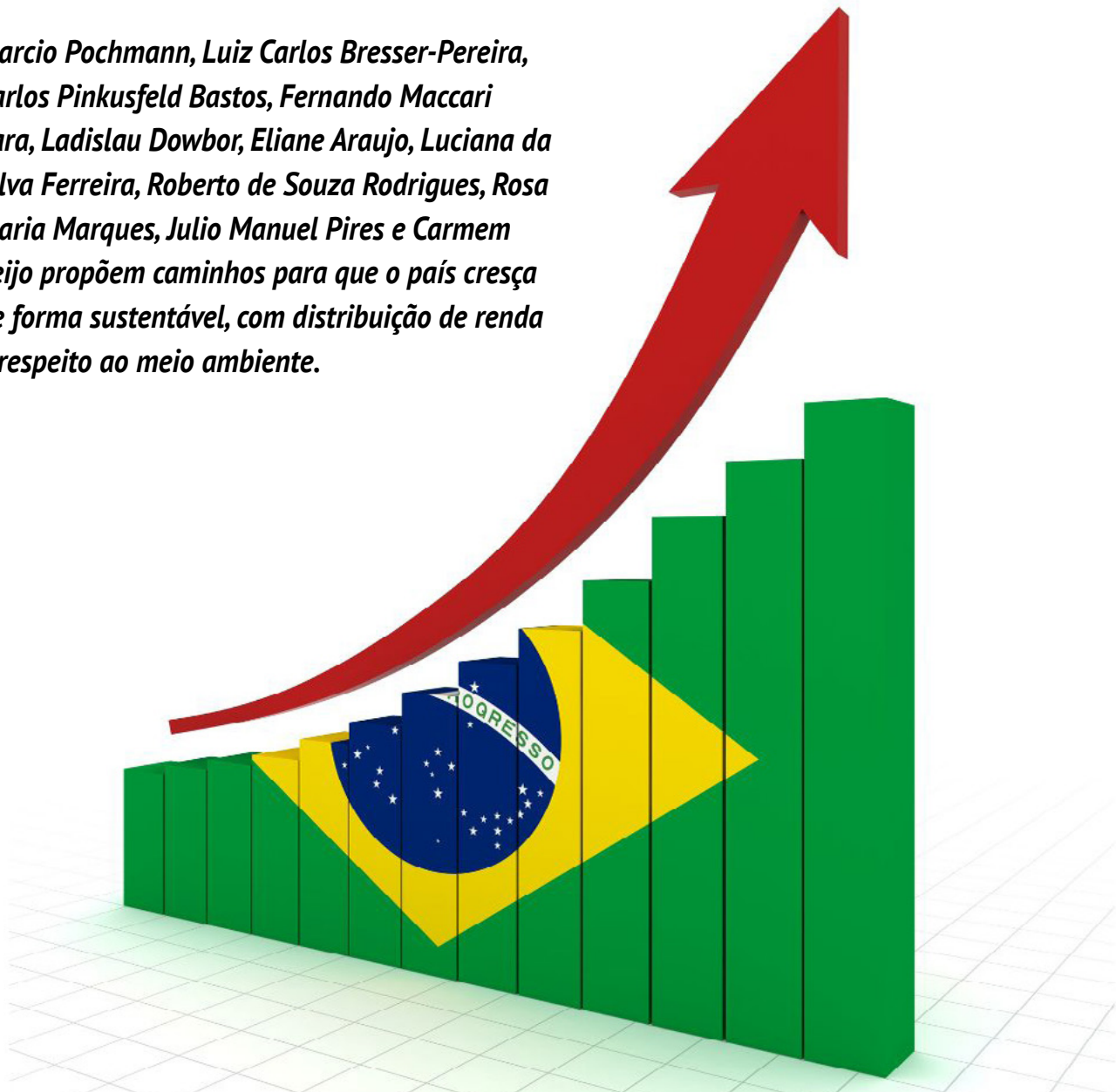


## Como destravar o crescimento econômico?

*Marcio Pochmann, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Carlos Pinkusfeld Bastos, Fernando Maccari Lara, Ladislau Dowbor, Eliane Araujo, Luciana da Silva Ferreira, Roberto de Souza Rodrigues, Rosa Maria Marques, Julio Manuel Pires e Carmem Feijo propõem caminhos para que o país cresça de forma sustentável, com distribuição de renda e respeito ao meio ambiente.*



## Como destravar o crescimento econômico brasileiro?

■ Nossos articulistas analisam as razões para décadas de baixa expansão econômica e apresentam propostas para que o Brasil cresça de forma sustentável, com distribuição de renda e respeito ao meio ambiente.

Marcio Pochmann, novo presidente do IBGE, defende que o Brasil tome a decisão política de reduzir a taxa real de juros, elevada desde o início do Plano Real, tornando-a compatível com o retorno do investimento, o que é necessário para o fim da já longa estagnação de sua economia.

O ex-ministro Luiz Carlos Bresser-Pereira afirma que o populismo cambial, o populismo fiscal, os variados subsídios e a captura do patrimônio público via taxa de juros elevada impedem que o Brasil se desenvolva.

Carlos Pinkusfeld Bastos, do IE/UFRJ, e Fernando Maccari Lara, da Unisinos, destacam que a desaceleração do crescimento após 2015 aconteceu devido a questões políticas domésticas. Somos capazes de tolerar as mudanças sociais e políticas que precisam acontecer em um dos países mais desiguais do mundo?

Ladislau Dowbor, da PUC-SP, aponta que as medidas para destravar o desenvolvimento podem ser resumidas em quatro eixos: inclusão produtiva, racionalização financeira, modernização da gestão e ampliação da base política.

Eliane Araujo, da Universidade Estadual de Maringá, e Samuel Peres, da Ufrgs, chamam a atenção para a importância da industrialização, sobretudo a baseada em alta e média-alta tecnologia, para o desenvolvimento econômico sustentável.

Luciana da Silva Ferreira e Roberto de Souza Rodrigues, da UFRRJ, propõem repensar a importância do Estado como protagonista e planejador de programas de desenvolvimento a partir de gastos em consumo e investimento que levem em conta metas de crescimento e distribuição de renda.

Rosa Maria Marques e Julio Manuel Pires, da PUC-SP, advogam que o Estado assuma o papel de coordenador e instigador do desenvolvimento econômico, por meio de uma política fiscal mais ativa e da utilização do investimento público.

Carmem Feijo, da UFF, acredita que só o Estado é capaz de coordenar as expectativas dos agentes privados para guiá-los na direção de um crescimento robusto, ambientalmente sustentável e socialmente justo.

## Sumário

<b>Problema da inflação e o desinvestimento nacional .....</b>	<b>3</b>
Marcio Pochmann	
<b>Alguns números sobre a captura do patrimônio público no Brasil .....</b>	<b>5</b>
Luiz Carlos Bresser-Pereira	
<b>O que o Brasil quer ser quando, e se, crescer? .....</b>	<b>7</b>
Carlos Pinkusfeld Bastos e Fernando Maccari Lara	
<b>Destravar o crescimento econômico .....</b>	<b>9</b>
Ladislau Dowbor	
<b>Padrões de industrialização e desindustrialização: alguns <i>insights</i> para o desenvolvimento econômico brasileiro .....</b>	<b>11</b>
Eliane Araujo e Samuel Peres	
<b>Promover o desenvolvimento econômico: ao Estado o que é do Estado .....</b>	<b>13</b>
Luciana da Silva Ferreira e Roberto de Souza Rodrigues	
<b>A mudança de rumo necessária .....</b>	<b>15</b>
Rosa Maria Marques e Julio Manuel Pires	
<b>Como voltar a crescer .....</b>	<b>17</b>
Carmem Feijo	

O Corecon-RJ apoia e divulga o programa Faixa Livre, veiculado de segunda a sexta de 8h às 10h. Você também pode ouvir os programas pelos sites [www.aepet.org.br/radioaovivo.html](http://www.aepet.org.br/radioaovivo.html) e [www.programafaixalivre.com.br](http://www.programafaixalivre.com.br), canal no Youtube, Facebook, Instagram, podcast no Spotify, Deezer, Castbox e SoundCloud e aplicativo gratuito.

## Jornal dos ECONOMISTAS

Órgão Oficial do CORECON - RJ  
E SINDECON - RJ  
Issn 1519-7387

**Conselho Editorial:** Sidney Pascounto da Rocha, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Gustavo Souto de Noronha, João Hallak Neto, Marcelo Pereira Fernandes, José Antonio Lutterbach Soares, Wellington Leonardo da Silva, Paulo Sergio Souto, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes e Fernando D'Angelo Machado. **Jornalista Responsável:** Marcelo Cajueiro. **Edição:** Diagrama Comunicações Ltda-ME (CNPJ: 74.155.763/0001-48; tel.: 21 2232-3866). **Projeto Gráfico, diagramação e ilustração:** Rossana Henriques ([rossana.henriques@gmail.com](mailto:rossana.henriques@gmail.com)). **Revisão:** Bruna Gama. **Periodicidade:** Mensal. **Correio eletrônico:** [imprensa@corecon-rj.org.br](mailto:imprensa@corecon-rj.org.br)

As matérias assinadas por colaboradores não refletem, necessariamente, a posição das entidades. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta edição, desde que citada a fonte.

### CORECON - CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA/RJ

Av. Rio Branco, 109 - 19º andar - Rio de Janeiro - RJ - Centro - Cep 20040-906  
Telefax: (21) 2103-0178 - Fax: (21) 2103-0106  
Correio eletrônico: [corecon-rj@corecon-rj.org.br](mailto:corecon-rj@corecon-rj.org.br)  
Internet: <http://www.corecon-rj.org.br>

**Presidente:** Marcelo Pereira Fernandes. **Vice-presidente:** José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Efetivos:** 1º TERÇO: (2023-2025): Arthur Camara Cardozo, Marcelo Pereira Fernandes, Sidney Pascounto da Rocha - 2º TERÇO: (2021-2023): Antônio dos Santos Magalhães, Fernando D'Angelo Machado - 3º TERÇO: (2022-2024): Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º TERÇO: (2023/2025): Gustavo Souto de Noronha, João Hallak Neto, Regina Lúcia Gadioli dos Santos - 2º TERÇO: (2021-2023): Cesar Homero Fernandes Lopes, Gilberto Caputo Santos, Miguel Antônio Pinho Bruno - 3º TERÇO: (2022-2024): José Ricardo de Moraes Lopes, Clician do Couto Oliveira, Antonio José Alves Junior.

