

A valsa não totalmente afinada de Laura Carvalho: um ensaio-resenha crítico de *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*²

RESUMO

Este ensaio-resenha analisa as teses lançadas por Laura Carvalho, em seu livro *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*, sobre as políticas econômicas que levaram ao “boom” no governo de Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) e à desaceleração e posterior “caos” nos governos de Dilma Rousseff (2011-2016) e Michel Temer (2016-2018). A crítica dirige-se, sobretudo, à tese principal da autora segundo a qual o modelo de crescimento da economia brasileira entre 2006-2010, baseado no boom de consumo das famílias, decorrente da melhora da distribuição de renda, e no papel dos investimentos públicos como motor da reativação dos investimentos privados, teria sido bem-sucedido caso o governo Dilma não o tivesse abandonado, substituindo-o por uma política fiscal expansionista ancorada em desonerações tributárias. O ensaio mostra que, além da referida tese principal não ter suporte empírico, tal modelo não seria sustentável, devido às elevadas taxas de juros reais, à sobrevalorização da moeda brasileira em termos reais e à falta de sinergia entre o dinamismo do setor terciário e o fraco desempenho do setor industrial, em termos de diversificação e mudança estrutural.

Palavras-chave

Crescimento Econômico; Política Econômica; *Boom*; *Caos*.

ABSTRACT

This essay/review analyses the theories put forward by Laura Carvalho in her book The Brazilian Waltz: from boom to economic chaos (Valsa brasileira: do boom ao caos econômico), which talks about the economic policies that led to a boom during the government of Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) and then to a economic deceleration and subsequent chaos during the Dilma Rousseff (2011-2016) and Michel Temer (2016-2018) administrations. Criticism is primarily aimed at this author's central theory, which considers that Brazil's model of economic growth adopted in the years between 2006 and 2010, based on a boom in household consumption resulting from an improved distribution of income and on the role of public sector investment in kick-starting private sector investment, might have been successful if the Dilma Rousseff administration had not abandoned it and substituted it with an expansionist fiscal policy based on tax exemptions. The essay shows not only that this principle theory has no empirical merit, but also that such a model would ultimately have been unsustainable, thanks to extremely high real interest rates, an overvalued Brazilian currency in real terms and the lack of any synergy between the tertiary sector's dynamism and the weak performance of the industrial sector, in terms of diversification and structural transformation.

Keywords

Economic Growth; Economic Policy; Boom; Chaos
JEL classification: E60; E62; E65

1. Professor-associado do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).
2. O autor agradece a Carmem Feijó, Mauro Boianovski, Eliane Araújo, Luhan M. Reigoto e Carlos Alberto L. Salim pelos comentários e sugestões que ajudaram a melhorar a versão final deste artigo. Caetano Veloso, que havia lido o livro de Laura Carvalho antes de mim, também fez uma apreciação não técnica a respeito deste ensaio-resenha. Os erros remanescentes são, como de praxe, do autor.

1. Introdução

Laura Carvalho (2018) apresentou uma das interpretações econômicas mais relevantes sobre os governos de Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) e Dilma Rousseff (2011-2015), doravante denominados, respectivamente, de governos Lula e Dilma.³ O livro é recheado de méritos, a começar pela rara capacidade da autora de escrever economia para um público não necessariamente especializado, de forma clara, concisa, rigorosa, crítica e com pitadas de ironia, características semelhantes, *mutadis mutandis*, às que encontramos nos textos de Paul Krugman, Dani Rodrik e Thomas Piketty. Não apenas por ter-se tornado um *best-seller*, mas também pela sua interpretação crítica dos fatores que levaram ao “boom”, deflagrado a partir do segundo mandato do governo Lula (2006-2010), e ao “caos” econômico que se seguiu ao início do segundo mandato do governo Dilma, o trabalho de Carvalho (2018) merece uma resenha crítica.⁴

Este ensaio-resenha está organizado nas seguintes seções, além desta breve Introdução. A seção 2 analisa a tese principal da autora para explicar o *boom* econômico entre 2006 e 2010, notadamente ao longo do segundo governo Lula (2007-2010). A seção 3 analisa a tese da autora para explicar não apenas a desaceleração econômica do governo Dilma (2011-2014), a partir de 2012, como também as medidas equivocadas adotadas por sua equipe para revertê-la. A seção 4 discute os impactos decorrentes das políticas de choques monetário e fiscal adotadas logo no início do segundo mandato de Dilma Rousseff, bem como o caos econômico que se seguiu ao período pós-impeachment, agravado com as medidas de política econômica adotadas pela equipe econômica de Michel Temer. A seção 5 avalia criticamente as duas teses principais defendidas por Laura Carvalho (2018) para justificar, respectivamente, o *boom* e o caos econômico anteriormente mencionados. A crítica dirige-se, sobretudo, à tese prin-

3. O leitor interessado em interpretações alternativas pode consultar De Bolle (2016), Nassif (2017) e Carneiro, Baltar e Sarti (2018), dentre outros. Os dois primeiros só cobrem a crise desencadeada a partir do governo Dilma (2011-2015), enquanto o último analisa, com artigos de diversos autores, a política e os resultados econômicos dos governos Lula e Dilma.

4. As palavras “boom” e “caos” foram colocadas entre aspas porque são as mesmas usadas pela autora no subtítulo de seu livro. No caso do termo “boom”, as aspas também se justificariam por ser, no meu entender, um substantivo anglófono extremamente exagerado para se referir ao ciclo de expansão observado no período. Como procurarei mostrar nas seções seguintes (especialmente na seção 5), nem as taxas de crescimento médias anuais eram tão elevadas para configurar um *boom*, nem havia evidências precisas de que tal ciclo se sustentaria por muito tempo. Doravante, esses termos não aparecerão mais entre aspas.

principal da autora segundo a qual o modelo de crescimento da economia brasileira entre 2006-2010 (governo Lula), baseado no *boom* de consumo das famílias, decorrente da melhora da distribuição de renda, e no papel preponderante dos investimentos públicos como motor da reativação dos investimentos privados, teria sido bem-sucedido caso o governo Dilma não o tivesse abandonado, substituindo-o por uma política fiscal expansionista ancorada em desonerações tributárias. Procurarei argumentar nessa seção que, além da referida tese principal não ter suporte empírico, tal modelo não seria sustentável, devido às elevadas taxas de juros reais, à sobrevalorização da moeda brasileira em termos reais e, por conseguinte, à falta de sinergia entre o dinamismo do setor terciário e o fraco desempenho do setor industrial, em termos de mudança estrutural e diversificação produtiva. A seção 5 expõe breves conclusões.

2. Afinando o tom: o *boom* econômico no governo Lula

O livro de Laura Carvalho (2018) é elaborado com base em duas teses: uma principal e outra secundária. A tese principal é que, depois do período de quase-estagnação da economia brasileira desde o início da década de 1980, o governo Lula parecia marcar uma nova fase de retomada do desenvolvimento econômico (o *boom*, especialmente entre 2006 e 2010), cujas alavancas principais teriam sido a combinação de um expressivo aumento do consumo desencadeado pelas políticas sociais (transferências de renda e aumentos reais do salário mínimo) com um programa de investimentos públicos em infraestrutura, capitaneados pelo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado em 2007. A tese secundária é que, ao tentar reverter o processo de desaceleração econômica observado a partir de 2011 com programas de estímulos à oferta (isenções fiscais que se generalizaram por praticamente toda a economia) e à demanda agregadas (notadamente crédito ao consumo de bens duráveis e financiamento de máquinas e equipamentos com créditos subsidiados do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), cujos recursos provinham de empréstimos do Tesouro Nacional), o governo Dilma acabou por agravar a situação fiscal e afetar negativamente as expectativas futuras dos empresários, sem qualquer sucesso no alcance do objetivo original de retomar o crescimento. Os choques monetário e fiscal in-

trovezados no início de seu segundo mandato, em 2015, seguidos pelas políticas fortemente contracionistas do governo Temer, acabaram por levar o país a uma das mais longas e intensas recessões de sua história. Com efeito, é no período decorrente entre 2015 e 2016 que se dissemina o caos (recessão, *impeachment* de uma presidente eleita, desemprego crescente e massivo, inflação agravada pelo choque de preços defasados e depreciação cambial etc.) que, de certa forma, ainda persiste, haja vista as elevadíssimas taxas de desemprego, da ordem de 12,9%, em abril de 2018, equivalente a 13,4 milhões de pessoas desocupadas.⁵

