



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS – UNICAMP
INSTITUTO DE ECONOMIA – IE

ARIEL FREITAS LEITE

**A NOVA MATRIZ ECONÔMICA: UMA BREVE EXPERIÊNCIA
HETERODOXA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do Prof. Bruno De Conti.

CAMPINAS
2017

*“ignorância obstinada é normalmente uma
manifestação de motivos políticos subjacentes.”*

(Michal Kalecki)

Sumário

Resumo	3
Introdução	4
Capítulo 1 – A Nova Matriz Econômica	7
1.1 Uma política econômica para o desenvolvimento	7
1.2 O modelo de crescimento do governo Lula	7
1.2.1. Os efeitos da crise do <i>subprime</i>	12
1.3 A Nova Matriz Econômica	16
1.3.1 Programa Brasil Maior	19
1.4 Um balanço da Nova Matriz Econômica	25
Capítulo 2 – A retomada da hegemonia neoliberal	37
2.1 A economia política da política econômica	37
2.2 Economia mundial pós-crise de 2008	37
2.3 A reação da burguesia	41
2.4 Conclusão	51
Considerações finais	54
Bibliografia	58

Resumo

A chamada Nova Matriz Econômica, nome pelo qual ficou batizada a política macroeconômica de boa parte do primeiro governo Dilma Rousseff, foi um momento de quebra de paradigmas estabelecidos desde a década de 1990 na política monetária e cambial brasileira. A implementação desta política econômica teve, reconhecidamente, falhas, e foi ainda prejudicada pela conjuntura econômica internacional recessiva, com uma diminuição da demanda global – ao mesmo tempo em que se acirrou a competição internacional. Não logrando uma recuperação econômica e com uma aceleração inflacionária no Brasil no final de 2012, o governo foi pressionado pela burguesia interna e o capital financeiro internacional a abandonar as diretrizes adotadas e a retomar uma política baseada no tripé macroeconômico. Contudo, os desdobramentos seguintes ao primeiro mandato de Dilma deixaram claro que esta era uma disputa que perpassava a economia. É objetivo deste trabalho analisar a conjuntura econômica que tornou possível a implementação da Nova Matriz Econômica e, depois, discutir o motivo de sua reversão precoce – com destacado papel para uma aliança entre diferentes setores da burguesia interna em conjunto com o capital internacional. A questão evidencia as tensões na articulação política de elaboração da política econômica, assim como o modelo amplamente aceito, de austeridade fiscal, privilegia uma classe restrita.

Palavras-chave: Dilma Rousseff, Nova Matriz Econômica, Neodesenvolvimentismo.

Introdução

O primeiro governo Dilma Rousseff foi marcado por uma virada histórica na política cambial e monetária brasileira – que no período prévio se caracterizara por grande conservadorismo do Banco Central do Brasil (BCB) – com a implementação da chamada “Nova Matriz Econômica” (NME), que envolvia cortes substanciais na meta da taxa Selic, adoção de um câmbio estável e desvalorizado e incentivos fiscais, por meio, principalmente, de desonerações e subsídios.

Este é um importante objeto de estudo, pois se tratou de uma experiência de política econômica que, apesar de manter o tripé macroeconômico ortodoxo, buscava romper entraves estruturais a um desenvolvimento industrial sustentável no Brasil, com foco em concessões de infraestrutura, no perfil de crédito de longo prazo e aumento da competitividade da indústria nacional.

As mudanças propostas pelo governo Dilma, no entanto, contrariavam os interesses de diversas frações da burguesia, que devido a um conjunto de fatores, como a inanição do investimento privado e a queda de popularidade do governo após os protestos iniciados em junho de 2013, foram capazes de formar uma poderosa aliança contra as políticas do governo, atraindo para seu lado também a burguesia industrial (setor do qual se esperava ser a força motriz do crescimento, com a NME).

Era o anúncio da investida de uma nova frente neoliberal no Brasil, cuja principal agenda era tomar o poder para iniciar um novo ciclo de reformas de caráter ortodoxo, revertendo a trajetória de melhora da distribuição de renda lograda pelos governos do Partido dos Trabalhadores (PT).

Assim, o tempo de vigência da NME foi bastante curto e o objetivo deste trabalho é justamente entender as principais razões para sua reversão precoce. Antes disso, porém, é preciso discutir qual foi a conjuntura que tornou possível essa guinada na política macroeconômica durante o governo Dilma. Para analisar a conjuntura que tornou possível a implementação da Nova Matriz, é necessário também observar o período do governo Lula e os determinantes do crescimento econômico no período 2005-2008, além da mudança no comportamento dos bancos centrais dos países desenvolvidos. A discussão da curta duração da NME passa pela análise dos resultados obtidos em seu período de vigência, porém, por sua curta duração e os motivos que levaram a uma reversão precoce, não é possível realizar tal análise a partir de uma perspectiva puramente econômica, precisando-se entender, também, a forma como a condução da política econômica brasileira prévia à NME se tornou intrinsecamente associada a interesses em torno da alta rentabilidade e segurança dos títulos

da dívida pública.

De maneira geral, a Nova Matriz Econômica dava papel de destaque ao investimento privado, principalmente do setor industrial, com a expectativa de que este lideraria a recuperação da economia brasileira diante do cenário internacional desfavorável, com queda na atividade econômica global devido à crise do Euro, que eclodiu em 2011, e do acirramento da competição, sobretudo de produtos manufaturados asiáticos (em especial da China e Coreia do Sul).

Sendo assim, esta política econômica foi implementada como reação à crise que se manifestara nos países europeus, consequência ainda da crise do *subprime* de 2008. No Brasil, os efeitos do desdobramento da crise se agravaram devido às medidas macroprudenciais que foram implementadas durante o final do governo Lula e início do governo Dilma, com restrição na política monetária – ao crédito – e estagnação do investimento público, sob o pressuposto de que o pior da crise já havia passado e de que era necessário conter a aceleração inflacionária no Brasil. As medidas macroprudenciais, no entanto, intensificaram os efeitos negativos da eclosão da crise do Euro, alertando para a necessidade imediata de uma política anticíclica, capaz de retomar o crescimento da economia brasileira.

A nova estratégia econômica do governo Dilma, no entanto, não se limitava a ser uma política de incentivo à retomada do crescimento: buscava alterar um modelo de política econômica consolidado no país, que não só gera entraves ao investimento e à competitividade da indústria, como privilegia a riqueza financeira – por meio de taxas de juros muito acima da média mundial –, colocando em primeiro plano os interesses de uma elite rentista e preterindo um desenvolvimento que não seja concentrador de renda.

Esta tarefa, que já não seria nada simples em um período de conjuntura econômica favorável, mostrou-se extremamente complexa de ser administrada diante da retração do ciclo econômico mundial, em que se acirram as disputas pela apropriação do excedente. Ao buscar fazer reformas estruturais na maneira de condução da política econômica no Brasil, pela via fiscal, monetária e cambial – além de outras iniciativas, como a adoção de novas regras de concessão em setores-chave de infraestrutura –, o governo Dilma antagonizou diversos setores da burguesia, que com o tempo passaram a se articular contra a Nova Matriz Econômica e, posteriormente, contra a própria presidente, culminando em seu processo de *impeachment*.

A hipótese deste trabalho é a de que, diante do enfrentamento do governo a diversos setores da burguesia e do pequeno crescimento econômico no curto prazo, além da perda acentuada de popularidade do governo Dilma com os protestos iniciados em junho de 2013,

que acabaram se voltando contra ela, formou-se uma aliança cada vez mais coesa contra as medidas do governo, defendendo a retomada de uma política econômica neoliberal.

Sobre o resultado econômico obtido, entende-se que o conjunto de mudanças implementado na NME não se tratava de uma política anticíclica, mas uma tentativa de romper entraves estruturais para o desenvolvimento da indústria no país. Apesar de necessário para prover um crescimento sustentável no longo prazo, a falta de foco na despesa pública, com a primazia inicial das políticas cambial e monetária enfraqueceu o resultado das medidas do governo, que não realizou um esforço contundente para aumentar a demanda agregada.

Além disso, as medidas que se tentaram implementar causaram o enfrentamento de interesses de diferentes setores da burguesia nacional, que aos poucos se aliou ao capital estrangeiro na pressão pelo fim do “intervencionismo” do governo e a retomada de uma política econômica ortodoxa.

O capítulo 1 discute previamente o modelo de crescimento do governo Lula, para entender o contexto de implementação da NME, assim como do programa industrial do governo, o Plano Brasil Maior (PBM), em sua tentativa de fomentar o crescimento econômico por meio do incentivo ao investimento privado. A partir disso, segue nas discussões de seus resultados, fazendo uma análise do comportamento dos principais preços e agregados da economia.

No capítulo 2 é aprofundada a discussão sobre os interesses por trás da determinação da política econômica no Brasil, assim como o papel da burguesia nacional e internacional nesta, utilizando-se de sua influência para defender os próprios interesses. Por fim, realiza-se um debate sobre as mudanças que vêm ocorrendo no ciclo de liquidez internacional e seus impactos sobre os países periféricos, em especial o Brasil.

Capítulo 1 – A Nova Matriz Econômica

1.1 Uma política econômica para o desenvolvimento

O primeiro governo Dilma Rousseff, 2011-2014, foi marcado pela tentativa de implementação da chamada “Nova Matriz Econômica”, uma política que visava o desenvolvimento econômico confiando, sobretudo, em mecanismos de incentivo ao investimento privado – estratégia que se provou equivocada tanto do ponto de vista econômico quanto político.

Parte das restrições econômicas enfrentadas pelo governo Dilma, no entanto, se relacionam ao modelo de crescimento adotado pelo governo Lula, pois, com o esgotamento do *boom* no preço das commodities, junto à deterioração do cenário internacional provocada pela crise financeira mundial e acirramento da competição, devido à elevação da capacidade ociosa chinesa, esvaziaram-se as bases de sustentação do crescimento econômico – liderado pelo consumo, acompanhado por medidas de apoio à expansão da oferta crédito.

Do ponto de vista da economia doméstica, o crescimento decepcionante obtido na curta vigência da matriz, de final de 2011 a 2013, pode ser explicado pela sua ênfase no investimento privado, tendo sido incapaz de promover a recuperação da demanda agregada. Além disso, no entanto, houve um importante componente político para a inanição da economia, evidenciando aspectos da luta de classes na determinação da política econômica.

1.2 O modelo de crescimento do governo Lula

Antes de entrar na discussão do que foi a Nova Matriz Econômica e seus efeitos sobre a economia brasileira, é preciso analisar – brevemente, para não fugir ao escopo deste trabalho – as bases que sustentavam o modelo de crescimento do governo Lula, que foi capaz de combinar crescimento do PIB, queda do desemprego, da inflação e do endividamento público.

Tomaremos como ponto de partida o ano de 2006, em que o cenário econômico mundial se apresentava mais favorável ao desenvolvimento da economia brasileira, com forte expansão da produção agrícola nacional juntamente com elevação dos preços de *commodities* na economia global devido, em grande medida, à demanda dos países desenvolvidos e sobretudo da China. Soma-se à conjuntura econômica a chegada de Guido Mantega ao Ministério da Fazenda (MF), substituto de Antônio Palocci, tornando-se majoritária outra

visão teórica a respeito da atuação do Estado e do papel da política fiscal, em que o entendimento era o de que este deveria ter papel ativo na promoção do crescimento econômico (LOPREATO, 2014).

Este é um ponto que vale destaque, pois a mudança na visão teórica balizando a política econômica do governo não significou um rompimento completo com o regime macroeconômico¹ vigente durante o governo FHC, i.e., foi mantido o tripé de juros altos, câmbio flutuante e superávit primário, de acordo com Lopreato (2014, p. 236):

“A formulação teórica partiu da hipótese de que o maior espaço de atuação da política fiscal não é inconsistente com o tripé característico do regime de política macroeconômica da nova síntese neoclássica e era viável acomodar a expansão do papel do Estado.”

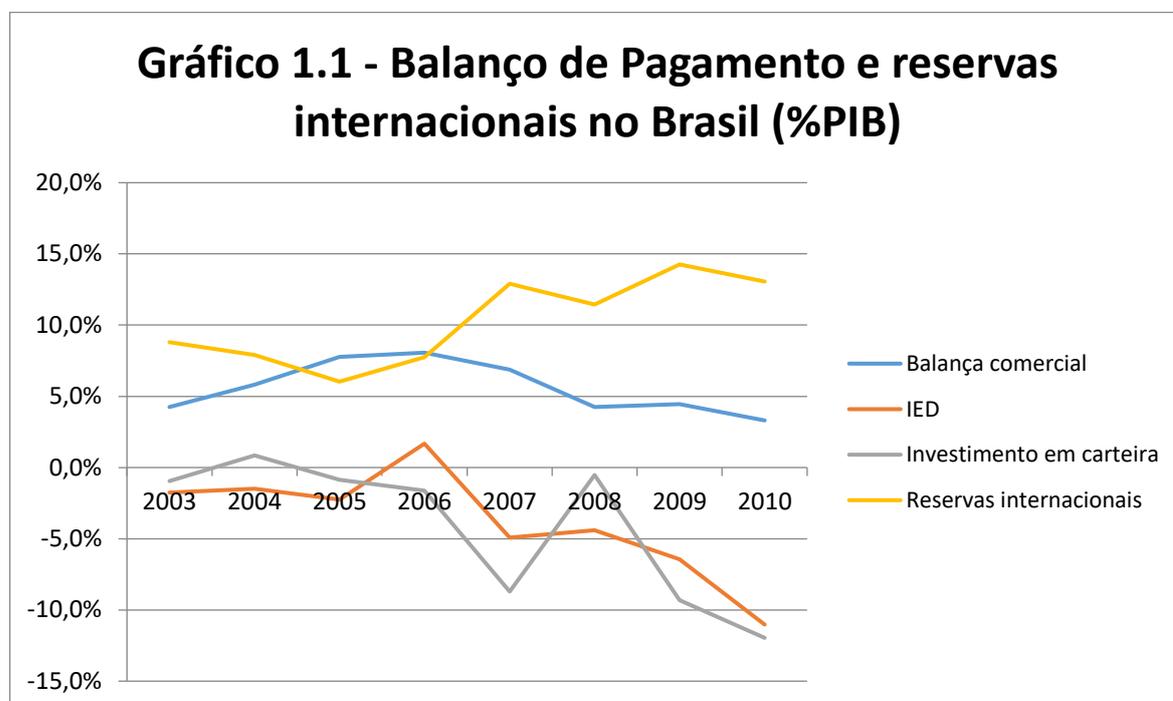
Trata-se de uma opção não baseada somente na possível convergência teórica de ambas as proposições, porém com forte influência política também. É necessário considerar que as reformas necessárias para a modificação do quadro institucional instaurado no período de alta inflação dos anos 1990 resultariam no “enfrentamento de fortes resistências, com riscos político e econômico incertos.” (*op. cit.*, p. 237).

O momento favorável no ciclo de preço das *commodities* permitiu ao Brasil obter expressivos superávits na balança comercial, havendo grande entrada de divisas externas no país, como pode ser observado no gráfico 1.1. Essa tendência foi reforçada pela conta financeira, que se beneficiou do maior ingresso de capital externo devido ao momento favorável do Brasil, o alto diferencial de juros e a grande oferta de liquidez no mercado mundial – permitindo o crescimento da acumulação de reservas internacionais nesse período, e gerando valorização do Real. A moeda funcionou como uma âncora para a inflação, já que encontrava-se antes muito depreciada – devido às expectativas pessimistas dos agentes em torno das incertezas que se apresentavam em 2002 no Brasil e no mundo –, portanto teve um longo caminho de apreciação, controlando a inflação nos preços industriais, sujeitos à concorrência internacional (BARBOSA, 2013).

A análise do gráfico demonstra que a balança comercial vinha melhorando entre 2002-2004, porém em 2005, com o início de um processo de forte aumento dos preços das *commodities*, nota-se uma aceleração no crescimento do superávit brasileiro, que dura apenas até 2006, passando a recuar a partir de 2007 devido principalmente ao aumento das importações (aliado a próprio dinamismo econômico brasileiro). O Investimento Externo Direto (IED) não segue o mesmo padrão – aqui o resultado negativo significa a captação

¹ “Em especial, procura-se definir o regime macroeconômico como uma característica estrutural do projeto de desenvolvimento que condiciona o manejo da política macro. A partir disso, tem-se uma perspectiva de longo prazo do papel do regime macro no desenvolvimento e de seus objetivos estratégicos.” Rossi (2014, p. 197).

líquida de recursos. Com exceção do ano de 2006, em que o investimento direto no exterior atingiu 2,6% do PIB (patamar muito mais elevado que nos anos anteriores), o Brasil foi um captador líquido de recursos, tendência que não só se manteve como foi acentuada a partir de 2007; como os investimentos brasileiros no exterior se mantiveram relativamente estáveis entre 2007-2011, o resultado foi um crescimento de 10,8 p.p. no resultado de IED/PIB, no período.

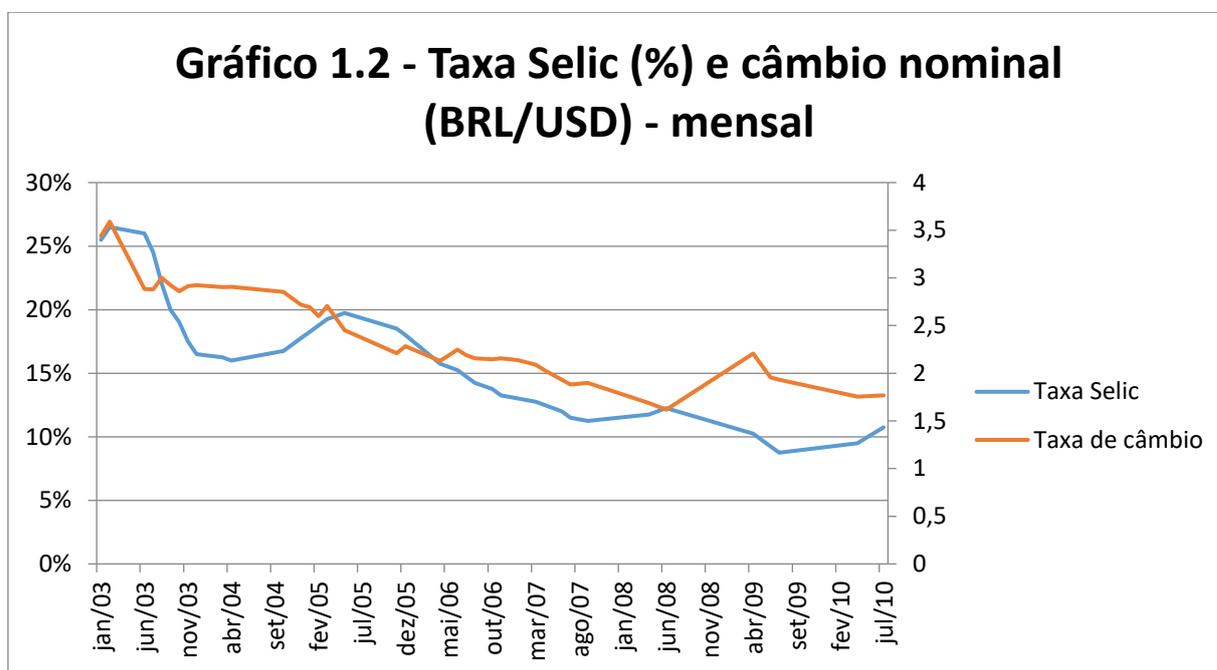


Fonte: Ipeadata e BCB (2017)

Por fim, o Brasil também foi captador de recursos na maior parte do período 2005-2010, com exceção de 2008, em que a “fuga para a qualidade” provocada pela quebra do banco Lehman Brothers levou o BCB a agir sobre o mercado de câmbio, provocando uma queda nas reservas internacionais do país. Além disso, é importante destacar os investimentos em carteira, do qual o Brasil foi um importante captador no período do governo Lula, com exceção de 2008. Apesar de representar um fluxo de capital para o país, se trata de uma categoria de investimento volátil, que pode se reverter diante de uma crise. Houve, portanto, uma entrada considerável de divisas externas no país no período 2005-2008, como mostra o contínuo crescimento das reservas no gráfico.