### SINDECON - SINDICATO DOS ECONOMISTAS DO ESTADO DO RJ

Av. Treze de Maio, 23 - salas 1607 a 1609 - Rio de Janeiro - RJ - Cep 20031-000. Tel.: (21) 2262-2535 Telefax: (21)2533-7891 e 2533-2192. Correio eletrônico: [sindecon@sindecon.org.br](mailto:sindecon@sindecon.org.br)

### Mandato - 2017/2020

**Coordenação de Assuntos Institucionais:** Cesar Homero Fernandes Lopes, Sidney Pascounto da Rocha (Coordenador Geral) e Wellington Leonardo da Silva.

**Coordenação de Relações Sindicais:** Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Gilberto Caputo Santos, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes.

**Coordenação de Divulgação Administração e Finanças:** André Luiz Silva de Souza, Gilberto Alcântara da Cruz, José Antonio Lutterbach Soares e Guilherme Tinoco Oliveira dos Anjos.

**Conselho Fiscal:** Jorge de Oliveira Camargo, Luciano Amaral Pereira e Regina Lúcia Gadioli dos Santos.

# Problema da inflação e o desinvestimento nacional

“Já me daria por satisfeito se conseguíssemos estatizar o Banco Central” – Severo Gomes, empresário, ministro da Agricultura (1966-67), da Indústria e Comércio (1974-1977) e senador da República (1983-1991)

Marcio Pochmann\*

■ A estagnação secular que aprisiona a economia brasileira desde o final do século 20 encontra forte correlação nas trajetórias inversas da inflação e da taxa real de juros. Desde a entrada na globalização, especialmente com o Plano Real (1994), que a taxa real de juros passou a ser elevadíssima para atrair recursos externos, necessários para artificialmente valorizar a moeda nacional.

Com isso, o Brasil conseguiu ampliar a oferta interna de bens e serviços, por meio da maior importação, sem elevação do custo de vida, mesmo diante do maior consumo numa economia estagnada. A preferência por altos juros afetou drasticamente o comportamento do investimento nacional.

Há quase 90 anos, o economista inglês John Maynard Keynes (1883-1946) destacou a relação das decisões de investimentos dos capitalistas com a eficiência do capital produtivo enquanto alternativa ao possível ganho como capital financeiro. Para a teoria keynesiana da determinação do investimento, a taxa de juros contribui para a volatilidade das decisões dos donos do dinheiro e, por consequência, a instabilidade do nível de produção e do volume de emprego.

Isso porque a taxa de juros seria compreendida como recompensa da renúncia à liquidez por certo período de tempo determinado. Resumidamente, a taxa de juros impactaria as decisões dos proprietários dos

meios de produção entre valorizar o estoque líquido da riqueza velha ou apostar nos ganhos possíveis com o investimento produtivo na criação de nova riqueza.

## Experiência brasileira

A perspectiva teórica keynesiana parece ser consistente com a experiência brasileira acumulada nos últimos 90 anos. Entre as décadas de 1930 e 1970, por exemplo, a prevalência de taxas de juros baixas foi acompanhada da elevada e crescente participação dos investimentos na economia nacional. Em apenas meio século de industrialização nacional, o país transitou do antigo e primitivo agrarismo para a moderna sociedade urbana e industrial, o que permitiu saltar de menos de 1%, em 1930, para 3,2% do PIB mundial, em 1980.

O contrário disso tem ocorrido desde o ingresso passivo e subordinado do país na globalização, cuja elevadíssima taxa real de juros foi perseguida pelo desinvestimento nacional. Assim, desenvolvimento outrora assentado nas forças internas cedeu o lugar para a dependência da importação, sobretudo dos produtos de maior valor agregado, conteúdo tecnológico e gerador de empregos decentes.

Dessa forma, o diferencial da taxa de juros superior à dos demais países se tornou o dogma pela qual a política anti-inflacionária se constitui sustentada na valorização do real, necessária para elevar a oferta interna com produtos importados e manter estabilizado o nível de preços. Se, assim, o nível de preços permaneceu estável, a conta foi inscrita no déficit comercial de produtos industriais e digitais, compensado pelas exportações de bens primários dependentes da isenção, incentivo e desoneração fiscal, bem



como subsídios financeiros e outros privilégios aos exportadores mediante a permanente valorização do real.

Em sequência, a dependência externa avançou sob os escombros da desindustrialização produzida pela sustentação da elevadíssima taxa real de juros conformadora do desinvestimento produtivo nacional. Como resultado, o declínio da participação do Brasil no PIB mundial de 3,2%, em 1980, para 1,7%, em 2022, bem como o rebaixamento de sua participação na Divisão Internacional do Trabalho.

Do passado de um sistema produtivo industrial, complexo, diversificado e integrado, o Brasil se converteu em uma economia especializada na produção e exportação de bens de baixo custo de mão de obra e de forte ênfase em recursos naturais. A experiência nacional não se mostrou uma realidade exclusiva do Brasil, presente generalizadamente nos países ocidentais.

## Mudança de época

O governo da Argentina recentemente pagou ao Fundo Monetário Internacional (FMI) com yuans (moeda chinesa) associados ao Direito Especial de Saque (DES) a quantia referente a 2,7 bilhões de dólares. Esse acontecimento, ademais de inédito desde a criação do FMI em 1944, enuncia a profunda mudança de época em curso na Ordem Mundial, apontando para a conformação de outro sistema financeiro monetário internacional.

Após quase quatro décadas da globalização liderada pelos Estados Unidos, a ilusão do ciclo de expansão capitalista foi sendo desfeita. A prevalência da unipolaridade e unilateralidade como governança neoliberal do mundo fez valer o crescente poder das altas finanças e das grandes corporações transnacionais.

Com isso, uma espécie de neocolonização financeira e extrativa da natureza foi posta em marcha no mundo com elevada expropriação do trabalho humano. Pelo Consenso de Washington (1989), por exemplo, a desindustrialização no Ocidente avançou compatível com o esvaziamento da capacidade de governança interna em grande parte dos países, cada vez mais subordinados aos ditames dos donos do dinheiro.

As próprias instituições multilaterais do sistema das Nações Unidas foram enfraquecidas e desconectadas da atuação pela qual foram constituídas ainda no pós-Segunda Guerra. Ao mesmo tempo, temos o reaparecimento de uma outra Divisão Internacional do Trabalho amplamente apoiada na precarização do mundo do labor.

Simultaneamente, a generalização da combinação das dívidas financeiras com a difusão das privatizações tornou os EUA uma economia de elevado custo. O resultado foi a própria desindustrialização interna, o que retirou a posição de liderança industrial, comparável ao declínio do Reino Unido ocorrido desde o final do século 19.

Assim, o encerramento da fase de expansão produtiva foi sucedido pelo ciclo de ganhos financeiros (juros, lucros de investimentos estrangeiros e créditos dos bancos centrais a inflar ganhos de capital). Sem gerar riqueza assentada no trabalho pelo complexo industrial, coube à globalização unipolar e unilateral operar com a forma financeira neocolonial em paralelo ao uso recorrente de forças militares e dos esquemas de cancelamentos e sanções econômicas.

Para além das questões econômicas, financeiras e comerciais referentes à gestão conjuntural e emergencial no conjunto dos países da atualidade, emergiu como centralidade a estruturação de uma nova Divisão Internacional do Trabalho em plena Era Di-

gital. O avanço do processo de digitalização das economias e sociedades conduz à separação do mundo em dois agrupamentos distintos de países.

De um lado, as nações que produzem e exportam bens e serviços digitais. De outro, os países que dependem fundamentalmente das importações de bens e serviços digitais, pois consomem sem produzi-los internamente.

Na maior parte das vezes, as economias importadoras de bens e serviços digitais terminam financiando o consumo moderno com a produção e exportação de *commodities* minerais e vegetais. Isso quando não combinam a pobreza e baixos salários de ampla parcela da população com a intensa agressão ao meio ambiente.

Por ser de maior valor agregado e conteúdo tecnológico, a produção de bens e serviços digitais tem concedido aos países exportadores maiores vantagens comparativas no comércio internacional. Isso tem ocorrido, muitas vezes, devido à deterioração dos termos de troca que impulsiona o deslocamento de renda e riqueza gerada pela estrutura produtiva primário-exporta-

dora dos países importadores aos exportadores de bens e serviços digitais.

Com isso, o curso da Divisão Internacional do Trabalho se assenta no retorno às condições de produção e reprodução do subdesenvolvimento. Pelo deslocamento do antigo centro dinâmico do Ocidente para o Oriente acontece a reconfiguração periférica dos países em novas bases, permeada pela desigualdade econômica e pela emergência climática.

O seu enfrentamento, ademais de urgente, precisa ocorrer em nova base geopolítica e econômica mundial. Isso dificilmente ocorrerá de forma espontânea, sem a redefinição geopolítica, uma das tarefas prioritárias que o Brics pode e deve perfeitamente conduzir neste final do primeiro quarto do século 21.

Nesse contexto externo que o Brasil pode contribuir, revertendo internamente a trajetória da taxa real de juros, o que tornaria compatível com o retorno do investimento nacional. Uma decisão política da maior importância, necessária à reversão da já longa estagnação secular da economia brasileira.

\* É professor da Unicamp.



# Alguns números sobre a captura do patrimônio público no Brasil

Luiz Carlos Bresser-Pereira\*

■ A economia brasileira está quase estagnada desde 1980. Cresce muito pouco, menos do que os países ricos e menos que os países em desenvolvimento, excluindo-se ou não a China. Eu tenho sempre dito que dois fatos históricos novos interromperam o alcance brasileiro nos anos 1980: no início da década, a queda radical da poupança e do investimento público; na virada para a década seguinte, a armadilha da liberalização que causou a sobreapreciação de longo prazo da taxa de câmbio e a desindustrialização.

Dessa maneira, há muito tempo o Brasil não conta com um projeto nacional de desenvolvimento. Por que agora, que temos um bom governo, não conseguimos voltar a ter um projeto? Por que ficamos presos no dia a dia, na taxa de juros que é alta demais, no arcabouço fiscal que está bem pensado, mas limita a ação do Estado, na reforma tributária que será um grande avanço, mas não muda o quadro de quase estagnação?