Seguindo, por enquanto, a linha de argumentação da autora, discutamos a tese principal, já que a secundária será analisada nas demais seções. Carvalho (2018) identifica corretamente os três fatores propulsores da decolagem da economia brasileira a partir de 2006, a saber: os programas de transferência de renda para as classes mais pobres, especialmente o bolsa-família; os aumentos do salário mínimo em percentuais acima da inflação acumulada no período anterior; o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), voltado para a infraestrutura e com total programado de R\$503,9 bilhões (US\$252,9 bilhões à taxa de câmbio média de 2007) para o período 2007-2010, dos quais R\$287 bilhões (56,9% do total) proviriam do setor público (empresas estatais e orçamento público); e os mecanismos de estímulo ao crédito para as famílias. Assim, Carvalho teve o mérito de mostrar que, diferentemente do “milagre” econômico do regime militar (1968-1973), em que se registraram no Brasil taxas médias de crescimento anuais “chinesas” (11,1%), mas enorme concentração de renda no topo da pirâmide salarial, no período decorrido entre 2006 e 2010 – que a autora denomina, exageradamente, de “Milagrinho” – o país conseguiu, simultaneamente, crescer à média de 4,5% a.a. e reduzir o nível de desigualdade social.

A propósito, a autora não se lembrou de destacar que a origem do Programa de Aceleração do Crescimento está relacionada à oposição de Dilma Rousseff, então ministra da Casa Civil, ao ajuste fiscal de longo prazo proposto por Antônio Pallocci e Paulo Bernardo, respectivamente, ministros da Fazenda e do Planejamento, no final de 2005, o qual consistiria em aumentar ainda mais as metas de superávits fiscais

5. Depois de crescer à taxa média anual de apenas 2,5% entre 1980 e 2005, a economia brasileira avançou seu crescimento médio anual para 4,5% no período 2006-2010, recuou para 2,3% entre 2011 e 2014 e enfrentou severa recessão no período 2015-2016, com variação média do PIB anual de -3,5%. Ver IBGE, Contas Nacionais Trimestrais.

primários.⁶ Diante das elevadíssimas taxas de juros reais básicas de curto prazo entre 2005 e 2006 (em torno de 11,3% a.a.), o PAC foi gestado, em 2006, sob o comando de Dilma Rousseff, como uma saída para alavancar o investimento agregado (público e privado) e, conseqüentemente, reverter as baixas taxas de crescimento da economia brasileira nos três primeiros anos do governo Lula, de apenas 2% a.a. entre 2003 e 2005.⁷

Alguns analistas conferem à notável performance das exportações líquidas, decorrente, por sua vez, do *boom* dos preços das principais commodities brasileiras transacionadas no mercado internacional, o fator determinante do maior crescimento efetivado entre 2006 e 2010.⁸ Embora tal fator tenha sido importante, sobretudo porque ajudou a relaxar as restrições pelo lado do balanço de pagamentos, o Brasil não teria logrado alcançar aquelas taxas mais expressivas de crescimento na ausência do poder indutor do PAC.⁹ Com efeito, embora não seja possível extrair uma conclusão mais precisa sem alguma evidência econométrica – que foge ao objetivo desta resenha –, é bastante provável até que a tração decorrente dos investimentos públicos em infraestrutura física e social vinculados ao PAC, aliada ao avanço do consumo das famílias, induzido pelas políticas sociais, tenha contribuído, simultaneamente, para reocupar a capacidade ociosa herdada dos anos anteriores de baixo crescimento e, mais adiante, consolidar a confiança futura e alavancar os investimentos privados. Sendo assim, o maior dinamismo do consumo agregado, resultante da redistribuição de renda para as famílias da base da pirâmide, foi importante, mas tampouco teria tido força motora suficiente para reativar os investimentos agregados (públicos e privados) sem o poder indutor da formação bruta de capital emanada do PAC, num contexto de taxas

6. O governo Lula, assim que iniciou seu primeiro mandato, decidiu elevar a meta de superávit fiscal primário de 3,75% em 2002 para 4,25% em 2003. No biênio que precedeu o embate Dilma-Palocci, os superávits fiscais primários efetivados ultrapassaram a meta preestabelecida (ESP, 9 nov. 2005).

7. As taxas de juros básicas foram deflacionadas pelo autor com base na inflação anual acumulada em cada ano, como base nos dados do Banco Central do Brasil. Os dados sobre a variação do PIB real são os informados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

8. Ver, por exemplo, Baltar (2015, p. 12).

9. Ainda assim, devido à tendência de apreciação da moeda brasileira em termos reais (ver Nassif; Feijó; Araújo, 2015), os saldos em conta-corrente, que indicaram superávits médios anuais de 1% do PIB entre 2003 e 2007, passaram a registrar déficits crescentes a partir de 2008, que evoluíram de 1,8% para 3,4% do PIB em 2010. Não por acaso, a Tabela 1 de Carvalho (2018, p. 12) revela queda do incremento médio anual das exportações em termos reais de 11,7% entre 2003 e 2005 para apenas 2,5% no período 2006-2010. Para os saldos em conta-corrente, ver IPEADATA (s.d.). O problema da tendência à apreciação da moeda em termos reais e, conseqüentemente, da sobrevalorização cambial será discutido mais adiante.

de juros reais ainda extremamente elevadas e confiança futura empresarial ainda não consolidada.¹⁰

Por fim, como destaca Carvalho (2018, p. 50), seguindo os estudos recentes de Me-deiros, Souza e Castro (2015) e Morgan (2017), que complementaram os indicadores da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio (PNAD), do IBGE, com dados de imposto de renda fornecidos pela Receita Federal, “a redução da desigualdade foi menor do que se pensava durante esse período”. Morgan (2017), particularmente, mostrou que, enquanto a participação dos 50% mais pobres na renda nacional aumentou de 11% para 12% entre 2001 e 2015, ao passo que a dos 10% mais ricos teve incremento de 25% para 28%, a parcela dos 40% do meio da pirâmide teve sua participação na renda nacional reduzida de 34% para 32%. Com isso, é lícito concluir que a era Lula-Dilma foi caracterizada por governos que melhoraram ligeiramente o padrão de vida dos pobres e demasiadamente o dos muito ricos, à custa da deterioração do bem-estar da classe média.

