-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Juros futuros recuam com expectativa política, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4523055/juros-futuros-recuam-com-expectativa-politica>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Sem surpresas com Fed e BC fora do mercado, dólar fecha a R\$ 3,526, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4541765/sem-surpresas-com-fed-e-bc-fora-do-mercado-dolar-fecha-r-3526>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Ameaça a impeachment estressa mercados, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4555109/ameaca-impeachment-estressa-mercados>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. Mercado diz ao BC ver reação lenta, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4566025/mercado-diz-ao-bc-ver-reacao-lenta>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Estrangeiro reduz posição no Brasil com saída de Dilma, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4576555/estrangeiro-reduz-posicao-no-brasil-com-saida-de-dilma>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Dólar cai com Fed, mas risco político limita movimento, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4602127/dolar-cai-com-fed-mas-risco-politico-limita-movimento>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Dólar e juros recuam e foco do mercado se volta ao ajuste fiscal, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4695129/dolar-e-juros-recuam-e-foco-do-mercado-se-volta-ao-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 01/03/2019.

ROSA, Silvia e PINTO, Lucinda. Menor aversão a risco atrai fluxo externo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4009222/menor-aversao-risco-atrai-fluxo-externo>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Dólar volta a testar máximas e alcança maior nível em 13 anos, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4230368/dolar-volta-testar-maximas-e-alcanca-maior-nivel-em-13-anos>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dólar supera R\$ 3,97 mesmo com leilão do BC, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4234550/dolar-supera-r-397-mesmo-com-leilao-do-bc>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dólar ultrapassa R\$ 4,05 e fecha no maior nível da história, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4236848/dolar-ultrapassa-r-405-e-fecha-no-maior-nivel-da-historia>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dólar volta a ser pressionado e encosta em R\$ 4, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4252316/dolar-volta-ser-pressionado-e-encosta-em-r-4>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dólar acompanha exterior e cai, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4256902/dolar-acompanha-exterior-e-cai>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Sinal de agência de risco alivia tensão, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4258906/sinal-de-agencia-de-risco-alivia-tensao>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Para economistas, BC condiciona redução da Selic a ajustes fiscais, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4695139/para-economistas-bc-condiciona-reducao-da-selic-ajustes-fiscais>>. Acesso em: 02/03/2019.

ROSA, Silvia e SEABRA, Luciana. Mercados tendem a reagir mal hoje, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3749962/mercados-tendem-reagir-mal-hoje>>. Acesso em: 08/09/2018.

ROSA, Silvia e SILVA, Chrystiane. Dólar, juros e Ibovespa fecham em queda em dia de impeachment, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4558343/dolar-juros-e-ibovespa-fecham-em-queda-em-dia-de-impeachment>>. Acesso em: 19/01/2019.

ROSA, Silvia; PEREZ, Antonio; ZAMPIERI, Aline Cury. Nova equipe econômica empolga mercado, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3789974/nova-equipe-economica-empolga-mercado>>. Acesso em: 15/09/2018.

ROSA, Silvia; ZAMPIERI, Aline Cury; TAKAR, Téo. Risco político pressiona ativos, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4140858/risco-politico-pressiona-ativos>>. Acesso em: 30/09/2018.

ROSA, Silvia; CASTRO, José de; MOREIRA, Talita. Corte da meta fiscal abate confiança dos investidores, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4147974/corte-da-meta-fiscal-abate-confianca-dos-investidores>>. Acesso em: 30/09/2018.

ROSA, Silvia; PINTO, Lucinda; ZAMPIERI, Aline Cury; TAKAR, Téo. Alívio marca último pregão do trimestre, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4250454/alivio-marca-ultimo-pregao-do-trimestre>>. Acesso em: 04/10/2018.

ROSA, Silvia; TAKAR, Téo; ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de. ‘Efeito Meirelles’ dá fôlego a mercados, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4312400/efeito-meirelles-da-folego-mercados>>. Acesso em: 04/10/2018.

ROSA, Silvia; TAKAR, Téo; CASTRO, José de; ZAMPIERI, Aline Cury; SEABRA, Luciana. Ibovespa tem alta forte após decisão sobre impeachment, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4341772/ibovespa-tem-alta-forte-apos-decisao-sobre-impeachment>>. Acesso em: 05/10/2018.

ROSA, Silvia; TAKAR, Téo; LEAL, Luís Eduardo. Dólar bate R\$ 3,98 e Bovespa opera em baixa, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4374506/dolar-bate-r-398-e-bovespa-opera-em-baixa>>. Acesso em: 04/12/2018.

ROSA, Silvia; ZAMPIERI, Aline Cury; PINTO, Lucinda; TAKAR, Téo. Mercado corrige excessos à espera de avanço de medidas, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4226294/mercado-corrige-excessos-espera-de-avanco-de-medidas>>. Acesso em: 03/10/2018.

ROSA, Silvia; ZAMPIERI, Aline Cury; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de. Cenário político volta a influenciar ativos, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4463956/cenario-politico-volta-influenciar-ativos>>. Acesso em: 17/12/2018.

ROSA, Silvia; CASTRO, José de; SILVA, Chrystiane. Mercado segue cena política e exterior, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4480814/mercado-segue-cena-politica-e-exterior>>. Acesso em: 18/12/2018.

ROSA, Silvia; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; ZAMPIERI, Aline Cury. Placar deve influenciar mercados, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4556847/placar-deve-influenciar-mercados>>. Acesso em: 19/01/2019.

ROSA, Silvia; CASTRO, José de; SILVA, Chrystiane. Medidas de Temer podem elevar investimento estrangeiro, diz ex-BC, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4558161/medidas-de-temer-podem-elevar-investimento-estrangeiro-diz-ex-bc>>. Acesso em: 19/01/2019.

ROSA, Silvia; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; ZAMPIERI, Aline Cury. Cena política preocupa investidores, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4574957/cena-politica-preocupa-investidores>>. Acesso em: 20/02/2019.

ROSA, Silvia; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda. Melhora do cenário externo favorece real, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4619205/melhora-do-cenario-externo-favorece-real>>. Acesso em: 22/02/2019.

ROSTÁS, Renato. Austeridade vai garantir “ciclo virtuoso” na economia, diz Meirelles, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4572927/austeridade-vai-garantir-ciclo-virtuoso-na-economia-diz-meirelles>>. Acesso em: 21/02/2019.

SAFATLE, Claudia. Dilma Rousseff é candidata à reeleição, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3534100/dilma-rousseff-e-candidata-reeleicao>>. Acesso em: 07/09/2018.

_____. Lula faz três indicações de nomes para a Fazenda, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3751956/lula-faz-tres-indicacoes-de-nomes-para-fazenda>>. Acesso em: 13/09/2018.

_____. Dilma convida Trabuco para a Fazenda e Tombini a ficar no BC, 2014c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3785988/dilma-convida-trabuco-para-fazenda-e-tombini-ficar-no-bc>>. Acesso em: 15/09/2018.

_____. Ajuste fiscal projeta superávit de R\$ 66 bi em 2015, afirma Levy, 2014d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/3837952/ajuste-fiscal-projeta-superavit-de-r-66-bi-em-2015-afirma-levy>>. Acesso em: 20/09/2018.

_____. Divergência reside entre corte e receita, sinaliza Barbosa, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4066210/divergencia-reside-entre-corte-e-receita-sinaliza-barbosa>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Um piquenique na boca do vulcão, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4119752/um-piquenique-na-boca-do-vulcao>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Desfecho político domina toda a pauta econômica, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4169096/desfecho-politico-domina-toda-pauta-economica>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Setor privado articula frente de apoio a Levy, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4210326/setor-privado-articula-frente-de-apoio-levy>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dilma se compromete com meta fiscal; veja a íntegra da entrevista, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4216368/dilma-se-compromete-com-meta-fiscal-veja-integra-da-entrevista>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Piora da recessão pesa no cenário do impeachment, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4346174/piora-da-recessao-pesa-no-cenario-do-impeachment>>. Acesso em: 01/12/2018.

_____. Para Levy, governo deve usar impeachment para assumir reformas, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4344362/para-levy-governo-deve-usar-impeachment-para-assumir-reformas>>. Acesso em: 02/12/2018.

_____. Levy já acertou a saída do cargo, mas Planalto pede tempo para fazer transição, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4359602/levy-ja-acertou-saida-do-cargo-mas-planalto-pede-tempo-para-fazer-transicao>>. Acesso em: 02/12/2018.

_____. Levy já acertou a saída do cargo, mas Planalto pede tempo para fazer transição, 2015i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4359602/levy-ja-acertou-saida-do-cargo-mas-planalto-pede-tempo-para-fazer-transicao>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. “Temos que avançar nas reformas estruturais”, afirma Nelson Barbosa, 2015j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4365704/temos-que-avancar-nas-reformas-estruturais-afirma-nelson-barbosa>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Banco Central vê o mundo em espiral, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4405280/banco-central-ve-o-mundo-em-espiral>>. Acesso em: 06/12/2018.

_____. A estratégia de Nelson Barbosa, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4432678/estrategia-de-nelson-barbosa>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Lula no ministério afeta projeto de Barbosa, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4483212/lula-no-ministerio-afeta-projeto-de-barbosa>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Armínio diz a Temer que crise é mais ‘dramática’ do que aparenta, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4531279/arminio-diz-temer-que-crise-e-mais-dramatica-do-que-aparenta>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Apoio político é prioridade de Temer, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4533313/apoio-politico-e-prioridade-de-temer>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Temer está entre Serra e Meirelles para a Fazenda, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4534917/temer-esta-entre-serra-e-meirelles-para-fazenda>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Mais prazo para a queda da inflação, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4595947/mais-prazo-para-queda-da-inflacao>>. Acesso em: 21/02/2019.

SAFATLE, Claudia e PERES, Leandra. Revezes preocupam Levy, mas ministro fica no cargo, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4064396/revezes-preocupam-levy-mas-ministro-fica-no-cargo>>. Acesso em: 26/09/2018.

SAFATLE, Claudia e RIBEIRO, Alex. Inflação na meta é questão de 1ª ordem, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4622685/inflacao-na-meta-e-questao-de-1-ordem>>. Acesso em: 23/02/2019.

SAFATLE, Claudia; JUBÉ, Andrea; PERES, Leandra. Missão de Levy e Barbosa será viabilizar política fiscal em 2015, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3790234/missao-de-levy-e-barbosa-sera-viabilizar-politica-fiscal-em-2015>>. Acesso em: 15/09/2018.

SAFATLE, Claudia; GRANER, Fábio; JUBÉ, Andrea. PEC terá texto-base; outras reformas vêm depois, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4600949/pec-tera-texto-base-outras-reformas-vem-depois>>. Acesso em: 22/02/2019.

SAFATLE, Claudia; JUBÉ, Andrea; PERES, Bruno; FELÍCIO, César. Temer: Quero liberdade para medidas que coloquem o Brasil nos trilhos, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4669323/temer-quero-liberdade-para-medidas-que-colocuem-o-brasil-nos-trilhos>>. Acesso em: 26/02/2019.

SALES, Robson. Bradesco prevê ajustes e retomada no ano que vem, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4543391/bradesco-preve-ajustes-e-retomada-no-ano-que-vem>>. Acesso em: 21/01/2019.

SAMPAIO, Frederico. O impeachment finalmente foi aprovado, e agora?, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687845/o-impeachment-finalmente-foi-aprovado-e-agora>>. Acesso em: 01/03/2019.

SCHINCARIOL, Juliana. BM&F: Brasil viverá choque de capitalismo com definição do impeachment, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4691449/bmf-brasil-vivera-choque-de-capitalismo-com-definicao-do-impeachmentve>>. Acesso em: 01/03/2019.

SCHNOOR, Tatiana e BITTENCOURT, Angela. Brasil é destaque por preço e fundamentos mais positivos, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4646561/brasil-e-destaque-por-preco-e-fundamentos-mais-positivos>>. Acesso em: 24/02/2019.