A mudança para uma perspectiva favorável à economia brasileira no cenário internacional permitiu ao Banco Central a adoção de uma postura menos cautelosa, adotando uma trajetória de diminuição da Selic, que atingiu 11,25% em setembro de 2007, como demonstra o gráfico 1.2. Apesar disso, o contínuo ingresso de divisas, motivado principalmente pelo ciclo expansivo do preço das *commodities* e o otimismo dos investidores

estrangeiros diante de um ciclo de liquidez mundial favorável, fez a taxa de câmbio manter sua trajetória de queda, pressionando a apreciação do Real – o que, com o tempo, acabou por incentivar o aumento das importações e consequentemente deteriorar a balança comercial brasileira.



Fonte: BCB e Ipeadata (2017)

O gráfico 1.2 mostra que, de fato, houve uma trajetória de queda na meta da taxa Selic, principalmente a partir de 2006, quando o ciclo econômico já se mostrava bem favorável à economia brasileira. É necessário considerar, entretanto, que até 2007 a taxa básica ainda era de 11,25%, patamar muito elevado, que prejudica o investimento produtivo na economia. O alto diferencial de juros no Brasil neste momento de expectativas otimistas no mercado atraiu um grande fluxo de capital, provocando a mencionada apreciação do Real, que atingiu R\$ 1,77/US\$ em 2007, trajetória que só foi interrompida em 2008, devido à fuga de capital provocada pela crise financeira mundial. A partir de 2006 observa-se uma tendência à deterioração do resultado da balança comercial, fruto desta valorização cambial, que incentivou o aumento das importações.

Com a entrada de Guido Mantega, o Ministério da Fazenda passou a exercer uma política mais ativa, com o apoio do BNDES aumentando o financiamento a grupos econômicos interessados em investir em áreas de infraestrutura, fomentou operações de fusão e aquisição de empresas, visando elevar a concentração setorial e competitividade de empresas nacionais e apoiou o processo de internacionalização de grupos nacionais (LOPREATO, 2014), propiciando condições mais favoráveis ao investimento privado em diversas frentes. O governo tentou, de maneira tímida, recuperar a ideia de planejamento

econômico, por meio de Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Conjuntamente, a política industrial voltou a ganhar destaque, por meio da Política de Desenvolvimento Produtivo (*op.cit.*). A intenção era transformar o momento favorável do ciclo econômico em desenvolvimento para o país, promovendo o investimento privado para fomentar o crescimento. Utilizou-se, também, a política social – sobretudo transferências de renda do programa Bolsa Família – e o aumento real do salário mínimo para diminuir a desigualdade social no Brasil, que corroborou para o crescimento da economia devido ao aumento do consumo.

A atuação do BNDES também foi muito importante, por meio de empréstimos oficiais, para garantir o apoio ao setor privado. Para isso, forneceu financiamento para grupos econômicos interessados em investir em áreas de infraestrutura, incentivou a elevação da concentração setorial das empresas nacionais por meio de fusões e aquisições e, por fim, apoiou a inserção internacional de grupos brasileiros (*op. cit.*).

O crescimento acentuado da economia brasileira no período 2006-2008 deu-se, de fato, como um processo que foi motivado pelo investimento, que cresceu a uma taxa média de 12,4% a.a., respondendo aos incentivos da política fiscal e empréstimos do BNDES – sem esquecer a importante contribuição do momento ascendente do ciclo econômico. O consumo das famílias também teve papel expressivo nesse processo, aumentando a uma taxa média de 6,1% ao ano.

Teve papel importante nesse ciclo expansivo a apreciação do câmbio nacional, responsável por aumentar o poder de compra das famílias ao mesmo tempo em que barateava o custo dos bens de capital, gerando aumento do consumo e investimento privado. Além disso, destacam-se os investimentos públicos e investimentos da Petrobras como propulsores do crescimento econômico. E, por fim, a combinação de crescimento acelerado de lucros e salários em um contexto de queda da taxa básica de juros provocou uma expansão significativa do crédito, de 28% do PIB, em 2005, para 40% em 2008 (BARBOSA, 2013).

A questão importante de se destacar aqui é o fato de, apesar do crescimento acelerado no período 2005-2008, com certa expansão do setor industrial, sobretudo de bens de consumo duráveis, esse processo não se deu pelo rompimento de estruturas há muito consolidadas na economia brasileira (LOPREATO, 2014). Apesar da política mais ativa do governo e do BNDES, entende-se neste trabalho que a política econômica do governo Lula não logrou a consolidação de bases para um desenvolvimento sustentável da economia brasileira, mas soube trazer parte dos ganhos do crescimento mundial para a população.

O ciclo de inflação do preço das *commodities* permitiu a acumulação de divisas pelo

governo e levou à apreciação do Real, de modo que o BCB teve espaço para adotar uma maior autonomia na política monetária – na medida em que a queda da taxa de câmbio atuava como uma âncora para a inflação –, combinando o crescimento econômico possível pela conjuntura internacional e expansão do consumo por meio da política de aumento real do salário mínimo e do emprego formal, acompanhada de forte expansão do crédito, de forma a gerar um modelo de crescimento baseado no consumo e no endividamento das famílias. Não se trata de diminuir as conquistas que foram atingidas durante o governo Lula, mas de enfatizar que o desenvolvimento econômico desses anos era limitado por fatores de caráter estrutural – só era possível manter o nível de crescimento enquanto se pudesse aumentar a massa salarial e o endividamento das famílias.

Mesmo assim, a economia brasileira foi capaz de passar de maneira relativamente estável a crise financeira de 2008, com importante papel da política anticíclica do governo nessa recuperação. De qualquer forma, a crise serviu também para demonstrar algumas limitações do modelo de crescimento vigente.

1.2.1. Os efeitos da crise do *subprime*

A crise financeira mundial que eclodiu em 2008 mudou completamente o panorama para a economia brasileira, apesar de seu impacto ter sido sentido no país de forma mais intensa apenas em 2009. Os impactos da crise no Brasil se deram, primeiro, pela via do crédito: aproximadamente 20% do crédito interno tinha *funding* externo como fonte de financiamento, ou seja, com o aumento da aversão ao risco dos grandes bancos internacionais após a eclosão da crise, houve uma contração abrupta de crédito na economia nacional. Além disso, passou a haver incerteza sobre a solvência de alguns grupos empresariais exportadores, que tiveram acesso a receitas em moeda estrangeira durante o período de expansão e entraram comprados em Real no mercado de derivativos, apostando na continuidade de sua valorização sem realizar *hedge* cambial, tendo sido pegos de surpresa com a reversão do ciclo de liquidez e consequente aumento da taxa de câmbio (BARBOSA, 2013).

A crise também se manifestou do ponto de vista do comércio exterior, pois a diminuição da demanda mundial com a recessão dos países desenvolvidos levou a uma queda dos preços das *commodities*. Como o mercado acionário brasileiro e o câmbio estavam ambos intensamente atrelados a estes preços, com sua queda houve grande perda de valor das ações junto com depreciação cambial, causando grandes perdas patrimoniais para o setor privado (*op. cit.*). A depreciação cambial, além de deteriorar a situação dos agentes endividados em moeda estrangeira, diminuía também o poder de compra das famílias, desacelerando o crescimento do consumo privado.

Diante dessa mudança no cenário econômico global, o governo Lula teve maior flexibilidade no quadro institucional de manejo da política econômica, de forma que “a política cambial passou a contemplar os controles de capital entre os instrumentos, a política monetária passou a considerar os choques de oferta para a decisão de política e o regime fiscal passou a considerar o uso da política fiscal anticíclica” (ROSSI, 2014, p. 197).

No lado financeiro, o governo combateu a restrição de crédito mediante uma expansão da liquidez, reduzindo os recolhimentos compulsórios sobre os depósitos nas instituições financeiras, assim como incentivando os bancos de grande porte a financiarem bancos de menor porte, além de utilizar parte das reservas internacionais para financiar as exportações e a necessidade de liquidez externa por parte dos bancos, por meio principalmente de operações de *swap* cambial, em que o BCB assumia uma posição vendida em dólar (BARBOSA, 2013). No lado monetário, como em 2008 a inflação ainda estava alta, o BCB interrompeu a trajetória de elevação da taxa Selic, ficando no patamar de 13,75%, até janeiro de 2009, quando a inflação deu sinais consistentes de desaceleração e os juros voltaram a ser reduzidos, atingindo, em setembro, 8,5%.

Do ponto de vista fiscal, o governo manteve seu programa de despesas públicas, mesmo em um cenário de diminuição do crescimento da receita primária. De acordo com Barbosa (2013, p. 82), “a variável de ajuste da política fiscal foi o resultado primário recorrente do governo federal, que caiu de uma média de 2,4% do PIB, no período 2006 a 2008, para 1,3% do PIB, entre 2009 e 2010”. Os principais responsáveis pela despesa crescente foram o aumento das transferências de renda, sobretudo pelo crescimento do número de pessoas atendidas pelo Bolsa Família, o investimento público, com a manutenção do aumento previsto para as despesas do PAC, além de maior investimento da Petrobras em exploração e produção de petróleo. Por último, o governo manteve o crescimento do número de vagas no funcionalismo público, assim como o programa de reajuste salarial das principais categorias.

Na esfera tributária, o governo adotou uma série de desonerações entre o final de 2008 e começo de 2009 para promover uma retomada mais rápida do investimento e do consumo. Uma das principais ações foi a redução do IPI para automóveis, pois a redução da oferta de crédito levou a um grande acúmulo de estoques no setor automotivo, havendo necessidade de incentivar a retomada das vendas para que a produção voltasse a crescer; a redução do IPI foi estendida para outros setores produtores de bens de consumo duráveis, voltando a níveis pré-crise quando a economia passou a dar sinais de recuperação. A depreciação acelerada, junto com a devolução mais rápida dos tributos indiretos federais (PIS/Cofins) pagos na compra de

bens de capital, permitiram a desoneração dos investimentos. Por fim, como forma de desonerar a classe média brasileira, o governo criou duas novas faixas intermediárias de tributação para o Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (IRPF) (BARBOSA, 2013).

Para combater os efeitos da crise internacional sobre o mercado de crédito, o governo utilizou os bancos públicos, Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Brasil (BB) e BNDES, para realizar uma expansão do crédito e compensar, parcialmente, pela retração do crédito no setor privado. A quebra do banco Lehman Brothers, o catalisador da crise de 2008, gerou uma “fuga para a qualidade” dentro do Brasil, fazendo com que aumentasse o volume de depósitos nos bancos públicos com carteira comercial, beneficiando, dessa forma, a CEF e o BB, que viram seus recursos aumentados, permitindo maior protagonismo na retomada do crédito na economia (*op. cit.*).

Com relação ao crédito de longo prazo, “a queda do financiamento privado de longo prazo com base em fontes externas de captação levou o governo a assumir um papel mais ativo no financiamento do investimento” (*op. cit.*, p. 82). O BNDES foi o responsável por fornecer algumas linhas de crédito subsidiados, privilegiando obras em infraestrutura e o financiamento de capital de giro para micro e pequenas empresas. Para tanto, o governo federal passou a realizar empréstimos ao BNDES, além de assumir parte dos custos operacionais, para garantir uma oferta de crédito de longo prazo a preços acessíveis.

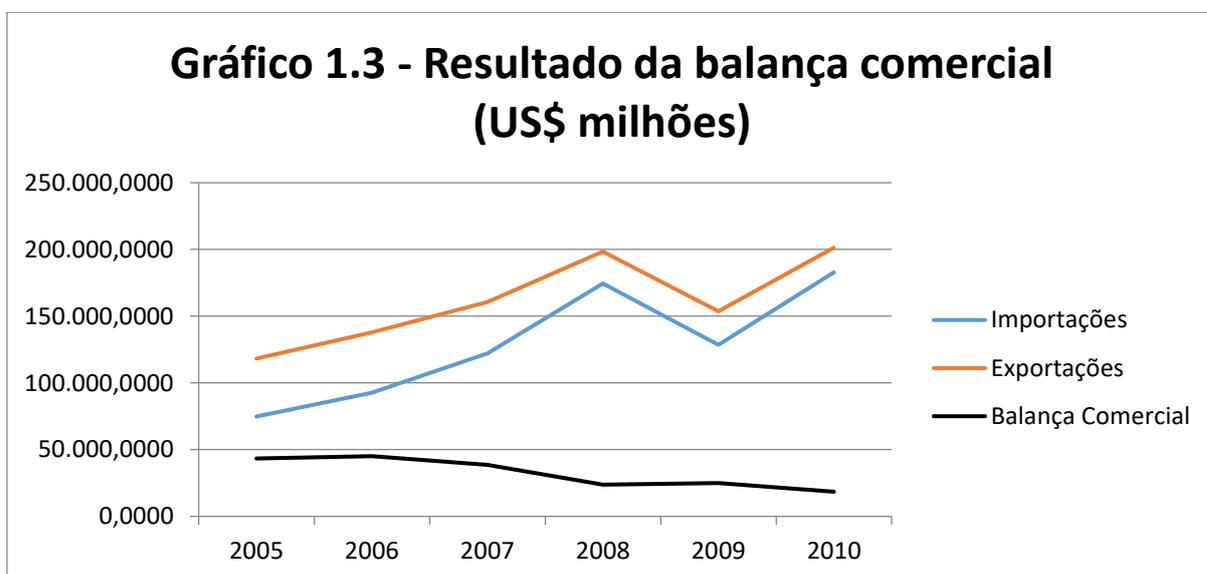
Essas medidas, apesar de terem ajudado a impulsionar a recuperação econômica, aprofundaram a dependência estrutural do mercado de crédito com relação aos bancos públicos, sobretudo no crédito de longo prazo. Ainda, gerou pressões de demanda sem criar as condições macroeconômicas necessárias para a rápida expansão da oferta, culminando em pressão inflacionária em 2010 (MELLO, 2014).

Por fim, em 2009 o governo lançou o programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), pacote que incluía um volume expressivo de investimento público no setor de habitação. O programa funcionava em duas frentes: do ponto de vista social, provia à população de baixa renda habitação a um preço subsidiado, ampliando a rede de proteção e inclusão; e, do ponto de vista econômico, estimulava o crescimento de um setor intensivo em trabalho e com baixo conteúdo importado, como instrumento de geração de emprego e renda (BARBOSA, 2013).

O crescimento do PIB brasileiro começou a se recuperar na segunda metade de 2009, mas devido à queda acentuada no início daquele ano e final do anterior, registrou-se uma taxa anual de -0,6% em 2009. Em 2010, no entanto, o PIB cresceu à taxa de 7,5%, demonstrando o rápido resultado das medidas anticíclicas do governo Lula. Contribuíram para essa recuperação acelerada a taxa de investimento, que em 2010 cresceu 21,8% contra uma queda

de 10,3% em 2009, e a recuperação do consumo das famílias, que aumentou 11% neste ano, acima do PIB (*op. cit.*).

O desajuste entre o crescimento do consumo e a estrutura de oferta levou a um aumento muito grande no valor das importações no Brasil, com um crescimento real médio de 9,8% a.a., enquanto as exportações tiveram crescimento mais lento, deteriorando o resultado da balança comercial, como pode ser observado no gráfico 1.3, com queda média de 14% a.a. entre 2006 e 2010. Mesmo assim, o país conseguiu acumular reservas internacionais nesse período, como mostra o gráfico 1.2, devido ao grande ingresso de capital externo, atraído pela recuperação econômica brasileira e o alto diferencial de juros, em um cenário de taxas de juro real próximas a zero nos países desenvolvidos.



Fonte: BCB (2017). Elaboração própria.

Em 2010 houve novamente um período de elevação dos preços das *commodities*, impulsionado pela recuperação da demanda chinesa por insumos básicos e a enorme injeção de liquidez pelos bancos centrais de EUA, Japão e Europa. Isso, somado ao crescimento dos ingressos de capital externo no Brasil, levou a uma sobrevalorização do Real, que registrava taxa de R\$ 1,66 por dólar ao final de 2010, corroborando para a tendência ao aumento das importações e desequilíbrio na conta corrente do país (*op. cit.*).

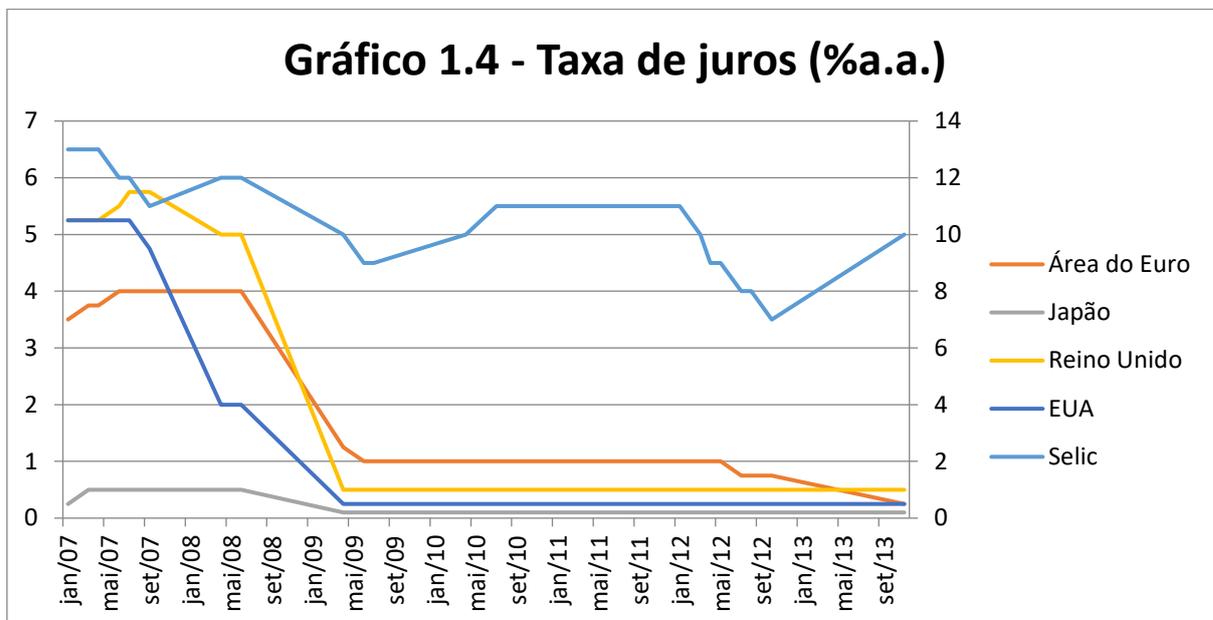
Junto com o cenário de recuperação econômica, uma aceleração inflacionária começava a se manifestar novamente, atingindo em 2010 o mesmo patamar de 2008 (5,9% no ano), após uma leve queda em 2009 (4,3%). A pressão inflacionária levou o BCB a reverter a breve trajetória de queda da Selic, com elevação de 8,75% para 10,75% em abril daquele ano. Marcava-se o começo da mudança da estratégia de política econômica por parte do governo Lula (que seria seguida por Dilma no início de seu mandato), complementando-a a adoção das

chamadas medidas macroprudenciais, com restrição da política monetária, contingenciamento de gastos e aumento do superávit primário, com o intuito de combater a inflação e realizar um *soft landing* da economia brasileira “com base na expectativa de que o pior da crise internacional já havia passado e que a economia brasileira poderia continuar a crescer sem estímulos adicionais por parte do governo” (*op. cit.*, p. 84).

O primeiro semestre do governo Dilma I foi marcado pela continuidade da estratégia de política econômica do final do governo Lula, adotando uma política monetária e fiscal restritivas, visando arrefecer a atividade econômica em prol da estabilidade de preços. Além disso, manteve as medidas macroprudenciais no mercado de crédito, contendo a expansão deste pelo aumento da percepção de risco dos agentes privados, o que diminuiu a oferta de empréstimos com recursos livres para as famílias (CAGNIN et al., 2013). Por outro lado, tentava conter a tendência de apreciação cambial – reforçada pelo aumento do diferencial de juros –, por meio de medidas restritivas no mercado de câmbio e controle de capitais.