3. A valsa em tom quase afinado: o caos econômico e o triste fim do governo Dilma

No capítulo 2, Laura Carvalho expõe a tese que, segundo a autora, explicaria a forte desaceleração econômica a partir de 2011, já no governo Dilma. Intitulada de “Agenda Fiesp: um passo ao lado”, Carvalho (2018) sustenta que teria sido o abandono de uma agenda vitoriosa – o crescimento induzido pelo *boom* de consumo das famílias e o poder multiplicador de renda emanado dos investimentos públicos, em prol de desonerações fiscais, que, tendo-se restringido a poucos setores quando da adoção de medidas contracíclicas em resposta aos impactos recessivos da crise global de 2008 (basicamente isenção de imposto sobre produtos industrializados – IPI – para a compra de automóveis e outros bens de consumo duráveis), acabaram por se generalizar

10. De acordo com a Confederação Nacional da Indústria (CNI), os índices de expectativas empresariais futuras se mostraram bem voláteis entre o início de 2004 e o terceiro trimestre de 2006. Só a partir daí é que os níveis de confiança futura passaram a indicar sinais firmes de melhora, que só foi rompida em setembro de 2008, com a deflagração da crise financeira global. Ver IPEADATA (s.d.).

para quase a totalidade do aparato produtivo –, o principal fator explicativo da notável desaceleração ao longo do governo Dilma. Nas palavras de Carvalho (2018, p. 69), o problema é que as desonerações fiscais deixaram de ser medidas transitórias contracíclicas aos efeitos imediatos da crise global de 2008 e passaram a assumir “centralidade na política econômica” do governo de Dilma Rousseff. Particularmente, no caso da desoneração salarial, que havia reduzido a Contribuição Previdenciária Patronal de 20% sobre a folha de salários para o máximo de 2% sobre o faturamento das empresas e contemplava apenas 4 setores em 2011, chegou a beneficiar 56 setores em 2014, transformando a política industrial do governo Dilma (“Plano Brasil Maior”) numa enorme “farra” fiscal, sob a batuta da equipe econômica de Guido Mantega.

Carvalho (2018) destaca a crescente falta de coordenação entre as políticas monetária e fiscal ao longo do governo Dilma. Se, entre agosto de 2011 e outubro de 2012, o Conselho de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil, sob a presidência de Alexandre Tombini, reduzia as taxas de juros básicas de 12,5% para 7,25% (as últimas equivalentes a 1% em termos reais), o Ministério da Fazenda seguia com uma política fiscal expansionista, via isenções tributárias e fiscais, e acelerava as medidas de estímulo ao crédito às famílias e às empresas por meio dos bancos públicos. Embora o Programa de Sustentação do Investimento (PSI) – linha de crédito subsidiado do BNDES para a compra de máquinas e equipamentos – tenha sido corretamente adotado como medida contracíclica para combater os efeitos recessivos da crise global de 2008, foi sendo, no entanto, ano a ano postergado até o final do primeiro mandato de Dilma Rousseff. Como nota Carvalho (2018), os aportes financeiros do Tesouro Nacional ao BNDES aumentaram dramaticamente entre 2009 e 2014, de um total de R\$173,3 bilhões para R\$412 bilhões (a preços constantes de 2017). Ainda que algumas pesquisas tenham indicado impactos positivos sobre alguns investimentos privados, o fato é que, de acordo com as Contas Trimestrais do IBGE (série encadeada a preços constantes de 1995), a formação bruta de capital fixo como proporção do produto interno bruto (PIB) manteve-se inalterada em termos reais entre 2011 e 2014. Tendo em vista o vultoso montante de recursos que jorraram do Tesouro para o BNDES, a única conclusão a que se chega é que, parafraseando o título de uma das célebres peças de Shakespeare, o que houve, ao fim e ao cabo, foi “muito barulho por nada” (*much ado about nothing*). Em outras palavras, também o PSI se transformaria numa “farra” fiscal com o ônus para a sociedade e o bônus para as empresas contempladas.

Por outro lado, a tendência à apreciação cambial observada entre 2004 e 2011 – quebrada apenas transitoriamente durante um curto período imediatamente posterior à crise financeira global de 2008 – acrescentou um combustível adicional para agravar os desequilíbrios macroeconômicos. Embora as políticas monetárias não-conventionais (*Quantitative Easing* – QE) do Federal Reserve (FED, o banco central norte-americano) tenham contribuído para agravar o problema da apreciação após 2009, o fato é que estudos econométricos sugerem que as forças explicativas principais decorreram da melhora dos termos de troca e da avalanche de influxos líquidos de capitais externos proporcionada pela ampla abertura da conta de capitais e pelo enorme diferencial entre as taxas de juros internas e internacionais.¹¹ Ainda que se pondere que a tendência de apreciação cambial tenha sido resultante do QE, o fato é que, diferentemente dos principais países emergentes da Ásia que adotam regime de câmbio flutuante, o Banco Central do Brasil pouco fez para deter apreciação da moeda brasileira em termos reais. A imposição de um Imposto sobre Operações Financeiras de 1%, incidente sobre operações vendidas em derivativos cambiais, e de 6%, incidentes sobre os ingressos de capitais estrangeiros destinados a garantir posições transacionadas nesses mercados, antes que promover o ajuste cambial, serviu apenas como medida paliativa para deter parcialmente a tendência de sobrevalorização. Afinal, como nota Carvalho (2018, p. 60), embora o “tsunami de capitais para países emergentes” tenha afetado adversamente “a competitividade dos países cujas moedas apreciavam” – neste caso, o Brasil foi, dentro deste grupo, o país cuja moeda manteve o maior nível médio de sobrevalorização –, o fato é que, como reconhece a autora, os países asiáticos mantiveram suas respectivas moedas em “patamares subvalorizados”. Ora, como os países asiáticos também enfrentaram o “tsunami” de capitais especulativos, é de se concluir que, na verdade, o problema da sobrevalorização da moeda brasileira não decorreu de suposta “guerra cambial” deflagrada pelo Fed – para usar a expressão celebrizada por Guido Mantega na reunião do G20, em 2010 – mas sim da resistência do banco central brasileiro em adotar uma administração mais eficiente da volatilidade cambial, mantendo o regime de flutuação das taxas de câmbio, mas evitando, sobretudo, nova tendência de apreciação, uma vez feito o ajuste cambial (geralmente imposto pelo mercado). Cabe ressaltar que tal resistência persiste até o presente, de

11 Ver Nassif, Feijó; Araújo (2015).

sorte que a atual gestão do Banco Central do Brasil preocupa-se menos com a tendência de apreciação do que com os surtos de depreciação deflagrados por choques externos ou incerteza futura.¹²

A falta de coordenação entre as políticas monetária e fiscal ao longo do governo Dilma – que, diga-se de passagem, tampouco foi resolvida após o impeachment, no governo Temer, como será analisado mais à frente – agravou-se sobremaneira após 2013. Com o anúncio do Fed de eliminar gradualmente o QE a partir daquele ano, houve fuga de capitais dos países emergentes, e novamente o Brasil, cuja taxa de câmbio mantivera-se sobrevalorizada desde abril de 2009, foi um dos países que apresentou maior nível de depreciação de sua moeda. A partir daí, a política econômica passou a ter comportamento esquizofrênico. Carvalho (2018) analisa com detalhes o agravamento dos problemas econômicos e da insistência da equipe econômica em enfrentar a desaceleração econômica com incentivos fiscais e estímulos ao crédito. Se, por um lado, a depreciação cambial, ao levar a inflação para níveis bem superiores ao centro da meta, fez com que o Copom iniciasse novo ciclo de aumento das taxas de juros básicas entre março de 2013 e dezembro de 2014 (de 7,25% para 11,75%), levando a taxa de juros real para um patamar em torno de 5% (contra o “piso” de 1% na situação anterior), por outro lado, a equipe econômica procurava acentuar medidas de incentivo ao crédito e medidas de expansão fiscal voltadas para o lado da oferta (*supply-side*). Na prática, a equipe econômica de Mantega, avalizada por Dilma Rousseff, imaginou estar adotando políticas keynesianas para reverter a desaceleração econômica, quando, na realidade, estava adotando políticas econômicas do lado da oferta (*supply-side economics*) de qualidade duvidosa.¹³

A combinação dessas medidas aparentemente contraditórias em contexto de aceleração inflacionária e desaquecimento econômico acabaram por também contaminar as expectativas futuras. Carvalho (2018) não chega a interpretar nesses termos, mas a “Nova Matriz Econômica” – termo usado por Márcio Holland, secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, para enfatizar que os objetivos do go-

12. Essa discussão será retomada na seção 5.

13. Nos Estados Unidos, esta política econômica é considerada um subproduto inferior à *supply-side economics* dos monetaristas. Por isso, os economistas norte-americanos se referem à primeira como *voodoo economics*, expressão usada por George W. Bush em alusão à *reaganomics*, que utilizava a redução de impostos sobre as empresas e estímulos ao crédito para ativar o crescimento econômico. Como mostram Dornbusch, Fischer e Startz (2011, p. 114-115), seus resultados efetivos, no médio prazo ou no longo prazo, são maior inflação e baixo crescimento.

verno seriam manter juros baixos, taxas de câmbio competitivas, bem como uma política de consolidação fiscal que contribuisse para a redução da incerteza e incentivasse os investimentos – acabou, no final das contas, por provocar efeitos contrários: num contexto de baixo desemprego, acelerou a demanda agregada pelo lado do consumo, mas, devido ao aumento da incerteza, pouco efeito produziu sobre os investimentos e a oferta agregada. Ao fim e ao cabo, a reversão econômica foi tão rápida que, já no último trimestre de 2014, segundo o Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos (Codace), a economia brasileira já iniciava um dos ciclos recessivos mais intensos e prolongados de sua história.