SEABRA, Luciana. ‘Subir juros demais pode piorar risco do país’, diz BTG, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4104126/subir-juros-demais-pode-piorar-risco-do-pais-diz-btg>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. J.P. Morgan: mais seletivo em crédito brasileiro, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4328326/jp-morgan-mais-seletivo-em-credito-brasileiro>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Juro é posição favorita para ganhar com impeachment, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4524571/juro-e-posicao-favorita-para-ganhar-com-impeachment>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Gestor aposta em ações de varejo e de infraestrutura, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4529353/gestor-aposta-em-acoes-de-varejo-e-de-infraestrutura>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Depois de ganhos fartos, cresce cautela sobre juros, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4561007/depois-de-ganhos-fartos-cresce-cautela-sobre-juros>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Impeachment não basta para Brasil atrair gestor global, 2016d. Disponível em: ,<<https://www.valor.com.br/financas/4555111/impeachment-nao-basta-para-brasil-atrair-gestor-global>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Gestores de fundos reduzem o risco, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4591165/gestores-de-fundos-reduzem-o-risco>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Janus Capital eleva posição em ações brasileiras, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4597619/janus-capital-eleva-posicao-em-acoes-brasileiras>>. Acesso em: 22/02/2019.

SEABRA, Luciana e BELLOTTO, Alessandra. Stuhlberger: no fundo do poço tem um alcapão, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4435172/stuhlberger-no-fundo-do-poco-tem-um-alcapao>>. Acesso em: 15/12/2018.

SILVA, Chrystiane. Estrangeiro dá fôlego à Bovespa, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4471966/estrangeiro-da-folego-bovespa>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Ibovespa tem a maior alta do período, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4506556/ibovespa-tem-maior-alta-no-periodo-desde-1999>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. Giro diário da bolsa encolhe no começo do mês, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4518234/giro-diario-da-bolsa-encolhe-no-comeco-do-mes>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Bolsa tem dia de perdas com movimentações do governo, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4510700/bolsa-tem-dia-de-perdas-com-movimentacoes-do-governo>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Alta da bolsa no semestre é a maior desde 2009, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4620763/alta-da-bolsa-no-semester-e-maior-desde-2009>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Bom humor global faz Bovespa subir ao maior patamar em mais de um ano, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4635169/bom-humor-global-faz-bovespa-subir-ao-maior-patamar-em-mais-de-um-ano>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Bovespa cai afetada por incerteza com projeto sobre Estados e petróleo, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4666871/bovespa-cai-afetada-por-incerteza-com-projeto-sobre-estados-e-petroleo>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Instituições reveem projeção para o Ibovespa, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4677509/instituicoes-reveem-projecao-para-o-ibovespa>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Bovespa sobe à espera de fim do impeachment e movimento nos EUA, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4691419/bovespa-sobe-espera-de-fim-do-impeachment-e-movimento-nos-eua>>. Acesso em: 01/03/2019.

SILVA, Chrystiane e ZAMPIERI, Aline Cury. Ibovespa ignora recuperação externa e tem baixa de 1,95%, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4514150/ibovespa-ignora-recuperacao-externa-e-tem-baixa-de-195>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Alta da bolsa se espalha por todos os setores, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4524575/alta-da-bolsa-se-espalha-por-todos-os-setores>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Ibovespa acompanha mercado externo e cai, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4538183/ibovespa-acompanha-mercado-externo-e-cai>>. Acesso em: 04/01/2019.

_____. Ibovespa atinge o maior patamar desde maio do ano passado, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4659635/ibovespa-atinge-o-maior-patamar-desde-maio-do-ano-passado>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Com baixo volume, Ibovespa tem leve alta, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4665603/com-baixo-volume-ibovespa-tem-leve-alta>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Investidor local sustenta alta do Ibovespa no mês, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4684505/investidor-local-sustenta-alta-do-ibovespa-no-mes>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Em meio à saída de estrangeiros, Ibovespa registra baixa de 0,52%, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4686155/em-meio-saida-de-estrangeiros-ibovespa-registra-baixa-de-052>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Cautela diminui negócios na bolsa de SP, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687851/cautela-diminui-negocios-na-bolsa-de-sp>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Perspectiva ainda é positiva para a bolsa, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4693473/perspectiva-ainda-e-positiva-para-bolsa>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Bolsa cai à espera de ações do governo Temer, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4695141/bolsa-cai-espera-de-acoes-do-governo-temer>>. Acesso em: 01/03/2019.

SILVA, Chrystiane; ROSA, Silvia; CASTRO, José de. Ativos locais têm dia de ganhos com cena política, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4475936/ativos-locais-tem-dia-de-ganhos-com-cena-politica>>. Acesso em: 18/12/2018.

SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; ROSA, Silvia; MARQUES, Felipe. Investidores reagem mal a lula, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4482952/investidores-reagem-mal-lula>>. Acesso em: 18/12/2018.

SILVA, Chrystiane; ROSA, Silvia; Castro, José de. Ibovespa é destaque de alta entre bolsas globais, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4501208/ibovespa-e-destaque-de-alta-entre-bolsas-globais>>. Acesso em: 20/12/2018.

SILVA, Chrystiane; TAUHATA, Sérgio; ROSA, Silvia. Bovespa tem volatilidade, mas sobe após afastamento de Dilma, 2016d. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/financas/4560771/bovespa-tem-volatilidade-mas-sobe-apos-afastamento-de-dilma>>. Acesso em: 19/01/2019.

SILVA, Chrystiane; ROSA, Silvia; CASTRO, José de; ZAMPIERI, Aline Cury. Incerteza política e avanço de investigações impõem cautela, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4583857/incerteza-politica-e-avanco-de-investigacoes-impoem-cautela>>. Acesso em: 20/02/2019.

SILVA, Marina. Programa de Governo: Plano de Ação para Mudar o Brasil, 2014. Disponível em: <https://static.congressoemfoco.uol.com.br/2014/08/marina_programadegoverno.pdf>. Acesso em: 04/03/2019.

SIMÃO, Edna. “Quem fala de política fiscal é o Levy”, diz Mercadante sobre primário, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4100382/quem-fala-de-politica-fiscal-e-o-levy-diz-mercadante-sobre-primario>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Déficit primário do governo central no ano é o pior desde 1997, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4292316/deficit-primario-do-governo-central-no-ano-e-o-pior-desde-1997>>. Acesso em: 04/10/2018.

SIMÃO, Edna e BONFANTI, Cristiane. União eleva em R\$ 26 bi projeção de receita em 2017, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4695263/uniao-eleva-em-r-26-bi-projecao-de-receita-em-2017>>. Acesso em: 01/03/2019.

SIMÃO, Edna e PUPO, Fábio. Governo ‘reverte’ corte, eleva abatimento e abre espaço para déficit de R\$ 96,65 bi, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4496486/governo-reverte-corte-eleva-abatimento-e-abre-espaco-para-deficit-de-r-9665-bi>>. Acesso em: 20/12/2018.

SIMÃO, Edna; LIMA, Vandson; PUPO, Fábio; MARCHESINI, Lucas. Governo reduz a meta e pode abater R\$ 26,4 bi em receita frustrada, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4146442/governo-reduz-meta-e-pode-abater-r-264-bi-em-receita-frustrada>>. Acesso em: 30/09/2018.

SIMÃO, Edna; MARCHESINI, Lucas; PERES, Bruno; PERES, Leandra. Governo quer recriar a CPMF com alíquota de 0,2%, 2015b. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/brasil/4223612/governo-quer-recrutar-cpmf-com-aliquota-de-02>>.

Acesso em: 03/10/2018.

SIMÃO, Edna; CAMPOS, Eduardo; RITTNER, Daniel. Levy ressalta ‘afinidade’ de ideias com Meirelles, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4312678/levy-ressalta-afinidade-de-ideias-com-meirelles>>. Acesso em: 04/10/2018.

SIMÃO, Edna; LIMA, Flávia; CAMPOS, Eduardo; MARCHESINI, Lucas. Ilan anuncia indicados para a diretoria do BC, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4598761/ilan-anuncia-indicados-para-diretoria-do-bc>>. Acesso em: 22/02/2019.

SIMÃO, Edna; JUBÉ, Andrea; PERES, Bruno. Governo prepara pacote de estímulo à economia, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4611401/governo-prepara-pacote-de-estimulo-economia>>. Acesso em: 22/02/2019.

SIMÃO, Edna; JUBÉ, Andrea; GÓES, Francisco. BNDES cria linha para aquisição de empresa em recuperação, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4687855/bndes-cria-linha-para-aquisicao-de-empresa-em-recuperacao>>. Acesso em: 01/03/2019.

SOARES, Elisa. “Nomes da nova equipe econômica são excelentes”, avalia Roberto Setúbal, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3794296/nomes-da-nova-equipe-sao-excelentes-avalia-roberto-setubal>>. Acesso em: 17/09/2018.

SOUZA, Giselle. *Impeachment* só é possível para crime de responsabilidade neste mandato, 2015. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2015-set-26/impeachment-possivel-crime-responsabilidade-atual>>. Acesso em: 04/10/2018.

TAIAR, Estevão. “A eficácia da política monetária está comprometida, seria inócuo”, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4387264/eficacia-da-politica-monetaria-esta-comprometida-seria-inocuo>>. Acesso em: 05/12/2018.

_____. Para Goldfajn, existem sinais “ainda muito frágeis de que o pior já passou”, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4472306/para-goldfajn-existem-sinais-ainda-muito-frageis-de-que-o-pior-ja-passou>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Governo foca em quatro reformas, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4635633/governo-foca-em-quatro-reformas>>. Acesso em: 23/02/2019.

TAIAR, Estevão e MARTINS, Arícia. Meirelles diz que tributo não é solução e que foco inicial é controle de gasto, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4575229/meirelles-diz-que-tributo-nao-e-solucao-e-que-foco-inicial-e-controle-de-gasto>>. Acesso em: 20/02/2019.

TAIAR, Estevão e RAMOS, Camila Souza. Servidores receberam aumento para não fazerem greve, diz Temer, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4623193/servidores-receberam-aumento-para-nao-fazerem-greve-diz-temer>>. Acesso em: 22/02/2019.

TAIAR, Estevão e WATANABE, Marta. Meirelles: Chegamos a um momento de decisão, reforçado pela crise, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4612019/meirelles-chegamos-um-momento-de-decisao-reforcado-pela-crise>>. Acesso em: 22/02/2019.

TAKAR, Téo. Ação da Petrobras exige sangue-frio, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3772564/acao-da-petrobras-exige-sangue-frio>>. Acesso: 12/09/2018.

_____. Bolsa corrige pessimismo exagerado após protestos, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3957334/bolsa-corrige-pessimismo-exagerado-apos-protestos>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Bovespa fica entre as piores bolsas mundiais, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3986922/bovespa-fica-entre-piores-bolsas-mundiais>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Ibovespa retoma os 58 mil pontos de setembro, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4036248/ibovespa-retoma-os-58-mil-pontos-de-setembro>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Risco político assombra mercado e Bovespa encerra semana em baixa, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4139996/risco-politico-assombra-mercado-e-bovespa-encerra-semana-em-baixa>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Bovespa reduz perdas no fechamento após decisão da Moody's, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4175586/bovespa-reduz-perdas-no-fechamento-apos-decisao-da-moody%253Fs>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Bovespa cai ao menor nível desde março de 2014 puxada por bancos, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4187166/bovespa-cai-ao-menor-nivel-desde-marco-de-2014-puxada-por-bancos>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. Expectativas confirmadas e pela metade do preço, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4223732/expectativas-confirmadas-e-pela-metade-do-preco>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Bovespa sobe antes do feriado com melhora no ambiente político, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4322854/bovespa-sobe-antes-do-feriado-com-melhora-no-ambiente-politico>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Bovespa encerra semana turbulenta praticamente estável, 2015i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4354058/bovespa-encerra-semana-turbulenta-praticamente-estavel>>. Acesso em: 01/12/2018.

_____. Incertezas locais e externas farão bolsa patinar, 2015j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4083204/incertezas-locais-e-externas-farao-bolsa-patinar>>. Acesso em: 16/09/2019.

_____. Rali tardio atenua tombo das bolsas com petróleo e China, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4417444/rali-tardio-atenua-tombo-das-bolsas-com-petroleo-e-china>>. Acesso em: 08/12/2018.