1.3 A Nova Matriz Econômica

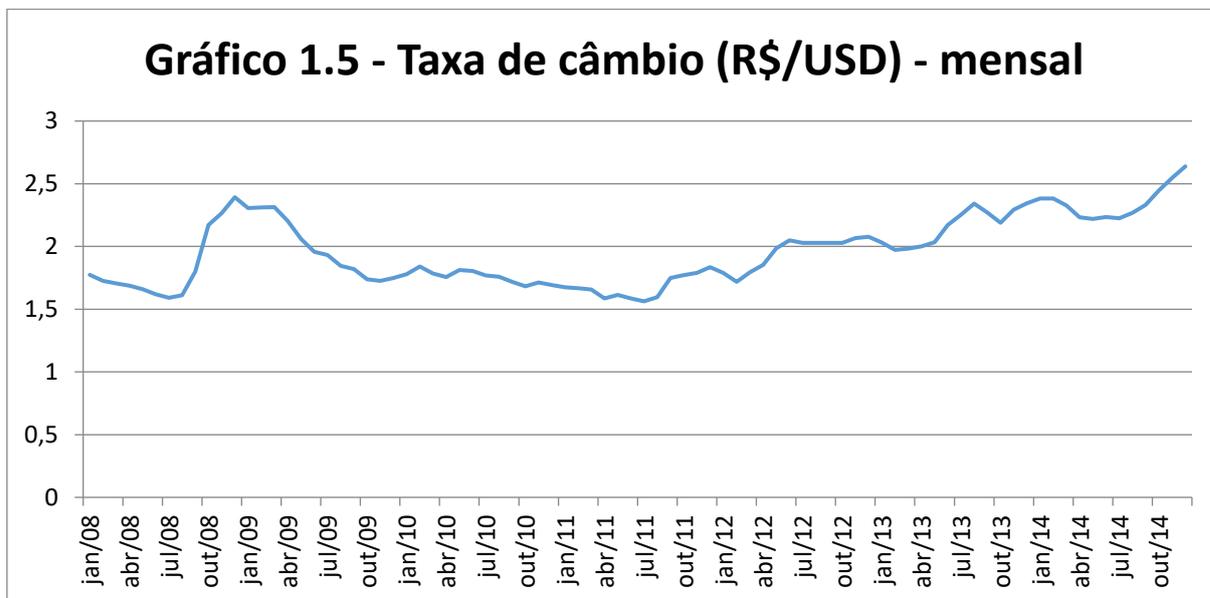
Um dos primeiros passos na implementação da Nova Matriz Econômica foi dado no final de agosto de 2011, quando o Banco Central, em reunião do COPOM, decidiu pelo corte de 0,5 p.p. na meta da taxa Selic, reduzindo-a para 12% e surpreendendo os mercados, que apostavam na manutenção desta – o que fez com que muitos agentes privados tivessem perdas no mercado financeiro (CAGNIN et al., 2013). A taxa continuou sua trajetória de queda, que totalizou 5,25 p.p. em pouco mais de um ano – em outubro de 2012 a Selic atingiu o patamar histórico de 7,25% (gráfico 1.4). Isso só foi possível por ações complementares de outras autoridades do governo (e.g. mudanças na caderneta de poupança). Além disso, contribuíram também fatores externos: o combate aos efeitos da crise de 2008 levou os países desenvolvidos a reduzirem suas taxas de juro nominais, próximas a zero, dando maior margem de manobra para uma redução na taxa Selic devido à ampliação do diferencial de juros.



Fonte: BCB (2017). Elaboração própria.

Como se observa no gráfico, a crise financeira levou os países desenvolvidos a diminuir drasticamente suas taxas de juros como forma de combate dos efeitos recessivos, na tentativa de reaquecer o mercado de crédito – com exceção do Japão que possui taxas de juros reais negativas desde meados da década de 1990. Com isso, houve maior espaço para uma redução da taxa Selic sem a diminuição do diferencial da taxa de juros brasileira, isto é, sem gerar uma pressão por fuga de capital, pois a rentabilidade dos títulos da dívida pública caíra no mundo como um todo. Para transmitir a queda da taxa de juros básica para o crédito pessoal e empresarial, foi essencial a utilização dos bancos públicos com carteira comercial, a CEF e o BB, pressionando a queda do *spread* dos bancos privados, através da concorrência (*op. cit.*).

A política cambial manteve a "flutuação suja", porém com ampliação de seus objetivos, visando à mitigação da volatilidade cambial, ao acúmulo de reservas internacionais para diminuir a vulnerabilidade externa e à depreciação cambial, para conter a deterioração da competitividade da indústria nacional (*op. cit.*).



Fonte: BCB (2017). Elaboração própria.

Esta também foi paradoxalmente beneficiada pela deterioração do cenário externo, que aumentou a aversão ao risco, diminuindo os fluxos de capital para países emergentes, que nos momentos anteriores pressionavam a taxa de câmbio para baixo (valorização do Real), como mostra o gráfico 1.5. É notável como, a partir de 2009, com os sinais de recuperação da economia, a moeda brasileira recupera a trajetória de apreciação, que só começa a se reverter a partir da metade de 2011, com a implementação da NME.

Contribuiu também para a estabilidade da política cambial a supracitada queda na taxa de juros dos países desenvolvidos, diminuindo pressões especulativas sobre o câmbio brasileiro. Além disso, a potencial aceleração inflacionária gerada por uma depreciação cambial desse tipo foi mitigada pela desaceleração do preço das *commodities* nos mercados internacionais e a desaceleração da demanda doméstica (CAGNIN et al., 2013).

Reverteu-se a tendência de sobrevalorização que havia predominado no período anterior, que resultara em grande aumento das importações, fazendo com que parte da renda gerada pelo crescimento econômico brasileiro não ficasse em território nacional. Com isso, o dinamismo do setor industrial era minado, pois além de sofrer maior pressão da concorrência internacional, dada a taxa de câmbio em um baixo patamar, prejudicando as exportações e incentivando o consumo de produtos manufaturados em outros países, promovia a adoção de uma estratégia defensiva dentro da própria indústria, em que algumas empresas se especializaram na importação e revenda de produtos – mitigando possíveis efeitos encadeadores e o investimento industrial de maneira geral (LACERDA, 2014).

Outro aspecto importante foi a introdução de instrumentos regulatórios, principalmente no mercado futuro, ampliando o *mix* de ferramentas do governo para conter

movimentos especulativos, aumentando a eficácia da política cambial. Algumas das principais medidas foram a extensão do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para captações externas, inclusive empréstimos intercompanhia (antes se aplicava apenas a investimentos de portfólio), além de inserir novos instrumentos, como a regulação financeira prudencial – recolhimento compulsório sobre as posições vendidas dos bancos no mercado de câmbio à vista – e regulação das operações com derivativos cambiais em posição líquida vendida via IOF, combatendo a pressão pela apreciação da moeda brasileira (CAGNIN et al., 2013).

A atuação da política fiscal, que se intensificou a partir do primeiro semestre de 2012, foi caracterizada pela desoneração tributária e pelo aumento do investimento público por meio do aumento do limite de endividamento dos estados com o BNDES. Essa opção cumpria dois papéis: por um lado, o governo realizou um esforço de diminuição das despesas públicas como forma de melhorar o resultado primário e assim abrir caminho para a redução da taxa Selic por meio do reforço à confiança dos agentes privados; e, por outro, reduziu a pressão inflacionária por meio das desonerações tributárias, que visavam à queda nos preços ao consumidor. Apesar do contingenciamento de despesas, o governo, ainda em 2011, promoveu um reajuste substancial do salário mínimo, aumento das transferências por meio do Bolsa Família e programas de investimento em habitação (MCMV) e infraestrutura (PAC) (CAGNIN et al., 2013).

1.3.1 Programa Brasil Maior

A política industrial do governo Dilma Rousseff foi batizada de “Programa Brasil Maior”, tratava-se de uma política industrial de forte caráter nacionalista, colocando o desenvolvimento da indústria brasileira como pilar estruturante da retomada de um crescimento econômico sustentável, motivo pelo qual este é aqui considerado como o braço industrial da Nova Matriz Econômica. O programa era definido como:

“O Plano Brasil Maior definiu como foco de atenção o fortalecimento da capacidade competitiva nacional. Estimulando a criação de novas competências e a consolidação de um ambiente propício aos negócios, voltou-se para a promoção de um aumento sustentado da produtividade da indústria brasileira, por meio do apoio à inovação e ao desenvolvimento tecnológico.” (ABDI, 2014, p. 12).

Sendo assim, buscava-se fomentar o desenvolvimento industrial por meio de medidas estruturais e conjunturais, com o intuito de eliminar gargalos na infraestrutura, reduzir os custos de produção, proporcionar maior incorporação de tecnologia no processo produtivo e,

de modo geral, ampliar a competitividade da indústria no mercado internacional. Para alcançar tais objetivos, tinha como principais ações a desoneração da folha de pagamentos, desoneração integral dos bens exportados, desoneração dos investimentos e ampliação da oferta de crédito.

A desoneração da folha de pagamentos instituiu a “sistemática de eliminação da contribuição patronal de 20% sobre a folha de pagamentos para o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) para 15 setores econômicos intensivos em trabalho, sensíveis ao câmbio e à concorrência internacional.” (ABDI, 2014, p. 17), como mostra a tabela abaixo.

Tabela 1.1 – Desonerações do PBM (2011-2013)

Data	Ato Legal	Vigência	Impacto na arrecadação	Setores
02/08/2011	MP 540	dez/12	jan/12	TI e TIC, indústria moveleiras, de confecções e de artefatos de couro
14/12/2012	Lei 12.456 (Conversão da MP 540)	abr/12	mai/12	TI e TIC, indústria moveleiras, de confecções e de artefatos de couro (ampliação das NCMs)
03/04/2012	MP 563	ago/12	set/12	Redução das alíquotas, ampliação dos setores industriais (NCMs), setor hoteleiro
17/09/2012	Lei 12.715 (Conversão da MP 563)	jan/13	fev/13	Transporte rodoviário, transporte aéreo e marítimo, manutenção de aeronaves, ampliação de setores industriais
20/09/2012	MP 582 (Lei 12.794)	jan/13	fev/13	Ampliação dos setores industriais (NCMs)
28/12/2012	MP 601 (Lei 12.844)	abr/13	mai/13	Comércio varejista, manutenção e reparo de embarcações, ampliação dos setores industriais (NCMs) e setor tecnologia
04/04/2013	MP 612 (Lei 12.844)	jan/14	fev/14	Transporte ferroviário ou metroviário de passageiros, transporte rodoviário e ferroviário de carga, carga e descarga em portos, construção de obras de infraestrutura, empresa de jornalismo, ampliação dos setores industriais (NCMs)

Fonte: Receita Federal. Elaboração ABDI (2014)

Observa-se que foram priorizados setores, como já dito, intensivos no uso de mão-de-obra (indústrias moveleiras, de confecções e de artefatos de couro, por exemplo), indústrias na área de tecnologia (TI e TIC) sujeitas à concorrência internacional e pouco desenvolvidas no Brasil, setores de infraestrutura (rodovias e transporte) para diminuir os custos de frete e no setor de serviços (transporte metroviário, ferroviário e comércio varejista). Estes dois últimos estavam por trás do princípio de aceleração inflacionária que se verificou no final de 2012 e início de 2013, portanto, entende-se neste trabalho que a inclusão destes setores na desoneração da folha de pagamentos era uma medida que visava também à redução da

inflação – diminuindo os custos das empresas, esperava-se que estas demorassem mais a aumentar os preços.

A desoneração da folha de pagamentos foi uma tentativa, segundo a visão do governo, de permitir a redução dos custos de mão-de-obra sem diminuição de salários ou direitos dos trabalhadores. A desoneração dos bens exportados buscava diminuir os custos para a indústria, permitindo que houvesse um ganho de produtividade. A nova alíquota sobre o faturamento bruto – entre 1% e 2% – compensava parcialmente por estas desonerações (ABDI, 2014).

Dentre as desonerações do investimento estavam: 1) apropriação imediata dos créditos de PIS-Pasep/Cofins incidentes sobre a aquisição de bens de capital a partir de julho de 2012 – tendo o prazo sido reduzido gradualmente dos 12 meses para a devolução que eram a prática anterior – no mercado interno ou importação de máquinas e equipamentos destinados à produção de bens ou prestação de serviços; 2) redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para as categorias de bens de capital, materiais de construção, caminhões e veículos comerciais leves, com o objetivo de estimular a competitividade, a agregação de valor, o investimento, a inovação tecnológica e a produção local; e 3) depreciação acelerada sobre a aquisição de capital fixo entre setembro e dezembro de 2012, incentivando a ampliação da capacidade produtiva por meio da redução dos custos, apesar de temporária, além de diminuir a base de cálculo do imposto sobre o faturamento, por haver maior parcela de depreciação no cálculo contábil (ABDI, 2014).

Dessa forma, o governo Dilma buscava incentivar o nível da demanda corrente – com o intuito de reduzir o preço final para o consumidor –, ao mesmo tempo em que proporcionava uma melhora geral das condições de investimento privado, estimulando a maior incorporação de tecnologia por meio de subsídios e desonerações de bens de capital, além de promover incentivos fiscais na área de tecnologia da informação – na tentativa de reduzir o *gap* tecnológico com relação ao mercado global. Apesar das ferramentas utilizadas para promover o investimento privado não serem vistas por muitos economistas como as mais eficazes, Lopreato (2014, p. 248) afirma, sobre a desoneração da folha de pagamentos:

“A medida é controversa por seu efeito na Previdência Social, mas, possivelmente, este é o ônus a carregar diante da ausência de ampla reforma tributária capaz de pensar de modo sistêmico o problema. A urgência do problema de competitividade industrial e o fato de a reforma tributária não avançar não deixaram escolha a não ser as medidas de caráter pontual”.

Isso porque, no Brasil, existe um problema de natureza fiscal muito enraizado, que

torna a arrecadação pró-cíclica – devido à grande concentração em impostos indiretos – e a despesa crescente – devido ao elevado nível de despesas obrigatórias no orçamento – limitando a quantidade de recursos disponíveis para o estabelecimento de uma política industrial baseada em despesas discricionárias (CARNEIRO, 2017).

Os incentivos fiscais em setores importantes muitas vezes tinham condicionantes, especialmente a exigência de um patamar mínimo de conteúdo nacional no processo produtivo e de investimento em atividades de P&D, na tentativa de se induzir o aumento da produtividade com a elevação da demanda na cadeia produtiva como um todo, de modo a gerar incentivos também para outros setores da economia. Complementava a exigência de conteúdo nacional a mudança no programa de compras do governo, que passou a aceitar uma diferença de 8% a 25% com relação ao preço de produtos importados, variando de acordo com cada setor, para reforçar o incentivo ao desenvolvimento da indústria nacional (LOPREATO, 2014).

Dentre os programas de incentivo fiscal, destacam-se o REICOMP, voltado à produção e comercialização de computadores para fins educacionais, o REIF, voltado para o desenvolvimento da indústria de fertilizantes nacional – buscando diminuir a necessidade de importação do agronegócio – e o Programa Nacional de Banda Larga, com incentivos à aceleração do gasto no setor e diminuição do custo de investimento em redes de comunicação. Havia, ainda, o incentivo ao desenvolvimento da indústria de *software*, o Plano TI Maior, às empresas estratégicas de defesa e as que participam desta cadeia produtiva – novamente na tentativa de diminuir a necessidade de importação destes produtos –, além da definição de um novo regime automotivo, o Inovar-auto, que promovia uma desoneração de IPI mais elevada para os fabricantes de automóveis que elevassem sua parcela de investimento em P&D e introduzissem maior conteúdo nacional em sua linha de montagem (*op. cit.*).

Ainda visando proporcionar um crescimento econômico sustentável baseado sobretudo na indústria, o Plano Brasil Maior tinha como uma das vertentes a promoção do investimento privado na tentativa de sanar gargalos em setores-chave de infraestrutura. O novo modelo de concessões instituído pelo governo contemplava mudanças importantes na forma de realização destas, com exigência de maior investimento, controle da produtividade das empresas atuantes e exigência de conteúdo nacional, ao mesmo tempo em que proporcionava a queda das taxas de retorno. Deve-se ressaltar a dificuldade em tal processo: a mudança dos termos de concessão com exigência de maior investimento e menor rentabilidade cria um descompasso entre o interesse público e privado, reduzindo o interesse dos agentes privados em assumir o risco do investimento (*op. cit.*). O foco de atuação das

concessões se deu em três setores: ferroviário, elétrico e portuário. Assim, buscava-se eliminar entraves importantes para o desenvolvimento industrial, os custos de transporte (frete e exportação) e custo da energia – beneficiava também o agronegócio, principal setor exportador na economia brasileira – levando à diminuição dos custos operacionais e aumento da produtividade (nos setores de infraestrutura), promovendo um ambiente mais favorável ao investimento privado.

Um aspecto que chama a atenção, no entanto, é a grande diversidade de setores que as desonerações abrangiam, quantidade que cresceu substancialmente a partir de 2012. O governo, ao tentar beneficiar um número elevado de indústrias, mitigou a eficácia de sua própria política, que na falta de um foco maior, acabou apenas por recompor as margens de lucro dos empresários, sendo incapaz de fomentar a demanda agregada devido à falta de despesa pública, que só se elevou pelo aumento do salário mínimo, não com investimento (PAULA, MODENESI E PIRES, 2015).

No campo do crédito buscou-se a melhora das condições de acesso para as empresas de modo a incentivar a retomada do investimento privado e manter o nível de emprego. Nesse aspecto o BNDES foi o ator principal, por meio do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), linha de financiamento voltada, sobretudo, para a aquisição de capital fixo pelas empresas, que ocupou 80% das despesas do BNDES durante o período 2011-2014, de acordo com o relatório da ABDI (2014).

Dentre as despesas do BNDES, o mesmo relatório mostra a indústria de bens de consumo duráveis como o principal foco do governo para buscar a retomada do crescimento econômico, com papel de destaque para o bloco de Sistema de Mecânica, Eletroeletrônica e Saúde (54,3% do total), que também incluía o desembolso para a aquisição de bens de capital. Considerando-se que também que havia uma linha de financiamento para Sistemas Intensivos em Escala (16,9%), isto é, favorecendo ainda mais a aquisição de bens de capital, fica nítido o esforço do governo em tornar viável o investimento em indústrias que necessitam de economias de escala para se tornarem lucrativas.

Além do PSI, foram disponibilizadas linhas de financiamento setorial, buscando atender às especificidades de setores intensivos em conhecimento. O volume de crédito concedido pelo BNDES se torna necessário devido ao alto custo de empréstimos de longo prazo do setor privado brasileiro, fator que o governo foi incapaz de modificar, mantendo-se a grande dependência do desenvolvimento industrial com o crédito público no Brasil.

Para combater tal dependência, sem recorrer a divisas externas (algo incompatível com a reversão do ciclo de liquidez global no período), era necessário criar condições para o

alongamento do crédito, de forma a “eliminar as vantagens da poupança financeira de ganhar no curto prazo montante semelhante ao de carregamento de títulos de dívida pública de longo prazo” (LOPREATO, 2014, p. 251). Sendo assim, o governo Dilma Rousseff buscou melhorar o perfil da dívida pública, na tentativa de diminuir a concentração em investimentos de curto prazo atrelados à Selic – as LFTs –, uma herança do período de descontrole inflacionário das décadas de 1980 e 1990, que, além de indexar a economia à taxa básica de juros, induz os agentes privados a recorrer à poupança financeira de curto prazo, com ótimas condições de rentabilidade, liquidez e segurança (LACERDA, 2014), tornando uma tarefa árdua a constituição de um mercado de títulos de longo prazo, ponto crucial para o financiamento de investimentos em infraestrutura e industriais.