Sugiro que o projeto não se constitui porque ele não pode ser apenas do governo, mas precisa ser também da sociedade, e não há “ambiente” para isto. Mais concretamente porque o populismo cambial, o populismo fiscal, os subsídios os mais variados e a captura do patrimônio público via taxa de juros elevada impedem que o Brasil tenha um projeto e se desenvolva. Mais concretamente ainda, esses fatos impedem que o Brasil aumente o investimento público e mantenha a taxa de câmbio em um nível competitivo para a indústria.

A captura do patrimônio público por uma taxa de juros muito alta, muito acima da ta-

xa de juros internacional mais o risco Brasil, é algo que venho denunciando desde 2001, quando um trabalho meu e de Yoshiaki Nakano colocou o problema na agenda nacional, e está claríssimo desde que em 2007 publiquei *Macroeconomia da Estagnação*. A principal explicação para esses juros exorbitantes é a cobiça de grandes rentistas e financistas.

Mais grave ainda é o populismo, que, na teoria econômica, é a prática de gastos irresponsáveis acima da receita. Pode ser fiscal, quando é o Estado que gasta, ou cambial, quando é o país que gasta mais do que pode e deve. Keynes demonstrou que o Estado pode e deve incorrer em déficits públicos quando há falta de demanda; para a Moderna Teoria Monetária é possível incorrer em déficits enquanto não houver perigo de inflação, mas esses gastos devem ser muito bem justificados e controlados.

O populismo fiscal não é apenas gastar irresponsavelmente, mas é também recusar o aumento dos impostos quando esses são necessários, como é hoje o caso do Brasil. A ortodoxia neoliberal está sempre acusando os governos de populismo fiscal, mas se recusa a aumentar a carga tributária, que no Brasil não é tão alta quanto dizem.

O populismo fiscal impede que a poupança e os investimentos públicos, incluindo-se as empresas estatais, subam dos atuais 2% para cerca de 5% do PIB e os investimentos totais para o número desejável, de 25% do PIB, de forma que os investimentos públicos passem a representar 20% do total dos investimentos – uma porcentagem que nada tem a ver com a temida “estatização” dos liberais. Esses 5% não são uma novidade; nos anos 1970 (a última década em que a eco-





nomia brasileira cresceu satisfatoriamente) a participação dos investimentos públicos era a mesma. Temos aí mais 3% do PIB de ganho.

Vejamos agora o populismo cambial, jamais lembrado pela ortodoxia neoliberal, que vê com bons olhos a apreciação da taxa de câmbio que está acontecendo no governo Lula e recusa qualquer política que (1) equilibre o déficit em conta corrente e assim deixe de causar uma sobreapreciação de longo prazo da taxa de câmbio; e (2) neutralize a doença holandesa, de forma que tenhamos uma taxa de câmbio para a indústria e outra para os demais bens e serviços.

Essa ortodoxia apresenta suas razões para esta rejeição, mas o problema é de populismo cambial. Os capitalistas rentistas são representados pelos liberais, os quais sabem que qualquer depreciação reduzirá o poder aquisitivo dos dividendos, juros e aluguéis que os rentistas recebem, além de reduzir o valor de sua riqueza em reais.

Mas neste caso, também os economistas de esquerda frequentemente rejeitam a depreciação porque esta causará a redução do poder aquisitivo dos salários. Esquecem que

essa redução será temporária e que será mais custosa para os rentistas, porque além de o valor real de seus rendimentos e de sua riqueza cair, a inevitável baixa da taxa de juros prejudicará seus clientes, enquanto será ótima para os trabalhadores.

Quanto aos governos, de direita ou de esquerda, todos temem a depreciação porque o povão, a classe média e os ricos não receberão bem a perda de poder aquisitivo representada pela depreciação. É preciso muito espírito republicano e muita coragem para um líder político decidir por uma depreciação, que ele preferirá lenta e gradual.

No Brasil, a mudança não é tão difícil, porque a taxa de câmbio permaneceu por vários anos depreciada, satisfatória para a indústria, porque, como o Brasil estava em crise – uma grande crise de confiança – a taxa de câmbio não se apreciava como seria de se prever. Com a normalização do governo Lula, ela vem se apreciando, mas ainda não está muito longe dos R\$ 5,10 por dólar que estimo ser a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.

Finalmente, há no Brasil uma plethora de subsídios, embora o Brasil esteja preso ao

liberalismo econômico, não ao desenvolvimentismo. O Ministério da Fazenda, no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias, estima que em 2024 os subsídios e desonerações de impostos subirão a R\$ 482 bilhões ou 0,4% do PIB. Entre eles estão o programa Simples Nacional, os subsídios para agricultura e agroindústria, os rendimentos não tributáveis, as entidades sem fins lucrativos e os subsídios para a zona franca de Manaus.

Vimos, assim, que quatro fatos relativos à captura do patrimônio público que estão presentes na economia brasileira – a taxa de juros elevada, o populismo fiscal, o populismo cambial e os subsídios e desonerações os mais variados – criam um quadro político impróprio para que o Brasil volte a ter um projeto nacional de desenvolvimento depois de 43 anos de quase estagnação. Calculamos os custos em termos de redução do investimento total dos juros exorbitantes (6% do PIB) e dos subsídios e desonerações (0,4% do PIB). Suponhamos que seja possível reduzir os juros para 2% do PIB e os subsídios e desonerações, para 0,2% do PIB. Temos, assim, uma economia de 4,2% do PIB.

Não tenho como calcular o custo do populismo, mas posso fazer uma tentativa heroica (espero que, ao invés, não a chamem de irresponsável). Partamos do fato de que a taxa de investimento no Brasil deveria ser de 25% e é de apenas 18% do PIB; faltam, portanto, 7%, que seria o custo do populismo fiscal e cambial. Como economizamos 4,2% com os juros e os subsídios e desonerações, faltam 2,8% do PIB. Estes 2,8% poderão ser financiados com emissão de moeda e aumento dos impostos, e está fechada a conta.

Estou fazendo estas contas sobre a captura do patrimônio público pela primeira vez, e não tenho tempo de discuti-las com outros economistas dado o prazo que tenho para entregar o artigo para o *Jornal dos Economistas*. Fica aqui, portanto, a análise do problema e sua solução teórica. O debate será muito bem-vindo.

*\* É professor emérito da Fundação Getúlio Vargas e editor do Brazilian Journal of Political Economy. Foi ministro da Fazenda, da Administração Federal e Reforma do Estado e de Ciência e Tecnologia do Brasil.*

# O que o Brasil quer ser quando, e se, crescer?

Carlos Pinkusfeld Bastos\*  
Fernando Maccari Lara\*\*

■ Há 43 anos, o Brasil é um país que cresce pouco. Pouco em relação ao seu próprio passado, em relação ao mundo e aos países mais próximos. E o mais grave: cresce pouco em relação às imensas carências materiais da maior parte de sua própria população.

Não é difícil ilustrar com números este mau desempenho macroeconômico. Desde 1980 o Brasil cresceu, em média, 2,3% ao ano, contra uma média de 7,3% nos 30 anos anteriores. Enquanto crescíamos em média 2,3% desde 1980, o mundo cresceu 3,4%, os países emergentes 4,38% e os países emergentes da Ásia 7%. Conseguimos um resultado levemente inferior até mesmo ao letárgico desempenho da América Latina como um todo. Em termos de renda *per capita*, o resultado também foi pífio: caímos de um crescimento médio de 4,4% para 1,1%, nos mesmos períodos de comparação.

Esses números tornam-se ainda mais preocupantes quando se constata que são homogêneos em dois subperíodos cujo contexto histórico é bastante distinto. A década de 1980 foi marcada por uma das mais graves crises externas da nossa história, que teve como consequências a alta inflação e baixo crescimento. Em relação à inflação, as bruscas desvalorizações cambiais geravam espirais inflacionárias por meio de pressões de custos. Já a restrição de dólares está na base do baixo crescimento porque sua aceleração geraria, ou agravaria, dependendo do subperíodo específico, os déficits externos.

A história é, entretanto, muito diferente nos anos 1990. Nesse período ocorreu o retorno do país, junto com todo o continente latino-americano, ao mercado internacional de capitais. Apesar de viabilizar a brusca queda da inflação, essa situação estruturalmente distinta não resultou em crescimento econômico mais robusto. Entre 1995 e 2022 o crescimento médio foi de 2,23% ao ano, leve-

mente inferior ao crescimento de 2,38% entre 1980 e 1994. Como explicar a persistência do baixo crescimento quando desaparece aquela forte restrição externa? É como se, na década de 1980, realmente não pudéssemos crescer. Mas a partir de meados da década de 1990 é como se não quiséssemos voltar a crescer.

O retorno do país ao mercado voluntário de crédito internacional, irrelevante para o crescimento na média histórica, foi central para a estabilização da economia. O Plano Real aproveitou essa nova condição combinando um esquema de desindexação e uma âncora cambial, o que garantiu, por meio dessas medidas, a estabilização dos preços. Tal estratégia não se deu sem custos para o crescimento econômico. A âncora cambial significava uma taxa de câmbio flutuando dentro de uma banda muito estreita. Sua viabilização em um ambiente de disponibilidade de fluxos de capitais, mas também de instabilidade internacional (com crises de balanço de pagamentos no México, Ásia e Rússia) se deu através da manutenção de níveis elevadíssimos da taxa de juros.

Entre o momento da implementação do Plano Real e a crise cambial de 1999, a média da taxa Selic real foi de cerca de 20%. Nesse contexto os componentes de gastos mais sensíveis à taxa de juros, como o consumo privado financiado por crédito e o investimento residencial, ficaram fortemente comprometidos. Some-se a isso um comportamento do gasto público agregado e das exportações que não foi em média muito expansivo, e o que temos é uma situação geral de baixo crescimento da demanda efetiva. Pelo lado da oferta, ocorreu um crescimento muito forte das importações, implicando que parte relevante do crescimento da demanda acabava crescentemente atendido pela produção oriunda de outros países, deixando de resultar em impulso proporcional sobre o PIB e o emprego.