TAKAR, Téo e ZAMPIERI, Aline Cury. Tensão política e turbulência externa levam bolsa a nova baixa, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4236836/tensao-politica-e-turbulencia-externa-levam-bolsa-nova-baixa>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Ibovespa perde 6,6% em 4 pregões, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4239198/ibovespa-perde-66-em-4-pregoes>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Ibovespa fecha no menor nível em mais de 6 anos, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4246412/ibovespa-fecha-no-menor-nivel-em-mais-de-seis-anos>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Bolsa sobe 3,5% na semana com melhora no cenário político, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4323200/bolsa-sobe-35-na-semana-com-melhora-no-cenario-politico>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Ibovespa tem recuperação com setor bancário, mas trégua pode ser pontual, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4332194/ibovespa-tem-recuperacao-com-setor-bancario-mas-tregua-pode-ser-pontual>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Bovespa deve ter um pregão volátil, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4340396/bovespa-deve-ter-pregao-volatil>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Bovespa cai 13% em 2015 e retorna ao patamar de abril de 2009, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4374724/bovespa-cai-13-em-2015-e-retorna-ao-patamar-de-abril-de-2009>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Bolsa sobe pelo 4º pregão, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4419324/bolsa-sobe-pelo-4-pregao>>. Acesso em: 15/12/2018.

_____. Bolsa sobe 4% e vai a maior nível do ano, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4449358/bolsa-sobe-4-e-vai-maior-nivel-do-ano>>. Acesso em: 16/12/2018.

TAKAR, Téo; ZAMPIERI, Aline Cury; PINTO, Lucinda. Bolsa sobe apesar da incerteza política, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4276776/bolsa-sobe-apesar-de-incerteza-politica>>. Acesso em: 04/10/2018.

TAKAR, Téo; ROSA, Silvia; CASTRO, José de; ZAMPIERI, Aline Cury. Nome de Meirelles anima investidores, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4310460/nome-de-meirelles-anima-investidores>>. Acesso em: 04/10/2018.

TAKAR, Téo; ROSA, Silvia; PINTO, Lucinda; ZAMPIERI, Aline Cury. Mercados têm dias de perdas expressivas, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4330350/mercados-tem-dia-de-perdas-expressivas>>. Acesso em: 04/10/2018.

TAKAR, Téo; ROSA, Silvia; ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de. Moody's esfria euforia com impeachment, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4352480/moodys-esfria-euforia-com-impeachment>>. Acesso em: 05/10/2018.

TAKAR, Téo; ROSA, Silvia; MACHADO, Tainara. Mercado espera mais volatilidade, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4350502/mercado-espera-mais-volatilidade>>. Acesso em: 01/12/2018.

TAQUARI, Fernando. Fiesp reúne empresários para jantar com Temer em SP, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4199800/fiesp-reune-empresarios-para-jantar-com-temer-em-sp>>. Acesso em: 05/10/2018.

TAUHATA, Sérgio. Encruzilhada financeira, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4250286/encruzilhada-financeira>>. Acesso em: 04/10/2018.

TEIXEIRA, Nilson. Há espaço político para discutir gastos a sério, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4011220/ha-espaco-politico-para-discutir-gastos-serio>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. País precisa de soluções menos provisórias, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3971292/pais-precisa-de-solucoes-menos-provisorias>>. Acesso em: 27/09/2018.

_____. Reformar para crescer, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4106010/reformar-para-crescer>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Estaca zero para os gastos públicos, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4248596/estaca-zero-para-os-gastos-publicos>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Caminhos para a retomada, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4539883/caminhos-para-retomada>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Todos teremos que pagar o custo do ajuste, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4576605/todos-teremos-de-pagar-o-custo-do-ajuste>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Estabilizar gastos públicos em termos reais não é suficiente, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4591333/estabilizar-gastos-publicos-em-termos-reais-nao-e-suficiente>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Confiança pode expirar em novembro, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4648443/confianca-pode-expirar-em-novembro>>. Acesso em: 25/02/2019.

TORRES, Fernando. Silêncio dos banqueiros, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4354192/silencio-dos-banqueiros>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Temer e PMDB prontos para o bote, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4343004/temer-e-pmdb-prontos-para-o-bote>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Não é pelos 20 centavos, já disse Levy, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4359000/nao-e-pelos-20-centavos-ja-disse-levy>>. Acesso em: 02/12/2018.

_____. Levy insiste, mas Dilma ainda não tem plano anti-impeachment, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4352996/levy-insiste-mas-dilma-ainda-nao-tem-plano-anti-impeachment>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. Habemus meta e orçamento – falta definir o ministro, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4362630/habemus-meta-e-orcamento-falta-definir-o-ministro>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. Saída de Levy estava no preço; entrada de Barbosa ainda não, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4364514/saida-de-levy-estava-no-preco-entrada-de-barbosa-ainda-nao>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Mercado se ‘surpreende’ ao notar que Barbosa não é Levy, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4366828/mercado-se-%25E2%2580%2598surpreende%25E2%2580%2599-ao-notar-que-barbosa-nao-e-levy>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Política dá as cartas, ações disparam e mercado ajusta portfólio, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/4467018/politica-da-cartas-acoes-disparam-e-mercado-ajusta-portfolio>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Pausa nas planilhas e olho na Lava-Jato, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4469700/pausa-nas-planilhas-e-olho-na-lava-jato>>. Acesso em: 17/12/2018.

TORRES, Fernando; PIRES, Fernanda; LAGUNA, Eduardo; SARAIVA, Alessandra; OMS, Carolina. Manifestações tiveram queda de adesão, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4355540/manifestacoes-tiveram-queda-de-adesao>>. Acesso em: 03/12/2018.

TREVIZAN, Karina. Bovespa fecha na maior queda em quase 9 anos após denúncias da JBS, 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/bovespa-fecha-em-forte-queda-de-olho-em-denuncias-sobre-temer.ghtml>>. Acesso em: 04/03/2019.

TUON, Ligia. Fitch: Cenário difícil para empresas brasileiras não muda após eleição, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/3751216/fitch-cenario-dificil-para-empresas-brasileiras-nao-muda-apos-eleicao>>. Acesso em: 08/09/2018.

ULHÔA, Raquel e LIMA, Vandson. Temer afasta-se da negociação de cargos, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4194058/temer-afasta-se-da-negociacao-de-cargos>>. Acesso em: 05/10/2018.

UOL. Nunca ganharam dinheiro como no meu mandato, diz Lula sobre banqueiros, 2016. Disponível em: <<https://tvuol.uol.com.br/video/nunca-ganharam-dinheiro-como-no-meu-mandato-diz-lula-sobre-banqueiros-04020D183666C0C15326>>. Acesso em: 05/04/2019.

_____. Presidenciáveis dizem que vão baixar juros, mas eles sabem como fazer isso?, 2018. Disponível em: <<https://noticias.bol.uol.com.br/ultimas-noticias/economia/2018/09/30/presidenciaveis-propostas-juros-concorrencia-bancos.htm>>. Acesso em: 03/03/2019.

WATANABE, Marta. Analistas veem ‘golpe na LRF’ e temem que contrapartidas sejam derrubadas, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4503358/analistas-veem-golpe-na-lrf-e-temem-que-contrapartidas-sejam-derrubadas>>. Acesso em: 20/12/2018.

_____. REC e renegociação com Estados desmontam ‘espírito’ da LRF, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4510972/rec-e-renegociacao-com-estados-desmontam-espírito-da-lrf>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Fim do conteúdo local é danoso, diz estudo da Fiesp, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4869650/fim-do-conteudo-local-e-danoso-diz-estudo-da-fiesp>>. Acesso em: 03/03/2019.

WATANABE, Marta e TAIAR, Estevão. Olhar normas consistentes no longo prazo gera reações, diz Meirelles, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4612207/olhar-normas-consistentes-no-longo-prazo-gera-reacoes-diz-meirelles>>. Acesso em: 22/02/2019.

WEEKS, Daniel. Por que o BC deve elevar os juros, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4372640/por-que-o-bc-deve-elevar-os-juros>>. Acesso em: 05/12/2018.

_____. Devagar com a Selic que estamos com pressa, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opinia/4592859/devagar-com-selic-que-estamos-com-pressa>>.

Acesso em: 21/02/2019.

VALOR ECONÔMICO. Bolsa sobe mais de 5% com boato eleitoral, 2014a. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=Qdlhz1YIL-g>>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Bolsa vai à forra e sobe mais de 5%, 2014b. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=T8_cQNeqCWQ>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Eleições no foco, 2014c. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=bL3pkSdjFbE>>. Acesso em: 01/09/2018.

_____. Pesquisa eleitoral anima a bolsa, 2014d. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=nDVJJQruXr0>>. Acesso em: 02/09/2018.

_____. Bolsa sobe à espera de queda de Dilma, 2014e. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=YIytMwB8reE>>. Acesso em: 03/09/2018.

_____. Bolsa escapa de tensão externa e dispara com eleição, 2014f. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=1SuCr9xaWIs>>. Acesso em: 03/09/2018.

_____. Euforia domina os mercados, 2014g. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=qG_nItJOBSU>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Corrida presidencial agita o mercado, 2014h. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=NjaOal-sIvY>>. Acesso em: 05/09/2018.

_____. Eleição agita o mercado, 2014i. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=AcfHgAOF_hM>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Mercado reage à aversão ao risco, 2014j. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=eLQEJfVluRA>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Nervosismo domina negócios, 2014l. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=Ra9LVtof3sg>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Marina manterá posição de Campos sobre BC autônomo, diz coordenadora, 2014m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/eleicoes2014/3664288/marina-mantera-posicao-de-campos-sobre-bc-autonomo-diz-coordenadora>>. Acesso em: 06/09/2018.

_____. Vitória tranquila de Cunha é uma advertência ao governo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3890128/vitoria-tranquila-de-cunha-e-uma-advertencia-ao-governo>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Embate político abala ajuste fiscal, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/3935848/embate-politico-abala-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Dólar volta a disparar, 2015c. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=Tvy10cy7Y_w>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Queda da atividade reduz a arrecadação e dificulta o ajuste, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4136698/queda-da-atividade-reduz-arrecadacao-e-dificulta-o-ajuste>>. Acesso em: 01/10/2018.

_____. Luiz Carlos Trabuco – Especial Valor 15 anos, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4204866231001/luiz-carlos-trabuco-especial-valor-15-anos>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Executivos já visualizam sinais melhores para o segundo semestre, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/carreira/4066200/executivos-ja-visualizam-sinais-melhores-para-segundo-semester>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Reveses políticos e econômicos insuflam nova escalada do dólar, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4166752/reveses-politicos-e-economicos-insuflam-nova-escalada-do-dolar>>. Acesso em: 02/10/2018.

_____. S&P não espera mais ajuste e tira do Brasil o grau de investimento, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4216358/sp-nao-espera-mais-ajuste-e-tira-do-brasil-o-grau-de-investimento>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. PT está brincando com fogo ao defender a saída de Levy, 2015i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4277028/pt-esta-brincando-com-fogo-ao-defender-saida-de-levy>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Inflação chega perto de 10% e complica cenário de 2016, 2015j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4306698/inflacao-chega-perto-de-10-e-complica-cenario-de-2016>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Recessão se aprofunda e piora expectativa para 2016, 2015l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4338580/recessao-se-aprofunda-e-piora-expectativa-para-2016>>. Acesso em: 05/10/2018.

_____. Forças políticas se alinham para batalha do impeachment, 2015m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4350586/forcas-politicas-se-alinham-para-batalha-do-impeachment>>. Acesso em: 03/12/2018.

_____. Trabuco: Barbosa conseguirá afinar discurso e dar segurança ao mercado, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4364632/trabuco-barbosa-conseguira-afinar-discurso-e-dar-seguranca-ao-mercado>>. Acesso em: 07/12/2018.

_____. Noticiário político rouba atenção do quadro econômico em deterioração, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4786802827001/noticiario-politico-rouba-atencao-do-quadro-economico-em-deterioracao>>. Acesso em: 17/12/2018.

_____. Bolsa dispara com cenário político mais negativo para o governo, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4797502963001/bolsa-dispara-com-cenario-politico-mais-negativo-para-o-governo>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Reviravolta na cena política serviu de combustível para mercados, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4807668689001/reviravolta-na-cena-politica-serviu-de-combustivel-para-mercados>>. Acesso em: 18/12/2018.