A primeira ação para alterar as condições de financiamento da economia brasileira foi a diminuição progressiva da taxa Selic, que diminuiu a atratividade dos títulos da dívida pública, levando a perdas de rentabilidade dos fundos de investimento que se apoiavam nas condições preexistentes; desse modo, criou um incentivo à busca de aplicações de maior prazo, na tentativa dos agentes privados de recuperar seus ganhos. Outro aspecto essencial foi a alteração das regras da caderneta de poupança, com ganho de 6,7% + TR (taxa referencial) estabelecendo um piso para os juros, o que permitiu a continuidade de sua diminuição, de acordo com Lopreato (2014). Sendo assim, quando a Selic se situasse abaixo ou em torno de 8,5%, se alterasse o comportamento do sistema, com a poupança ganhando maior atratividade como aplicação – os recursos então adquiridos eram, por lei, destinados ao setor de construção civil, gerando mais um mecanismo para a ampliação do crédito ao investimento – e gerando uma tensão no mercado financeiro nacional.

O governo, ainda que pontualmente, tentou incentivar esse processo por meio de medidas fiscais. Criou incentivos fiscais para a emissão de debêntures voltados ao financiamento de infraestrutura e aos certificados de recebíveis imobiliários, além de o BNDES ampliar a segurança das aplicações com o aumento do limite de compra dos ativos pelo banco no caso de falência da empresa emissora para 15% a 30% dos títulos lançados (LOPREATO, 2014).

Nota-se que, apesar da efemeridade de sua implementação, compreendia um plano de ação significativo em aspectos chave para a retomada do desenvolvimento industrial brasileiro – visto como o pilar necessário para que a economia voltasse a crescer de maneira sustentável. Por um lado, reduziu o custo de investimento das empresas por meio de incentivos fiscais e subsídio à importação, sobretudo de bens de capital, procurando aumentar o nível tecnológico destas para que obtivessem ganhos de produtividade. Conjuntamente, buscou diminuir os

custos operacionais por meio da revisão do programa de concessões, na tentativa de eliminar gargalos na infraestrutura brasileira que diminuem a atratividade do investimento produtivo e a competitividade da indústria nacional, também agindo sobre o custo da mão de obra – por meio da desoneração da folha de pagamentos – reduzindo-o sem causar a diminuição da renda da classe trabalhadora, de modo a evitar uma conseqüente queda da demanda agregada da economia. Por fim, com a complementaridade da NME, buscava alterações nas condições de financiamento do país, trava importante para um desenvolvimento industrial sustentável, criando incentivos para que o mercado financeiro buscasse aplicações de maior prazo, com o objetivo de ampliar o horizonte dos empréstimos para que se tornassem compatíveis com a necessidade de financiamento de operações de larga escala.

1.4 Um balanço da Nova Matriz Econômica

O primeiro fator a se destacar sobre a Nova Matriz Econômica é externo a ela, tratando-se da política econômica imediatamente anterior. As medidas macroprudenciais introduzidas no final de 2010 e mantidas por Dilma no começo de 2011 acabaram por restringir a atividade econômica mais do que o esperado, muito por conta dos efeitos da crise da zona do Euro, subsequente à crise de 2008, na economia mundial, realizando um ajuste desnecessário diante de um cenário em que as condições de financiamento externo ainda se mostravam favoráveis para o país (SERRANO E SUMMA, 2015).

Houve, portanto, um diagnóstico equivocado por parte dos *policy makers*, subestimando os efeitos da crise financeira de 2008 sobre a economia global, como admitiu posteriormente o próprio ex-ministro Guido Mantega². O otimismo do governo era infundado. A solução do G-20 para a crise se resumiu à injeção de liquidez no sistema bancário, com política fiscal contracionista e sem um esforço regulatório suficiente para conter os movimentos especulativos. Reforçou-se, dessa forma, a lógica do sistema capitalista financeiro, sem preenchimento do vazio deixado pela bolha imobiliária e a diminuição do consumo mundial (DIEESE, 2011).

Apesar da recuperação econômica que se desenhava a partir da segunda metade de 2009, era preciso considerar que, diante de mudanças no humor do mercado – altamente provável naquele momento de instabilidade da economia mundial – haveria queda dos preços das *commodities* e fuga de capital, provocando alteração dos preços relativos da economia. E foi neste contexto que foi implementada a Nova Matriz Econômica que, apesar de buscar reverter o quadro recessivo da economia brasileira, não era simplesmente uma política

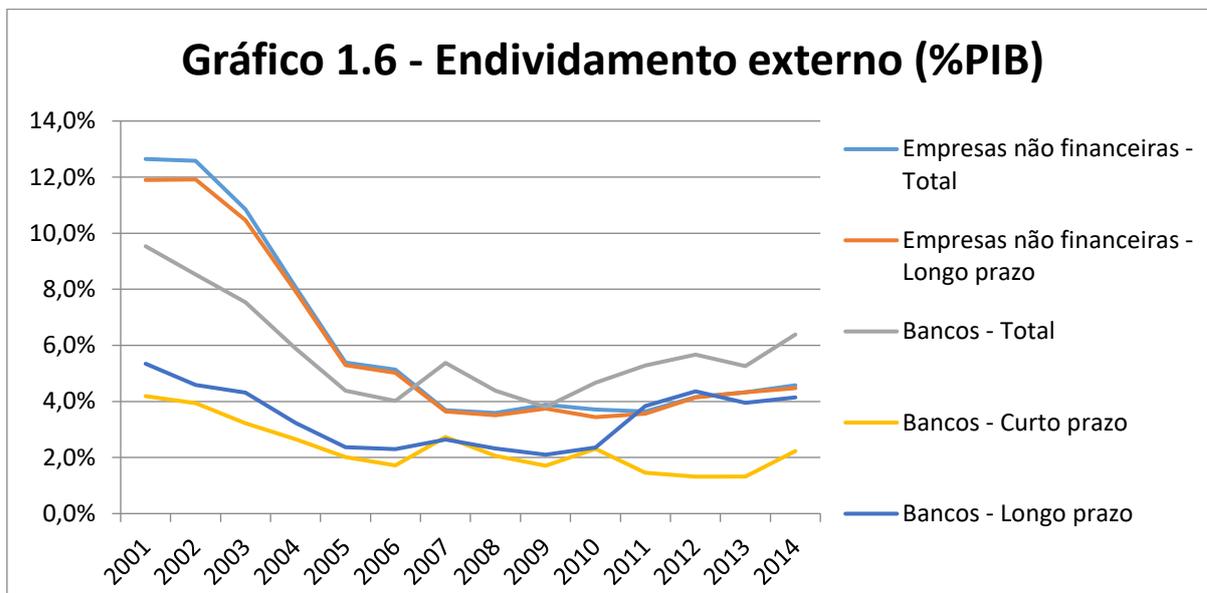
² Alves, C. et al. “Infraestrutura vai fazer Brasil crescer por uma década”. O Globo, 15/9/2013, p. 31.

anticíclica, contendo uma quantidade de reformas muito mais abrangente.

É hipótese deste trabalho que essa foi a principal força e fraqueza dessa política. Se, por um lado, tentava-se eliminar os entraves estruturais para permitir a retomada do investimento privado e aumento da competitividade da indústria no cenário mundial, por outro faltou uma ação mais consistente – do ponto de vista fiscal – para reverter o quadro da demanda interna. Por fim, é preciso ressaltar que o pouco tempo de vigência da Nova Matriz não permite julgar de forma convincente os seus resultados, sobretudo tratando-se de um período de reversão do ciclo de liquidez mundial, em que as dificuldades para a retomada do crescimento econômico se colocavam ainda maiores para o Brasil.

A intenção da mudança na política monetária era de promover um crescimento da oferta de crédito de forma a proporcionar a recuperação do crescimento por meio do investimento privado. Almejava-se também retomar o modelo de crescimento baseado no consumo de bens duráveis, assim como havia ocorrido durante boa parte do governo Lula. Entretanto, pelo lado das empresas, verificava-se um alto nível de endividamento – com grande parcela de dívida externa – o que, além de representar em si uma barreira para a contração de mais crédito com vistas à expansão da capacidade produtiva, sobretudo em um cenário de incerteza na economia global, levou à deterioração do nível de solvência das empresas, pois a depreciação do Real promovida pelo governo provocou o aumento do valor das dívidas contraídas em dólar, como pode-se observar no gráfico 1.6.

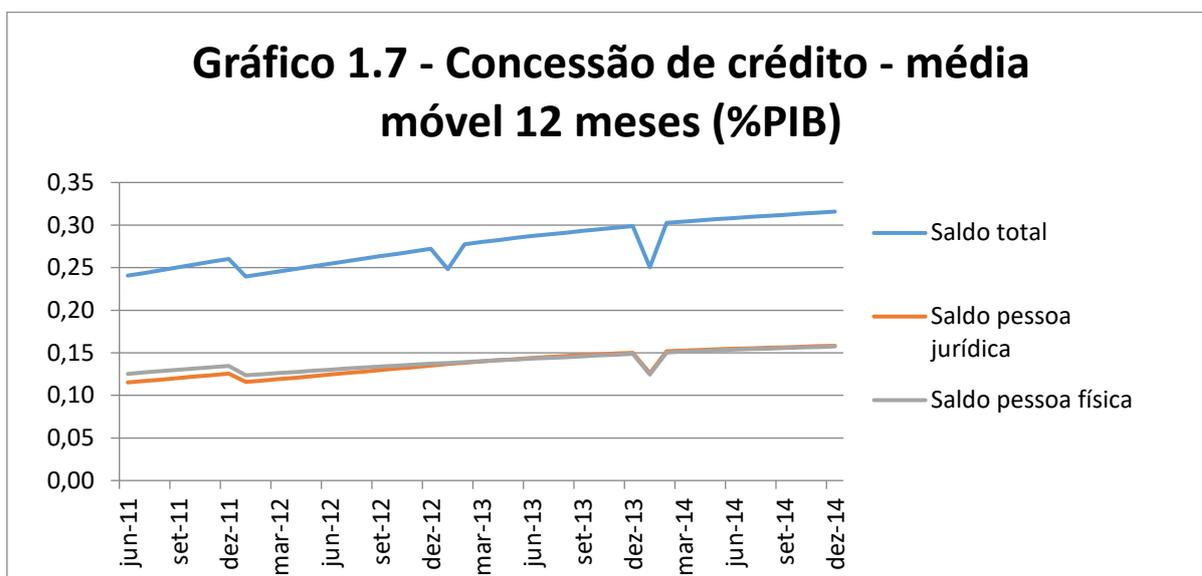
Apesar de ter havido uma diminuição considerável na captação externa de recursos por bancos e empresas, principalmente a partir de 2005, nota-se que esse valor ainda é relativamente alto. Em 2011, a relação dívida/PIB das empresas não-financeiras era de 3,6%, concentrada quase que totalmente no longo prazo, sendo 5,3% para os bancos. Com a depreciação do real, este valor saltou para 4,2% (+0,6 p.p.) e 5,7% (+0,4% p.p.), respectivamente.



Fonte: BCB (2017). Elaboração própria.

Esta foi uma das razões para a inanição do mercado de crédito, mesmo diante das medidas expansionistas do ponto de vista monetário do governo e decorre tanto do aumento do endividamento pela depreciação do Real quanto pelo estreitamento da oferta de *funding* externo, responsável por grande parte da oferta de crédito brasileira no período Lula (BARBOSA, 2013). Percebe-se que, tanto o crédito para pessoa jurídica quanto o crédito para pessoa física permanecem relativamente estáveis. Um dos motivos foi citado acima, tanto empresas como bancos possuíam uma parcela significativa de endividamento externo, que teve seu valor aumentado devido à depreciação cambial promovida pelo governo.

Além disso, houve estagnação do crescimento liderado pelo consumo. O nível do endividamento familiar (gráfico 1.7) era elevado devido ao ciclo expansivo anterior, que contou com forte presença do financiamento de longo prazo, sendo necessário certo tempo para a diminuição do nível de dívida das famílias. Ambos os fatores parecem ter contribuído para aumentar a preferência pela liquidez dos bancos que, em uma época de incerteza e com a intenção declarada do governo Dilma para combater os *spreads* bancários, viram consideravelmente reduzidos os incentivos para realizarem novos empréstimos.



Fonte: BCB (2017). Elaboração própria.

Além disso, outros dois fatores contribuíram para a falta de reação do investimento produtivo diante das políticas do governo: primeiro, nos anos 2010-11 ocorreu um esgotamento do ciclo expansivo baseado na indústria de bens de consumo duráveis, com o aumento do investimento sem ter uma contrapartida do crescimento econômico, gerando um aumento da capacidade produtiva ociosa, o que diminuía o incentivo para a retomada do investimento futuro (MODENESI, PAULA e PIRES, 2013).

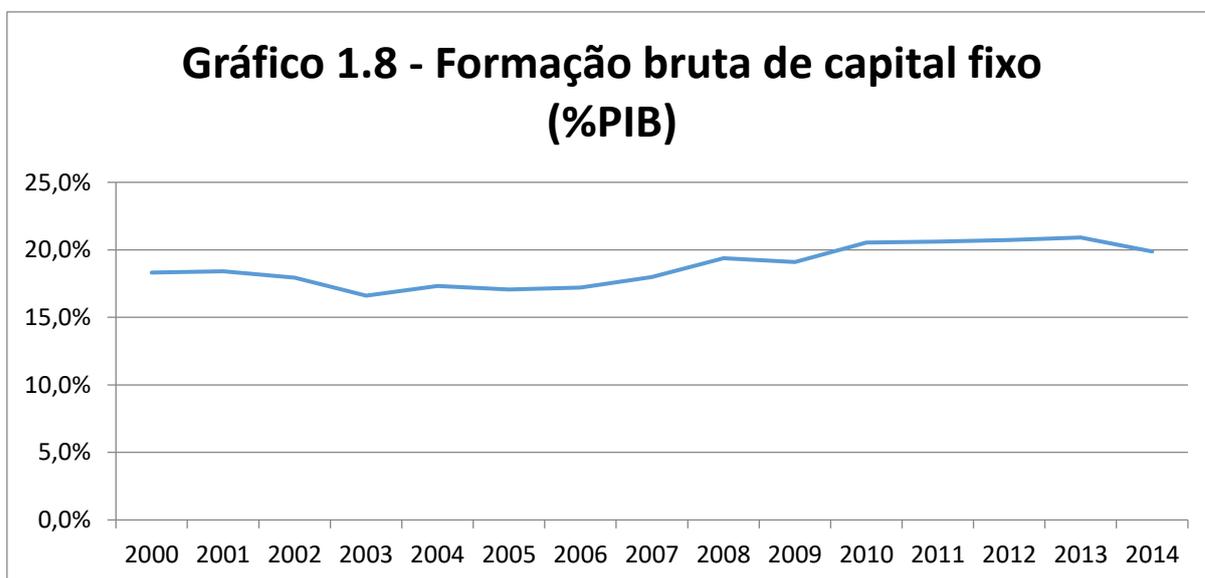
Além disso, a depreciação cambial tornava mais dispendiosa a importação de bens de capital e outros insumos industriais, não sendo possível sua substituição no curto prazo; o governo tentou compensar isso por meio do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), entretanto, não foram mobilizados recursos suficientes para a execução desta política, que ainda foi implementada com defasagem de um ano com relação à mudança da política econômica e cambial.

A discussão sobre o elevado grau de importação na indústria brasileira foi realizada por Diegues e Rossi (2017). Segundo esses autores, o crescente deslocamento do Investimento Direto Externo (IDE) manufatureiro global para a China, atraído pelo câmbio desvalorizado e mão de obra barata, juntamente com o aumento da importância do complexo eletrônico, foram fatores que levaram à perda de competitividade e, conseqüentemente, uma especialização regressiva da indústria nacional, ofertante de produtos intensivos em recursos naturais e importadora de produtos manufaturados, com destaque para insumos industriais.

A opção do governo por priorizar subsídios ao invés de investimento público como forma de promover o reaquecimento da economia, além de haver um multiplicador fiscal menor do primeiro em relação ao último (PAULA, MODENESI E PIRES, 2015), requer a

consideração do contexto econômico: recessão nos países desenvolvidos, enfraquecimento da demanda internacional, e acirramento da competição em produtos manufaturados – sobretudo dos países asiáticos, em efeito conjunto da desaceleração da demanda com o aumento da capacidade exportadora desses países na década de 2000 -, enfraquecimento do mercado interno (efeitos da reversão do ciclo expansivo baseado no consumo) e alto endividamento das famílias e empresas. Segundo esses autores, todos esses fatores somados contribuíram para aumentar a preferência pela liquidez dos agentes, de modo que uma reação do investimento privado necessitava de sinais de recuperação da demanda agregada, tendo o investimento público papel central nesta, por ser capaz de fomentá-la mesmo em períodos de expectativas pessimistas.

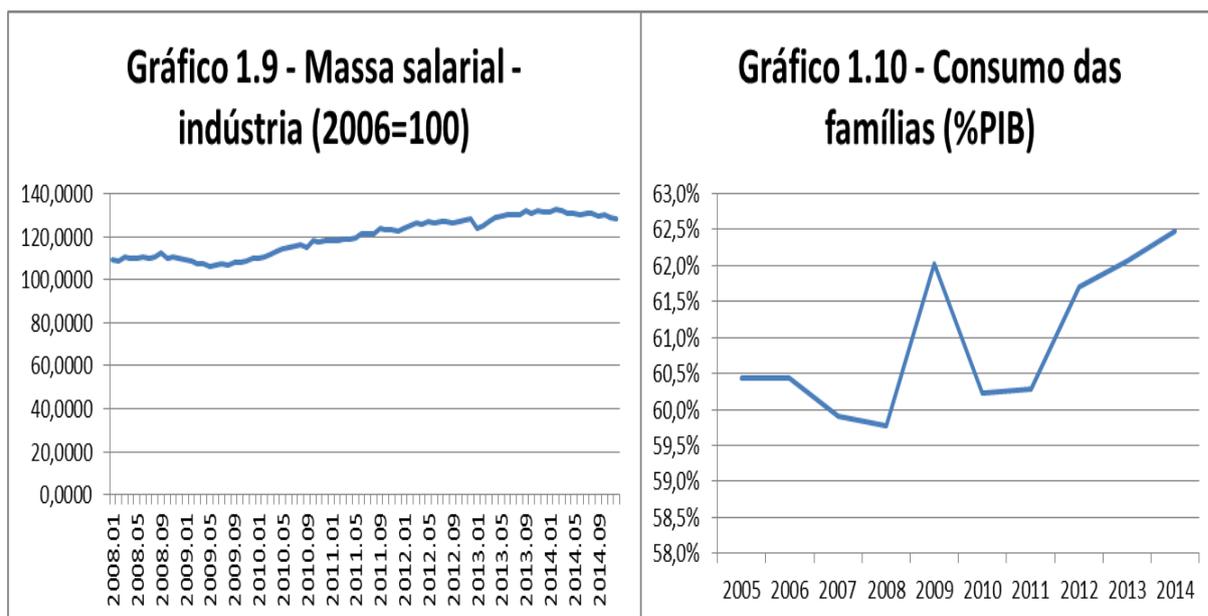
A opção pelos subsídios, portanto, se mostrou ineficaz do ponto de vista da recuperação do investimento privado, servindo principalmente para a recomposição das margens de lucro dos empresários (BASTOS, 2015). Observando-se a formação bruta de capital fixo no período – gráfico 1.8 – é possível confirmar esta tese: o investimento em capital fixo, apesar dos subsídios do governo, se manteve apenas estável. É digno de nota, porém, que, entre 2011-2013, a taxa de formação bruta de capital fixo em relação ao PIB, apesar de não ter aumentado, esteve em um nível superior ao do período do governo Lula – em média de 20,7% do PIB.



Fonte: IBGE (2010). Elaboração própria.

O aumento inexpressível do nível de investimento na economia entre 2011-2013, i.e. quase não houve expansão no ritmo de aquisição de capacidade produtiva, indica que a indústria não estava em expansão. Sendo assim, imaginar-se-ia que também não haveria aumento de renda dos trabalhadores, no entanto, a massa salarial teve crescimento real de 9,8 p.p. na comparação entre agosto de 2013 e o mesmo mês em 2011 (gráfico 1.9). O

desemprego, por outro lado, se manteve praticamente estável, com um crescimento de 0,1 p.p. entre 2011-2014. Considerando o cenário externo desfavorável, esse é um resultado importante do ponto de vista social – de minimizar os danos da crise mundial para a população, mantendo a renda e o emprego. No médio prazo, há maior possibilidade de reaquecer a demanda, coisa que não se verificou no curto prazo – o consumo das famílias cresceu apenas 1,8 p.p. no período 2011-2013, atingindo 62,1% do PIB em 2013 (gráfico 1.10), muito por conta do aumento do endividamento e da corrosão dos salários pela inflação – o salário mínimo registrou um crescimento real médio de apenas 0,3% no mesmo período³.