Carvalho (2018, p. 53) sugere, com razão, que a “substituição de alguns eixos importantes da política econômica” consolidada no segundo mandato de Lula (especialmente o protagonismo do investimento público como uma das forças propulsoras do crescimento) por uma política fiscal baseada nas desonerações tributárias acabou acarretando forte redução do superávit primário e, por conseguinte, alimentou a narrativa de que a deterioração da situação fiscal teria sido resultante da perda de controle dos gastos públicos. Com efeito, dados do Ministério da Fazenda registram que o total de subsídios fiscais, creditícios e financeiros, depois de aumentar de 0,7% para 1,4% do PIB entre 2010 e 2013, alcançou 2,1% em 2015.¹⁴ Mas, ainda assim, como aponta Carvalho (2018, p. 53) em termos reais, “o total de despesas primárias federais cresceu, em média, 5,2% no primeiro governo Dilma, ou seja, menos do que os 5,6% no segundo governo FHC e os 7,2% anuais nos dois governos Lula” (CARVALHO, 2018, p. 88). Já com respeito aos investimentos públicos, a autora apresenta um quadro desolador: o crescimento médio anual dos investimentos do setor público consolidado (União, estados e municípios, incluindo as empresas estatais) decresceu de 17% entre 2006 e 2010 para apenas 1% entre 2010 e 2014.

Cabe ressaltar que ambos os governos do Partido dos Trabalhadores (PT) perderam excelente oportunidade para que a reativação da política industrial adotada entre 2003 e 2014 tivesse efetivamente promovido a reindustrialização da economia brasileira. No entanto, ao contrário do que sugere a literatura sobre política industrial (ver AMSDEN, 2001), os programas adotados nos governos Lula e Dilma mantiveram todos os vícios do antigo modelo de substituição de importações, como ausência de

14. Ver Ministério da Fazenda (2018).

prioridades, inexistência de cobrança de resultados por parte dos setores beneficiados com incentivos públicos, excesso de subsídios e, principalmente, falta de coordenação com a política macroeconômica. Com respeito a este último aspecto, é pouco provável que a política industrial fosse capaz de promover mudanças estruturais e incremento da produtividade agregada da economia em contexto macroeconômico caracterizado por taxas de juros reais elevadas e moeda doméstica sobrevalorizada.¹⁵

No início do capítulo 3, Carvalho (2018, p. 97-115) analisa o curto período do segundo mandato de Dilma Rousseff, em 2015-2016. Enfatiza como Joaquim Levy, um economista conservador e considerado *market-friendly*, ao ser nomeado ministro da Fazenda por Dilma e promover, mesmo em contexto fortemente recessivo, drástico corte de despesas no orçamento público em 2015, acabou contribuindo para deteriorar ainda mais as condições fiscais, que já vinham sendo pressionadas pelo impacto do aumento das taxas de juros sobre as despesas financeiras do Tesouro. Comenta, adicionalmente, como a proposta de ajuste fiscal gradualista de Nelson Barbosa, que substituiu Levy, caracterizada pela limitação do incremento dos gastos públicos à taxa de crescimento do PIB, corte de diversas despesas correntes discricionárias e preservação de investimentos públicos em infraestrutura com o objetivo de estabilizar a renda e o emprego, foi totalmente “rifada” pelo Congresso, haja vista a perda praticamente total de apoio político da presidente. E, não menos importante, ressalta também a fragilidade dos argumentos jurídicos – ancorados em alegada irresponsabilidade fiscal – utilizados para embasar o *impeachment* da presidente. No caso deste último, é lícito afirmar que sua aceitação pelo então presidente do Congresso, Eduardo Cunha – posteriormente condenado pela Operação Lava-Jato, responsável pelas investigações sobre corrupção de políticos e empresários na Petrobrás e ramificações –, foi articulada com diversos políticos (inclusive o próprio vice-presidente) que, posteriormente, passariam também a ser investigados por corrupção e iriam participar do governo Temer. No entanto, embora Carvalho (2018) não comente, em última instância, a defesa do *impeachment* por uma parcela expressiva da população, na ocasião do julgamento pelo parlamento, foi influenciada pelo caos econômico já em curso no curto período do segundo mandato de Dilma, e que se agravou ao longo do governo Temer.

15. Para uma discussão desses problemas, ver Nassif; Bresser-Pereira; Feijó (2018).

4. A valsa em tom totalmente afinado: o fracasso da política econômica de Meirelles e a desconstrução do caótico governo Temer

A parte irretocável do livro de Laura Carvalho encontra-se no capítulo 3, em que a autora mostra como a política fiscal equivocada, desenhada pela equipe econômica de Henrique Meirelles, não apenas piorou ainda mais os resultados fiscais, como também aprofundou a recessão iniciada no primeiro trimestre de 2015.¹⁶ As razões para o fracasso da política de ajuste fiscal do chamado *dream team* econômico de Temer são óbvias e já haviam sido apontadas em outro trabalho deste autor (NASSIF, 2017): a Emenda Constitucional n. 95 (Emenda do Teto de Gastos, promulgada em 15/12/2016), que passou a limitar o crescimento das despesas primárias, nos próximos 20 anos (com possibilidade de revisão daqui a 10 anos), à taxa de inflação do ano anterior – o que significou, na prática, o total congelamento dos gastos primários totais em termos reais –, não é política e economicamente viável, sobretudo quando se leva em conta que passou a vigor em pleno ciclo recessivo. Além disso, como acentua Carvalho (2018, p. 120), “o ajuste fiscal, centrado no congelamento de gastos públicos nas próximas duas décadas, negligenciou que a deterioração fiscal verificada no Brasil [ao longo do governo Dilma] nada tinha a ver com um crescimento mais acelerado das despesas primárias federais”.

De fato, como a deterioração fiscal no governo Dilma, conforme também aponta corretamente Laura Carvalho (2018), estava associada ao vultoso montante de recursos tributários que o governo deixou de recolher devido às renúncias fiscais, o governo Temer se viu diante da dantesca situação em que os déficits fiscais primários, em vez de reduzirem-se, seguiram crescendo entre 2017 e 2018. Se isso não bastasse, uma vez que são os gastos com aposentadorias e pensões que constituem a principal fonte de pressão sobre o crescimento dos déficits fiscais primários, a incompetência do governo para formular um ajuste fiscal viável fica ainda mais patente quando se leva em conta que a Emenda do Teto de Gastos foi aprovada antes da submissão ao Congresso da Reforma da Previdência.¹⁷

16. As Contas Trimestrais do IBGE, que computam os dados sobre o PIB, indicam que a Grande Recessão brasileira teve início no primeiro trimestre de 2015. No entanto, o Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos (CODACE) aponta o último trimestre de 2014 como a fase inicial do referido ciclo.