_____. Investidores reforçam as compras de ações antes da votação do impeachment, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4847757797001/investidores-reforcam-as-compras-de-acoes-antes-da-votacao-do-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Armínio: O governo teve todas as chances de melhorar e não melhorou, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4842576239001/arminio-o-governo-teve-todas-as-chances-de-melhorar-e-nao-melhorou>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Para analistas e entidades, destravar investimentos deve ser a prioridade, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4523323/para-analistas-e-entidades-destravar-investimentos-deve-ser-prioridade>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Câmara aprova autorização para abertura do processo de impeachment, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4527323/camara-aprova-autorizacao-para-abertura-de-processo-de-impeachment>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Dose incerta de clientelismo e ortodoxia na equipe de Temer, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniaio/4539887/dose-incerta-de-clientelismo-e-ortodoxia-na-equipe-de-temer>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Otimismo nos mercados ainda não facilita captações, 2016j. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniaio/4538279/otimismo-nos-mercados-ainda-nao-facilita-captacoes>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Ambiente democrático será essencial à retomada econômica, diz Setúbal, 2016l. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4528263/ambiente-democratico-sera-essencial-retomada-economica-diz-setubal>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Mercados na semana: Investidores mantêm cautela à espera de ajuste fiscal, 2016m. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/4892703585001/mercados-na-semana-investidores-mantem-cautela-a-espera-de-ajuste-fiscal>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Incertezas ainda no radar, 2016n. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4561003/incertezas-ainda-no-radar>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. O desafio de Temer, 2016o. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4564245/o-desafio-de-temer>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Itaú Unibanco se coloca como apoiador das iniciativas do novo governo, 2016p. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4560919/itau-unibanco-se-coloca-como-apoiador-das-iniciativas-do-novo-governo>>. Acesso em: 21/01/2019.

_____. Banqueiros elogiam a nova equipe, 2016q. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4567893/banqueiros-elogiam-nova-equipe>>. Acesso em: 21/01/2019.

_____. Aumentar tributos é mesmo uma condição para equilibrar a economia?, 2016r. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=q9JDXvwapbA>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Febraban: Medidas anunciadas pelo governo são positivas e importantes, 2016s. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4576133/febraban-medidas-anunciadas-pelo-governo-sao-positivas-e-importantes>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Reformas do governo Temer terão longo caminho, diz Moody's, 2016t. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4579043/reformas-do-governo-temer-terao-longo-caminho-diz-moodys>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Reajuste de servidor contradiz o esforço exigido da população, 2016u. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4589833/reajuste-de-servidor-contradiz-esforco-exigido-da-populacao>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Medidas abrem caminho para futuras concessões, 2016v. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4617869/medidas-abrem-caminho-para-futuras-concessoes>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. O estreito caminho que resta ao Brasil para sair da crise econômica, 2016w. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=Hpb4AY3S30Y>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Reforma da previdência só depois do impeachment, diz Temer, 2016x. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4629593/reforma-da-previdencia-so-depois-do-impeachment-diz-temer>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. Investidor estrangeiro volta a mostrar sinais de interesse, 2016y. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4638407/investidor-estrangeiro-volta-mostrar-sinais-de-interesse>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Mercado está dando ao governo o benefício da dúvida, diz Castro, 2016z. Disponível em: <https://valor.globo.com/videos/?video_id=7228605>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Oportunidades de investimentos, o que veem os gestores escolhidos pelo Top Gestão 2016, 2016aa. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=0tY1aRZQdxA>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Dólar cai ao menor nível em mais de 1 ano, 2016ab. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/5072892809001/dolar-cai-ao-menor-nivel-em-mais-de-1-ano>>. Acesso em: 25/02/2019.

_____. Dólar tem leve alta, mas segue perto das mínimas em mais de um ano, 2016ac. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=07rmRJDGgSA>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Investidor migra de aplicações mais agressivas para as conservadoras, 2016ad. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/5088658893001/investidor-migra-de-aplicacoes-mais-agressivas-para-as-conservadoras>>. Acesso em: 26/02/2019.

_____. Pós-impeachment vai fortalecer fluxo de investimento direto para o Brasil, diz Patah, 2016ae. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/5106786863001/posimpeachment-vai-fortalecer-fluxo-de-investimento-direto-para-o-brasil-diz-patah>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Agenda fiscal é importante, mas reformas microeconômicas podem turbinar crescimento, 2016af. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/video/5105152420001/agenda-fiscal-e-importante-mas-reformas-microeconomicas-podem-turbinar-crescimento-diz-honorato>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Impeachment diminui, mas não elimina incertezas políticas, avalia S&P, 2016ag. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4697771/impeachment-diminui-mas-nao-elimina-incertezas-politicas-avalia-sp>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Agenda fiscal é importante, mas reformas microeconômicas podem turbinar crescimento, diz Honorato, 2016ah. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=DGW5P5EyxzI>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Condições para redução da taxa de juros estão sendo construídas, diz Figueiredo, 2016ai. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=XCZ2Yfg9ItI>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Momento exige reformas estruturais, dizem empresários, 2016aj. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4695257/momento-exige-reformas-estruturais-dizem-empresarios>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. Empresários pedem atenção ao ‘custo Brasil’, 2016al. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4707561/empresarios-pedem-atencao-ao-custo-brasil>>. Acesso em: 02/03/2019.

_____. BM&FBovespa espera retomada do mercado de capitais com impeachment, 2016am. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4694837/bmfbovespa-espera-retomada-do-mercado-de-capitais-com-impeachment>>. Acesso em: 03/03/2019.

VEJA. Senado aprova a renovação da DRU até 2023 e texto vai a promulgação, 2016a. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/senado-aprova-renovacao-da-dru-ate-2023-texto-vai-a-promulgacao/>>. Acesso em: 01/03/2019.

_____. Governo aceita reforma da Previdência ‘desidratada’, diz jornal, 2016b. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/governo-acerta-reforma-da-previdencia-desidratada-diz-jornal/>>. Acesso em: 04/03/2019.

VELHO, Eduardo. O desafio do ajuste de curto prazo, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniaio/4239038/o-desafio-do-ajuste-de-curto-prazo>>. Acesso em: 03/10/2018.

_____. Dilema e comunicação do BC, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4374012/dilema-e-comunicacao-do-bc>>. Acesso em: 05/12/2018.

_____. Mudança no regime fiscal tem déficit de credibilidade, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4441808/mudanca-no-regime-fiscal-tem-deficit-de-credibilidade>>. Acesso em: 16/12/2018.

_____. Decisão da taxa de juros em cenário político de incertezas, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4538271/decisao-da-taxa-de-juros-em-cenario-politico-de-incertezas>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Desvio da meta e redução do prazo de cumprimento, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4599051/desvio-da-meta-e-reducao-do-prazo-de-cumprimento>>. Acesso em: 22/02/2019.

_____. Uma política monetária anticíclica, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4638403/uma-politica-monetaria-anticiclica>>. Acesso em: 23/02/2019.

_____. O efeito da política fiscal sobre a taxa de juros, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/4693559/o-efeito-da-politica-fiscal-sobre-taxa-de-juros>>. Acesso em: 02/03/2019.

VIEIRA, Catherine e CAVALCANTI, Simone. Paralisia pode levar a nova ‘década perdida’, diz ex-diretor do BC, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4237166/paralisia-pode-levar-nova-decada-perdida-diz-ex-diretor-do-bc>>. Acesso em: 03/10/2018.

VOLPON, Tony. Por uma taxa de câmbio mais fraca, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3770646/por-uma-taxa-de-cambio-mais-fracas>>. Acesso em: 12/09/2018.

WIKILEAKS. Nos Bastidores, o lobby pelo pré-sal, 2010. Disponível em: <<https://wikileaks.org/Nos-bastidores-o-lobby-pelo-pre.html>>. Acesso em: 22/02/2019.

ZAIA, Cristiano. CNA defende impeachment de Dilma e critica Katia Abreu, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4513364/cna-defende-impeachment-de-dilma-e-critica-katia-abreu>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. CNI pede que Temer priorize reformas trabalhista e da Previdência, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4695087/cni-pede-que-temer-priorize-reformas-trabalhista-e-da-previdencia>>. Acesso em: 02/03/2019.

ZAIA, Cristiano e SOUZA, Marcos. Temer reúne-se com entidades empresariais, 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/4541881/temer-reune-se-com-entidades-empresariais>>. Acesso em: 05/01/2019.

ZAMPIERI, Aline Cury. Giro na Bovespa despenca após 2º turno das eleições, 2014. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3787648/giro-na-bovespa-despenca-apos-2>>. Acesso em: 14/09/2018.

_____. Ibovespa tem leve alta com fraco volume negociado, 2014b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3838456/ibovespa-tem-leve-alta-com-fraco-volume-negociado>>. Acesso em: 21/09/2018.

_____. Negociação na bolsa encolhe com incertezas, 2015a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4112174/negociacao-na-bolsa-encolhe-com-incertezas>>. Acesso em: 29/09/2018.

_____. Bolsa está fora do radar de banco estrangeiro, 2015b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4150198/bolsa-esta-fora-do-radar-de-banco-estrangeiro>>. Acesso em: 30/09/2018.

_____. Brasil sinaliza ajuste em Davos, mas não garante crescimento, 2015c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/3872638/brasil-sinaliza-ajuste-em-davos-mas-nao-garante-crescimento>>. Acesso em: 28/09/2018.

_____. Volatilidade do Ibovespa dobra desde julho, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4278958/volatilidade-do-ibovespa-dobra-desde-julho>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Desempenho do Ibovespa fica entre os mais fracos, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4297226/desempenho-do-ibovespa-fica-entre-os-mais-fracos>>. Acesso em: 04/10/2018.

_____. Estrangeiro começa a sair da bolsa, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4379380/estrangeiro-comeca-sair-da-bolsa>>. Acesso em: 04/12/2018.

_____. Bovespa fecha no maior patamar desde julho de 2015 com cena política, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4525851/bovespa-fecha-no-maior-patamar-desde-julho-de-2015-com-cena-politica>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Ibovespa em dólar cai 10,9% no mês com piora externa, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4571301/ibovespa-em-dolar-cai-109-no-mes-com-piora-externa>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Ibovespa pode manter alta até final do ano, diz J.P, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4637245/ibovespa-pode-manter-alta-ate-final-do-ano-diz-jp>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. No mês do impeachment, estrangeiro retira R\$ 2,2 bi da Bovespa, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4697543/no-mes-do-impeachment-estrangeiro-retira-r-22-bi-da-bovespa>>. Acesso em: 01/03/2019.

ZAMPIERI, Aline Cury e SILVA, Chrystiane. Bolsa tem nova alta à espera de impeachment, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4523079/bolsa-tem-nova-alta-espera-de-impeachment>>. Acesso em: 02/01/2019.

_____. Ações caem na bolsa, mas analistas esperam novas altas, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4529339/acoes-caem-na-bolsa-mas-analistas-esperam-novas-altas>>. Acesso em: 03/01/2019.

_____. Com cenário político e externo, Ibovespa sobe 2,4%, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4539791/com-cenario-politico-e-externo-ibovespa-sobe-24>>. Acesso em: 05/01/2019.

_____. Cena política infla giro financeiro da BM&FBovespa, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4555115/cena-politica-infla-giro-financeiro-da-bmfbovespa>>. Acesso em: 18/01/2019.

_____. Com aparente distensão da cena política, Ibovespa pode frear alta, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4561005/com-aparente-distensao-da-cena-politica-ibovespa-pode-frear-alta>>. Acesso em: 19/01/2019.

_____. Bradesco derruba ações do setor financeiro, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4583859/bradesco-derruba-acoes-do-setor-financeiro>>. Acesso em: 20/02/2019.

_____. Ibovespa sobe com papéis do setor educacional, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4587479/ibovespa-sobe-com-papeis-do-setor-educacional>>. Acesso em: 21/02/2019.

_____. Ibovespa sobe, mas cautela do investidor reduz giro financeiro, 2016h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4633823/ibovespa-sobe-mas-cautela-do-investidor-reduz-o-giro-financeiro>>. Acesso em: 24/02/2019.

_____. Mercado de ações tende a seguir em alta após conclusão do impeachment, 2016i. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4689901/mercado-de-acoes-tende-seguir-em-alta-apos-conclusao-do-impeachment>>. Acesso em: 01/03/2019.