Após um início turbulento com a crise cambial de 1999, o segundo mandato do



Carlos Pinkusfeld Bastos



Fernando Maccari Lara



governo FHC transcorreu sob nova melhora das condições externas. Tanto pelo lado financeiro, sem crises de balanço de pagamentos em mercados emergentes, quanto pelo comércio exterior, com uma expansão média anual das exportações de quase 9% em termos de *quantum*. O regime de âncora cambial deu lugar a um regime de “flutuação suja” para a taxa de câmbio. Associado às melhores condições externas, isto permitiu uma redução da taxa de juros a partir do segundo semestre de 2000, ainda que para um patamar ainda bastante elevado de cerca de 10% ao ano, em termos reais.

O consumo do governo expandiu-se em um ritmo que poderia complementar essas novas condições moderadamente melhores dos componentes da demanda autônoma. Entretanto, o pico de inflação decorrente da crise de 1999, com seu impacto sobre salários reais e consumo, e o “apagão” do setor elétrico em 2001 acabaram contribuindo para a manutenção de uma taxa medíocre de crescimento. Apesar das condições climáticas adversas, a crise de racionamento de energia elétrica derivou da falta de investimentos no setor. Isto ilustra claramente uma característica de todo o período aqui analisado: a ênfase na gestão macroeconômica, com atenção praticamente só sobre o controle inflacionário, acompanhada por um desprezo quase que total pelo planejamento e investimento públicos, essenciais para evitar gargalos produtivos ao desenvolvimento.

No subperíodo seguinte, correspondente aos dois mandatos do Presidente Lula, tivemos inicialmente a execução de políticas fiscal e monetária fortemente contracionistas, no ano de 2003. A partir de 2004, entretanto, uma combinação favorável de diversos fatores pelo lado da demanda intensificou sensivelmente o crescimento. Nesse período mesmo a indústria se expandiu, contrariando a trajetória de desindustrialização observada desde os anos 1990, evidenciando a relação direta entre a dinâmica industrial e o crescimento econômico. Considerando também o ano de 2011, quando ainda se verificava uma inércia da dinâmica anterior, a economia brasileira cresceu em média 4,4% ao ano.

Como se explica, nesse breve período dentro do qual começa inclusive a chama-

da “Grande Recessão” mundial, decorrente da crise da *subprime* de 2008, ter sido possível ao Brasil melhorar tão sensivelmente a sua performance? Como se disse, por um conjunto de circunstâncias favoráveis, mas diversas daquelas proporcionadas pela gestão macroeconômica: forte crescimento do gasto público e do salário mínimo, redução persistente da taxa de juros, lançamento de novas formas de crédito, como o consignado, elevação do investimento público e das estatais, e utilização do BNDES para expansão do crédito a empresas. Junto com o bom desempenho das exportações, essas medidas potencializaram o crescimento da demanda e da economia como um todo.

Esse sucesso trouxe, como é natural, uma redução da taxa de desemprego e consequentemente um fortalecimento do poder de barganha dos assalariados. Alguma aceleração da inflação em 2010 e um contexto geral de intensificação das demandas sociais levaram a Presidenta Dilma Rousseff a reverter o viés expansionista da política econômica, em seu primeiro ano de mandato. Posteriormente, uma sequência de medidas fiscais e monetárias inconsistentes levou à contínua desaceleração do crescimento. Reeleita em 2014, mas pressionada pelos resultados macroeconômicos em deterioração, a presidenta nomeia Joaquim Levy como seu novo Ministro da Fazenda em 2015.

Os resultados da orientação de política adotada a partir de então foram os piores que se poderia imaginar, do ponto de vista do desenvolvimento econômico. Dois anos seguidos de contração do produto, drástica elevação tanto do desemprego quanto da inflação. A completa erosão da base de apoio da presidenta facilitou o processo de *impeachment*. Apesar do governo ter aderido à lógica da austeridade, as acusações pretensamente técnicas assentavam-se na criminalização de ações de política fiscal. O governo que a sucedeu institucionalizou essa percepção com o Teto de Gastos, em 2016, e deu início a toda uma série de reformas de inspiração neoliberal, que seguiu avançando no primeiro ano do governo Bolsonaro, até que a nova crise da pandemia se fizesse sentir.

O saldo desse período de reformas neoliberais e de políticas macroeconômicas que se antepõem ao crescimento econômico po-

de ser sintetizado no triste fato de que somente em 2022 a renda *per capita* dos brasileiros voltou ao patamar alcançado em 2012. Se é possível tirar lições do ocorrido, elas parecem apontar para a necessidade de desenvolver maior tolerância com certas fricções naturais advindas do próprio avanço econômico com justiça social. Os conflitos dessa natureza até podem ser amenizados por políticas econômicas pelo lado da estrutura produtiva que conduzam a forte crescimento da produtividade, auxiliando na acomodação de pleitos distributivos de trabalhadores e empresários. Mas também esta orientação de política costuma enfrentar severa oposição no debate público através da imprensa corporativa e sua cruzada contra as políticas de intervenção pública para o desenvolvimento produtivo.

O momento de inflexão que foi se aprofundando após 2015 parece, portanto, um excelente testemunho de como o Brasil pode abandonar uma trajetória de crescimento mais acelerado, com melhora da distribuição de renda e avanço na produção industrial. Mesmo na ausência das restrições externas que historicamente limitaram a performance macroeconômica, encontrou-se formas de sabotá-la por meios predominantemente domésticos.

Quando se é criança, é comum ouvir dos adultos a frase clássica: o que você quer ser quando crescer? No Brasil, poderíamos perguntar: queremos crescer com democracia? Somos capazes de tolerar as mudanças sociais e políticas que precisam acontecer, em um dos países mais desiguais do mundo, em termos de renda e de acesso a bens públicos e essenciais, como saúde e educação? Nosso empresariado tolera a maior coordenação e intervenção estatal, necessárias para elevar a produtividade agregada? E o aumento da carga tributária que historicamente acompanhou a construção de Estados de bem-estar? São perguntas de cunho inegavelmente político que precisam ser respondidas de forma diferente do que assistimos nos últimos anos. Do contrário estaremos condenados ao atraso.

\* É professor associado do IE/UFRJ e diretor-presidente do Centro Internacional Celso Furtado.

\*\* É professor da Unisinos e pesquisador em Economia no Tesouro do Estado do Rio Grande do Sul.



# Destruir o crescimento econômico

Ladislau Dowbor\*

■ O principal desafio do Brasil é a desigualdade. É um escândalo ético, tanto pelo sofrimento gerado entre os mais pobres – não foram eles que geraram o sistema – como pelo fato das grandes fortunas constituírem predominantemente um dreno improdutivo. É também um drama social e político, pois a democracia deixa de funcionar a partir de um certo nível de desigualdade. E uma irresponsabilidade econômica, pois com uma população empobrecida e atolada em dívidas, trava-se o principal motor da economia, que é a demanda das famílias. No conjunto, perde-se o objetivo real da economia, que é de assegurar o bem-estar sustentável da população.

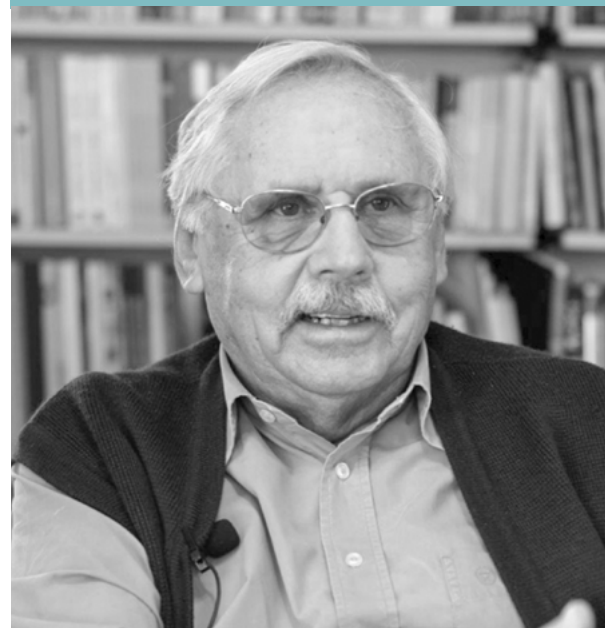
O Brasil não é um país pobre. O PIB de 2022, 10 trilhões de reais, dividido pela população, 203 milhões, é equivalente a 16 mil reais por mês por família de quatro pessoas. Isto significa que bastaria taxar em alguns poucos porcentos as grandes fortunas para assegurar a todos uma vida digna, sem igualitarismo opressivo. Podemos recorrer à Renda Nacional Líquida em vez do Produto Interno Bruto ou acrescentar o capital acumulado, mas isso não muda o básico: o que temos é suficiente para todos. Nosso problema não é econômico, no sentido de falta de recursos, e sim de organização política e social. É absurdo tanto do lado da pobreza como da riqueza.

A economia está parada. O último ano em que crescemos foi 2013, 3%. O sobressalto em 2021 e 2022 representou apenas a recuperação da depressão de 2020 com a pandemia. Nos últimos anos, apenas dois setores foram dinâmicos: a exportação de bens primários, que gera desastres ambientais, poucos empregos e drena recursos naturais do país sem sequer pagar impostos (Lei Kandir); e o rentismo financeiro, baseado em juros que constituem agiotagem, tanto sobre dívida pública, como sobre famílias

e pessoas jurídicas. Ambos constituem drenos em termos de economia real, mas dão uma aparência de estabilidade em termos de crescimento, em termos de PIB, por se contabilizar como produto o dreno de recursos naturais e o rentismo financeiro. O país se reprimizou, desindustrializou, gerando fortunas e fome. O sistema agrava o nosso principal desafio.

Regredimos também em termos institucionais. Os 290 bilionários apresentados pelo anuário da Forbes são essencialmente acionistas, banqueiros, gestores de fundos, grupos nacionais, mas fortemente articulados com o universo de *asset management* internacional, como BlackRock, State Street, Vanguard, Crédit Suisse/UBS. Desde 1995, estão isentos de impostos, com a isenção de lucros e dividendos distribuídos. O sistema extrativo assim gerado, com esses componentes, gerou poder político correspondente para continuar a manter o dreno e a paralisia econômica, inclusive para se apropriar da política monetária, ao conseguir a “autonomia” do Banco Central. Essa dimensão estrutural dos desafios é importante para entender a dificuldade de se destruir a economia.