17. Esta crítica tem sido também acentuada por De Bolle (2017).

Adicionalmente, como as taxas de juros haviam sofrido contínua elevação entre janeiro de 2015 e outubro de 2016 (de 12,25% para 14,25),¹⁸ a trajetória da dívida pública como proporção do PIB se viu impactada por uma dupla pressão negativa advinda de dois fatores: dos déficits fiscais primários, que não pararam de crescer no período, como já acentuado; e das despesas com juros, que também sofreram forte incremento, por conta da incidência das elevadas taxas de juros básicas sobre a parcela da dívida pública vinculada à Selic.¹⁹

Embora as estimativas de Orair e Gobetti (2017) sugiram algum expansionismo fiscal em 2016 – é bom que se diga, por conta das desonerações tributárias, que não foram desativadas por Temer, e pelo incremento de gastos correntes “improdutivos” – ao contrário de 2015, em que a política fiscal havia sido fortemente contracionista, o problema é que os investimentos públicos foram dramaticamente sacrificados naquele ano em que a recessão se aprofundara, já que, como lembra Carvalho (2018, p. 119), seu incremento “deveu-se sobretudo ao pagamento de um volume substancial de ‘restos a pagar’ referente a obras realizadas anteriormente”. Como mostraram Alesina, Favero e Giavazzi (2018), que estimaram os impactos dos processos de ajustes fiscais em 16 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) entre 1978 e 2014, “consolidações fiscais concentradas em corte de gastos só não têm impactos contracionistas se forem implementadas em contexto expansivo” (p. 526), o que não era o caso do Brasil. Além disso, recente estudo de Carrière-Swallow, David e Leigh (2018), economistas do Fundo Monetário Internacional, mostrou que os processos de consolidação fiscal têm sido tipicamente contracionistas nos países latino-americanos, já que o multiplicador médio estimado (de 0,9) sugere que “os efeitos recessivos são bem mais acentuados do que os apontados por estudos anteriores que, no entanto, continham problemas estatísticos de identificação” (p. 23). Portanto, tem razão Carvalho (2018, p. 119) ao advertir que “não havia ajuste fiscal possível sem o crescimento das receitas do governo, o que, por sua vez, dependia da própria retomada do crescimento econômico” [o qual, por seu turno, dependia da manutenção de um piso para os investimentos públicos, o que não ocorreu].

18. Ver BACEN (s.d.a)

19. De acordo com o Banco Central do Brasil (BACEN), enquanto o déficit primário como proporção do PIB sofreu incremento de -2,0% para -2,6%, entre 2015 e 2016, as despesas com juros nominais mantiveram-se em níveis bastante elevados no mesmo período (6,5% e 6,4% do PIB em 2015 e 2016, respectivamente). Ver BACEN (s.d.a).

Com respeito à política monetária, embora Carvalho (2018) critique a elevação dos juros básicos já em 2015, alegando que a inflação em curso decorria predominantemente dos choques representados pelo ajuste integral dos preços defasados dos combustíveis e energia e pela depreciação do real, o fato é que era necessário algum aperto monetário naquele ano com o objetivo de reverter as expectativas de aumento de preços. No entanto, o problema é que as taxas básicas de juros, que já tinham sofrido sucessivas elevações e alcançado 14,25% a.a. em maio de 2016, quando Tombini foi substituído por Goldfajn, ficou mantida nesse elevado patamar até outubro deste mesmo ano. Em março de 2017, quando o Relatório de Inflação do Banco Central do Brasil informava que as expectativas de inflação do mercado eram de 4,1% para aquele ano (logo, abaixo da meta de inflação anual, de 4,5%) e 4,5% para 2018 (equivalente à meta anual), a taxa básica de juros só havia sido reduzida para 13%, correspondente a uma taxa real *ex-ante* em torno de 8,5% a.a., uma das mais elevadas taxas de juros reais do mundo, com o agravante de vigorar em pleno contexto recessivo. Nesse caso, não há qualquer dúvida de que, tal como já havia alertado De Bolle (2017), a política monetária sob a gestão de Goldfajn contribuiu para agravar ainda mais a recessão e elevar o desemprego no Brasil a partir do segundo semestre de 2016. Carvalho (2018, p. 130), com razão, comenta que “ainda assim, o governo Temer celebrou a redução da taxa de juros e da taxa de inflação como indicadores econômicos que sinalizavam o fim da crise”, quando, na verdade, segue a mesma autora, “o efeito desinflacionário da enorme capacidade ociosa da indústria e do desemprego galopante era mencionado nas próprias Atas do Copom” (p. 129).

5. Saindo do tom: comentários críticos à tese principal de Laura Carvalho

A tese principal do livro de Laura Carvalho pode ser sintetizada pela seguinte proposição: a expansão da renda e do emprego nos setores de baixa qualificação de mão de obra (especialmente serviços), proporcionada pelas políticas de transferência de renda e pelos aumentos reais do salário mínimo, contribuiu para um forte dinamismo tanto nos setores de bens de consumo de massa, como no de bens de consumo mais so-

fisticados (bens manufaturados e serviços) no período 2006-2010 (o período de *boom* ou “Milagrinho”, termo utilizado pela autora). O expressivo aumento dos investimentos públicos efetivados pelo PAC não apenas gerou efeitos multiplicadores que incrementaram os investimentos privados, a renda agregada e o emprego, como também ajudou a retroalimentar um círculo virtuoso na dinâmica do consumo das famílias e do investimento agregado, de tal sorte que a economia foi beneficiada por um período de *boom*. Nas palavras da autora,

[...] ao provocar um aumento mais acentuado dos salários nas ocupações que exigiam menor qualificação, tais alterações no padrão de consumo e na estrutura produtiva colaboraram com o círculo virtuoso de dinamismo do mercado interno e do mercado de trabalho que vigorou até 2010 (CARVALHO, 2018, p. 23).

Já a tese secundária poderia assim ser resumida: como o governo Dilma optou por responder à desaceleração econômica, observada a partir de 2011, com um programa de desonerações fiscais e estímulos ao crédito, em vez da manutenção do vitorioso plano de investimentos públicos em infraestrutura, ela acabou provocando a ruptura daquele círculo virtuoso. Ou seja, Carvalho (2018) sugere que, não fosse a adoção das políticas equivocadas implementadas por Dilma, o modelo de crescimento do período 2006-2010 seria sustentável no longo prazo. Com respeito à segunda tese, não há qualquer dúvida de que as políticas contracíclicas ancoradas em desonerações fiscais e estímulos ao crédito, insistentemente renovadas ao longo do governo Dilma, não surtiram efeitos significativos sobre a economia no período 2011-2014. O problema está na tese principal. Procurarei argumentar que a primeira tese, por não ter suporte empírico, deve ser criticada e requalificada.²⁰

Não há dúvida de que o maior mérito do governo Lula foi ter enfrentado o histórico problema da desigualdade social brasileira, intensificando e diversificando os programas sociais, como as transferências de renda, os aumentos reais do salário mínimo, as políticas de ação afirmativa, dentre outros. Pelo menos três razões explicam

20. Quando comentei que havia finalizado uma resenha com críticas à tese principal de seu livro, Laura Carvalho, sem ter lido meu texto, comentou no Facebook que não se mostrava surpresa, porque a referida tese pretendia ser “*per se* uma crítica ao novo-desenvolvimentismo”. Como esta afirmação não aparece explicitamente em seu livro e foi feita publicamente, decidi não omiti-la aqui. Assim sendo, esta seção deve ser interpretada, portanto, como uma crítica à tese principal de Carvalho (2018).

por que esse modelo, embora fosse capaz de alimentar um ciclo expansivo como o do período 2006-2010, não teria força motora suficiente para assegurar um processo de crescimento no longo prazo.