ZAMPIERI, Aline Cury e TAKAR, Téo. Correção na Bovespa ainda não acabou, 2015. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4250446/correcao-na-bovespa-ainda-nao-acabou>>. Acesso em: 03/10/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; PEREZ, Antonio; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; TAKAR, Téo. No pós-eleição, ativos têm forte volatilidade, 2014a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3751714/no-pos-eleicao-ativos-tem-forte-volatilidade>>. Acesso em: 08/09/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; PINTO, Lucinda; CASTRO, José de; BUENO, Gabriel. Depois de aumento do juro, bolsa sobe e dólar volta aos R\$ 2,40, 2014b. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/financas/3758266/depois-de-aumento-do-juro-bolsa-sobe-e-dolar-volta-aos-r-240>>. Acesso em: 10/09/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de; PEREZ, Antonio; MOREIRA, Gabrielle. Bolsa se segura nos 50 mil pontos, mas tem pior dezembro desde 1998, 2014c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/3840754/bolsa-se-segura-nos-50-mil-pontos-mas-tem-pior-dezembro-desde-1998>>. Acesso em: 20/09/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CAMPOS, Eduardo; LEAL, Luis Eduardo. Dólar passa de R\$ 3,83 e Bovespa recua com EUA e tensões locais, 2015d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4211292/dolar-passa-de-r-383-e-bovespa-recua-com-eua-e-tensoes-locais>>. Acesso em: 03/10/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; PINTO, Lucinda; ROSA, Silvia; TAKAR, Téo. Cenário político leva mercado a ter dia de fortes perdas, 2015e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4268418/cenario-politico-leva-mercado-ter-dia-de-fortes-perdas>>. Acesso em: 04/10/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; ROSA, Silvia. Mercados reagem à trégua política, 2015f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4321752/mercados-reagem-tregua-politica>>. Acesso em: 04/10/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda. Investidor se mostra cético com Fazenda, 2015g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4366976/investidor-se-mostra-cetico-com-fazenda>>. Acesso em: 04/12/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda. Investidor faz ajuste sem abandonar a cautela, 2015h. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4368350/investidor-faz-ajuste-sem-abandonar-cautela>>. Acesso em: 04/12/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de; LEAL, Luis Eduardo. Bovespa cai e dólar sobe após rebaixamento pela Moody's, 2016a. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4452620/bovespa-cai-e-dolar-sobe-apos-rebaixamento-pela-moodys>>. Acesso em: 16/12/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; CASTRO, José de; LEAL, Luis Eduardo. Petróleo, China e política puxam alta na Bovespa; dólar cai, 2016b. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4448506/petroleo-china-e-politica-puxam-alta-na-bovespa-dolar-cai>>. Acesso em: 16/12/2018.

ZAMPIERI, Alne Cury; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; ROSA, Silvia. Aposta maior em impeachment gera euforia na bolsa e no câmbio, 2016c. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4465702/aposta-maior-em-impeachment-gera-euforia-na-bolsa-e-no-cambio>>. Acesso em: 17/12/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; PINTO, Lucinda; ROSA, Silvia. Apesar de recuperação, rumo de ativos é incerto, 2016d. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4467936/apesar-de-recuperacao-rumo-de-ativos-e-incerto>>. Acesso em: 17/12/2018.

ZAMPIERI, Aline Cury; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; ROSA, Silvia. Nova rali com impeachment não duraria, 2016e. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4519794/novo-rali-com-impeachment-nao-duraria>>. Acesso em: 03/01/2019.

ZAMPIERI, Aline Cury; ROSA, Silvia; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; SEABRA, Luciana. Investidor espera as primeiras medidas, 2016f. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4558699/investidor-espera-primeiras-medidas>>. Acesso em: 19/01/2019.

ZAMPIERI, Aline Cury; SILVA, Chrystiane; CASTRO, José de; ROSA, Silvia. Nó político ainda limita entusiasmo do mercado financeiro, 2016g. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/4576553/no-politico-ainda-limita-entusiasmo-do-mercado-financeiro>>. Acesso em: 20/02/2019.

ANEXO I - Cronologia de fatos e eventos

2014

- 26/10/2014 – Reeleição de Dilma Rousseff (PT) no segundo turno das eleições presidenciais.
- 30/10/2014 – Pedido de auditoria das urnas encaminhado pelo PSDB ao TSE.
- 01/11/2014 – Manifestação pró-*impeachment* organizada pela extrema-direita em São Paulo (SP).
- 15/11/2014 – Manifestações pró-*impeachment* organizadas pela extrema-direita em São Paulo (SP) e Brasília (DF).
- 19/11/2014 – Reunião entre Dilma Rousseff e os presidentes do Bradesco, em Brasília (DF).
- 23/11/2014 – Anúncio de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda.

2015

- 01/01/2015 – Posse do governo reeleito e da nova equipe econômica.
- 01/02/2015 – Eleição de Eduardo Cunha (PMDB-RJ) para a presidência da Câmara dos Deputados.
- 15/03/2015 – 1ª manifestação nacional pró-*impeachment*.
- 07/04/2015 – Entrada do vice-presidente Michel Temer na coordenação política do governo.
- 12/04/2015 – 2ª manifestação nacional pró-*impeachment*.
- 17/07/2015 – Rompimento oficial de Eduardo Cunha com o governo.

- 05/08/2015 – Declaração do vice-presidente Michel Temer: “é preciso que alguém tenha a capacidade de reunificar a todos”.
- 06/08/2015 – Declaração pública de Luiz Carlos Trabuco (Bradesco) em apoio ao governo.
- 07/08/2015 – Declaração de independência do PDT e do PTB em relação ao governo.
- 11/08/2015 – Rebaixamento do *rating* soberano pela agência Moody’s.
- 16/08/2015 – 3ª manifestação nacional pró-*impeachment*.
- 20/08/2015 – Declaração pública de Roberto Setúbal (Itaú Unibanco) em apoio ao governo.
- 24/08/2015 – Saída do vice-presidente Michel Temer da coordenação política do governo.
- 27/08/2015 – Jantar entre o vice-presidente Michel Temer e empresários ligados à diferentes segmentos da grande burguesia interna.
- 31/08/2015 – Jantar entre o vice-presidente Michel Temer e empresários ligados à diferentes segmentos da grande burguesia interna.
- 02/09/2015 – Jantar entre o vice-presidente Michel Temer e empresários ligados à diferentes segmentos da grande burguesia interna.
- 02/09/2015 – Reunião entre Dilma Rousseff e Luiz Carlos Trabuco (Bradesco).
- 09/09/2015 – Perda do grau de investimento soberano pela agência Standard & Poor’s.
- 02/10/2015 – Anúncio de reforma ministerial, com corte do número de ministérios (8) e ampliação da participação do PMDB, de sete para oito ministérios.
- 08/10/2015 – Recomendação do TCU ao Congresso Nacional pela reprovação das contas do governo de 2014.
- 15/10/2015 – Rebaixamento do *rating* soberano pela agência Fitch.

- 15/10/2015 – Registro de pedido de *impeachment* enviado pelos juristas Miguel Reale Jr. e Hélio Bicudo, na Câmara Federal.
- 29/10/2015 – Lançamento do programa *Uma Ponte para o Futuro* pela Fundação Ulysses Guimarães, ligada ao PMDB.
- 25/11/2015 – Prisões de André Esteves (BTG Pactual) e do senador Delcídio Amaral (PT-MS), no âmbito da Operação Lava Jato.
- 02/12/2015 – Aceitação do pedido de *impeachment* pelo presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha.
- 07/12/2015 – Carta de Michel Temer à presidente Dilma Rousseff (“vice decorativo”).
- 09/12/2015 – Revisão da nota de crédito soberano para “negativo” pela agência Moody’s.
- 13/12/2015 – 4ª manifestação nacional pró-*impeachment*.
- 16/12/2015 – Perda do grau de investimento soberano pela agência Fitch.
- 17/12/2015 – Declaração de apoio oficial da Fiesp ao *impeachment*.
- 17/12/2015 – Aprovação da LDO 2016 com superávit primário de 0,5%.
- 18/12/2015 – Saída de Joaquim Levy do Ministério da Fazenda.
- 21/12/2015 – Posse de Nelson Barbosa no Ministério da Fazenda.

2016

- 04/02/2016 – Condenação de João Santana pela Operação Lava Jato.
- 17/02/2016 – Rebaixamento do *rating* soberano pela Standard & Poor’s.
- 24/02/2016 – Rebaixamento do *rating* soberano pela Moody’s.

- 03/03/2016 – Vazamento do conteúdo da delação de Delcídio Amaral pela revista *Isto É*.
- 04/03/2016 – Condução coercitiva do ex-presidente Lula pela Polícia Federal para depor no caso do triplex do Guarujá (SP).
- 10/03/2016 – Denúncia e pedido de prisão preventiva de Lula pelo MP-SP.
- 13/03/2016 – 5ª manifestação nacional pró-*impeachment*.
- 15/03/2016 – Posicionamento de Roberto Setúbal (Itaú Unibanco), favorável a novas eleições.
- 16/03/2016 – Vazamento de áudio de conversa entre Dilma Rousseff e Lula sobre a nomeação para a Casa Civil.
- 17/03/2016 – Nomeação e suspensão de Lula como ministro da Casa Civil.
- 17/03/2016 – Rompimento do PRB com o governo.
- 17/03/2016 – Declaração de apoio oficial da Firjan ao *impeachment*.
- 18/03/2016 – Declaração de apoio oficial da Fapesp e ACSP ao *impeachment*.
- 29/03/2016 – Rompimento do PMDB com o governo.
- 24/03/2016 – Anúncio da nova meta fiscal de 2016 com déficit até R\$ 96,7 bi.
- 06/04/2016 – Declaração de apoio oficial da CNA ao *impeachment*.
- 06/04/2016 – Parecer favorável à votação do processo de *impeachment* pelo relator da comissão especial na Câmara Federal, Jovair Arantes (PTB-GO).
- 08/04/2016 – Recomendação da PGR ao STF pela anulação da nomeação de Lula à Casa Civil.
- 08/04/2016 – Apoio oficial do PSDB ao *impeachment*.
- 11/04/2016 – Aprovação do parecer apresentado por Jovair Arantes na comissão especial do Impeachment.

- 12/04/2016 – Rompimento do PP com o governo.
- 12/04/2016 – Fechamento de questão do PRB favorável ao *impeachment*.
- 12/04/2016 – Posicionamento da maioria do PTN favorável ao *impeachment*.
- 13/04/2016 – Fechamento de questão do PSD favorável ao *impeachment*.
- 13/04/2016 – Fechamento de questão do PTB favorável ao *impeachment*.
- 13/04/2016 – Divulgação de carta da CNI para os parlamentares, com posicionamento favorável ao *impeachment*.
- 14/04/2016 – Fechamento de questão do PP favorável ao *impeachment*.
- 15/04/2016 – Recusa do STF dos pedidos de liminares pela suspensão do *impeachment*.
- 17/04/2016 – Aprovação do *impeachment* na Câmara Federal.
- 05/05/2016 – Afastamento de Eduardo Cunha da presidência da Câmara Federal por determinação do STF.
- 09/05/2016 – Anulação e recuo do presidente interino da Câmara Federal, Waldir Maranhão (PP-MA), da votação do *impeachment* de 17 de abril.
- 11/05/2016 – Apresentação de lista de reformas endereçadas pelo Bradesco, em alinhamento ao novo governo.
- 12/05/2016 – Abertura do processo de *impeachment* no Senado Federal e afastamento da presidente Dilma Rousseff.
- 17/05/2016 – Divulgação da nova equipe econômica comandada por Henrique Meirelles (Ministério da Fazenda) e Ilan Goldfajn (Banco Central) e redução do número de ministérios, de trinta e um para vinte e seis.
- 21/05/2016 – Reunião entre Michel Temer e Luiz Carlos Trabuco (Bradesco).