Fonte: CNI (2017) e IBGE (2010). Elaboração própria.

É necessário enfatizar, ainda, que além do problema inerente à adoção de subsídios e desonerações como política anticíclica, houve um sério problema de coordenação e comunicação na implementação da Nova Matriz Econômica. A inserção dos subsídios se deu quase um ano após o começo da trajetória de diminuição dos juros e depreciação do Real, ou seja, houve uma ênfase muito grande nas políticas monetária e cambial no momento mais agudo da crise de 2011. Em um cenário de preferência pela liquidez elevada, foram incapazes de, sozinhas, gerarem os incentivos necessários para a recuperação das expectativas dos agentes privados internos (PAULA, MODENESI E PIRES, 2015).

Neste contexto de incerteza, a especialização da pauta exportadora brasileira em produtos primários torna o país extremamente vulnerável a variações da demanda internacional e dos preços das *commodities*, fator que se confirmou no período subsequente, tendo o Brasil registrado crescimento nominal médio nas exportações de 3,6% a.a., contra crescimento médio de 6,6% a.a. nas importações, para o período 2011-2014.

³ Dados do IPEA (2017)

Simultaneamente, o aumento da competição de manufaturados asiáticos, principalmente da China, elevou a importação na composição dos produtos montados em território nacional (BASTOS, 2015).

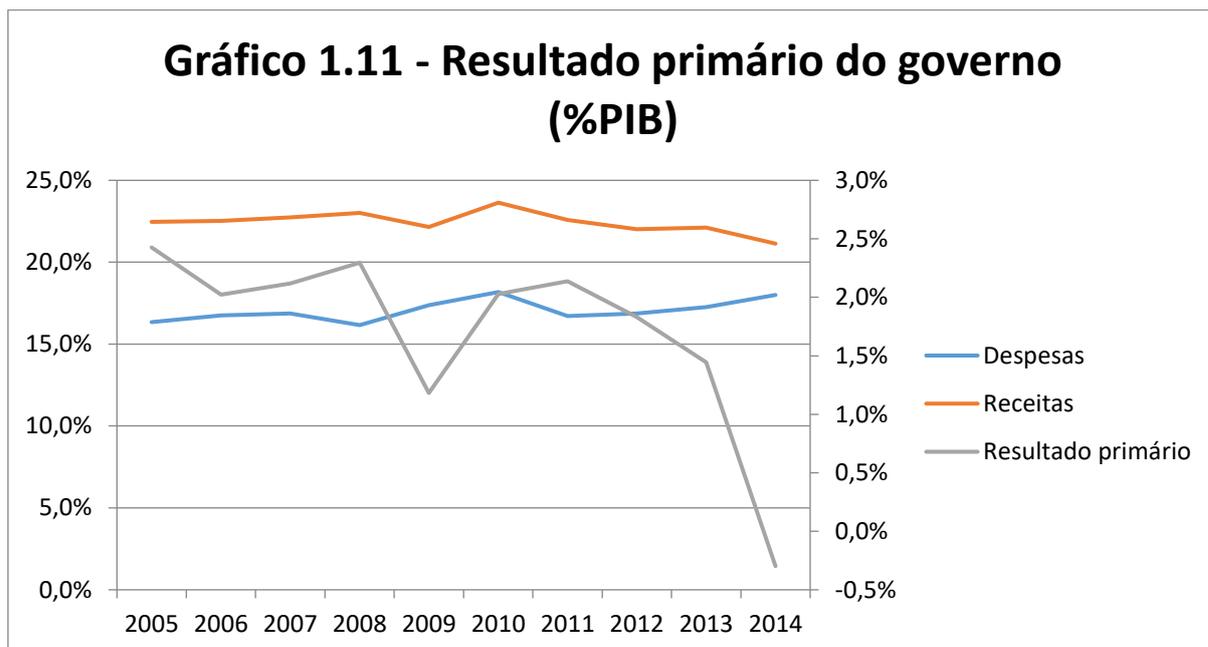
Houve, também, um problema de comunicação com o mercado, o que prejudicou a eficácia da política econômica. O primeiro corte de juros, ao final de agosto de 2011, pegou os investidores de surpresa, que apostavam em sua manutenção, trazendo-lhes prejuízo (CAGNIN et al., 2013), de forma que a primeira atitude do governo na mudança das diretrizes econômicas por si só já gerou certo ressentimento do mercado – antagonismo que aumentou exponencialmente durante o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff. Vale notar também que, tencionando diminuir os juros, como forma de evitar uma possível desestabilização da economia, o governo anunciou o aumento da meta de superávit primário de 2,8% para 3,7%. A premissa por trás deste aumento na meta de superávit primário é a de que o gasto público é inflacionário, ou seja, havia a necessidade de compensar a tendência ao aumento da inflação provocado pela diminuição da taxa de juros, por isso aumentou-se a meta de superávit primário para evitar uma aceleração inflacionária.

Além disso, a diminuição da taxa de juros poderia resultar em fuga de capital do Brasil, devido à menor rentabilidade dos títulos da dívida pública – que é o piso para a rentabilidade de todos os ativos no país. Nesse sentido, o aumento da meta de superávit funciona de duas maneiras: primeiro, sinaliza ao mercado o compromisso do governo com a estabilidade de preços e o equilíbrio fiscal, aumentando a confiança dos agentes. Com isso, eleva-se o fluxo de capital para o país, o que possibilita o acúmulo de reservas em dólar, de forma que o Banco Central seja capaz de intervir em caso de uma desvalorização cambial aguda, por exemplo, evitando maiores consequências sobre a economia.

O aumento da meta de superávit primário, entretanto, distanciava-se da realidade das contas públicas – em um momento em que o governo abria mão da arrecadação, devido às desonerações, ao mesmo tempo em que elevava despesas, com o intuito de reaquecer a economia (ver gráfico 1.11). Dada a conjuntura econômica mundial e doméstica, assim como o perfil da arrecadação fiscal brasileira, era muito improvável que se conseguisse elevar o resultado fiscal ao mesmo tempo em que se expandia a despesa. O governo Lula, quando foi necessário utilizar de política anticíclica, abriu mão do superávit primário em prol da recuperação econômica.

O fato é que a incapacidade do governo de atingir a meta de superávit primário acabou minando sua credibilidade, levando ao uso de manobras fiscais para o cumprimento desta, gerando dessa forma a desconfiança do mercado e causando maior queda das expectativas em

torno da economia brasileira (PAULA, MODENESI E PIRES, 2015).



Fonte: Tesouro Nacional (2017). Elaboração própria.

Outro aspecto tanto importante quanto polêmico, que foi uma forte justificativa para o abandono da Nova Matriz Econômica, foi a aceleração inflacionária que se intensificou a partir do fim de 2012. É atribuída à inflação uma extrema importância no Brasil, muito pela herança das décadas de hiperinflação. Por trás da pressão dos agentes privados sobre o aumento dos juros para o controle da inflação está também a concentração de títulos pós-fixados na composição da dívida pública, tratando-se de:

“Um processo que, longe de ser neutro, provoca transferências bilionárias de renda. Daí a resistência e mitificação que envolve tudo que se refere ao tema. Muitas vezes intensificar as expectativas de inflação futura representa um verdadeiro prêmio, na forma de elevação dos juros, favorecendo os portadores de títulos da dívida pública pós-fixada.” (LACERDA, 2014)⁴.

A defesa aguerrida das metas de inflação e de uma política monetária excessivamente conservadora do Banco Central, portanto, não é meramente uma questão de teoria econômica, mas serve aos interesses do rentismo de parcelas da elite brasileira. A autora Reis (2016), citando Epstein (2002), afirma que o controle inflacionário defendido pela elite rentista visa proteger o valor de seus ativos. Ainda, dessa vez citando Atesoglu e Smithin (2006), afirma que encontraram uma relação positiva entre as metas de inflação, margem de lucro dos empresários e taxa real de salários, e negativa para a taxa de juros, i. e., a primazia por uma

⁴ O texto de onde foi extraída a citação não se encontra mais disponível na internet. A mesma pode, entretanto, ser encontrada em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,a-inflacao-brasileira-e-suas-jabuticabas-imp-,1037360>

política de juros altos para conter a inflação beneficia a classe rentista em detrimento do lucro produtivo e aumento da massa salarial (REIS, 2016).

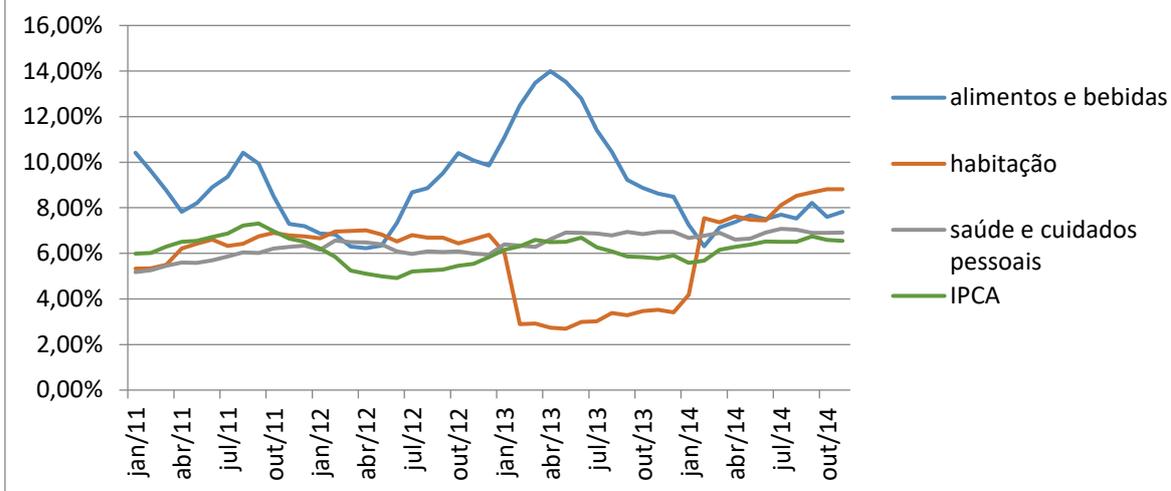
No entanto, a autora chama a atenção para a intensificação do processo de financeirização, que faz imiscuírem-se os interesses da burguesia industrial e rentista, com as empresas com fortes ligações ao mercado financeiro, de onde tomam a maioria de seus empréstimos. Tal que, citando Epstein (2002) e Lapavitsas (2009), há um aumento crescente da união entre industriais e rentistas em prol de políticas econômicas de caráter rentista – questão que se torna evidente na oposição ao governo Dilma, sobretudo a partir da aceleração inflacionária iniciada no final de 2012 (*op. cit.*).

Reis (2016) também afirma que os títulos públicos indexados eliminam o efeito riqueza da política monetária, reduzindo a eficácia do aumento de juros na desaceleração da demanda agregada. Isto é causado pela cláusula de recompra dos títulos e por sua elevada participação no perfil da dívida pública, de acordo com Oreiro et. al. (2012) (*op. cit.*). Como no Brasil a taxa de juros da política monetária é a mesma que determina a taxa de retorno dos títulos públicos, a defesa de sua elevação representa um duplo ganho para seus detentores, tanto na proteção do valor dos ativos pelo controle da inflação – mesmo que à custa do arrefecimento econômico –, como na elevação de sua remuneração (*op. cit.*).

A autora demonstra que tanto a teoria econômica ortodoxa quanto a heterodoxa estabelecem hipóteses insuficientes para explicar as elevadas taxas de juros praticadas pelo BCB. O componente que falta a ambas é a compreensão de que a taxa a questão da luta de classes em torno da determinação da política econômica, que no Brasil, salvo pelo breve período de vigência da NME, prioriza os interesses rentistas, de parte dos industriais – devido à financeirização – e o alto funcionalismo público, que tem o rendimento de seus planos de previdência complementar atrelado à Selic (*op. cit.*).

Dessa forma, existe uma conotação política na denúncia superlativa da inflação iniciada ao final de 2012: pressionar o governo para retomar a política de juros altos para defender sua rentabilidade financeira dos extratos de mais alta renda da sociedade brasileira. O gráfico 1.12 mostra os principais determinantes da aceleração inflacionária, que teve forte influência do setor de alimentos e bebidas, com aumento de 9,9% registrado no índice acumulado no ano, contra 5,8% no índice geral do IPCA.

Gráfico 1.11 - IPCA - acumulado 12 meses (%)



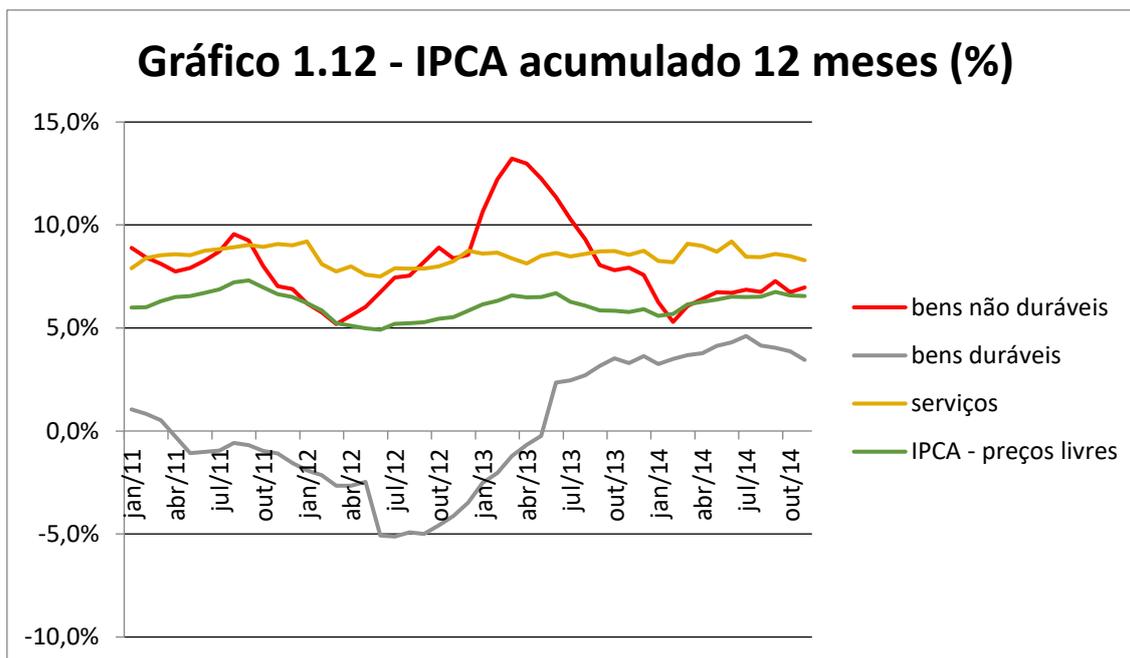
Fonte: IBGE (2017). Elaboração própria.

A questão que se quer enaltecer aqui é o fato de que não se tratava de uma inflação de demanda. A alta acentuada nos preços dos alimentos se deveu à elevação principalmente de alguns preços agrícolas, contribuindo para a alta no preço das *commodities* e problemas na safra de cana brasileira em 2011 e nos EUA em 2012, provocando alta também no preço da gasolina (BASTOS, 2015).

O gráfico também mostra o aumento da inflação de serviços e da indústria de bens de consumo não-duráveis, ambas intensivas em trabalho, tendo sido afetadas pela queda no nível de desemprego e o aumento da formalização do trabalho – que pressionou os salários para cima, ao mesmo tempo em que o governo mantinha a política de reajuste do salário mínimo –, tendo a desoneração da folha de pagamentos sido insuficiente para compensar a elevação no custo de mão de obra. A depreciação cambial no final de 2012 foi outro fator que contribuiu para o crescimento inflacionário, afetando as indústrias dependentes de importação, como aquela da indústria de cosméticos e itens relacionados à saúde. Houve ainda um aumento no preço dos fretes, devido à introdução de novas normas ambientais para caminhões (BASTOS, 2015).

Sobre a inflação no setor de serviços, é necessário salientar que existe um componente estrutural comum aos países em desenvolvimentos, nos quais se verifica uma inflação média correspondente a quase o triplo que nos países desenvolvidos (LACERDA, 2014). Isto se deve à ocorrência de mudanças expressivas no padrão populacional, com urbanização, elevação de renda e alteração nos costumes, provocando o aumento da demanda por serviços e alimentos em escala maior que o crescimento da oferta por estes bens, desequilíbrio que é

transmitido para os preços. Segundo o autor, esta tendência ainda é agravada pela “indexação informal” dos serviços pessoais, devido à baixa concorrência, de forma que os serviços tendem a ser um componente a pressionar a inflação para cima.



Fonte: IBGE (2017). Elaboração própria.

O diagnóstico aqui apresentado para a aceleração inflacionária no período final de 2012 em muito difere da interpretação disseminada pelo mercado, em conjunto com os principais meios de comunicação, na época. Os principais agentes do mercado financeiro, tanto interno quanto externo, defendiam que a alta se tratava de um problema de demanda, e, portanto, deveria ser combatido por meio da política monetária, pressionando o Banco Central a realizar um aumento da taxa de juros (BASTOS, 2015).

A isso somavam-se outras críticas à forma de condução do governo, que não se adequava aos preceitos ortodoxos, como a deterioração do resultado primário. Esta, embora tenha causado perda de credibilidade do governo Dilma diante do mercado financeiro, deveria ter sido antecipada. O regime macroeconômico implementado era de uma política fiscal expansionista que, se não tinha uma ação tão ativa do ponto de vista de estímulo à demanda agregada, reduziu a receita para desonerar a mão de obra sem reduzir a renda – além de evitar desvalorização real do salário mínimo e manter o nível de emprego. Com isso, entende-se aqui que não seria a principal prioridade do governo a obtenção de superávit primário, especialmente em um momento de necessidade de uma política anticíclica.

Analisando o conjunto da política econômica, sobretudo o Plano Brasil Maior, é perceptível o esforço fiscal do governo, em conjunto com o BNDES, para incentivar o investimento privado. De acordo com Lacerda (2014), o PIB não deve ser a única medida de

sucesso econômico de um país, sendo necessário considerar também a queda no desemprego (2011-12) e a melhora na distribuição de renda.

Apesar de os resultados do ponto de vista do investimento não terem sido os esperados no curto prazo, uma política que se propõe a realizar alterações estruturais visa ao médio e longo prazo principalmente. Sendo assim, mesmo que o lado fiscal tenha sido mantido, a mudança na trajetória da taxa Selic foi repentina, subindo primeiramente para 7,50% em abril, e terminando 2013 já em 9%.

O câmbio, entretanto, continuou se desvalorizando, fechando 2013 em R\$ 2,34/US\$ e 2014 em R\$ 2,66/US\$ – um dos motivos foi a deterioração fiscal, que, juntamente com a aceleração inflacionária, gerou desconfiança dentre investidores internacionais, gerando movimentos especulativos com a moeda brasileira e, conseqüentemente, sua desvalorização. Além disso, a ameaça de redução da nota de crédito do Brasil pelas agências de *rating* internacionais, impondo de forma explícita a agenda econômica do mercado financeiro, utilizando a mesma cartilha da “boa ciência econômica” que é aplicada por instituições multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) (DE CONTI, 2015).

Essas agências, portanto, se tornaram o principal agente disciplinador do mercado, levando muitos governos a perseguirem uma boa nota de crédito, o que, apesar de, em teoria, permitir melhora no perfil da dívida pública, por exemplo, também resulta na atração de capital especulativo, e.g. investimento em carteira, como aconteceu no Brasil a partir de 2005 (gráfico 1.1). A dependência com relação ao capital especulativo confere o poder às agências de *rating* de impor a agenda do mercado financeiro sobre os países, que se abstêm de priorizar uma política em prol do desenvolvimento nacional.