Tabela 1 | Composição do emprego na economia brasileira: anos selecionados no período 2005-2010 (em percentual)

ANOS	2005	2010	2015
Agropecuária	19,92	15,78	12,89
Extrativa mineral	0,25	0,27	0,28
Indústria de transformação	11,38	11,83	11,00
Eletricidade, água e gás	0,65	0,71	0,66
Construção	6,78	8,00	8,48
Serviços	61,02	63,41	66,69
Baixa qualificação*	49,11	50,41	53,24
Média e alta qualificação**	11,91	13,00	13,45
Total	100,00	100,00	100,00

Notas: * Serviços de baixa qualificação de mão de obra: comércio, transporte e armazenamento; atividades imobiliárias; outras atividades de serviços. ** Serviços de média e alta qualificação de mão de obra: informação e comunicação; atividades financeiras; serviços governamentais.

Fonte: Sistema de Contas Nacionais, IBGE.

A primeira razão é que, como Carvalho (2018) admite, no período de maior crescimento (*boom*), houve enorme deslocamento de mão de obra da agricultura (supostamente devido a maior mecanização) para o setor de serviços e construção, como mostra a Tabela 1. Nota-se que o nível de emprego na indústria de transformação quase não sofreu alteração ao longo do período, o que não é novidade, já que, como diversos estudos já haviam comprovado, a desindustrialização prematura da economia brasileira tem sido um fenômeno menos associado à perda de participação do emprego industrial no emprego total que à perda de participação do valor adicionado da indústria de transformação no valor adicionado total da economia (ou seja, no produto interno bruto).²¹ O problema com o argumento de Carvalho é que, não apenas o in-

21. Para detalhes, ver Nassif; Bresser-Pereira; Feijó (2018).

cremento relativo do emprego no segmento de serviços de média e alta qualificação da mão de obra foi menos acentuado do que no de serviços de baixa qualificação entre 2005 e 2010 (9,2%, contra 2,6%), como também a maior parcela da mão de obra é empregada neste último segmento (50,41% em 2010), que fornece “bens” considerados não comercializáveis e de baixa produtividade.

A segunda razão é que, para que o impulso proporcionado pelo dinamismo do setor de serviços contribuísse para o aumento da produtividade agregada da economia como um todo, teria sido preciso que aquele estabelecesse mecanismos de sinergia com a indústria de transformação. No entanto, como mostra a literatura kaldoriana, para que isso ocorra é preciso que a força motora do incremento da produtividade seja comandada da indústria de transformação para o setor de serviços, e não o contrário.²² Isso porque a maior composição do setor de serviços no Brasil, e praticamente no mundo inteiro,²³ está concentrada em segmentos que fornecem serviços não comercializáveis (*nontradables*), os quais, além de não estarem sujeitos à concorrência com produtos importados, operam, salvo poucas exceções, sob condições de retornos constantes de escala. Sabendo-se que a indústria de transformação como “macrosetor” – para utilizar o termo consagrado por Kaldor (1966) – é a única que opera com economias de escala estáticas e dinâmicas,²⁴ quando seu papel como força motora do crescimento é anulado ou reduzido de forma expressiva, a demanda agregada e, por conseguinte, o crescimento econômico não se sustenta no longo prazo.

A terceira razão é que, entre 2006 e 2010, a taxa de câmbio real efetiva manteve-se tendencialmente apreciada, com nível médio de sobrevalorização de 10% em relação às moedas dos principais parceiros comerciais do Brasil.²⁵ É bom lembrar que, devido à sobrevalorização cambial, uma parcela expressiva do incremento da demanda agregada na fase de *boom* (2006-2010) vazava para o exterior, via aumento das importações (MORCEIRO, 2016). Embora alguns economistas desenvolvimentistas no Brasil aleguem que, quando as taxas de câmbio reais se mantêm num nível competitivo (ou

22. Para uma discussão aprofundada, ver McCombie; Thirlwall (1994).

23. Apenas a Índia foge a essa regra geral.

24. Alguns segmentos do setor de serviços podem estar sujeitos a economias de escala, mas não na intensidade da indústria de transformação como um todo. Para uma detalhada análise dos diversos estudos econométricos que comprovam tais características do setor manufatureiro, ver McCombie; Thirlwall (1994).

25. Resultados calculados pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil (BACEN, s.d.b).

seja, permanecem ligeiramente subvalorizadas em termos reais), a queda dos salários reais provoca uma redistribuição da renda dos trabalhadores para os capitalistas, tal resultado só é válido no curto prazo. No longo prazo, em termos teóricos, como mostraram Krugman e Taylor (1978) e Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi (2014), por propiciar uma realocação de recursos em direção à indústria de transformação (sujeita, como já afirmado, a economias de escala estáticas e dinâmicas) e aos demais segmentos produtores de bens comercializáveis (*tradables*), moedas ligeiramente subvalorizadas tendem a aumentar a produtividade agregada da economia e, portanto, sustentar o crescimento no longo prazo. McCombie e Thirlwall (1994, p. xviii) demonstram teoricamente que “para que o crescimento econômico seja mantido permanentemente alinhado com o equilíbrio do balanço de pagamentos no longo prazo, a depreciação da moeda deve ser contínua” [ou seja, a taxa de câmbio nominal, uma vez que alcance ligeira subvalorização real, deve acompanhar o diferencial entre as taxas de inflação doméstica e externa ao longo do tempo, mantendo constante a taxa de câmbio real em seu nível competitivo; negrito deste autor]. Adicionalmente, a literatura empírica é literalmente conclusiva a esse respeito: supondo tudo o mais constante, moedas sobrevalorizadas reduzem o crescimento econômico no longo prazo.²⁶ Portanto, não há o que discutir ou ter dúvidas a respeito do efeito positivo da taxa de câmbio marginalmente subvalorizada para impulsionar a produtividade e o crescimento econômico, bem como melhorar a distribuição de renda favoravelmente aos trabalhadores.

Cabe frisar que, com respeito à taxa de câmbio real, Laura Carvalho, aparentemente, não se enquadra na visão de parte dos desenvolvimentistas brasileiros mencionados no parágrafo anterior. De fato, embora a autora discuta o dilema entre depreciações no curto (“encarecem produtos importados e são inflacionárias, reduzindo salários reais”, p. 178) e no longo prazo (aumentam a competitividade dos bens *tradables*), ela é taxativa ao afirmar que “a melhor forma de evitar os custos da desvalorização do câmbio é manter sua apreciação sob controle” (p. 178). Assim, é curioso que Carvalho (2018) sustente a tese de que o tipo de modelo de crescimento baseado no mercado interno com distribuição de renda, mas sob a espada da sobrevalorização cambial, adotado entre 2006 e 2010, pudesse ser sustentado no longo prazo. Sua posição a esse respeito fica confusa, porque, ao reconhecer a fragilidade da indústria brasileira após décadas

26. Ver Razin; Collins (1999), Dollar; Kraay (2003), Williamson (2008), Rodrik (2008), Gala (2008), Berg; Miao (2010).

de desindustrialização prematura, comenta que “não parece razoável supor que desvalorizar o real seria suficiente para que essas novas indústrias surgissem” (p. 44) e, mais adiante, que

[...] o Brasil não tinha, no contexto do ‘Milagrinho’, a estrutura produtiva necessária para atender à nova demanda criada – não só por serviços, mas também por produtos industriais que não produzíamos. O dólar poderia estar nas alturas, mas, ainda assim, o país importaria cada vez mais smartphones e computadores, por exemplo (CARVALHO, 2018, p. 45, destaque no original).

Ora, nenhum economista razoavelmente treinado espera que a depreciação da moeda nacional em termos reais altere a estrutura produtiva e diversifique as exportações em direção a bens mais sofisticados no curto ou mesmo no médio prazo. O que a literatura teórica sugere é que, quando os gaps tecnológicos em relação à fronteira internacional são muito significativos – como é ainda o caso do Brasil – o ritmo de *catching up* depende da estrutura produtiva (que é exógena, isto é, dada no curto prazo) e de outros fatores institucionais (CIMOLI; PORCILE, 2010). Mas a estrutura produtiva, por sua vez, pode ser modificada, no longo prazo, por políticas industriais consistentes.