No espaço político estreito que se abriu a partir de 2003, e dentro dos limites do arcabouço fiscal, o caminho consiste em focar nos dramas mais sensíveis, como a fome, o desemprego, a fragilização da saúde e da educação, as catástrofes ambientais. De certa forma, podemos dizer que o que tem de ser feito é óbvio. O que é complexo é a conquista gradual de espaço político para ampliar as medidas necessárias. As medidas para destruir o desenvolvimento podem ser resumidas em quatro eixos: inclusão produtiva, racionalização financeira, modernização da gestão e ampliação da base política. Apresentei essa estratégia de forma mais detalhada em *Resgatar a Função Social da Economia: uma questão de dignida-*



CLIQUE E ASSISTA

*de humana.* Aqui os pontos principais:

**Inclusão produtiva:** A questão central não é de onde vem o dinheiro, e sim para onde vai. É essencial a ampliação da renda na base da sociedade, pois isso assegura demanda, principal motor da economia, estimulando inclusive o investimento produtivo. Mais Bolsa Família e elevação do salário mínimo não constituem gasto, são investimentos que dinamizam o conjunto. O bem-estar econômico das famílias depende também de políticas sociais como saúde, educação, segurança e semelhantes, o chamado salário indireto, acesso a bens e serviços de consumo coletivo, de forma pública, gratuita e universal. Mais dinheiro no bolso e mais acesso aos serviços públicos se complementam. Um terceiro item é a política ativa de promoção de emprego: O Brasil tem 203 milhões de habitantes, mas apenas 39 milhões de empregos formais privados. Esperar que “os mercados” resolvam não faz sentido. A Índia adotou há anos uma lei de garantia de emprego: todo município é obrigado a ter um cadastro de projetos intensivos em mão de obra e a assegurar um mínimo de 100 dias de trabalho aos adultos. Gera renda, mercado e sobretudo saneamento básico e tantas outras atividades de utilidade social. Em muitos países já se expande também a redução da jornada: trabalhar menos para trabalharem todos.

**Políticas de financiamento:** A reforma tributária deu os seus primeiros passos ao simplificar o cipoal de impostos, mas não afetou de maneira significativa o principal desafio: evoluir de uma tributação regressiva para uma tributação progressiva, corrigindo a desigualdade. O fato dos lucros e dividendos distribuídos serem isentos de impostos é absurdo, isenção para os que mais deveriam pagar. A Lei Kandir, mencionada acima, ao liberar de tributos a produção de bens primários e semiprimários, recompensa a exportação de soja bruta, de minério ou de petróleo, em vez de estimular a sua industrialização. A dominância do imposto sobre o consumo é uma deformação profunda, pois a base da sociedade gasta a maior parte dos rendimentos em consumo, passando a pagar proporcionalmente mais que os ricos, que fazem aplica-

ções financeiras. A progressividade do imposto sobre herança constitui um primeiro passo apenas. Em outro nível se situa o resgate da política de crédito: o dinheiro que está nos bancos é nosso dinheiro, mas desde 2003, com a EC que tirou o artigo 192 da Constituição, generalizou-se a agiotagem (usura). O Banco Central apresenta a taxa média de juros para pessoas físicas no Brasil em janeiro de 2003, 55,8%. Para pessoa jurídica, 23,1%. Isso sem falar dos 450% sobre rotativo do cartão (11% ao ano no Canadá). Os juros sobre a dívida pública devem drenar cerca de 740 bilhões de reais dos nossos impostos em 2023 (cinco anos de Bolsa Família) para as corporações financeiras que fazem o grosso das aplicações. É dinheiro dos nossos impostos, que deve servir aos interesses da sociedade. A medida mais óbvia é o governo oferecer crédito através dos bancos públicos, em nível comparável ao que se pratica no mundo: entre 4 e 5% ao ano, aliás já adotado por exemplo no programa de apoio à agricultura familiar. Um terceiro eixo de financiamento é o uso dos recursos naturais para financiar o desenvolvimento, revertendo as privatizações que drenam os recursos naturais sem benefício para o país.

**Modernização da gestão:** Organizar a inclusão produtiva e retomar o controle das finanças do país são medidas essenciais, mas a gestão precisa evoluir. Hoje a governança do país, cuja base deve ser um equilíbrio razoável entre o setor público, o setor empresarial privado e as organizações da sociedade civil, está deformada, com a financeirização generalizada e a fragilização do Estado. E a sociedade civil precisa resgatar a sua capacidade de organização: é em função da sociedade que se deve organizar a economia. Além do resgate do papel do Estado, é essencial empreender a descentralização radical da gestão dos recursos: hoje a internet e a conectividade generalizada permitem ao mesmo tempo ampliar o fluxo de recursos para cada município, e fazer *online* o seguimento da sua aplicação. É no nível de cada cidade que se conhecem as prioridades, que se pode assegurar a gestão participativa e os controles. Temos hoje instituições da era analógica num mundo

de dinheiro virtual e de conectividade generalizada. As tecnologias avançaram muito mais rápido do que as instituições. A gestão descentralizada em rede já é aplicada por grandes corporações, reduzindo drasticamente a burocracia sem perder o controle. Em termos de gestão pública, constitui um resgate de cidadania.

**Ampliação das bases políticas:** A democratização no sentido mais amplo, com participação no cotidiano das transformações nos 5.570 municípios do país, está diretamente ligada à gestão participativa em rede. Mas a contradição central, que é econômica, no centro dos desafios da desigualdade, deve ser articulada com as diversas formas de sua manifestação, muito além do econômico. Desigualdade deve ser tratado no plural, desigualdades, envolvendo as questões de gênero, de raça, de opção sexual, de território, de profissões, buscando o denominador comum, que é o resgate da dignidade humana. A exclusão digital, por exemplo, que atinge mais de um quarto da população brasileira, constitui hoje um drama tão poderoso como foi o analfabetismo em outra época. Devemos erguer o patamar dos direitos a serem assegurados.

Não se resolve em um par de páginas o resgate do bom senso no nosso desenvolvimento. Apontamos aqui apenas alguns rumos. Mas o essencial é que temos os recursos financeiros, as tecnologias, temos o “que fazer” até nos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável, temos técnicos competentes em praticamente todas as áreas: o resgate está no campo das formas de organização do processo decisório, mais democrático, mais inclusivo. O desafio não é só brasileiro, hoje é mundial, estamos todos à procura de novos rumos. A grande esperança está na liderança que hoje temos no poder. Mas a responsabilidade é de todos nós.

*\* É professor titular da PUC-SP e autor de numerosos livros e estudos técnicos disponíveis gratuitamente em <https://dowbor.org>. Ver em particular *Resgatar a Função Social da Economia* (2022) e *O Pão Nosso de Todo Dia: opções econômicas para sair da crise* (2021). Ver também a nota técnica *O Dreno Financeiro* (2023) em <https://dowbor.org/2023/02/o-dreno-financeiro-que-paralisa-o-pais-a-farsa-do-deficit.html>*

# Padrões de industrialização e desindustrialização: alguns *insights* para o desenvolvimento econômico brasileiro

Eliane Araujo\*  
Samuel Peres\*\*

■ Os modelos neoclássicos de crescimento econômico, bem como seus desdobramentos, não distinguem a importância de um determinado setor de atividade para o crescimento econômico, que para eles é explicado pela acumulação dos fatores de produção e progresso tecnológico. Segundo essa abordagem, os setores que irão sobressair são aqueles nos quais o país possui maiores vantagens comparativas, sendo irrelevantes os diferentes impactos que cada setor pode gerar sobre o emprego e a atividade nos demais setores.

Já a abordagem com inspiração keynesiana-estruturalista destaca a importância setorial na determinação do crescimento econômico, mais especificamente a centralidade do setor industrial, que recebe destaque em virtude de várias características especiais que possui: a capacidade de gerar e propagar mudanças tecnológicas; crescimento da produtividade; externalidades positivas; sinergias; sustentabilidade do balanço de pagamentos e ganhos de comércio e, no caso dos países emergentes e em desenvolvimento, o fato de estar intensamente relacionado ao processo de convergência de renda para níveis semelhantes aos dos países desenvolvidos.

A ênfase na abordagem setorial traz consigo a preocupação com a tendência à desindustrialização, um fenômeno associado ao declínio da participação do setor industrial na produção e no emprego total da economia. Nos países mais avançados, isso acontece como um processo natural do crescimento da renda *per capita*, enquanto nas economias em desenvolvimento é considerado prematuro, no sentido de que ocorre em níveis mais baixos de renda, com

implicações importantes para o desenvolvimento de longo prazo.

A despeito disso, algumas observações acerca dos padrões de industrialização e desindustrialização recente merecem destaque. Mais especificamente, vale notar que existe uma forte heterogeneidade não só entre países, mas também entre os subsetores industriais, implicando uma dinâmica diferenciada, cuja compreensão é fundamental na análise desta temática.

Nesse contexto, a Figura 1 apresenta a relação entre a participação do setor manufatureiro (e dos subsetores tecnológicos no valor adicionado total) e o PIB *per capita*, no período de 1993 a 2018, para uma amostra de 111 países. O objetivo é identificar se a desindustrialização nas últimas décadas pode ser descrita pela curva em formato de U invertido, que ilustra o processo natural de desindustrialização, isto é, que a participação da indústria no PIB aumenta à medida que o PIB *per capita* cresce, mas que em determinado nível de renda *per capita*, essa participação se estabiliza e atinge um ponto de inflexão, a partir do qual há um declínio da participação do valor adicionado industrial na produção total da economia.