Portanto, a austeridade monetária adotada, com o objetivo de combater a inflação – tendo esta como principais causas aspectos conjunturais e estruturais do lado da oferta –, não se justifica do ponto de vista econômico. É por isso que aqui se propõe que, para ser possível de fato compreender as razões que causaram o abandono das diretrizes da Nova Matriz Econômica, é necessário analisar a questão da economia política que rege a determinação da política econômica no Brasil, isso será feito no capítulo 2.

Tanto a pressão externa – que se manifestou também por meio da via cambial, gerando uma grande desvalorização do Real, além de o fazer explicitamente por meio de declarações contra o “intervencionismo” de Dilma – quanto a pressão interna, de uma burguesia que aos poucos foi se aliando contra seu governo, por conta de medidas que feriram os interesses há muito enraizados de obtenção de lucros rentistas às custas da dívida pública.

Capítulo 2 – A retomada da hegemonia neoliberal

2.1 A economia política da política econômica

É inegável que tenha havido problemas na execução da NME e que isto explica parte de seus fracassos. Porém, a sua reversão precoce e abrupta não pode ser explicada de uma perspectiva meramente econômica, sendo necessário analisar a correlação de forças que determina a direção da política econômica no Brasil. O fato de o governo optar pela escolha da classe industrial como pilar do desenvolvimento em sua política econômica, esta que acabou se voltando contra ele, parece indicar que houve um abandono por parte da segunda, que se uniu a uma aliança neoliberal em oposição às políticas do governo Dilma.

Para entender a formação desta coalizão burguesa visando implementar reformas de caráter ortodoxo, é necessário analisar também as mudanças no cenário internacional após a crise de 2008. A política monetária expansionista dos países centrais como principal medida anticíclica após a crise, foi responsável, no curto prazo, por permitir a queda histórica da taxa Selic durante o governo Dilma I.

No entanto, sua utilização permanente causou a deterioração da posição dos países periféricos no Sistema Monetário Internacional (SMI), ampliando a volatilidade de suas moedas no mercado financeiro, o que torna suas economias mais suscetíveis a choques externos e mudanças nas expectativas dos agentes.

A experiência demonstrou que existe um alinhamento entre os interesses da burguesia industrial e rentista brasileiras, com alinhamento ao capital financeiro internacional, que se fortaleceu muito pelos ganhos financeiros proporcionados pela abundância de liquidez no mercado.

2.2 Economia mundial pós-crise de 2008

O fracasso do experimento desenvolvimentista de parte do primeiro governo Dilma, e a adesão da burguesia nacional à aliança com o capital estrangeiro e a defesa do tripé macroeconômico do Plano Real foram processos simultâneos e interligados, que têm como um dos principais fatores mudanças nos mercados financeiros mundiais.

Após o início da crise em 2008, houve uma mudança no manejo da política monetária dos países centrais, com utilização do *quantitative easing* (QE) nos EUA, ou seja, o expansionismo monetário. Ocorreu então uma mudança nas condições de financiamento externo da economia global, com aumento da especulação devido à constante injeção de

liquidez, e maior ênfase nos ganhos financeiros, de maneira geral, ampliando a dependência dos países periféricos do ciclo de liquidez internacional (BIANCARELLI, ROSA E VERGNHANINI, 2017).

Esses autores demonstram que somente por um breve período, após a eclosão da crise mundial, os países centrais se utilizaram de uma política fiscal ativa em cooperação visando recuperar a demanda agregada e sustentar a atividade econômica, recaindo este papel principalmente sobre a política monetária, que passou a ser exercida de forma não-convencional, com taxas de juros reais próximas a zero ou até negativas em alguns casos. Dessa forma, havia grande injeção de liquidez na economia sem uma contrapartida de incentivo ao setor produtivo, tal que estes recursos tendem a ser reinvestidos em aplicações financeiras, aumentando o surgimento de bolhas especulativas no mercado (*op. cit.*).

Esse foi um condicionante estrutural para o fracasso do experimento desenvolvimentista de Dilma Rousseff (CARNEIRO, 2017). Segundo este autor, seu governo coincidiu com um período peculiar da economia mundial, com relação à “abertura da conta de capital observa-se uma permanente e crescente instabilidade estrutural, visível no aumento da sensibilidade das economias domésticas ao ciclo de liquidez global” (*op. cit.*, p. 1). Trata-se, portanto, de um contexto de economia financeirizada, marcada por recorrentes mudanças nas etapas dos ciclos de liquidez, os quais tinham um impacto amplificado sobre os países periféricos, devido ao aumento da instabilidade de seu balanço de pagamentos (*op. cit.*).

Nesse período, 2011-2014, o ciclo de liquidez mundial estaria passando por uma “pós-bonanza” (BIANCARELLI, ROSA E VERGNHANINI, 2017), com a diminuição acentuada dos fluxos de capital para países emergentes. Os autores argumentam que, do ponto de vista comercial, a redução do dinamismo se explica principalmente pela queda da demanda dos EUA, um importante vetor de sustentação do crescimento chinês durante o período precedente. Com isso, a indústria chinesa passou a agir de maneira muito mais agressiva em outros mercados, acirrando a concorrência internacional. A enorme capacidade ociosa desta foi um grande fator de influência para diminuição do investimento industrial em outros países. Ocorreu que “uma ‘arbitragem de capacidades ociosas’ foi o principal determinante de um ciclo produtivo global que, de maneira mais intensa do que no período anterior à crise de 2008, concentrou a produção na fábrica asiática” (*op. cit.*, p. 25).

Com a retomada do crescimento chinês, junto com a ampliação da liquidez global e as taxas de juros reduzidas nos países centrais, ampliaram-se os movimentos especulativos, resultando em nova elevação do preço das *commodities*, que se manteve em um patamar alto, apesar de menor que a média do período anterior (*op. cit.*).

A queda nos fluxos de capital em direção aos países emergentes também representa

uma modificação na composição de portfólio dos agentes internacionais, com a manutenção de fluxos de portfólio negativos para estes, mesmo após a queda no índice VIX, indicador de aversão ao risco, cuja redução esperar-se-ia implicar no aumento dos fluxos de capital para a periferia (CARNEIRO, 2017). Segundo o autor, este fator sugere que perdeu ímpeto uma das principais forças da globalização financeira, a diversificação de portfólios.

O autor argumenta que, após a crise de 2007, o principal determinante dos fluxos de capital para a periferia se tornou o diferencial de juros com relação aos EUA e outros países desenvolvidos. Dessa maneira, houve uma pressão para que os países periféricos retomassem a trajetória de elevação dos juros, revertida no período 2002-2007. Entretanto a NME ia justamente à contramão desta cartilha – reforçando a ideia de um “disciplinamento” do mercado sobre a política econômica brasileira. A adoção de juros mais elevados favorece as operações de *carry trade*⁵, que, apesar de manterem um maior fluxo de capital para os países da América Latina em relação à Ásia (*op. cit.*), sobretudo após 2011, representa um tipo de investimento muito volátil, com potencial desestabilizador sobre o câmbio, em caso de uma reversão do ciclo de liquidez.

O QE, segundo Carneiro (2017, p. 8):

“se distingue da política monetária convencional mais pelos seus alvos, os títulos públicos de longo prazo e as correspondentes taxas de juros. Suas consequências indiscutíveis, para além da taxa de juros de longo prazo são sobre os portfólios privados na medida em que mudam a sua composição, ampliando o peso da moeda em detrimento dos títulos de longo prazo”.

O processo de transformação da estrutura do mercado financeiro fomentado pela política monetária expansionista dos países desenvolvidos tem, portanto, um efeito perverso sobre a soberania de política econômica dos periféricos. A decisão de investimento de portfólio passa a ter como principal determinante o diferencial de juros destes países, enquanto o aumento destes incentiva as operações de *carry trade*, que, havendo uma “fuga para liquidez”, irá causar liquidação dos ativos em moeda doméstica, provocando depreciação e possivelmente uma crise cambial.

Desse modo, a entrada de um fluxo crescente de divisas externas – no período de alta do ciclo de liquidez – associada à desregulamentação financeira dos países periféricos –, leva os governos a buscarem a manutenção destes investimentos em detrimento de uma política visando o desenvolvimento econômico. Por fim, como ilustra De Conti (2015), cabe principalmente às agências de *rating*, no período atual, o papel de impor a cartilha econômica que permite o contínuo funcionamento deste sistema, minando, em sua contrapartida, a

⁵ De maneira simples, se trata de uma aplicação financeira que consiste em tomar dinheiro em um país de juros baixos e aplicá-lo em outra moeda, em que os juros sejam altos.

soberania de política econômica desses países.

Do ponto de vista do mercado de crédito, Biancarelli, Rosa E Vergnhanini (2017) afirmam que o ciclo de liquidez atua em duas dimensões de influência, interna e externa. Citando Borio et al. (2011), os autores afirmam que um dos canais seria a ampliação dos empréstimos bancários e emissões de títulos em moeda estrangeira no período pós-crise, com uso crescente de subsidiárias *offshore* de corporações domésticas para captação no mercado internacional e posterior repasse por meio de empréstimos intercompanhia para a matriz, de acordo com McCauley et. al. (2015) e Avdjiev et al. (2014) (BIANCARELLI, ROSA E VERGNHANINI, 2017).

Outro canal citado pelos autores, dessa vez usando a referência de Bruno e Shin (2014), seria indireto e é devido ao fato de os bancos de atuação mundial obterem condições favoráveis para acessar *funding* em dólares no atacado. Estes eram emprestados para bancos domésticos, que forneciam crédito em dólar para as empresas locais. Com o elevado estoque de dívidas denominadas em dólar, a depreciação do Real promovida pela NME representou considerável aumento nos encargos financeiros das empresas não-financeiras, com o tamanho e o serviço da dívida impactando negativamente as decisões de investimento e produção (*op. cit.*).

O terceiro canal de influência do ciclo financeiro global sobre o mercado financeiro doméstico, segundo os autores, seria o mais indireto e possivelmente de maior impacto para o Brasil. A alta propensão ao risco e elevada liquidez global, proporcionadas pelo QE dos países centrais, aumenta a alavancagem dos agentes financeiros no mundo, mesmo que não estejam diretamente envolvidos com operações transfronteira ou risco cambial (*op. cit.*).

Este canal é reforçado no Brasil por dois fatores: a importância da produção de *commodities*, fundamental para as cotações do mercado acionário e com impacto crescente sobre as taxas de investimento e a maior sensibilidade da moeda brasileira diante do ciclo de liquidez internacional (*op. cit.*). De acordo estes autores, particularmente no caso brasileiro, a flexibilidade do regime cambial acentua os efeitos do ciclo de liquidez sobre as finanças domésticas.

As modificações do cenário global no que diz respeito à esfera financeira, como foi mostrado, tiveram um grande impacto negativo sobre as decisões de investimento no Brasil – tanto devido ao aumento do serviço da dívida em moeda estrangeira como pelo alto crescimento da capacidade ociosa da indústria chinesa. Com isso, a NME e o PBM, que atribuíam ao investimento privado o papel de força motriz do crescimento econômico, não eram capazes de gerar o incentivo necessário a este, justamente por não conter uma política de fomento da demanda agregada.

A deterioração das condições de investimento colaborou também para o crescimento da aliança neoliberal contra o governo Dilma. Com rentabilidade decrescente e o acirramento da concorrência internacional, a atenção da burguesia industrial se volta contra os “elevados custos de mão de obra”, exigindo contenção dos salários e retirada de direitos dos trabalhadores, fato apontado como essencial para a retomada do investimento (BASTOS, 2015). Além disso, a união da burguesia em torno da bandeira de reformas neoliberais reforça a ideia de que é cada vez mais tênue a linha que separa os interesses de industriais e rentistas, surgindo que, diante das incertezas de realização do investimento produtivo, a burguesia industrial optou por recuperar sua rentabilidade no setor financeiro.

2.3 A reação da burguesia

Como já foi salientado no capítulo anterior, a política econômica do primeiro governo Dilma, mais especificamente a Nova Matriz Econômica, representou uma quebra no arranjo macroeconômico vigente na política monetária e cambial brasileiras desde meados da década de 1990. Com isso, ambas passaram a ser manejadas visando à manutenção de um ambiente propício para o investimento – apesar de não haver obtido o resultado esperado –, por meio da redução do diferencial de juros e depreciação do Real a níveis mais competitivos para a exportação. Complementava a NME o Plano Brasil Maior, política industrial que visava à eliminação de gargalos na infraestrutura do país, com ênfase principalmente no incentivo ao investimento privado, destacando-se a desoneração da folha de pagamentos e subsídios a variados setores da economia. Segundo Boito (2015), a formação de uma aliança burguesa contra o governo está diretamente atrelada à radicalização da política neodesenvolvimentista, que, ao tentar beneficiar o setor produtivo em detrimento do segmento bancário, “aprofundou um conflito que sempre esteve presente na grande burguesia interna e, ao mesmo tempo, despertou a reação do capital internacional e da fração da burguesia brasileira a ele integrada” (*op. cit.*, p. 157), iniciando uma ofensiva contra o governo Dilma no início de 2013.

Esta mudança abrupta na direção da política econômica, juntamente com medidas que foram tomadas ao longo do governo (renegociação de concessões em alguns setores de infraestrutura, por exemplo), contrariaram o interesse de diferentes setores da burguesia nacional e internacional. O patamar elevado em que se sustentou a Selic nas últimas décadas garantia alta rentabilidade dos títulos da dívida pública – ativo de maior liquidez e segurança da economia –, ao mesmo tempo em que o grande diferencial de juros com relação ao mercado internacional permitia elevado ganho em operações de mercado, principalmente *swaps* cambiais, tendo se estabelecido em um alto patamar a partir de 2011 devido ao

expansionismo não convencional da política monetária praticada pelos países desenvolvidos a partir de 2008 (CARNEIRO, 2017).

O conjunto de mudanças que era implementado, junto com os resultados decepcionantes da política econômica do governo Dilma I, que iniciou 2013 com inflação em crescimento e deterioração das contas públicas, resultado, também, do acirramento da concorrência internacional, sobretudo da China, e do anúncio do *tapering*⁶ por Ben Bernanke em maio de 2013, possibilitaram a formação de uma aliança entre os interesses da burguesia nacional e o capital estrangeiro. Segundo Singer (2015), a pressão exercida interna e externamente serviu para deteriorar ainda mais as expectativas dos investidores em torno da economia brasileira, ampliando a oposição à presidente.

O mesmo autor argumenta que as declarações do Presidente do Banco Central Alexandre Tombini, em fevereiro de 2013, sobre a alta da inflação foram suficientes para alterar as expectativas do mercado, levando os investidores a apostar novamente na elevação da taxa Selic, tornando a inflação mais resiliente e aumentando a pressão para que o governo elevasse os juros. Além disso, a já citada sinalização de *tapering* do FED fez crescer ainda mais a pressão tanto interna quanto externa. Predominou, desta forma, a perspectiva de que a aceleração inflacionária levaria o BCB, eventualmente, a reestabelecer a trajetória de subida da taxa básica. Segundo Carneiro (2017, p. 4),

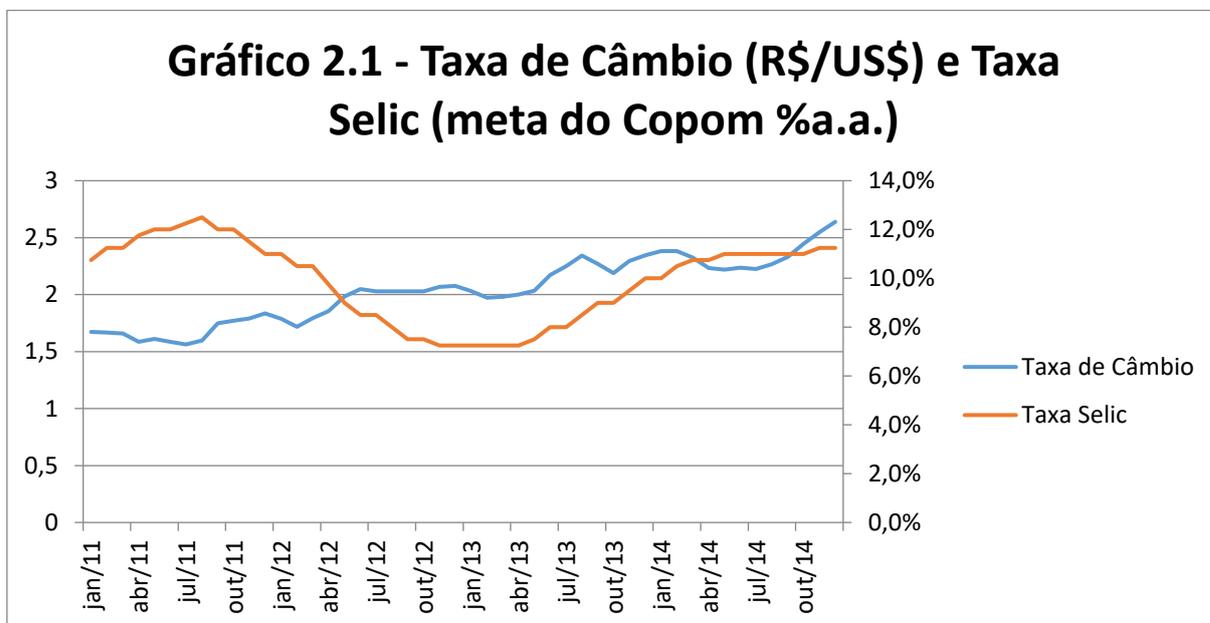
“No âmbito externo, o início da reversão da política monetária expansionista nos EUA (*tapering*), anunciada em junho de 2013, que embora atenuada causou sérios distúrbios nos mercados globais, monetários, cambiais e de ativos e deteriorou as expectativas”.

Este fato realça uma questão cíclica da política econômica dos países periféricos. Segundo De Conti, Prates e Plihon (2014), estes não possuem autonomia em sua política econômica devido a pouca liquidez internacional de suas moedas, ou liquidez de divisa, que os torna extremamente vulneráveis aos humores do mercado. Em momentos de reversão dos ciclos de liquidez internacional, ocorre uma "fuga para qualidade", que, pelo peso do capital especulativo sobre o total transacionado nos mercados de câmbio e o caráter pró-cíclico da ação deste nos países periféricos o tornam muito volátil. A alteração dos juros pelo FED mudaria a percepção de risco dos agentes sobre o Brasil, sendo necessário o aumento do "prêmio pela iliquidez", para conter a fuga de capitais.

Desse modo, a simples alteração das expectativas em torno do Real poderia se tornar uma "profecia autorrealizável", o que levou o BCB a agir – elevando novamente a taxa Selic

⁶ Processo de diminuição das atividades do Banco Central para sustentar o crescimento econômico. Visa à alteração das taxas de juros e expectativas futuras dos investidores sobre estas.

em abril de 2013, como pode ser observado no gráfico 2.1. A trajetória contínua de elevação da taxa básica, no entanto, foi incapaz de conter a depreciação da moeda brasileira devido à deterioração das expectativas. De maneira geral, "os países periféricos têm, portanto, uma capacidade limitada de colocar em prática políticas econômicas anticíclicas; ao contrário, em função da 'disciplina dos mercados', as autoridades monetárias agem, geralmente, de maneira pró-cíclica, para inspirar confiança aos agentes" (*op. cit.*, p. 367).



Fonte: BCB-Depec e Copom (2017). Elaboração própria

Portanto, por meio do mercado cambial, os investidores possuem um mecanismo de controle sobre a soberania da política econômica dos países periféricos. Este fator se torna claro no caso brasileiro, em que, com o aumento da desconfiança em torno do governo Dilma, o Real começa a depreciar em 2013, trajetória que se manteve nos anos subsequentes, materializando a pressão do mercado contra o governo – com grande influência no desmanche da NME.