Tanto é assim que, em pesquisa em curso (NASSIF *et al.*, 2018), decomposemos a variação da produtividade do trabalho entre 1950 e 2011 nos dois componentes sugeridos pela metodologia de McMillan e Rodrik (2011): mudança estrutural (*structural change* ou *intersectoral change*), em que a variação da eficiência agregada num país é fortemente afetada pela realocação de recursos dos setores de baixa para os de alta produtividade; e mudança setorial (*within change* ou *sectoral change*), em que a variação da eficiência agregada decorre de características inerentes ao próprio setor, como intensidade capital-trabalho, progresso técnico setorial, dentre outras. Se um país em desenvolvimento não tiver atingido ainda nível de maturidade produtiva e os seus ganhos de produtividade totais forem predominantemente de tipo *within change*, McMillan e Rodrik (2011), seguindo os argumentos seminais de Kaldor (1966), sustentam que sua trajetória de eficiência econômica de longo prazo passa a ser redutora de crescimento econômico ou *growth-reducing*. Mas, se predominarem os ganhos decorrentes de mudança estrutural, a trajetória de incremento da produtividade tende a ser indutora de crescimento no longo prazo ou *growth-enhancing*. Os resultados confir-

mam os já apresentados por outros estudos que utilizaram a mesma metodologia:²⁷ entre 1950 e 1979, dos ganhos de produtividade do trabalho acumulada, de 247,56%, os ganhos induzidos por mudança estrutural (131,65 p.p.) foram superiores aos emanados da mudança setorial (115,91 p.p.); no período 1980-1994, a variação total daquele indicador foi negativa (-19,53%), com variação induzida por mudança estrutural muito reduzida (6,02 p.p.), enquanto a oriunda de mudanças do próprio setor foi negativa (-25,55 p.p.); já no período 1995-2011, a variação acumulada da produtividade do trabalho foi medíocre (apenas 13,54%), com variação induzida pelas mudanças estruturais, inferior (5,82 p.p.) à decorrente de mudanças inerentes ao próprio setor (7,72 p.p.). Esse resultado não seria preocupante se o Brasil já tivesse atingido nível de maturidade da estrutura produtiva, situação a partir da qual o potencial para mudanças estruturais tende a ser esgotado e os ganhos de produtividade passam a ser induzidos pelo progresso técnico setorial.²⁸

Embora a economia brasileira venha sofrendo um inequívoco processo de semiestagnação desde o início da década de 1980, como os dados podem ter sido contaminados e viesados pela inflação crônica durante o subperíodo 1980-1994, nesse mesmo trabalho em curso, procuramos investigar os principais fatores explicativos daquele fenômeno concernentes ao subperíodo 1995-2011. Para isso, na linha sugerida por McMillan e Rodrik (2011), rodamos três regressões em que a variável dependente (a componente mudança estrutural) foi associada a diversas variáveis explicativas principais relacionadas à estrutura da economia e à política econômica brasileira no período, a saber: i) participação do emprego nos segmentos de baixa qualificação da mão de obra do setor de serviços em relação ao emprego total da economia (sinal esperado: negativo, ou seja, quanto maior essa participação, menores os ganhos de produtividade decorrentes de mudança estrutural);²⁹ ii) grau de abertura da economia, medido como a participação dos fluxos totais de comércio (exportações mais importações) no PIB brasileiro (sinal esperado: ambíguo); iii) alíquota média de

27. Ver Firpo; Pieri (2016) e Silva; Menezes-Filho; Komatsu (2016).

28. Ver o argumento teórico original no artigo clássico de Kaldor (1966).

29. As estatísticas descritivas revelam que a participação do emprego industrial no emprego total ficou praticamente inalterada no período 1995-2011, quando parte significativa da força de trabalho deslocou-se da agricultura para os segmentos de baixa qualificação da mão de obra no setor de serviços, enquanto outra parte (menos expressiva) deslocou-se para os segmentos de média e alta qualificação do mesmo setor.

importação (média simples) de todo o universo tarifário (sinal esperado: ambíguo);³⁰ iv) participação de produtos primários no total exportado brasileiro (sinal esperado: negativo); v) taxas de juros reais (sinal esperado: negativo); e vi) taxas de câmbio reais (sinal esperado: positivo, ou seja, como mostram os resultados de Rodrik [2008] e Berg e Miao [2010], uma ligeira subvalorização da moeda doméstica fomenta a mudança estrutural e, portanto, a produtividade do trabalho no longo prazo). Nos três modelos, as variáveis significativas e de maior magnitude foram, em ordem decrescente de importância, a taxa de câmbio real, seguida pela participação de bens primários na cesta total de exportações, o grau de abertura da economia e as taxas de juros reais. Ou seja, os resultados sugerem que a semiestagnação da produtividade do trabalho no Brasil desde a estabilização da economia, em meados da década de 1990, está associada à tendência de apreciação da moeda doméstica em termos reais, à reprimarização da pauta de exportações, ao baixo grau de abertura da economia brasileira (isto é, ao fraco engajamento do país no comércio global, e não à fraca pressão oriunda da competitividade externa, que depende da proteção tarifária média) e às elevadas taxas de juros reais vigentes no período analisado.

Os resultados reforçam a tese de que é necessário adotar um programa de política industrial orientado para reativar os ganhos dinâmicos de produtividade associados à mudança estrutural. Estes, por sua vez, estão condicionados à reindustrialização da economia brasileira, de tal sorte que os segmentos “velhos” seriamente danificados por décadas de estagnação possam engendrar sinergias com os “novos” segmentos da Indústria da Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC) e os associados à nova revolução digital (a chamada Indústria 4D).³¹ Poder-se-ia argumentar que os segmentos “velhos” deveriam ser relegados ao processo de “destruição criativa”. Mas, se assim fosse, a maior parte da indústria brasileira, cuja perda de competitividade internacional já dura cerca de uma década, deveria, então, ser destruída. Embora não haja uma regra de bolso, uma política industrial voltada para a reindustrialização, para a mudança estrutural em direção à produção de bens de elevada elasticidade-renda da demanda no longo prazo e, por conseguinte, para o desenvolvimento econômico, deve contar com, pelo menos, quatro requisitos: i) seletividade das atividades, segmentos

30. Para uma breve discussão sobre os distintos conceitos relacionados ao grau de abertura e nível de proteção da economia, bem como suas respectivas implicações, ver Nassif (2018).

31. Para detalhes, ver Nassif; Bresser-Pereira; Feijó (2017).

ou setores prioritários para receber incentivos públicos; ii) escolha dos instrumentos apropriados (proteção tarifária; subsídios à produção; subsídios à pesquisa e desenvolvimento; compras governamentais etc. – a escolha deve ser criteriosa e decidida, racionalmente, caso a caso; iii) cobrança de resultados das empresas que recebem benefícios governamentais; e iv) fina coordenação com a política macroeconômica, de tal sorte que o objetivo de manter a estabilidade de preços seja tão relevante quanto o de assegurar o crescimento econômico, o que depende de que as taxas de juros reais permaneçam em níveis baixos e compatíveis com o padrão internacional e a moeda não esteja, de forma alguma, sobrevalorizada por longo período de tempo. Esses requisitos não foram preenchidos nem nos dois mandatos de Lula (2003-2010), nem nos governos Dilma (2011-2016). E como mostraram Chang (1994), Amsden (2001) e Mazzucato (2015), não há experiência exitosa de desenvolvimento econômico sem que a política industrial tenha preenchido, simultaneamente, esses quatro requisitos.