- 23/05/2016 – Vazamento de áudio de conversa com Sérgio Machado (Transpetro) e afastamento de Romero Jucá (PMDB-RR) do Ministério do Planejamento.
- 30/05/2016 – Vazamento de áudio de conversa com Sérgio Machado e Renan Calheiros (PMDB-AL), e afastamento de Fabiano Silveira (PMDB-AL) do Ministério da Transparência, Fiscalização e Controle.
- 31/05/2016 – Indiciamento do presidente e diretores do Bradesco no âmbito da Operação Zelotes.
- 07/06/2016 – Pedido de prisão de Renan Calheiros, José Sarney, Romero Jucá e Eduardo Cunha, encaminhado pela PGR.
- 13/06/2016 – Nomeação de Reinaldo Le Grazie (Bradesco) para a diretoria de política monetária do BC.
- 15/06/2016 – Divulgação da delação de Sérgio Machado envolvendo Michel Temer.
- 14/07/2016 – Eleição de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a presidência da Câmara Federal.
- 04/08/2016 – Aprovação do relatório favorável ao *impeachment* na Comissão Especial do Senado Federal.
- 04/08/2016 – Reunião entre equipe econômica e representantes do capital financeiro em Brasília (DF).
- 31/08/2016 – Aprovação do *impeachment* no Senado Federal e efetivação do governo interino.

ANEXO II - Medidas de política econômica e social¹³¹***Governo Dilma Rousseff (2014-2016)***

- 29/10/2014 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,25% (11,25%).
- 03/12/2014 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,50% (11,75%).
- 30/12/2014 – Publicação das MPs 664 e 665 (alterações nas regras de acesso a benefícios previdenciários).
- 21/01/2015 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,50% (12,25%).
- 30/01/2015 – Publicação da MP 668 (elevação das alíquotas do PIS/Pasep e Cofins sobre importações e comésticos).
- 26/02/2015 – Publicação da MP 669 (redução da desoneração da folha de pagamentos de diversos setores e alteração da tributação sobre bebidas frias).
- 04/03/2015 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,50% (12,75%).
- 29/04/2015 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,50% (13,25%).
- 21/05/2015 – Publicação da MP 675 (aumento de 15% para 20% da alíquota da CSLL sobre bancos e instituições financeiras).
- 24/05/2015 – Anúncio de contingenciamento dos gastos orçamentários em R\$ 69,9 bilhões pela equipe econômica.
- 03/06/2015 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,50% (13,75%).
- 21/07/2015 – Publicação da MP 685 (Programa de Redução de Litígios Tributários).
- 22/07/2015 – Anúncio de redução da meta fiscal de 1,1% do PIB para 0,15% do PIB pela equipe econômica.

131 Levantamento apoiado em nossa base de dados da pesquisa e em Bedritichuk (2017).

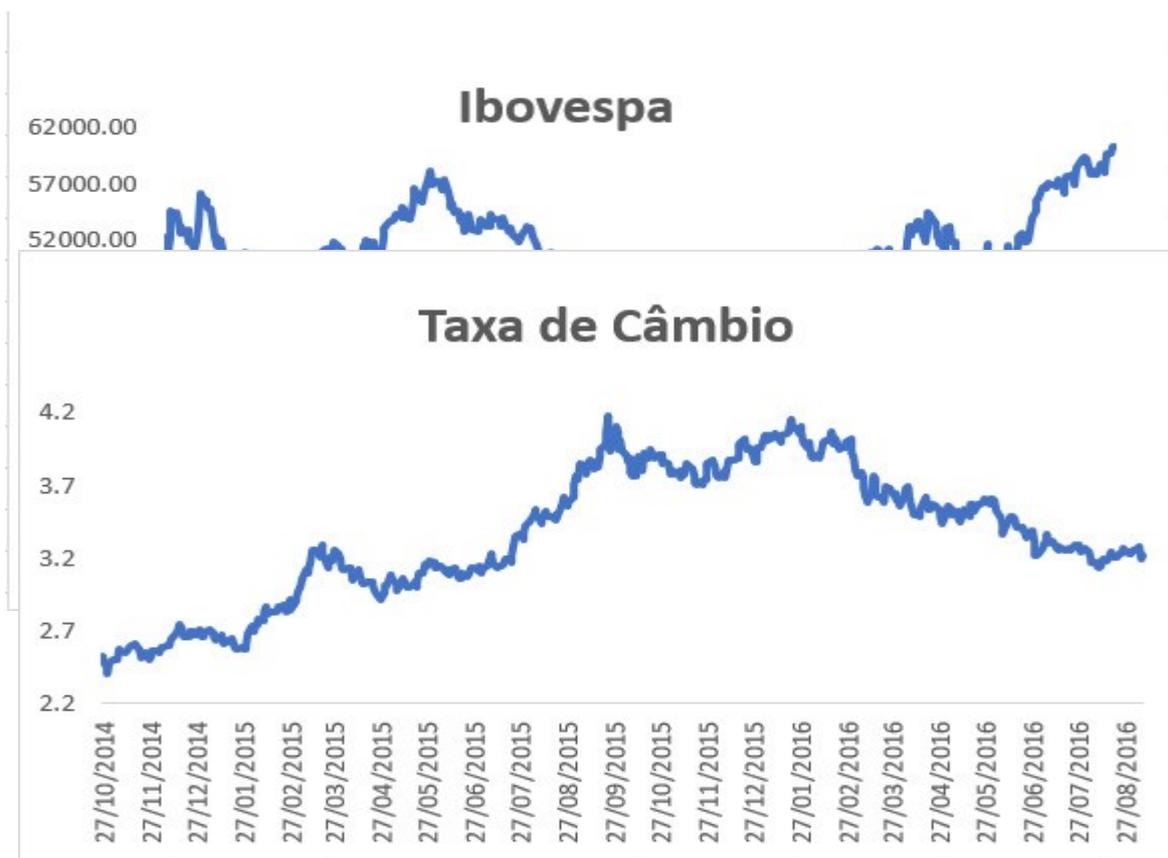
- 29/07/2015 – Reunião do Copom e elevação da taxa Selic em 0,50% (14,25%).
- 17/08/2015 – Lançamento de linha de crédito para o setor automotivo pela Caixa Econômica Federal (R\$ 5 bi).
- 18/08/2015 – Exclusão da proposta de fim do JCP na MP 675, em comissão mista no Congresso Nacional.
- 19/08/2015 – Lançamento de linha de crédito para o setor automotivo pelo Banco do Brasil (R\$ 3,1 bi a R\$ 9 bi).
- 31/08/2015 – Entrega da PLOA 2016 com meta fiscal deficitária de 0,5% do PIB.
- 31/08/2015 – Publicação da MP 689 (pagamento de contribuição previdenciária por servidor em afastamento).
- 31/08/2015 – Publicação da MP 690 (elevação da alíquota do IPI sobre bebidas quentes e revogação dos benefícios fiscais do Programa de Inclusão Digital).
- 02/09/2015 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 14/09/2015 – Anúncio de pacote de medidas tributárias com impacto de R\$ 30 bi na arrecadação, incluindo retorno da CPMF, reajuste das alíquotas do IR, CSLL, JCP e desvinculação de parte dos recursos do “sistema S” para a previdência social.
- 30/09/2015 – Publicação da MP 694 (suspensão de benefícios fiscais da indústria química, de inovação tecnológica e aumento da alíquota de IR sobre o JCP).
- 02/10/2015 – Anúncio de cortes em cargos comissionados (três mil cargos), redução de 20% nos gastos de custeio do governo e a redução de 10% nos salários da presidente e dos ministros.
- 21/10/2015 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 23/10/2015 – Redução dos investimentos do PSI pelo CMN em R\$ 30 bi.
- 27/10/2015 – Revisão da meta fiscal de 2015 e projeção de déficit de 0,8% do PIB.

- 23/11/2015 – Encaminhamento da PLOA de 2016 ao Congresso Nacional, com alteração na projeção de superávit de 0,7% do PIB.
- 25/11/2015 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 15/12/2015 – Aprovação do PL de repatriação de recursos no exterior, no Senado Federal.
- 30/12/2015 – Pagamento das “pedaladas fiscais” cometidas em 2015, no total de R\$ 72,4 bi.
- 01/01/2016 – Reajuste do salário mínimo em 11,6%.
- 20/01/2016 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 28/01/2016 – Lançamento de linhas de crédito para infraestrutura, agronegócio, indústria e outros (R\$ 83 bi).
- 24/02/2016 – Aprovação na Câmara Federal da redução de 10% nos salários da presidente, do vice-presidente e dos ministros do governo.
- 02/03/2016 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 02/03/2016 – Publicação da MP 714 (ampliação do limite da participação estrangeira em companhias aéreas para 49%).
- 27/04/2016 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 01/05/2016 – Anúncio de “pacote de bondades” de Dilma Rousseff no 1º de Maio (reajuste do Bolsa Família, correção da tabela de IR, ampliação do Minha Casa Minha Vida e prorrogação dos profissionais vinculados ao programa Mais Médicos).
- 02/05/2016 – Reajuste da alíquota de IOF para compra de dólar em espécie, de 0,38% para 1,1%.
- 06/05/2016 – Proposta de tributação de heranças acima de R\$ 5 milhões e cobrança de IR sobre doações acima de R\$ 1 milhão.

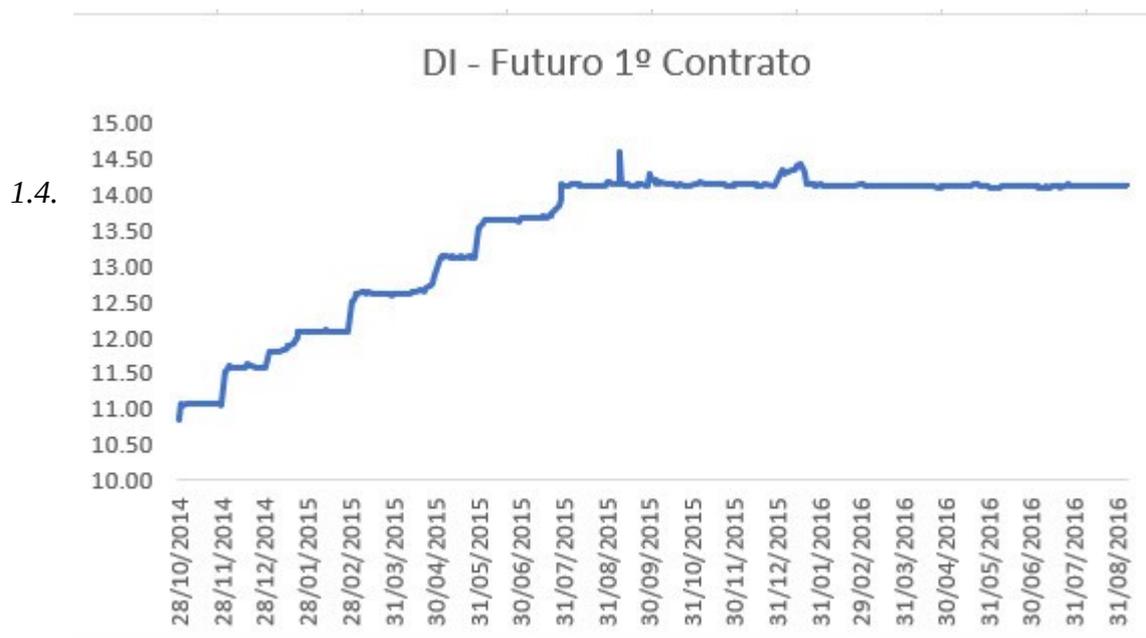
Governo interino de Michel Temer (2016)

- 23/05/2016 – Anúncio de pacote de medidas fiscais e regulatórias (devolução de R\$ 100 bi em ativos do BNDES ao TN, extinção do Fundo Soberano, Lei de Responsabilidade das Estatais e Teto de Gastos).
- 25/05/2016 – Mudança da meta fiscal de 2016 para déficit de R\$ 170 bilhões.
- 01/06/2016 – Reajuste salarial de 21,5% para diversas categorias de alto escalão do funcionalismo público, incluindo os juízes do STF.
- 08/06/2016 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 16/06/2016 – Encaminhamento da PEC do Teto de Gastos ao Congresso Nacional.
- 21/06/2016 – Aprovação da Lei de Responsabilidade das Estatais no Senado Federal.
- 22/06/2016 – Aprovação da MP 714 na Câmara Federal (ampliação do limite para participação do capital estrangeiro em companhias aéreas nacionais para 100%).
- 28/06/2016 – Aprovação da MP 713 no Senado Federal (redução da alíquota de IR sobre remessas ao exterior).
- 29/06/2016 – Aprovação do reajuste salarial dos servidores do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público.
- 29/06/2016 – Anúncio de reajuste de 12,5% do programa Bolsa Família.
- 07/07/2016 – Apresentação da meta fiscal de 2017 (déficit de R\$ 143 bi).
- 20/07/2016 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 22/07/2016 – Divulgação do Relatório de Programação de Receitas e Despesas, prevendo aumento do déficit em R\$ 16,4 bilhões e recuo em novo contingenciamento.