Dentro da burguesia nacional, por sua vez, crescia cada vez mais o apoio à frente neoliberal que se formava em oposição ao governo (BOITO, 2015), que defendia, entre outras coisas, o aumento da taxa Selic, apontando a necessidade de conter a aceleração inflacionária que se verificava no país. Contudo, como já se abordou neste trabalho, não se tratava de uma inflação de demanda, mas de caráter estrutural, de modo que o aumento da taxa básica não seria uma medida eficaz, a não ser em benefício daqueles que lucram com o alto diferencial de juros brasileiro. Destacava-se também a crítica aos “gastos excessivos” do governo, que geravam desconfiança no mercado internacional sobre sua saúde fiscal – ou seja, de todos os lados somavam-se pressões para que a política econômica do país convergisse novamente para um padrão mais ortodoxo.

Essa reivindicação vinha apesar dos esforços do governo em fomentar o investimento industrial, que inclusive convergiam em diversos aspectos com o documento “Brasil do diálogo, da produção e do emprego” publicado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp), a Central Única dos Trabalhadores (CUT), a Força Sindical, o Sindicato dos Metalúrgicos do ABC e o Sindicato dos Metalúrgicos de São Paulo, em 2011. O documento afirmava que o Brasil vinha passando por uma especialização regressiva em sua pauta exportadora, juntamente com a suplantação de artigos de produção doméstica, sobretudo produtos e insumos industriais, por importação. Criticava, ainda, a expressiva queda no conteúdo nacional da produção. Essa tendência estrutural de aumento das importações era justamente o ponto focal das mudanças implementadas ao longo do primeiro mandato de Dilma, como a NME e o PBM.

Singer (2015, p. 55) realça esse ponto, afirmando que:

“Chama a atenção a quantidade de propostas adotadas por Dilma dentre as elencadas na ocasião: redução da taxa de juros ‘para nível internacional’, diminuição dos spreads bancários, facilitação do crédito para o investimento, aumento do IOF sobre a entrada de capital estrangeiro, desonerações tributárias, adoção do conteúdo nacional como ‘diretriz da política industrial’, ‘preferência para produtos nacionais nas compras governamentais’, entre outras”.

Sendo assim, o fato do plano econômico do governo ter como estratégia central o fomento do investimento privado fez com que a falta de adesão da burguesia industrial brasileira fosse um dos grandes motivos de seu fracasso, como defende também o autor citado. Entretanto, este fato é motivo de grande controvérsia, pois apesar de inúmeros incentivos do governo, a burguesia industrial acabou se voltando contra ele.

Diante do aumento da pressão interna e externa do capital financeiro para o aumento da taxa de juros, a FIESP se manteve inerte, novamente prova de que o governo já não contava com o apoio do setor industrial. Rugitsky (2015) afirma que o resultado decepcionante da NME sobre a taxa de investimento se deve, em parte, a restrições de demanda, fruto de uma deterioração dos termos de troca, que haviam se elevado no período 2004-2011, com a apreciação do Real gerando uma ampliação da demanda agregada. Com a diminuição do crescimento chinês e a queda no preço das *commodities*, além da depreciação da moeda pela política cambial, a população teve o poder de compra reduzido, de forma que as empresas eram beneficiadas nos custos, mas sofriam com o acúmulo de estoques (*op. cit.*).

Porém, segundo esse autor, essa não é a única razão para a inanição da taxa de investimento diante das medidas do governo que visavam favorecer o cenário produtivo, havendo também uma razão política. Afirma, citando Kalecki (1943), que, apesar das políticas do governo serem benéficas aos capitalistas no curto prazo, promovendo a demanda

para seus produtos, elas retiram um poderoso mecanismo de controle destes sobre o governo. A ação do Estado sustentando os níveis de demanda diminui a dependência da economia do investimento capitalista, reduzindo também seu poder de barganha política. Segundo Rugitsky (2015, p. 134):

“A referência constante ao ‘estado de confiança dos empresários’ é a forma de manifestação dessa chantagem, pela qual os capitalistas ameaçam realizar uma ‘greve de investimentos’ (na expressão de Streeck) em reação às políticas que os desagradam”.

O governo Dilma, no entanto, ao confiar principalmente na retomada do crescimento econômico por meio do investimento privado, restituiu à burguesia industrial essa alavancagem política, utilizou como forma de pressão exatamente a retórica do “estado de confiança dos empresários”. O mesmo autor afirma que a estagnação do investimento foi uma resposta direta a interesses poderosos contrariados pelo governo em suas reformas de setores-chave da economia. Este fato implicaria que as decisões empresariais não são tomadas de forma atomizada – o que seria a quebra de um pressuposto fundamental da teoria ortodoxa.

Dessa forma, é necessário reconhecer que “se a economia e a política são duas faces de uma mesma realidade social, é esperado que também os investimentos sejam objeto de barganha e negociação” (*op. cit.*, 135). O autor afirma que um número reduzido de grandes grupos empresariais controla parte significativa do investimento total da economia, portanto, uma decisão conjunta desses agentes teria um efeito significativo sobre sua taxa de crescimento.

Outro fator importante para a capacidade de mobilização da classe capitalista está em sua fragmentação e grau de mobilização social. As medidas da NME supunham uma cisão entre uma burguesia industrial e outra financeira, o que reduziria a oposição, porém, citando Maria da Conceição Tavares (201-), Rugitsky afirma que esta foi superestimada, havendo uma grande fusão entre capital financeiro e produtivo na economia brasileira.

Bastos (2015) argumenta que a estagnação do investimento industrial pode ser explicada por três motivos. Primeiro, a queda conjunta da taxa Selic e do número de vendas, diminuindo as oportunidades de investimento produtivo, o que tornou mais lucrativo a aplicação do capital empresarial em títulos da dívida pública. A queda no número de vendas reflete a crítica de Paula, Modenesi E Pires (2013) sobre a política econômica do primeiro mandato de Dilma, não se deu a devida ênfase à recuperação da demanda agregada, com as medidas anticíclicas tendo se iniciado somente na esfera da política monetária e cambial. O Plano Brasil Maior incrementou significativamente o volume de despesas apenas em 2012, e com foco nas desonerações e subsídios, que têm menor impacto sobre a demanda agregada,

segundos esses autores.

Outro motivo apontado por Bastos (2015) foi a criação de uma solidariedade de classe contra a intervenção estatal sobre as margens de lucro. O principal afetado nesse sentido foi o setor bancário. A utilização pelo governo Dilma dos bancos públicos com carteira comercial para liderar a queda da taxa de juros para empréstimos pessoais e empresarias, aumentando a concorrência, gerou atrito com o setor. Concomitantemente, Dilma e autoridades governamentais (como Mantega) se posicionaram publicamente contra os juros extremamente altos e pela redução dos spreads bancários. Isso fez com que o capital bancário se aliasse à frente neoliberal na defesa do tripé econômico neoliberal de metas de inflação, juros altos e superávits primários correspondentes (*op. cit.*).

Por fim, o autor argumenta que a construção de uma aliança burguesa em oposição a Dilma também foi influenciada pela possibilidade de empresas conseguirem ganhos de arbitragem com títulos da dívida pública a juros alto quando possuem acesso a fundos líquidos ou crédito público subsidiado. Novamente, este ponto reflete a forma de atuação escolhida pelo governo. A criação de diversas linhas de crédito barato para setores industriais, em um contexto de incerteza diante da economia nacional, aumenta as chances deste ser utilizado para o ganho financeiro – o que ajuda a explicar a pouca resposta do investimento. Com a deterioração do cenário econômico em 2013, cresce a pressão para o reestabelecimento dos níveis de rentabilidade dos títulos públicos – que também são base para a taxa de retorno de outros ativos.

Singer (2015) corrobora esse argumento afirmando que a financeirização global tende a provocar a mistura entre o capital industrial e financeiro, fazendo com que seus interesses, mesmo que concorrentes, estejam no mesmo bloco. Mello (2014) defende que as décadas de Selic exorbitante levaram a burguesia industrial brasileira a integrar atividades puramente rentistas – tornando ainda mais tênue essa distinção. Considerando-se, ainda, o tempo e dificuldades de realização do capital produtivo em relação ao especulativo, é natural que haja preferência pelo último – sobretudo em um momento de recessão do ciclo econômico.

Além disso, a indústria passou por uma especialização regressiva, com a predominância de setores que se utilizam de insumos primários, tendo a indústria de transformação uma dependência estrutural de importações (DIEGUES, 2017). Com o acirramento da concorrência global na exportação de manufaturados e a demanda agregada doméstica desacelerando, explica-se a pressão da burguesia industrial pela recuperação da rentabilidade de seus investimentos financeiros, para compensar o fraco desempenho do setor

produtivo.

Singer (2015) elabora hipóteses complementares para explicar por que a burguesia industrial não aderiu à NME, somando-se aos rentistas e ao capital financeiro internacional (acompanhado de agências de risco, grandes meios de comunicação, etc.) na oposição ao "intervencionismo estatal" na economia e pela elevação da taxa Selic. Primeiramente, as discussões em torno da Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), um acordo de livre-comércio entre os EUA e a União Europeia, visando à integração dos mercados ocidentais.

A discussão em torno do acordo teria sido um incentivo para a burguesia nacional se aliar ao capital estrangeiro, opondo-se às medidas do governo Dilma, de caráter nacionalista, tendo em vista a possibilidade de integrar esse acordo, que, flexibilizando as leis trabalhistas sob a bandeira do liberalismo econômico, permitiria a esta auferir lucros maiores, por meio da diminuição do custo da mão de obra. O autor de fato demonstra que no período havia uma aproximação de políticos brasileiros representantes da burguesia com o governo dos Estados Unidos. Ocorreu, portanto, uma união entre diferentes setores da burguesia nacional e internacional, fortalecendo uma oposição neoliberal ao governo, que pressionou pela derrubada da NME aplicando um "pragmatismo sob coação"⁷, ou seja, a repressão da política em prol de mudanças econômicas.

Dilma também abriu muitas frentes de luta simultâneas, ferindo os interesses de diferentes setores da burguesia que foram se somando ao bloco de oposição:

“Ao núcleo rentista (interno e externo), insatisfeito desde a “batalha do spread”, foram se juntar, sucessivamente, os importadores, descontentes com a desvalorização do real e as barreiras aos produtos importados, as empreiteiras, descontentes com a “modicidade tarifária”, as “elétricas”, insatisfeitas com a mp 579, os grupos prejudicados com o aumento da competição no setor portuário, os produtores de álcool, pela baixa competitividade do etanol em virtude da opção por segurar o preço e retirar as Contribuições de Intervenção no Direito Econômico (Cide) da gasolina, o agronegócio em geral, desconfiado de que tenderia a ser mais tributado, os setores da indústria automotiva descontentes com as dificuldades de importação, as empresas aéreas insatisfeitas com as novas regras vigentes nos aeroportos, as empresas de celular punidas por falta de investimento, a classe média tradicional irritada com a alta do preço dos serviços, das viagens e dos importados e os industriais afetados pelas políticas pró-trabalho.” (SINGER, 2015, p.67)

A presidente tentou superar os entraves estruturais que dificultam o crescimento econômico sustentável baseado na indústria no Brasil, algo que Lula não havia tentado,

⁷ O termo é de VOLPON, T. (2014) Brazil: Dilma 2.0. Nomura Economic Insights: Emerging Markets. Global Markets Research, 22/09/2014.

devido ao enorme desgaste político que essas mudanças trariam (LOPREATO, 2014), justamente por contrariarem interesses de diversas frações da classe dominante no país. Dessa forma, levanta-se a suposição de que as mudanças que foram propostas eram incompatíveis com a conjuntura econômica do período. Momentos de recessão naturalmente acirram a disputa pela apropriação do excedente; quando se tem o adicional da introdução de mudanças que visavam à remoção dos lucros extraordinários obtidos em certos setores da economia, ocorre uma reação defensiva da burguesia, que se une pela manutenção do *status quo*.

Da perspectiva externa, Dilma também teria subestimado o poder da correlação de forças internacional. Para que o Brasil se desenvolvesse voltado para o mercado interno, seria necessário limitar o capital estrangeiro a investimentos de interesse nacional (SINGER, 2015). A capacidade do governo de controlar de fato os fluxos de capital estrangeiro após duas décadas de abertura financeira é discutível. De qualquer forma, as medidas que se introduziram já foram suficientes para a reação internacional de campanha contra a intervenção estatal, sendo eficaz pela adesão da burguesia nacional e pela influência que o fluxo de capitais tem sobre a economia brasileira (*op. cit.*).

Nota-se, ainda, que a luta de classes é sempre uma chave explicativa importante. O baixo desemprego e a conseqüente elevação da renda dos trabalhadores sustentados pelos governos do PT permitiram um grande fortalecimento dos sindicatos. Com isso, cresceu muito o número de greves, registrando-se 87 mil horas paradas em 2012. A perda de poder da burguesia sobre o controle do emprego e, conseqüentemente, na determinação dos salários, contribuiu para a criação de uma unidade contra o governo Dilma e pela flexibilização das relações trabalhistas (*op. cit.*).

Existe também a perspectiva ideológica. Tendo em vista a situação econômica ruim, a burguesia se une em torno da bandeira do antiintervencionismo. Bastos (2015) também levanta essa hipótese, afirmando que em momentos de queda nas margens de lucro os capitalistas se unem pela diminuição dos custos de mão de obra, sob o argumento de que o aumento dos salários não corresponde aos ganhos de produtividade.

Segundo este autor, a classe industrial brasileira busca, como forma de compensação pela queda das margens de lucro devido ao aumento da competição internacional e de custos não relacionados à produção – frete e aluguéis, principalmente –, obter maior extração do excedente do trabalho, por meio da exigência do ajuste do salário a um suposto nível ótimo com relação à produtividade. Além disso, esta classe aponta a elevada carga tributária como outro fator responsável pelo resultado pífio. Considerando-se as propostas da NME e,

novamente, os extensos pontos de convergência com relação às sugestões no documento da FIESP de 2011, percebe-se que há certo desajuste no discurso da burguesia em oposição ao governo, permitindo-se especular que esta não era somente de caráter econômico, possuindo também uma conotação política – as classes dominantes querendo retomar seu poder de determinação sobre a economia.

O trabalho de Boito (2015) contribui muito para essa análise. Segundo o autor, a crise política decorrente no segundo mandato do governo Dilma, que resultou em seu processo de *impeachment*, foi a exacerbação de forças políticas conflitantes dentro do sistema político brasileiro, as quais classifica como frente neodesenvolvimentista e frente neoliberal ortodoxa. A primeira seria liderada pela burguesia interna (produtiva), contemplando marginalmente reivindicações de segmentos do proletariado, baixa classe média e agricultores familiares. Já a segunda representaria os interesses do grande capital internacional, envolvendo a fração da burguesia integrada a este e a alta classe média (BOITO, 2015). Foi justamente esse o conflito que começou a se desenhar já no final de 2013, segundo o mesmo autor:

“as classes e frações alinhadas no campo neoliberal ortodoxo, que nunca foi uma linha reta e rígida, tornou-se, com a crise, sinuosa e maleável, e essa mudança se deu de modo a aumentar a força do campo neoliberal ortodoxo.” (*op. cit.*, p. 156).

Esse processo, no qual o principal catalisador da maior “maleabilidade” destas relações de classe foram os protestos de junho, em que a insatisfação interna se voltou contra Dilma, sendo, ademais motivos políticos subjacentes, uma resposta à perda de dinamismo do crescimento, expresso na redução da mobilidade social (CARNEIRO, 2017). O autor afirma que, no período anterior (2005-2010), houve ampliação em termos absolutos da classe média e alta classe média, sendo muito mais expressiva a primeira. Em 2013, contudo, observa-se uma mobilidade social descendente que atinge diversos grupos, sobretudo alta e média classe média, que são absorvidos preponderantemente na baixa classe média (*op. cit.*).

A melhoria das políticas sociais permitiu que as classes mais baixas sofressem menor impacto dessa redução da renda, tal que “os de cima se movem crescentemente para a crítica dessas políticas, do papel do Estado, num claro movimento de polarização social” (*op. cit.*, p. 5). A queda vertiginosa na aprovação do governo durante 2013 corroborou com o fortalecimento ainda maior dos laços que sustentavam a aliança burguesa contra o governo.

É necessário salientar, no entanto, que a convergência dos protestos em torno da crítica às políticas do governo não se trata de um processo ao acaso, havendo um forte direcionamento da massa principalmente pelos principais meios de comunicação, como

afirma Boito (2015, p. 157):

“As agências internacionais, as agências de avaliação de risco, a imprensa conservadora da Europa e dos Estados Unidos, a grande mídia local, os partidos burgueses de oposição ao governo, a alta classe média e algumas das instituições do Estado que abrigam esse segmento social entraram na luta contra a política do ministro da Fazenda. Grande parte dessa luta concentrou-se na denúncia superlativa da inflação e no ataque à corrupção na Petrobras, isto é, tratou de agitar bandeiras que pudessem contar com algum apoio popular”.

Como se demonstrou neste trabalho, a crítica ao crescimento da inflação era infundada do ponto de vista econômico, pois este era motivado por fatores de oferta, tal que um aumento de juros não seria uma resposta eficaz. O mesmo autor afirma que houve de fato um direcionamento das manifestações, quando a frente neoliberal ortodoxa, aproveitando-se de sua acefalia e heterogeneidade, passou a estimulá-las para gerar antagonismo com relação às políticas do governo, com o complemento da bandeira da corrupção associada ao PT – numa crítica genérica destituída de propostas para de fato combater o problema.

Boito (2015) afirma que as manifestações políticas foram um componente importante da crise, pois afastaram grande parte da baixa classe média, parte essencial da base de apoio da frente neodesenvolvimentista, sobretudo jovens com ensino superior e renda média ou baixa, que estavam decepcionados com os empregos disponíveis (*op. cit.*).

Dentro do movimento sindical também crescia a insatisfação contra o governo Dilma, que não atendeu a demandas históricas como a redução da jornada de trabalho, regulamentação restrita da terceirização e fim do fator previdenciário (*op. cit.*) Ambos os grupos foram atraídos para frente neoliberal ortodoxa que, com o claro objetivo de tomar o poder, segundo o mesmo autor, soube direcionar um movimento que até então se mostrara tão heterogêneo e complexo quanto descoordenado – as manifestações iniciadas em junho de 2013 –, contra o governo vigente, associando sua imagem à corrupção da Petrobrás e o aumento da inflação.

Portanto, a aliança entre um desempenho econômico decepcionante e insatisfação social crescente – esvaziando a base de apoio do governo – foram fatores que contribuíram muito para o sucesso da ofensiva neoliberal. Após vencer as eleições de 2014, o governo Dilma optou por recuar, ao invés de resistir (*op. cit.*), nomeando o Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda – que ficou responsável por aplicar o ajuste fiscal, com o intuito de recuperar a confiança do mercado (CARNEIRO, 2017).

A guinada da política macroeconômica, no segundo mandato, para a ortodoxia, produziu efeitos deletérios sobre o emprego e a renda, ampliando os efeitos negativos da

recessão que já estava em curso; segundo Carneiro (*op. cit.*, p. 31): “A responsabilidade da política macroeconômica ortodoxa e do agravamento da crise política que se seguem têm um peso indiscutível, na transformação de um problema de fluxos em um desequilíbrio de estoques”. Diante do agravamento da recessão econômica, junto com o enfraquecimento da base de apoio do governo e a constituição de uma frente coesa na oposição – sobretudo com a larga vantagem obtida nas eleições legislativas –, a presidente viu sua posição no poder cada vez mais enfraquecida. Em março de 2015 estoura a onda da classe média nas ruas, protestando pelo *impeachment* de Dilma (SINGER, 2015). O apoio popular permitiu que a burguesia se utilizasse de sua maioria legislativa e, contando com o angariado apoio popular, conspirasse contra a presidente democraticamente eleita, culminando em seu processo de *impeachment*, em 2016, para impor uma agenda voltada a seu próprio interesse.

2.4 Conclusão

A experiência desenvolvimentista implementada durante parte do primeiro governo Dilma Rousseff parece ter atingido o limite da tensão entre o tripé macroeconômico ortodoxo e uma política econômica voltada para o crescimento e a distribuição de renda. Do ponto de vista do governo, a crescente abdicação da arrecadação fiscal devido às desonerações e subsídios causou a deterioração das contas públicas, ao mesmo tempo em que este visava atingir a meta de superávit primário de 2,38% ao final de 2012, se utilizando de manobras fiscais para tanto e comprometendo a confiança do mercado (PAULA, MODENESI e PIRES 2015).