No que se refere à relação entre o setor manufatureiro total e o PIB *per capita* (gráfico no quadrante superior esquerdo), a Figura 1 sugere ausência de relação entre PIB *per capita* e o tamanho do setor manufatureiro, ou talvez uma relação levemente positiva. Já na relação entre a participação do PIB da manufatura de alta tecnologia e o PIB *per capita* (gráfico no quadrante superior direito), esta parece seguir uma relação linear positiva, sugerindo que em um nível crescente de desenvolvimento econômico, a trajetória de referência entre os países é de industrialização contínua na produção de alta tecnologia. Ou seja, pode ser que, uma



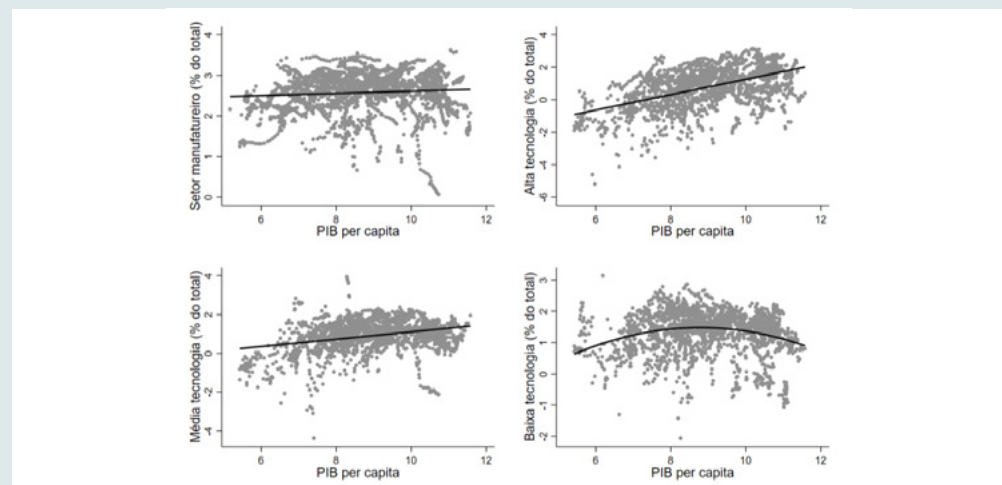
Eliane Araujo



Samuel Peres



**Figura 1: Participação do setor manufatureiro e dos subsetores tecnológicos no valor adicionado total versus o PIB per capita, 1993-2018**



Fonte: Elaboração própria, a partir da base de dados da UNSD e Unido INDSTAT2.

Nota: Subsetores agrupados de acordo com o nível de tecnologia a partir da classificação Unido. Os dados estão em escala logarítmica e abrangem 111 países.

vez que um país entrou em um determinado subsetor de manufatura de alta tecnologia, ele tende, cada vez mais, a aumentar sua participação relativa de contribuição para o PIB, e não necessariamente se desindustrializar à medida que a renda se eleva.

A mesma relação pode ser observada com respeito ao subsetor de média tecnologia (gráfico no quadrante inferior esquerdo), embora a inclinação seja menor que a observada no subsetor de alta tecnologia. Já para o subsetor de baixa tecnologia (gráfico no quadrante inferior direito), os dados parecem corroborar em alguma medida a tendência esperada de desindustrialização conforme os países se desenvolvem.

Os dados da Figura 1 podem sugerir que enquanto os países mantêm ou mesmo elevam suas participações no PIB de setores de tecnologia média e alta, quanto mais eles avançam em seu desenvolvimento, mais os subsectores tecnologicamente mais sofisticados e tipos específicos de serviços, como aqueles relacionados à produção e serviços comerciais, tornam-se os motores de geração de riqueza, ao mesmo tempo em que subsectores de baixa tecnologia diminuem em termos de sua contribuição para o PIB. Diante disso, uma dúvida que se coloca é se países que estão provavelmente se desindustrializando prematuramente poderiam desenvolver os setores mais intensivos em tecnologia de forma bem-sucedida, isto é, gerando empregos e agregando valor de for-

ma substancial às suas economias sem antes terem desenvolvido razoavelmente subsectores menos sofisticados, mas que trazem consigo oportunidades de ganhos de aprendizagem, produtividade e *linkages* intra e intersetoriais.

Em linha com essa discussão, a meta 9.2 dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) promove a industrialização inclusiva e sustentável e visa a aumentar significativamente a participação da indústria no emprego e no PIB até 2030, de acordo com as circunstâncias nacionais, e dobrar essa participação nos países menos desenvolvidos. Entretanto, documento da Unctad (2021) aponta que nas últimas duas décadas, entre as amplas regiões comparadas, apenas as economias em desenvolvimento da Ásia e da Oceania passaram por um processo de transformação estrutural, conforme descrito na literatura. A maioria das regiões em desenvolvimento, todavia, experimentou uma redução da participação do valor adicionado do setor manufatureiro, e algumas delas apresentaram redução concomitante na participação do emprego manufatureiro. Este desenvolvimento não é o que almeja a meta 9.2 dos ODS, que visa a aumentar substancialmente a participação da indústria no emprego e no valor agregado.

Ademais, a Agenda 2030 promove, ainda no contexto do Objetivo 9, o desenvolvimento tecnológico por meio de pesquisa e inovação, especialmente nas economias em desenvolvimento. O progresso em direção ao cumpri-

mento dessa meta é medido, entre outros indicadores, pela proporção do valor agregado da indústria de média e alta tecnologia no valor agregado total da manufatura (indicador ODS 9.b.1). Este indicador busca captar mudanças de tecnologias de menor valor agregado para maior, elevando o valor médio agregado por trabalhador. P&D e inovação desempenham um papel crucial nesta transformação, proporcionando a base para a utilização de tecnologias novas e mais eficientes.

Na contramão desse objetivo, os dados mostram que nos últimos anos, o *gap* tecnológico entre as economias em desenvolvimento e desenvolvidas aumentou. Os países desenvolvidos consolidaram sua liderança, enquanto a maior parte das economias em desenvolvimento não conseguiu aumentar a participação de tecnologias superiores na manufatura, e algumas estão, inclusive, migrando para setores de baixa tecnologia (UNCTAD, 2019, 2020, 2021). Isso destaca uma crescente disparidade no crescimento médio da produtividade entre as economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

Diante dos desafios que se colocam ao cumprimento da Agenda 2030, o presente artigo chama a atenção para a importância da industrialização, sobretudo aquela baseada em alta e média-alta tecnologia para as estratégias nacionais em direção ao cumprimento das metas da Agenda 2030 e ao desenvolvimento econômico sustentável.

\* É doutora em Economia pela UFRJ e professora da Universidade Estadual de Maringá.

\*\* É doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (Ufrgs).

## Referências

- UNCTAD (2021). *Towards sustainable industrialization and higher technologies*. United Nations Conference on Trade and Development, Geneva, Switzerland. Disponível em: <https://sdgpulse.unctad.org/sustainable-industry/>
- UNCTAD (2020). *SDG Pulse: UNCTAD takes the pulse of the SDGs 2020*. United Nations Conference on Trade and Development, Geneva, Switzerland.
- UNCTAD (2019). *SDG Pulse: UNCTAD takes the pulse of the SDGs 2019*. United Nations Conference on Trade and Development, Geneva, Switzerland.
- UNSD (2021). *United Nations Statistics Division: National Accounts Main Aggregates Database*. United Nations, New York. Disponível em <https://unstats.un.org/>

# Promover o desenvolvimento econômico: ao Estado o que é do Estado

Luciana da Silva Ferreira\*  
Roberto de Souza Rodrigues\*\*

■ O desempenho econômico brasileiro dos últimos anos tem despertado o debate na sociedade em geral e na academia em particular sobre os principais impedimentos à retomada do crescimento e à busca por uma trajetória de crescimento constante e equilibrado. Por um lado, alguns economistas defendem a necessidade de reformas econômicas que reduzam a participação do Estado na economia e aumentem o protagonismo do capital privado e do empresário-empresendedor para levarem a economia a outro patamar de desenvolvimento. Neste contexto, as ações do Estado devem se limitar às suas funções clássicas e à criação de um estado de confiança em um ambiente favorável à atuação dos agentes privados, com redução da taxa de juros, controle da inflação e reformas administrativas e tributárias que desonerem o capital privado etc. Políticas como essas foram adotadas no país desde a década de 1990 e já se mostraram ineficientes: algumas das menores taxas médias de crescimento da nossa história republicana ocorreram nesse período.

Por outro lado, alguns economistas defendem a necessidade da retomada das rédeas do desenvolvimento econômico pelas mãos do Estado Nacional. Neste caso, o protagonismo das ações estatais na orientação e condução do país à superação do atraso econômico evidenciam políticas econômicas de expansão dos gastos e que buscam o controle da inflação, da taxa de juros que mire no capital produtivo e não no capital financeiro e uma política cambial que ao mesmo tempo favoreça a pauta exportadora e não onere o coeficiente de importações necessário à indústria e ao crescimento econômico.

Ao nos debruçarmos sobre o nosso passado, observamos que o momento em que

mais tivemos sucesso de crescimento e desenvolvimento foi quando o Estado assumiu o comando da economia do país, planejando e sendo o principal demandante com políticas expansionistas dos gastos.

À primeira vista, esse debate parece se pautar nas discussões essenciais sobre o papel do Estado na economia: se viabilizador do crescimento econômico protagonizado pelos agentes privados ou se protagonista das ações de políticas que levem ao crescimento e ao mesmo tempo estimulador do capital privado.

Afora o antagonismo que geralmente se coloca quando discutimos a encruzilhada da superação do atraso rumo a um novo patamar de desenvolvimento econômico, podemos aprofundar nossa análise aqui em três pontos elementares e pragmáticos à retomada do crescimento econômico no Brasil. O primeiro diz respeito à própria visão que se tem da participação do Estado na economia e como, ao longo das últimas décadas, fomos impondo ao Estado regras fiscais legais e operacionais que na força da lei o impedem jurídica e politicamente de agir para planejar e conduzir o crescimento econômico. O segundo elemento diz respeito à própria legislação que rege a forma como o Estado pode executar seus gastos. O terceiro trata da importância do Estado como planejador do crescimento, aglutinador de profissionais, técnicos e pesquisadores de alta qualidade, além de estimulador da Pesquisa & Desenvolvimento dentro e fora do serviço público, haja vista que o gasto público significa demanda para o setor privado que pode estimular os investimentos do setor. Esses pontos são independentes, mas conectados e, talvez, relacionados à forma como interpretamos a participação do Estado na economia.

Para ambientarmos esse debate, devemos observar o desempenho econômico brasileiro nas últimas décadas. Por um lado, o cresci-



Luciana da Silva Ferreira



Roberto de Souza Rodrigues



mento econômico entre as décadas de 1950 e 1970 foi em média de 7%, enquanto das décadas de 1980 em diante, a média de crescimento econômico foi de cerca de 2,5%, com destaque para a última década, que registrou crescimento nulo. O ponto de inflexão na trajetória de crescimento coincide com o fim dos efeitos do II PND e a própria crise de Balanço de Pagamentos e seus desdobramentos ao longo dos anos oitenta. Ademais, esse período foi marcado pela interpretação de que a “crise da dívida” teria sido provocada pelas ações perdulárias do Estado. Somado a isso, a década de noventa foi vivenciada sob a égide de ideias marginalistas de que o Estado deveria diminuir sua participação para permitir que as ações dos agentes privados levassem a economia ao equilíbrio de pleno emprego.