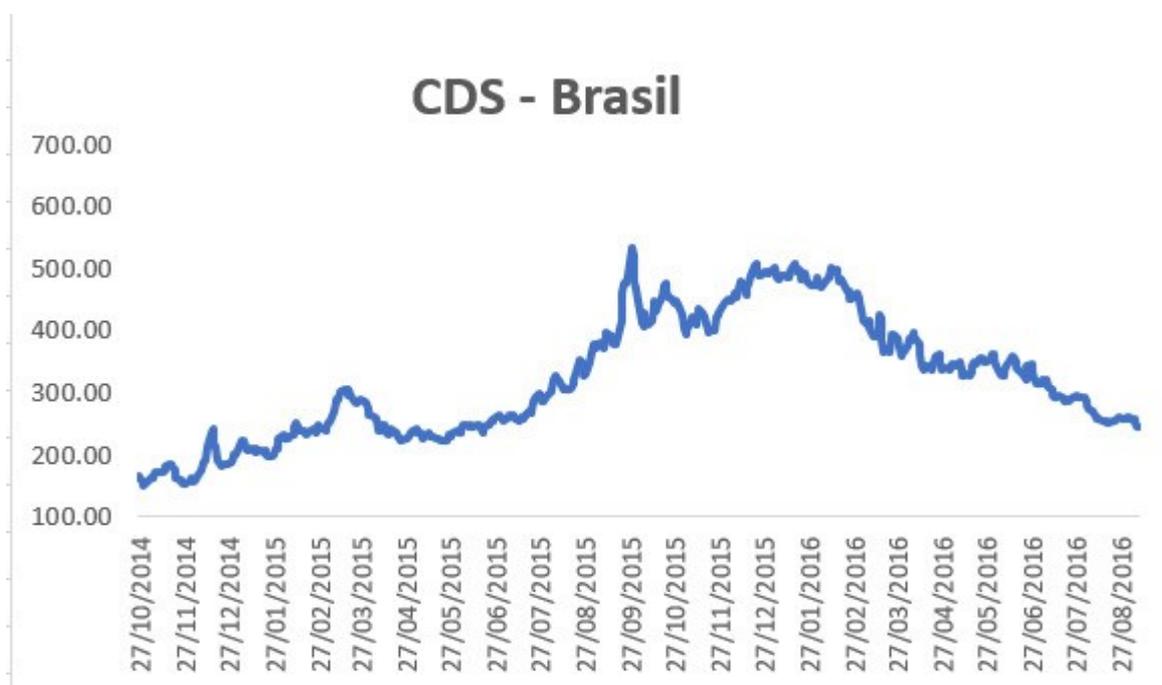
- 10/08/2016 – Desidratação do projeto de renegociação das dívidas dos Estados com a União na Câmara Federal, eliminando as contrapartidas de ajuste fiscal.
- 31/08/2016 – Reunião do Copom e manutenção da taxa Selic em 14,25%.
- 31/08/2016 – Revisão da meta fiscal de 2017 e redução do resultado negativo para R\$ 139 bi.
- 19/10/2016 – Reunião do Copom e início da distensão monetária com o corte da taxa Selic em 0,25% (14,00%).

ANEXO III – Preço dos ativos (gráficos)¹³²**1. Período geral (27/10/2014 a 31/08/2016)****1.1. Ibovespa****1.2. Câmbio (dólar)****1.3. Juros DI**