Além disso, diante de uma aceleração inflacionária caracterizada sobretudo por condicionantes estruturais da economia brasileira, optou por recuar diante da pressão do mercado no início de 2013 – sendo necessário enfatizar, novamente, a sinalização de *tapering* do FED – proporcionando aumento da taxa Selic e posteriormente deixando o Real apreciar, esta última também sendo uma medida desinflacionaria devido ao grande *pass-through* cambial verificado no Brasil, i. e., o efeito da variação cambial sobre os preços (REIS, 2015).

A mesma autora demonstra que a disputa em torno da determinação da taxa de juros na economia brasileira se trata de uma questão de economia política, pois esta é uma variável de distribuição de renda. O regime de metas de inflação, no entanto, se baseia na teoria ortodoxa, que aponta a inflação como principal mal a ser combatido na economia, afirmando que seus efeitos sobre a distribuição de renda são piores se comparados ao de uma taxa de juros elevada. Ademais, defende que a política monetária não possui efeito sobre o crescimento econômico no longo prazo, ou seja, a moeda é neutra, portanto a taxa de juros deve ser utilizada em prol do controle inflacionário (*op. cit.*).

Essa mesma teoria está por trás da atuação frequentemente conservadora do BCB com relação à taxa Selic, a defesa de metas de inflação e superávit primário que, sobretudo em momentos de baixa do ciclo de liquidez global, são um obstáculo à atuação discricionária do governo brasileiro. Por trás disso estão os interesses da classe rentista, visando proteger sua rentabilidade e o valor de seus ativos (controle inflacionário), também da burguesia industrial, devido a seu ingresso cada vez maior no mercado financeiro por meio da contração de empréstimos, e da alta classe média, pela determinação do retorno de seus fundos de pensão complementares (*op. cit.*).

O governo Lula havia sido capaz de conciliar os interesses desses setores de maior renda da população, segundo Lopreato (2014), citando Bacha e Oliveira Filho (2006), a opção inicial foi de não alterar o programa que vinha sendo utilizado pelo governo anterior, deixando intactas as características básicas do regime fiscal e do modelo de gestão da dívida pública, mantendo a “estreita vinculação entre o mercado monetário e o de títulos públicos, herança do período de alta inflação” (LOPREATO, 2014, p. 237).

A partir de 2006, com a entrada de Guido Mantega no Ministério da Fazenda, o governo foi capaz de aliar isto a uma política fiscal ativa voltada para o crescimento e gastos sociais – tendo conseguido uma importante melhora na distribuição de renda do país – ao mesmo tempo em que era capaz de cumprir as metas de superávit primário – média de 2,4% do PIB entre 2006-2008 –, e de inflação (*op. cit.*). No entanto, vale ressaltar a importância da alta no preço das *commodities* em 2006 e 2007, graças à demanda chinesa, que proporcionou um grande fluxo de divisas para a economia brasileira com apreciação do câmbio, que serviu como uma âncora para a inflação (BARBOSA, 2015). Com isso, o governo foi capaz de proporcionar crescimento econômico para a população como um todo, sem entrar em conflito direto com frações burguesas.

O contexto em que foi implementada a Nova Matriz Econômica, no entanto, já era muito diverso deste. O QE nos países centrais, utilizado como política econômica de recuperação após a crise financeira mundial, gerou uma deterioração dos fluxos de capital para os países latinoamericanos, com o câmbio se tornando o principal ativo, fazendo do diferencial de juros o principal mecanismo de atração de capital – aumentando a volatilidade cambial e a dependência da economia do ciclo de liquidez internacional (BIANCARELLI, ROSA e VERGNHANINI, 2017; CARNEIRO, 2017). Além disso, segundo Diegues e Rossi (2017), com o deslocamento de grande parte do IDE mundial para a China, junto com a crescente importância da eletroeletrônica, agravou-se o processo de especialização regressiva da indústria brasileira, que se tornou importadora de produtos manufaturados, especialmente insumos industriais.

A mudança drástica na atuação do Banco Central com relação à gestão da taxa básica de juros e da política cambial, portanto, além de ter sido uma política econômica que feriu interesses de diversos setores da classe capitalista, se inseria em um contexto de maior volatilidade dos mercados (CARNEIRO, 2017), sendo este um obstáculo adicional para a soberania da política econômica, com pressões do mercado justamente contrárias às medidas que estavam sendo implementadas, com as agências de risco incumbidas de impor a cartilha do “disciplinamento” econômico (DE CONTI, 2015).

Com a complementaridade do Plano Brasil Maior, o governo visava criar um ambiente favorável ao investimento privado, com o objetivo de retomar o crescimento econômico, logrando, deste modo, obter a manutenção do nível de emprego e certo aumento da renda dos trabalhadores, este último amparado também pela manutenção da política de aumento real do salário mínimo e transferências de renda – embora o investimento tenha ficado estagnado.

O papel central da burguesia na nova política econômica do governo dava-lhe alavancagem política sobre este, podendo utilizar o investimento como instrumento político (RUGITSKY, 2015), tal que sua oposição à NME é parte da explicação pela qual a taxa de investimento permaneceu inerte no período 2011-2013. A isso, soma-se o fato de que, apesar dos estímulos do governo ao investimento privado, o número de vendas vinha decaindo, gerando uma crise de estoques, sendo a falta de medidas destinadas a restaurar a demanda agregada outro dos motivos do fracasso dessa política econômica (PAULA, MODENESI e PIRES, 2015).

Além disso, a depreciação cambial promovida causou aumento do endividamento de empresas e instituições financeiras endividadas em moeda estrangeira, que junto ao estreitamento da oferta de *funding* externo fizeram atenuar os impactos da política monetária do governo sobre o crédito – reforçando a tendência de estagnação do investimento. Do ponto de vista das famílias, no período de crescimento acelerado da economia durante o governo Lula, houve grande aumento do consumo proporcionado, entre outras coisas, pela larga oferta de crédito de longo prazo, levando a um alto nível de endividamento que requeria certo tempo até ser revertido (BARBOSA, 2013). Sendo assim, do ponto de vista do crédito, as condições ainda se mostravam desfavoráveis a uma expansão do investimento.

Apesar disso, a política econômica do governo Dilma foi capaz de expandir a massa salarial em 9,8 p.p., na comparação entre agosto de 2011 e 2013, e o desemprego se manteve estável, ou seja, apesar do baixo crescimento econômico houve melhora das condições para as populações de menor renda, o que, segundo Lacerda (2014), também é um indicador de sucesso econômico, não estando este restrito ao crescimento do PIB.

Além disso, este é um ponto de conflito com a burguesia, que se vê lesada pelas

políticas de transferência de renda e manutenção do emprego, enquanto perdem parte de seus rendimentos extraordinários devido à redução de juros pelo BCB. Para a classe média e classe média alta, a convicção de que as políticas distributivas se fazem em seu detrimento alimenta o sentimento de conflito distributivo, que durante a desaceleração causou o aumento da polarização social, expresso na rejeição as políticas de transferência do governo Dilma, sobretudo a partir de 2013 (CARNEIRO, 2017).

Dessa forma, a matriz obteve resultados decepcionantes, em seu curto período de vigência. No entanto, entende-se neste trabalho que o período da experiência foi insuficiente para que os resultados sejam conclusivos e, ainda, que a desaceleração econômica no período da NME foi insuficiente para explicar sua reversão precoce, estando esta enraizada no conflito de classes em torno da determinação da política econômica no Brasil.

A mobilidade social decrescente, sobretudo nos setores da média e alta classe média, devido ao lento crescimento econômico, fez crescer a insatisfação social, processo que levou às manifestações de 2013. Iniciadas em junho em protesto ao aumento da tarifa no transporte público, se transformaram, meses depois – contando com certo direcionamento por parte da aliança burguesa oposta ao governo -, em insatisfação contra Dilma Rousseff, voltada à denúncia superlativa da inflação e da corrupção associadas unicamente às más condutas do governo, além da crítica às políticas sociais e de transferência de renda pela grande mídia nacional e internacional (BOITO, 2015).

A queda vertiginosa na popularidade do governo provocada pelos protestos serviu para fortalecer ainda mais sua oposição, que se organizava com o objetivo claro de tomar o poder para implementar um novo ciclo de reformas neoliberais, fomentando os protestos na medida em que esvaziavam cada vez mais a base de apoio deste (*op. cit.*).

Portanto, percebe-se que, já em 2013, o ambiente se tornava bastante hostil ao governo Dilma, com uma pressão interna e externa enorme para que retomasse uma política baseada no tripé macroeconômico, abandonando a discricionariedade. A pressão doméstica, que se intensificou até atingir o ápice em 2015, foi muito importante para a reversão do governo para uma política econômica conservadora, que, tendo como oposição uma aliança de diversas frações da burguesia, buscou implementar medidas de encontro com seus interesses, em completa oposição ao programa anterior, em uma tentativa de restaurar sua base para obter governabilidade com um Congresso de maioria conservadora.

Considerações finais

Os objetivos colocados no início deste trabalho foram: 1) compreender o contexto que tornou possível a implementação da Nova Matriz Econômica; e 2) analisar as razões para

sua reversão precoce.

Para compreender a conjuntura que tornou possível a guinada na política econômica promovida com a NME, é necessário analisar tanto o cenário internacional quanto a economia brasileira no período anterior a sua implementação. Com relação ao cenário internacional, após um breve período de política fiscal ativa para combater os piores efeitos da crise em 2008 (DIEESE, 2011), os bancos centrais da maioria dos países desenvolvidos adotaram o *quantitative easing* como política monetária permanente, o que, apesar dos discutidos efeitos negativos sobre a posição dos países periféricos no SMI, permitiu que em meados de 2011 o governo Dilma iniciasse a trajetória de diminuição da meta da taxa Selic, acompanhada de uma política cambial com a moeda depreciada – permitindo ganhos de competitividade industrial –, devido ao elevado diferencial de juros, graças à expansão monetária promovida nos países centrais.

Do ponto de vista da economia doméstica, o governo Lula se utilizou de políticas anticíclicas, com expressiva expansão da despesa pública entre 2008 e 2009 para a recuperação desta diante dos efeitos da crise financeira mundial. Com o crescimento do PIB, junto com a inflação, já dando sinais de aceleração nos segundo semestre de 2009, o governo implementou medidas macroprudenciais, com restrição sobre o mercado de crédito e interrupção na trajetória de crescimento do gasto público. Estas foram mantidas por Dilma no início de seu mandato em 2011, porém, com a deterioração do cenário internacional diante da crise na zona do Euro, as medidas contracionistas exerceram um efeito multiplicador negativo sobre a economia doméstica, levando o governo a modificar a política econômica visando a retomada do crescimento (BARBOSA, 2015).

No entanto, a resposta do governo Dilma não se restringiu meramente a uma política anticíclica para a recuperação da demanda agregada – inclusive, uma de suas falhas foi a tímida utilização do gasto público para fomentá-la. A NME buscava a redução dos *spreads* bancários para, com o auxílio do BNDES, alterar as condições de financiamento de longo prazo para o investimento, ao mesmo tempo em que mantinha o câmbio desvalorizado visando tornar as exportações industriais mais competitivas. O Plano Brasil Maior compreendia uma série de incentivos ao investimento privado, como a desoneração da folha de pagamentos de diversos setores, subsídios na importação de bens de capital, ampliação do programa de compras do governo, revisão de concessões de infraestrutura visando a redução de custos operacionais das empresas e aumento no crédito subsidiado do BNDES. Com isso, apesar de não ter obtido o crescimento econômico desejado, o governo logrou a manutenção do nível de emprego e aumento da massa salarial, indicadores também relevantes (LACERDA, 2014).

O tema do baixo crescimento econômico, com investimento praticamente estagnado durante a vigência da NME, tem como uma de suas razões a depreciação do Real, que causou o aumento do endividamento em moeda estrangeira dos agentes privados, mitigando os efeitos das medidas de incentivo ao investimento e crédito. Além disso, o longo período de taxa de juros elevada e câmbio apreciado aprofundaram descontinuidades importantes da indústria nacional, ampliando sua dependência da importação, sobretudo de insumos industriais e bens de capital – tal que a pauta exportadora se reduz cada vez mais a bens primários (DIEGUES E ROSSI, 2017). Conjuntamente, a elevada capacidade ociosa da economia chinesa no período causou a redução das decisões de investimento globalmente, o que também contribuiu para a estagnação do investimento no período 2011-2013.

É necessário ressaltar, no entanto, que este tema guarda forte relação com a natureza das medidas que estavam sendo implementadas. O governo sistematicamente contrariou os interesses de diversas frações da classe burguesa, sobretudo em seu discurso aberto exigindo a redução dos *spreads* bancários, e nas tentativas de renegociar concessões, indo contra setores tradicionais da elite brasileira (SINGER, 2015).

A estratégia política adotada na NME baseava-se no pressuposto de que seria possível fomentar o conflito entre a burguesia industrial e a burguesia rentista, por meio das medidas de incentivo a primeira e redução dos *spreads*. No entanto, essa oposição foi superestimada, havendo uma grande mistura entre ambas, com a intensificação do processo de financeirização mundial (REIS, 2016). O efeito foi o oposto, a formação de uma aliança entre diferentes segmentos da burguesia brasileira, em alinhamento com os interesses do capital internacional, com o objetivo de restaurar a política econômica ortodoxa no governo (BOITO, 2015).

O baixo crescimento econômico durante a vigência da NME também causou a redução da mobilidade social, sentida sobretudo nos setores da classe média alta e média, que, vendo sua renda diminuir, voltam-se contra as políticas sociais do governo, intensificando o movimento de polarização social (CARNEIRO, 2017). Ao mesmo tempo em que crescia o descontentamento social, a crescente deterioração das contas públicas, e, em 2013, a sinalização de *tapering* do FED, aumentavam a pressão interna e externa para que o governo abandonasse a política desenvolvimentista e voltasse à defesa do tripé macroeconômico.

Com a crescente pressão doméstica e do mercado financeiro internacional, o governo optou por recuar, uma tentativa em vão de recuperar o apoio da burguesia e, por outro lado, se afastando das classes mais baixas, sua principal base de sustentação. Já em 2013 e 2014, o governo reverteu a trajetória de diminuição da taxa de juros, deixando também o câmbio se valorizar – mesmo assim houve uma fuga de capital massiva entre 2014 e 2015, resultando

em elevada depreciação do Real.

Em 2015 Dilma assume o segundo mandato e opta por um ajuste fiscal severo, conduzido por Joaquim Levy, enquanto a economia já dava claros sinais de instabilidade, dando o golpe final em seu próprio governo, que já possuía escassa base de sustentação (especialmente com a maioria legislativa conservadora, no Congresso), transformando uma questão de fluxos em um problema de estoques (CARNEIRO, 2017). Com isso, aprofundou-se ainda mais a recessão, que foi seguida por uma nova onda de protestos contra o governo, dessa vez com adesão em massa da alta classe média (BOITO, 2015).

A insatisfação social crescente logo se concentrou na defesa do *impeachment* da presidente, o que serviu de substrato para que a aliança conservadora iniciasse o processo no Congresso, conseguindo depô-la no início de 2016 e constituindo um governo provisório com a intenção deliberada de favorecer o interesse dos mais privilegiados.

O fracasso da experiência desenvolvimentista do primeiro governo Dilma Rousseff acabou com o remanescente apoio social na população brasileira a políticas baseadas no “fortalecimento e diversificação dos setores empresariais nacionais e [...] em políticas ativas do Estado e no aumento do seu protagonismo” (CARNEIRO, p. 37), tampouco estando o interesse da burguesia industrial nacional atrelado ao destino do país, sugerindo-se um processo de financeirização e internacionalização elevada dos segmentos produtivos. Na sociedade, por sua vez, grande parte da população define suas preferências políticas de forma pragmática e baseada em critérios de curto prazo (*op. cit.*).

Essa conjuntura sugere um cenário pessimista para os próximos anos, com tendência de uma inserção cada vez mais subordinada do Brasil nas cadeias globais de valor, enquanto o país permanece paralisado pela novidade incessante das denúncias de corrupção, o governo deliberadamente aprova medidas que subtraem direitos dos trabalhadores, grande parte da população baseia suas decisões políticas no que se veicula na grande mídia e a parcela que decide se manifestar sofre forte repressão da Polícia Militar, o aparato repressor do Estado.

Bibliografia

ABDI. *Plano Brasil Maior: Inovar para crescer, crescer para competir*. Balanço executivo 2011-2014. Brasília, 2014.

BARBOSA, N. *Dez anos de política econômica*. Lula e Dilma: 10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil. Rio de Janeiro: FLACSO e Boitempo, 2013.

BASTOS, P.P.Z. *Austeridade para quem? A crise global do capitalismo neoliberal e as alternativas para o Brasil*. Texto para discussão. Campinas: Unicamp, 2015.

BERRINGER, T. E BOITO, A. *Brasil: classes sociais, neodesenvolvimentismo e política externa nos governos Lula e Dilma*. Curitiba: Revista Sociologia e Política vol.21 no. 47, 2013.

BOITO, A. *A crise política do neodesenvolvimentismo e a instabilidade da democracia*. Campinas: Revista Crítica Marxista no. 42, 2015

BIANCARELLI, A., ROSA, R. E VERGNHANINI, R. *O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise*. Texto para discussão. Campinas: Unicamp, 2017.

CAGNIN, R.F. et al. *A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012)*. São Paulo: Cebrap no. 97, 2013.

CARNEIRO, R. *Navegando à contravento (uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff)*. Texto para discussão. Campinas: 2017.

DE CONTI, B.M. *A disciplina imposta à periferia: do FMI às agências de rating*. Austeridade para quem? Balanço e perspectivas do governo Dilma Rousseff. São Paulo: Carta Maior, 2015.

DE CONTI, B.M.; PRATES, D.M.; PLIHON, D. *A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos*. Campinas: Unicamp, Economia e Sociedade, v. 23, nº 2, 2014.

DIEESE. *A crise econômica mundial e as turbulências recentes*. [S.l.] Nota técnica, nº 104, 2011. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/2011/notaTec104CriseEconomica.pdf>. Acesso em: 08/07/2016

DIEGUES, A. E ROSSI, C. *Além da desindustrialização: transformações no padrão de organização e acumulação da indústria em um cenário de 'Doença Brasileira'*. Texto para discussão. Campinas: 2017.

FIESP et. al. *Brasil o diálogo, da produção e do emprego*. Acordo entre trabalhadores e empresários pelo futuro da produção e do emprego. São Paulo: [s.n.] 2011. Disponível em: http://www.smabc.org.br/Interag/temp_img/%7B810B756E-4C7F-460D-936B-3E53A6382B94%7D_Brasil%20d%20Dialogo%20HIGH%20QUALITY.pdf. Acesso em: 24/08/2017.

LACERDA, A. Os desafios para o crescimento da economia brasileira. [S.l.] Fundação Perseu Abramo, FPA Discute Desenvolvimento - vol. 3., 2014.

LOPREATO, F. Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2014.

MELLO, G. Percalços da transformação monetária e a nova contrarrevolução liberal conservadora. [S.l.] Fundação Perseu Abramo, FPA Discute Desenvolvimento - vol. 3., 2014.

PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; PIRES, M.C.C. The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: a case of (keynesian) policy coordination? *Journal of post Keynesian economics*. Londres: [s.n.], 2015.

REIS, T. *Why are policy real interest rates so high in Brazil? A political economy analysis of the determinants of the Central Bank of Brazil real interest rate*. 2016. 87 f. Tese (Mestrado em Economia) – Université Paris XIII, Paris.

ROSSI, P. Regime macroeconômico e o projeto social-desenvolvimentista. Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2014.

RUGITSKY, F. *Do ensaio desenvolvimentista à austeridade: Uma leitura kaleckiana*. Austeridade para quem? Balanço e perspectivas do governo Dilma Rousseff. São Paulo: Carta Maior, 2015.

SINGER, A. Cutucando onças com vara curta. São Paulo: Cebrap, Revista Novos Estudos n° 102, 2015

SERRANO, F. E SUMMA, R. *Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014*. Washington: Center for Economic and Policy Research, 2015.