Não obstante esse pensamento sobre a forma de fazer política econômica, houve, a partir da década de 1990 e, principalmente, a partir da década de 2000, a criação de leis, decretos e instruções normativas que pudessem (com o aval dos próprios artigos da Constituição Federal de 1988 que regem o orçamento fiscal) restringir as ações do Estado na economia. Neste sentido, as restrições autoimpostas ao uso do orçamento do governo na execução de políticas econômicas ultrapassam os limites econômicos e ganham o campo legal e jurídico.

Assim, o que antes estava alicerçado no campo das ciências sociais aplicadas e na forma de interpretar a participação do Estado na economia ganha o rótulo de *status quo* da política econômica. Para além de regras e decretos criados no período recente sobre a ação orçamentária do governo, o ápice dessa delimitação da participação do Estado ocorre com a aprovação da Lei do Teto dos Gastos no final de 2016. Interessante perceber que, uma vez criadas regras fiscais, qualquer discussão sobre o tema jamais caminha na direção de superá-la, mas, geralmente, de encontrar um “substituto perfeito” para uma regra que tenha sido pouco efetiva (como é o caso da proposta de uma criação de um novo arcabouço fiscal que substitua a Lei do Teto dos Gastos).

Desta forma, as regras fiscais autoimpostas e o próprio resultado fiscal (que, na prática, é apenas a demonstração de um equilíbrio *ex post* de identidade contábil e não



necessariamente a definição sobre qual lado da equação é precursor) se tornam o meio e o fim da política econômica do governo e não um instrumento para se atingir um objetivo maior. Neste ponto, cabe uma reflexão: é possível imaginar um país que tenha se desenvolvido sem o protagonismo do Estado Nacional no planejamento e na condução do crescimento econômico? Que economia supera o atraso econômico, amplia a acumulação de capital, promove a indústria de transformação, Pesquisa & Desenvolvimento e construção civil com um Estado de moeda soberana que faz política econômica (pre)ocupado exclusivamente com o resultado contábil *ex ante* do seu orçamento?

Para além do transbordamento das contenções da ação estatal no campo legal e jurídico, outro obstáculo se impõe: o excesso de burocracia e de entraves aos servidores e gestores públicos para executar o orçamento. Um dos exemplos mais emblemáticos deste dilema encontra-se na Lei de Licitações e na “produção em série” de Instruções Normativas e decretos que impedem a celeridade e a eficiência do setor público. Há um excesso de regimentos orientados para evitar corrupção,

aumentar a “eficiência do gasto público”, mas que não dão conta de permitir a execução correta e segura do orçamento. Neste contexto, o próprio ambiente de tomada de decisão do gestor público se difere do ambiente de tomada de decisão do gestor privado.

Enfim, perseguir o desenvolvimento econômico requer repensar a importância do Estado como protagonista e planejador de programas de desenvolvimento a partir de gastos em consumo e investimento que levem em conta as metas de crescimento e de distribuição de renda. Para isso, faz-se necessário reestabelecer a estrutura do serviço público; atrair, fortalecer e manter um bom corpo técnico no setor público; criar e executar programas que ampliem a demanda agregada; e, não menos importante, rever o entrave legal e administrativo do setor público que foi criado com as décadas de pensamento dominante marginalista na economia brasileira.

\* É doutora em Economia pelo IE/UFRRJ, professora associada do ICSA/UFRRJ e coordenadora do Observatório de Política Macroeconômica da UFRRJ.

\*\* É doutor em Economia pelo IE/UFRRJ e reitor da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ.

# A mudança de rumo necessária

Rosa Maria Marques\*  
Julio Manuel Pires\*\*

■ Nos últimos dias de junho e do início de julho, a divulgação de alguns indicadores de desempenho da economia brasileira tem animado setores que estão situados na base de apoio do terceiro governo de Luiz Inácio Lula da Silva. Segundo estimativas do IBGE, o PIB cresceu 1,9% nos três primeiros meses de 2023 em relação ao trimestre anterior, já descontado o componente sazonal, e 4% relativamente ao mesmo período do ano passado, demonstrando um ímpeto não previsto pela maioria dos analistas até alguns meses atrás. Tal vitalidade da economia ensejou que a taxa de desemprego atingisse o patamar de 8,8%, o índice mais baixo desde 2015, ainda que não possamos descurar relativamente ao expressivo contingente de trabalhadores precarizados, com a taxa de informalidade alcançando 39% da população ocupada. Ao mesmo tempo, observamos uma queda notável da taxa de inflação: o índice acumulado nos últimos doze meses, que estava em 5,8% em janeiro, recuou para 3,9% em maio. Do mesmo modo, houve expressivo crescimento do saldo da balança comercial, o qual, nos seis primeiros meses de 2023, atingiu US\$ 45,5 bilhões, valor 32,9% superior ao mesmo período do ano passado. Tal resultado ocorreu num contexto de valorização real do câmbio nos últimos meses, o que referenda a solidez do desempenho externo.

Soma-se a isso a aprovação da nova regra fiscal e a expectativa positiva com relação à reforma tributária, o que daria, apesar das críticas feitas pelos setores mais progressistas da sociedade, um certo grau de liberdade para que o novo governo possa, de fato, minimamente incidir sobre os rumos da economia brasileira. Restaria, no entanto, a questão do descasamento entre a política do Banco Central (Bacen) com relação à

taxa de juros de referência (a Selic) e os objetivos do Executivo, muito embora haja sinalização que, em futuro próximo, essa taxa irá iniciar um processo de redução, mesmo que tímido. Apesar dessas mudanças serem limitadas, elas restituem ao Executivo o poder de fazer política fiscal, instrumento chave para um governo que deseja relançar a economia produtiva e, ao mesmo tempo, diminuir desigualdades, recuperar e avançar no campo das políticas sociais e colocar o país na trilha dos avanços tecnológicos, entre outros objetivos que estavam explícitos no Relatório Final do Gabinete de Transição Governamental.

Não resta dúvida que a vigência da Emenda Constitucional 95 (teto do gasto), o sistema tributário tal como existe e a política altista dos juros do Bacen e sua “autonomia” constituíam uma verdadeira camisa de força para o novo governo. E de nada nos adianta dizer que, na prática, principalmente durante a pandemia de Covid-19, o teto do gasto não foi obedecido: em primeiro lugar porque as razões sanitárias e humanitárias determinaram que, no mundo inteiro, os países ampliassem enormemente seus gastos; em segundo, porque a história nos ensina que os interesses ou a luta de classes têm suas próprias razões.

Do ponto de vista político, como sabemos, as dificuldades são imensas. De um lado, o novo governo é um governo de Frente Ampla, resultado das mais diversas forças que se somaram para derrotar Bolsonaro e que, portanto, apesar da liderança de Lula, não é um governo do Partido dos Trabalhadores, encerrando uma miríade de contradições. Além disso, esse governo não detém a maioria no Congresso Nacional, sendo constantemente atacado pela direita radical que se fortaleceu e sendo cotidianamente pressionado pela direita tradicional, o chamado Centrão. Sem contar que a vitória de Lula sobre seu adversário registrou a menor diferença de votos



Rosa Maria Marques



Julio Manuel Pires



desde a redemocratização do país. No campo da real política, todas essas questões têm peso, isto é, definem as circunstâncias sob as quais o Executivo pode atuar.

Soma-se a tudo isso a verdadeira ação de terra arrasada que foi impetrada com respeito a várias políticas públicas, com destaque para a educação e a saúde; o desmantelamento do aparelho estatal, incluindo seu corpo de funcionários; o aumento significativo da desigualdade – medido por qualquer indicador e em todas as esferas; a volta do país ao mapa da fome, com milhões de brasileiros estando situados abaixo da linha de pobreza absoluta; o descaso genocida com relação aos povos indígenas; e o avanço descomunal da ação predatória contra a natureza, entre outros resultados de seis anos de governo antipovo, formado pelos dois anos em que esteve na presidência da República Michel Temer e pelos quatro de Jair Bolsonaro.

Frente a esse quadro, o que poderia ser considerado exitoso? O que significaria “destravar” o crescimento econômico no Brasil? De fato, se tomarmos a média de crescimento do PIB nos anos 2003 – 2014 (3,5%) e nos anos 2015 a 2022 (0,3%), vemos que o desempenho desse indicador tem sido cada vez menor, tornando-se quase nulo na média de 2015 a 2022. Esse último resultado, como todos sabem, foi fortemente influenciado pela recessão ocorrida no se-

gundo governo de Dilma Rousseff, nos primeiros oito meses do governo Michel Temer e na pandemia de Covid-19. Quando comparado ao crescimento estimado da população brasileira no período, a expansão do PIB foi levemente superior (0,77%; 0,82% e 0,79%, respectivamente). Tomando o ano de 2017 como exemplo, para um aumento da população de 0,77%, houve um crescimento do PIB de 1,32%, de modo que esse último foi somente superior à expansão populacional em 0,55% (meio ponto percentual), o que não é nada.

Esse período todo, isto é, de 2002 a 2022, foi acompanhado pela diminuição da importância da indústria, acelerando o processo de desindustrialização do país e a expansão do agronegócio. Nesse período, o PIB

agrícola expandiu-se, em valores deflacionados, de US\$ 122 bilhões para US\$ 500 bilhões, com a safra de grãos crescendo 258%, de 120,2 para 310,65 milhões de toneladas. A participação da indústria de transformação no PIB brasileiro, por sua vez, que chegou a alcançar 35,9% em 1985, e era de apenas 17,8% em 2004, declinou ainda mais nas décadas seguintes, representando apenas 11,3% em 2021.