132 Todos os gráficos são de elaboração própria, baseados nos dados disponíveis pelo terminal Reuters.

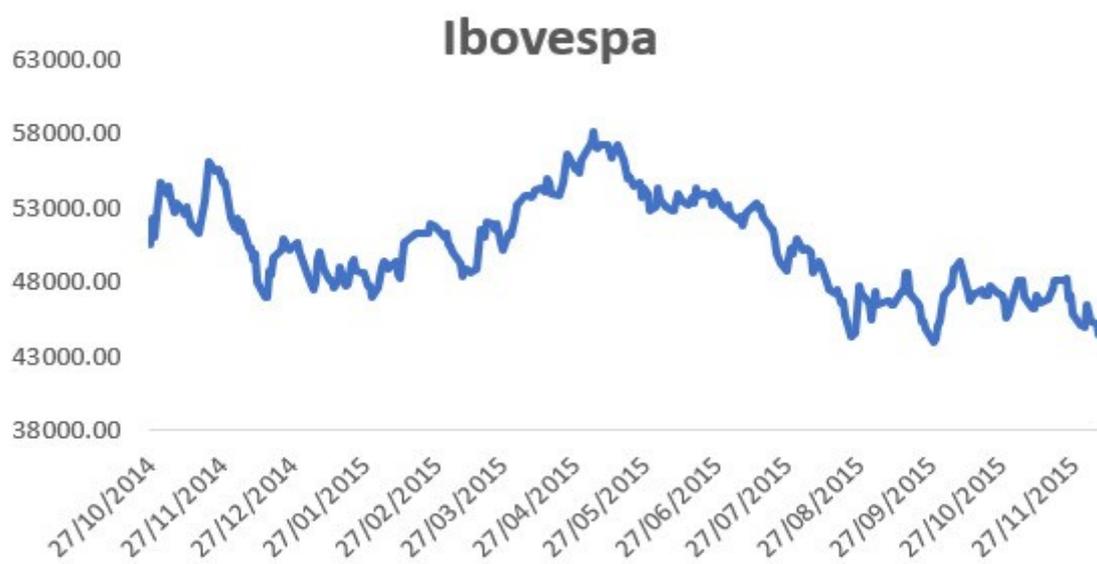


Credit Default Swap



2. Terceiro turno (27/10/2014 – 02/12/2015)

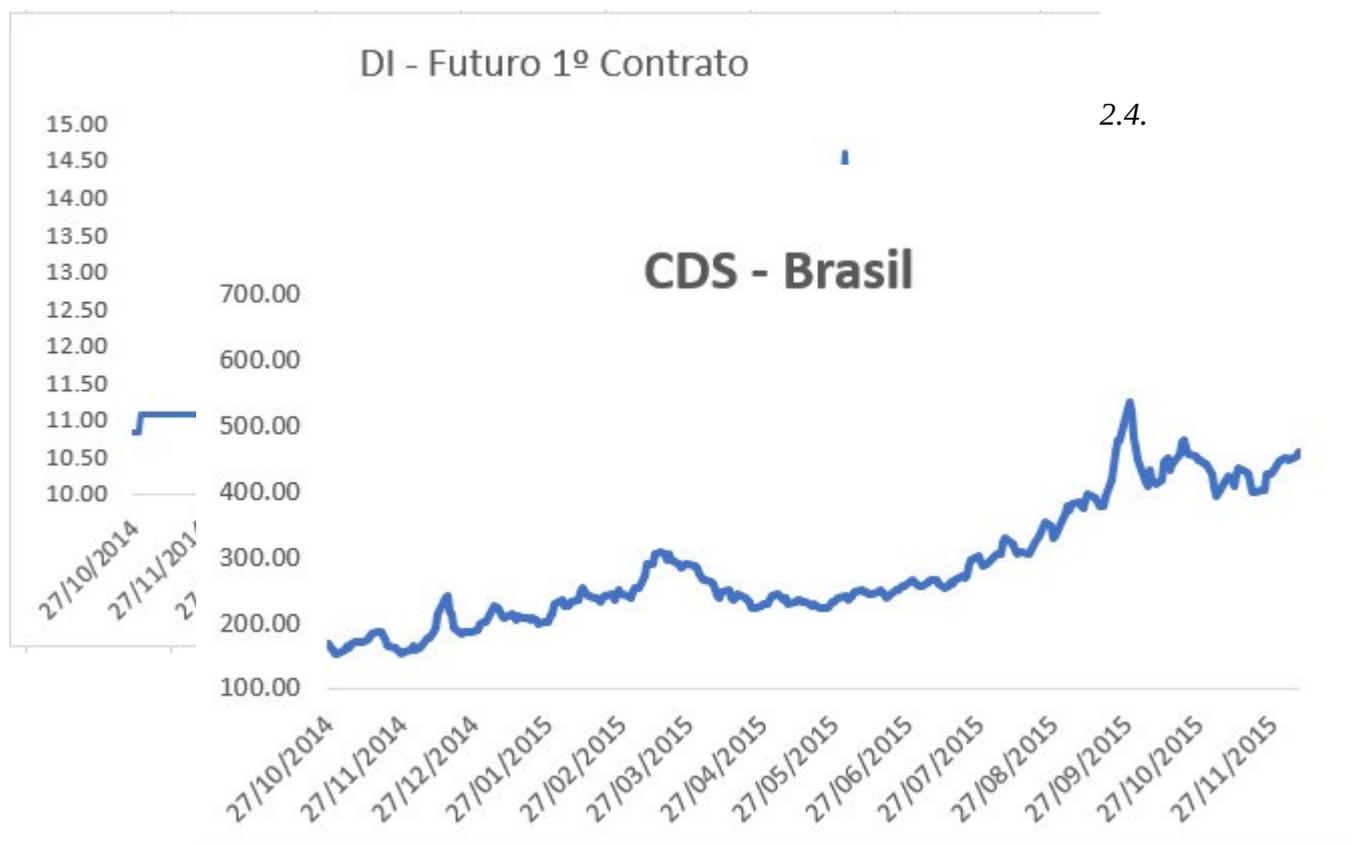
2.1. Ibovespa



2.2. Câmbio (dólar)



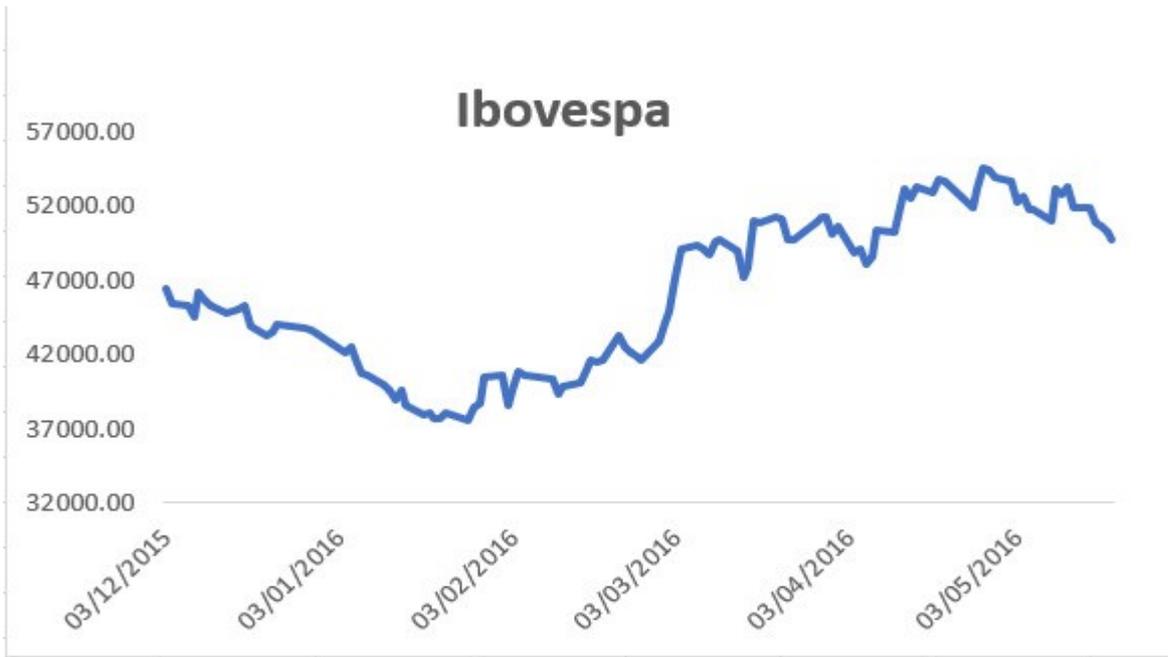
2.3. Juros DI



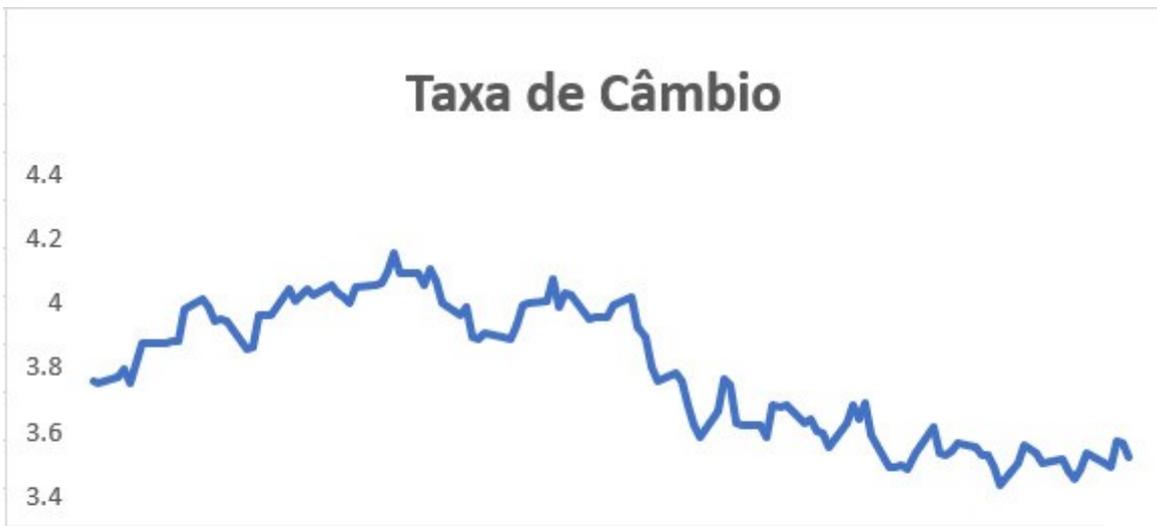
Credit Default Swap

3. Tramitação do impeachment (02/12/2015 – 12/05/2016)

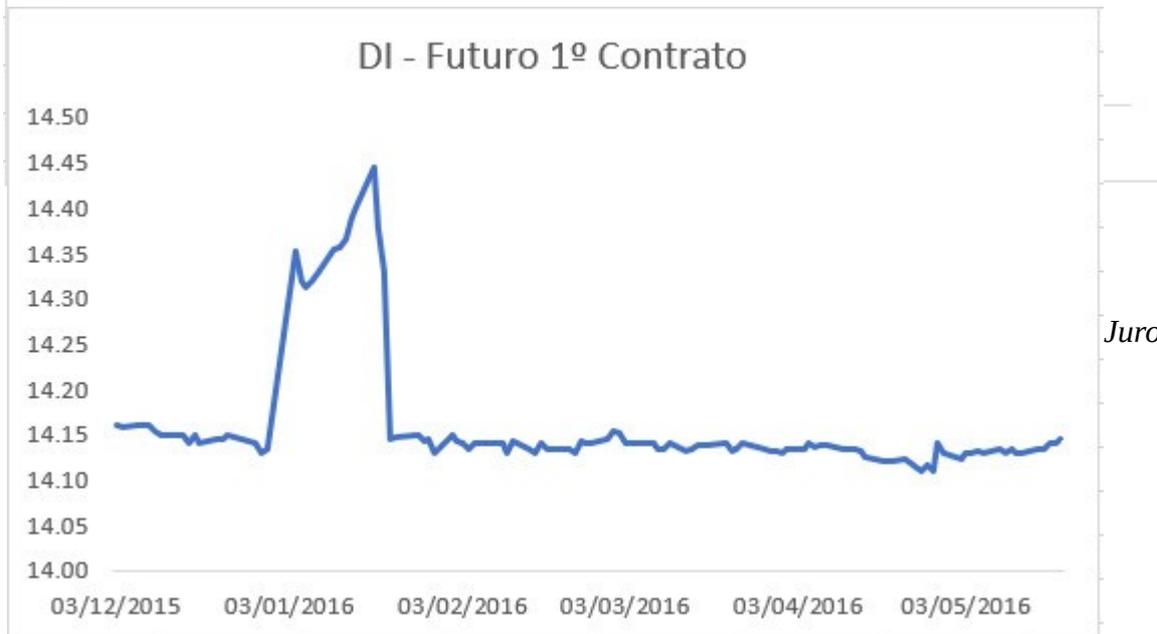
3.1. Ibovespa



3.2. Câmbio (dólar)

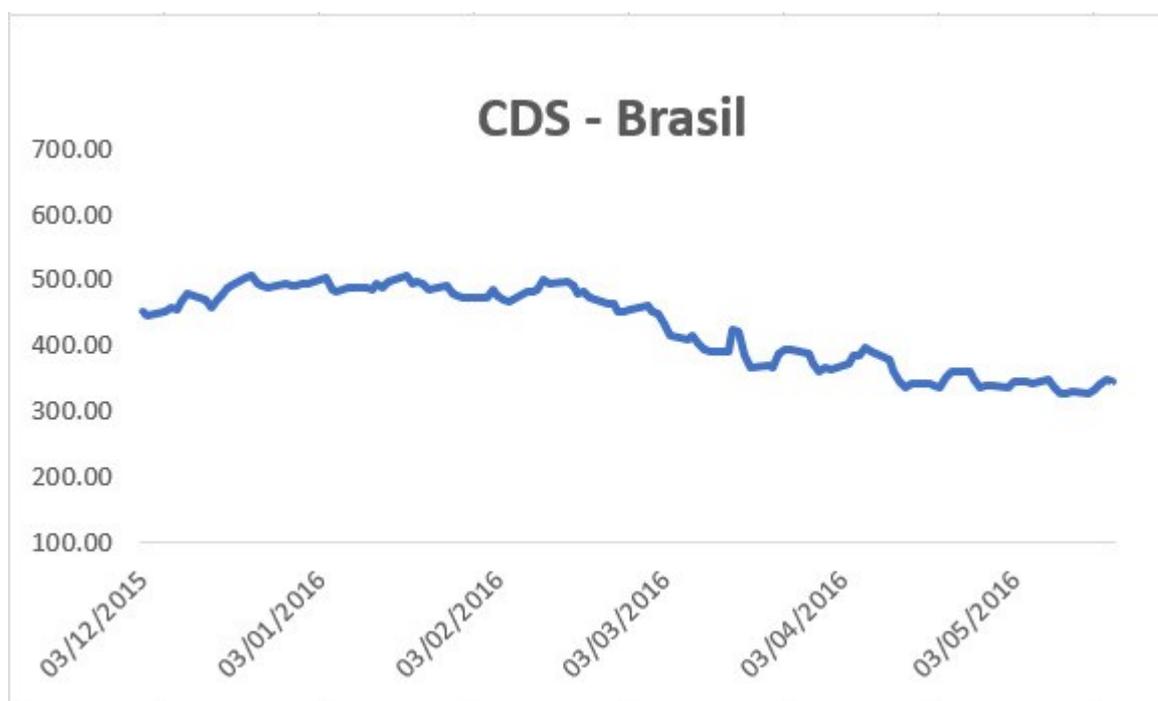


3.3.



Juros DI

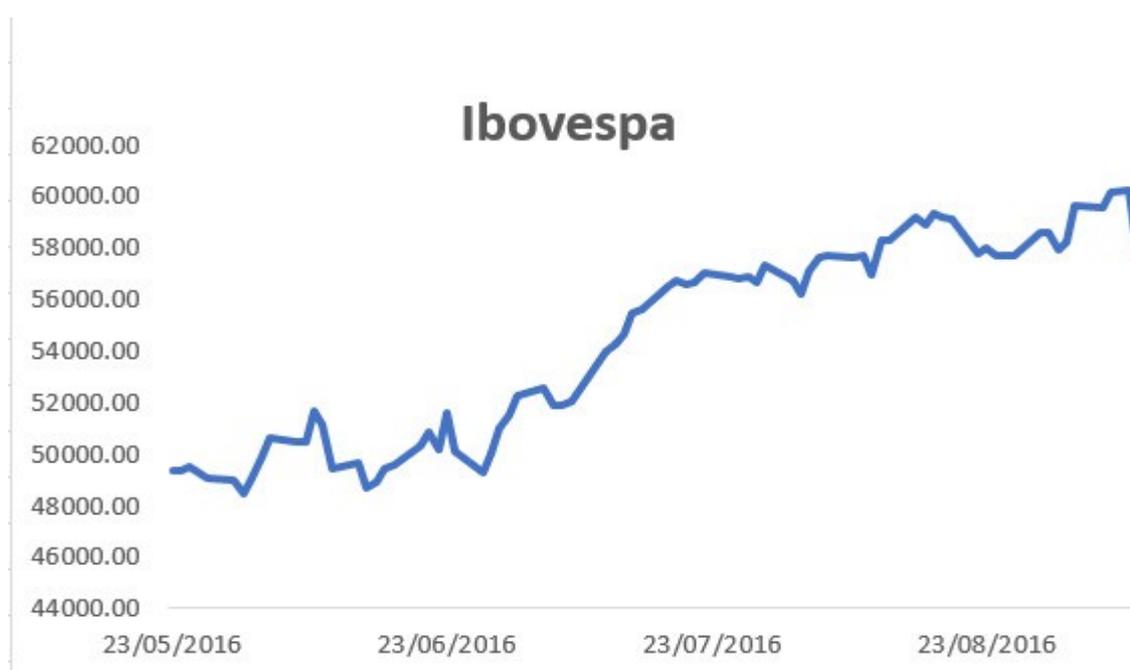
3.4. Credit Default Swap



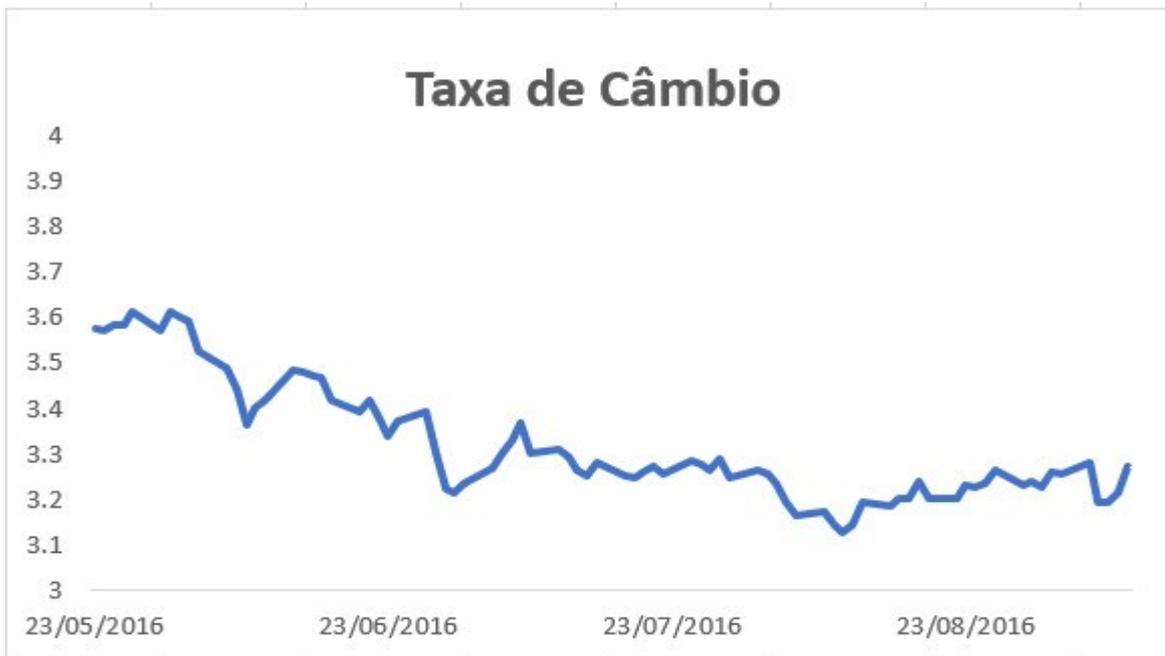
4.

Governo interino (12/05/2016 – 31/08/2016)

4.1. Ibovespa



4.2. Câmbio (dólar)



4.3. Juros DI



4.4.
Credit
Default
Swap