6. Conclusão

Em que pese minhas restrições à tese principal de que lança mão Laura Carvalho para explicar o período de *boom* econômico ocorrido no governo Lula entre 2006 e 2010 – no que concerne ao caos, a partir de 2015, deflagrado no início do segundo mandato de Dilma, e agravado, após 2016, no governo Temer, estou plenamente de acordo com a tese da autora –, não resta dúvida de que ela produziu um trabalho relevante, claro e conciso sobre a era Lula-Dilma-Temer (2003-2018). É um livro para ser lido e debatido. E, melhor, como foi escrito com rara competência didática para o público especializado e não especializado em economia, sua importância torna-se ainda maior, pois oferece à sociedade brasileira uma oportunidade ímpar para aprimorar seu conhecimento sobre o Brasil, este país complexo que, como já dissera Tom Jobim, não é mesmo para principiantes. Decidi refletir sobre o livro e escrever este ensaio crítico porque as restrições aqui analisadas podem ser úteis para o debate lúcido de ideias e para ajudar a reformular as políticas que permitam recolocar o Brasil na rota de maior transformação, desenvolvimento e igualdade social.

Referências

- ALESINA, A.; FAVERO, C.A.; GIAVAZZI, F. What do we know about the effects of austerity? *American Economic Review Paper and Proceedings*, vol. 108, p. 524-530, 2018.
- AMSDEN, A. H. *The rise of 'the rest': challenges to the West from late-industrializing economies*. Oxford: Oxford University Press, 2001.
- BALTAR, P. Crescimento da economia e mercado de trabalho no Brasil. Texto para Discussão 2.036. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2015.
- BACEN. Banco Central do Brasil. Indicadores econômicos consolidados. s.d.a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>. Acesso em: ago. 2016.
- _____. Banco Central do Brasil. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, v. 2, n. 1. s.d.b. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 31 ago. 2018.
- BERG, A.; MIAO, Y. The real exchange rate and growth revisited: the Washington Consensus strikes back?, *IMF Working Paper*, n. 10/58, Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF), 2010.
- BRESSER-PEREIRA, L.C.; OREIRO, J.L.; MARCONI, N. *Developmental macroeconomics: new developmentalism as a growth strategy*. London: Routledge, 2014.
- CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. *Para além da política econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.
- CARRIÈRE-SWALLOW, Y.; DAVID, A.C.; LEIGH, D. The macroeconomic effects of fiscal consolidation in emerging economies: evidence from Latin America. *IMF Working Paper WP/18/142*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2018.
- CARVALHO, L. *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*. São Paulo: Todavia, 2018.
- CHANG, H.J. *The political economy of industrial policy*. London: McMillan Press, 1994.
- CIMOLI, M.; PORCILE, G. Specialization, wage bargaining and technology in a multigoods growth model. *Metroeconomica*, v. 61, n. 1, p. 219-238, 2010.
- DE BOLLE, M. Is the Brazilian Central Bank coming to grips with the country's balance sheet recession? Peterson Institute for International Economics, 2017. Disponível em: <<https://piee.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/brazilian-central-bank-coming-grips-countrys-balance-sheet>>. Acesso em: 31 ago. 2018.
- _____. *Como matar a borboleta-azul: uma crônica da era Dilma*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2016.
- DOLLAR, D.; Kraay, A. Institutions, trade and growth, *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, n. 1. Amsterdam: Elsevier, 2003.
- DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; STARTZ, R. *Macroeconomics*. Thirteenth Edition. New York: Mc Graw Hill, 2011.
- ESP. *Estado de São Paulo*, Blogs – A economia do novo governo, 9 nov. 2005. Disponível em: <[CADERNOS DO DESENVOLVIMENTO | 33](https://eco-</p>
</div>
<div data-bbox=)

- nomia.estadao.com.br/blogs/a-economia-no-novo-governo/plano-de-ajuste-de-longo-prazo-e-rudimentar-e-nao-esta-em-debate/>. Acesso em: 31 ago. 2018.
- FIRPO, S.; PIERI, R. Structural change, productivity growth, and trade policy in Brazil. In: McMILLAN, M.; RODRIK, D.; SEPÚLVEDA, C. *Structural change, fundamentals, and growth: a framework and case studies*. Washington, D.C: International Food Policy Research Institute, 2016. p. 267-292.
- GALA, P. Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and econometric evidence. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 32, n. 2, p. 273-288, Oxford University Press, 2008.
- IPEADATA. s.d. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Acesso em: 1 ago. 2018.
- KALDOR, N. *Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom: an inaugural lecture*. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1966.
- KRUGMAN, P.; TAYLOR, L. Contractionary effects of devaluation, *Journal of International Economics*, vol. 8, n. 3, p. 445-456, 1978.
- MAZZUCATO, M. *The entrepreneurial state: debunking public vs. private sector myths*. New York: Public Affairs, 2015.
- McMILLAN, M.; RODRIK, D. Globalization, structural change and productivity growth. *NBER Working Paper*, 17.143. Cambridge, Ma: National Bureau of Economic Research, 2011.
- McCOMBIE, J.S.L.; THIRLWALL, A. P. *Economic growth and the balance-of-payments constraint*. New York: St. Martin's Press, 1994.
- MEDEIROS, M.; SOUZA, P.H.G.F.; CASTRO, F.A. O topo da distribuição de renda no Brasil: primeiras estimativas com dados tributários e comparação com pesquisas domiciliares (2006-2012). *Dados – Revista de Ciências Sociais*, vol. 58, n. 1, p. 7-36, 2012.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. Demonstrativos de benefícios financeiros e creditícios, ano 2017. Brasília: Ministério da Fazenda, 2018. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/demonstrativos-financeiros-e-crediticios/beneficios-financeiros-e-crediticios/demonstrativo-de-beneficios-financeiros-e-crediticios-2017>>. Acesso em: 31 ago. 2018.
- MORCEIRO, P.C. Vazamento de demanda setorial e competitividade da indústria de transformação brasileira. *Working Papers*, n. 12. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2016.
- MORGAN, M. Extreme and persistent inequality: new evidence for Brazil combining national accounts, surveys and fiscal data (2001-2015). *WID Working Papers*, 2017.
- NASSIF, A. An analysis of Brazil's economic situation: 2014-2017, the short-term outlook and policy alternatives. *Brazilian Economic Review*, vol. 3, n. 1, p. 95-108, 2017.
- _____. O Brasil é um país fechado ou um país protegido? *Valor Econômico*, Colunistas, 3 maio 2018.
- _____; BRESSER-PEREIRA, L.C.; FEIJÓ, C. The case for reindustrialisation in developing countries: towards the connection between the macroeconomic regime and the industrial policy in Brazil. *Cambridge Journal of Economics*, n. 42, p. 355-381, 2017.
- _____; FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. Overvaluation trend of the Brazilian currency in the 2000s: empirical estimation. *Revista de Economia Política*, vol. 35, n.1 (138), p. 3-27, Jan-Mar, 2015.

- _____ *et al.* Growth and stagnation in Brazil (1950-2011): Has labor productivity been growth-enhancing or growth-reducing? No prelo, 2018.
- ORAIR, R.; GOBETTI, S. Resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais “acima da linha” do governo geral. Texto para Discussão n. 2.288. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2017.
- RAZIN, O.; COLLINS, S.M. Real exchange rate misalignments and growth. In: RAZIN, A.; SADKA, E. (Eds.). *The economics of globalization: policy perspectives from public economics*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.
- RODRIK, D. The real exchange rate and economic growth, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 39, n. 2, p. 365-439. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 2008.
- SILVA, F.; MENEZES-FILHO, N.; KOMATSU, B. Evolução da produtividade no Brasil: comparações internacionais. *Policy Paper*, n. 15. Centro de Políticas Públicas. São Paulo: Insper, 2016.
- WILLIAMSON, J. Exchange rate economics, *Working Paper*, n. 08-3, Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics, 2008.

Recebido em 15/07/2018 e aprovado em 05/08/2018