Considerando o conjunto de problemáticas aqui esboçado, que envolve o desempenho do PIB, a desindustrialização e a defasagem do país em termos tecnológicos, mas também a importância da questão climática e o reconhecimento que houve importante deterioração das condições de vida e de reprodução da maioria do nosso povo, destruir a economia brasileira não necessariamente passa por expressivos aumentos do PIB. Mais do que seu resultado agregado, há que se escolher prioridades e, entre elas, o que permitirá garantir um futuro inclusivo. Tal objetivo só poderá ser alcançado por meio de uma mudança incisiva na atuação do Estado relativamente aos oito anos precedentes, mediante a qual o Estado assumira de forma resoluta o papel de coordenador e instigador do desenvolvimento econômico, não só através de uma política fiscal mais ativa, mas também mediante a utilização enfática do investimento público, seja da administração direta, seja do setor público estatal, com especial destaque para a Petrobrás. Um outro instrumento fundamental diz respeito à instrumentalização dos bancos públicos (BNDES, Banco do Brasil, CEF, Banco do Nordeste) no sentido de impulsionar o investimento produtivo.

Por fim, mas não menos importante, é necessária a atuação peremptória do Estado no âmbito das políticas sociais e de salário mínimo, o que já vem sendo feito nos primeiros meses do novo governo, mas cuja ênfase deve ser redobrada em vista da política de terra devastada que caracterizou o governo precedente.

\* É coordenadora do Programa de Pós-graduação de Economia Política da PUC-SP.

\*\* É chefe do Departamento de Economia da PUC-SP e conselheiro do Corecon-SP.





# Como voltar a crescer

Carmem Feijo\*

■ Minha avaliação sobre a economia brasileira em 2023 começa com o registro sobre a mudança de expectativas em relação ao final do ano passado. O crescimento do PIB de 1,9% no primeiro trimestre contra o trimestre anterior foi muito superior ao esperado, dadas as previsões excessivamente pessimistas para 2023, realizadas em dezembro de 2022 (Boletim Focus) – um crescimento previsto de menos de 1% no ano.

Assim, do ponto de vista do crescimento do PIB no 1º trimestre, a estatística oficial veio muito positiva e espera-se que a economia brasileira termine o ano com crescimento bem acima de 1%. Porém, esse resultado deve levar em conta pelo menos dois contextos importantes.

O primeiro diz respeito ao longo período de estagnação da economia, com baixa taxa de investimento. A economia brasileira demorou muito a se recuperar da queda acumulada de quase 7% na recessão de 2015-2016. Na série encadeada do PIB, apenas no segundo trimestre de 2022 o indicador superou o nível do terceiro trimestre de 2014 – ou seja, foram quase 8 anos de estagnação.

A dinâmica do crescimento, analisando pelo lado da demanda agregada, depende em grande medida do comportamento da formação bruta de capital fixo. No 1º trimestre de 2023, a formação bruta de capital fixo recuou em 3,4%. O indicador encadeado ainda não atingiu o patamar do terceiro trimestre de 2014. Ou seja, se o resultado do PIB no 1º trimestre de 2023 foi importante para começar a reverter o excessivo pessimismo nas projeções feitas em 2022, sua sustentação depende da retomada dos investimentos produtivos.

Um estímulo importante para abrir oportunidades para a retomada de novos investimentos poderia vir do incentivo a investimentos em processos e novos produtos com objetivo de reduzir a emissão de gases de efeito estufa, ou seja, novos investimentos para uma desejada economia de baixo carbono.

no. Tal iniciativa vai na mesma direção de um projeto de neointustrialização da economia, como anunciado pelo presidente e vice-presidente da República, e entendido como reindustrialização com modernização tecnológica e sustentabilidade ambiental. Para tanto, é necessária a realização de significativos investimentos em P&D, em cadeias de suprimentos, infraestrutura, capital físico, capital humano, dentre outros. Dificilmente tal esforço virá sozinho da iniciativa privada. O estímulo de financiamento público e de políticas industriais seriam essenciais. A sugestão é que a retomada robusta dos investimentos em formação bruta de capital fixo deve ter políticas fiscais e de financiamento adequadas – em especial do BNDES – para tornar atrativas para o investimento privado a transição para uma economia de baixo carbono e a modernização tecnológica.

No período de janeiro a março, os desembolsos do BNDES cresceram 22,7% em termos reais. Em 2022, os desembolsos ainda não tinham alcançado 1% do PIB. Em termos de composição dos desembolsos, o maior percentual é para o setor de infraestrutura, mas o percentual do setor industrial é inferior ao setor de agropecuária. Vale lembrar que, após 2018, uma mudança institucional importante nos financiamentos do BNDES foi a substituição da TJLP, uma *policy rate* que gerava previsibilidade para os investimentos de longo prazo, pela TLP, taxa que se compara com as taxas de mercado dos títulos públicos com os mesmos vencimentos dos financiamentos do BNDES. Esta mudança, que tornou menos competitivos os investimentos com financiamento do BNDES, explica em grande medida a baixa taxa de investimento da economia brasileira: 18,4% (em valores de 1995) no primeiro trimestre de 2023.

Além de financiamento público em condições favoráveis ao investimento produtivo, o investimento público atualmente situa-se muito aquém do nível necessário para manter e expandir o setor de infraestrutura. Segundo o Observatório de Política Fiscal da FGV, o investimento do Setor Público Consolidado



(exclui empresas estatais subnacionais) representava 2% do PIB em 2021, a metade do percentual registrado em 2014. Desta forma, para consolidar um clima de expectativas positivas quanto à retomada de crescimento da economia, a contribuição do investimento público no investimento total deveria aumentar. Porém, no contexto atual do debate sobre a sustentabilidade da dívida pública, a retomada dos investimentos públicos encontra-se dependente da geração de superávits primários, que são custosos do ponto de vista da quantidade e qualidade da oferta de bens e serviços públicos à população. Neste sentido, identificam-se obstáculos significativos à retomada da formação bruta de capital fixo da economia brasileira, a despeito do reconhecimento pelo governo federal sobre a necessidade de novos investimentos produtivos para alavancar o crescimento de forma sustentável.

O segundo aspecto importante para qualificar o crescimento do PIB no primeiro trimestre é a contínua perda, em termos de valor adicionado, da indústria de transformação no total da economia. Esse é um argumento para explicar a dinâmica do crescimento pelo lado da oferta agregada. No 1º trimestre de 1996, primeiro ano da série de PIB trimestral em valores de 1995, a indústria de transformação respondia por 13,5% do valor adicionado total; no 1º trimestre de 2023 este percentual caiu para 8,5%. Os setores de agropecuária e indústrias extrativas, intensivos na exploração de recursos



naturais e produtores de bens de baixo valor adicionado, passaram, juntos, de 6,1% em 1996 para 10,6% em 2023. Vale lembrar que o processo de desindustrialização brasileiro e de reprimarização da pauta de exportações tem sido destacado por analistas como um dos mais intensos dentre outras experiências verificadas no mundo atualmente.

A desindustrialização na intensidade que se verifica tem consequências negativas para o desempenho da economia. No curto prazo, por ser a indústria de transformação o setor mais dinâmico, sua perda de importância torna a recuperação do crescimento lenta. De fato, no primeiro trimestre de 2023, o crescimento da indústria de transformação foi negativo em 0,6%, sendo o crescimento do PIB de 1,9% explicado pela expressiva expansão de 21,6% do setor agropecuário. No médio e longo prazos, uma estrutura produtiva especializada na produção de bens de baixo valor adicionado implica, por um lado, a baixa produtividade agregada da economia e, consequentemente, geração de empregos de baixa qualidade. Por outro, implica excessiva concentração da pauta de exportações em bens primários, o que torna a economia vulnerável ao ciclo de valorização de preço das *commodities* exportadas pelo país. Do ponto de vis-

ta da rentabilidade do setor produtor de *commodities*, quedas nos preços internacionais levam a um aumento na exploração desses recursos, com consequências negativas sobre o meio ambiente. Em resumo, o crescimento puxado pela produção de bens de baixo valor adicionado e intensivos em recursos naturais não é sustentável em termos de taxa de crescimento do PIB e em termos ambientais. Neste sentido, a proposta de reindustrialização se coloca como uma condição *sine qua non* para a retomada sustentável do crescimento econômico. A reindustrialização, por sua vez, depende da retomada dos investimentos produtivos, hoje estrangidos pelo baixo volume de investimento público e pelo elevado custo do financiamento.

Outro indicador macroeconômico positivo no primeiro trimestre de 2023 é a desaceleração da inflação. O relatório Focus tem revisado para baixo as expectativas de inflação para este ano e espera-se que o IPCA termine o ano dentro da banda de inflação, em torno de 5%. Mesmo com inflação em queda e com projeção de expectativas de inflação em queda, a taxa real de juros do país é extremamente elevada. Esse é um resultado que caminha na contramão da retomada do crescimento de forma sustentada da economia brasileira. Com um nível

de taxa de juros elevado e com a inflação em queda, haveria espaço para redução significativa da taxa de juros. Porém, o Banco Central independente tem atuado de forma excessivamente conservadora, o que pode levar o país a perder uma importante janela de oportunidade para voltar a crescer, reativando a capacidade de investir e avançando na pauta da transição climática.

Concluimos esse artigo argumentando que a retomada do crescimento econômico, necessário para a modernização da matriz industrial e para a transição climática justa e inclusiva, depende em larga medida da retomada do investimento e do financiamento públicos. Porém, essa conclusão conflita com o modelo macroeconômico que limita a atuação do Estado, na hipótese de que o mercado é mais eficiente para alocar recursos. Keynes há muito ensinou que agentes econômicos racionais são precavidos, no sentido de que são cílios de sua ignorância em relação a retornos futuros, e podem postergar indefinidamente investimentos produtivos se o estado de confiança nas expectativas de retorno é baixo. Apesar da reversão das expectativas de crescimento do PIB neste início de ano, acredita-se que a retomada dos investimentos produtivos pode ser lenta e insuficiente para levar a economia para um estágio mais avançado de desenvolvimento ao longo dos próximos anos. Só o Estado, com instituições públicas e instrumentos de política bem estruturados e geridos de forma transparente, é capaz de coordenar expectativas dos agentes privados para guiá-los na direção de um crescimento robusto, ambientalmente sustentável e socialmente justo. Mas esta seria uma nova convenção de política econômica em oposição à convenção liberal, ainda predominante.

\* É professora da UFF, pesquisadora CNPq e coordenadora do grupo *Financeirização e Desenvolvimento (Finde/UFF)*.

