

A GESTÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF (2011-2016)

THE MANAGEMENT OF MACROECONOMIC POLICIES BY THE GOVERNMENT DILMA ROUSSEFF (2011-2016)

Gustavo Henrique Leite de Castro*
Marcia Regina Gabardo da Camara**

RESUMO

Este trabalho possui como objetivo principal analisar o comportamento das políticas: monetária, fiscal, cambial, industrial e os seus desdobramentos na taxa de crescimento econômico e na taxa de desocupação no período do governo Dilma Rousseff (2011-2016). Para tanto, realizou-se uma revisão da literatura teórica sobre políticas governamentais keynesianas, desenvolvimentista e novo-desenvolvimentista e empírica sobre as políticas adotadas na gestão da presidente, juntamente com os dados do Banco Central do Brasil (BACEN), Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Os resultados apontam que embora houvesse um esforço do governo na busca do crescimento econômico e social através da “nova matriz econômica”, os resultados foram negativos, tais como: baixo crescimento e um quadro de inflação elevada.

Palavras-chave: Economia brasileira, política econômica, crescimento econômico.

ABSTRACT

The main objective of this paper is to analyze the behavior of monetary, fiscal, foreign exchange and industrial policies and their unfolding of economic growth rate and unemployment rate in the period of government Dilma Rousseff (2011-2016). In order to do so, he undertook a review of the Keynesian, developmental and new-developmental and empirical government policy theory on the policies adopted in the management of the presidency, together with data from the Central Bank of Brazil (BACEN), Brazilian Institute of Geography and Statistics (IBGE) And the Institute for Applied Economic Research (IPEA). The results indicate that although there was a government effort to seek economic and social growth for “new economic matrix”, the results were negative, such as: low growth and a high inflation.

Key-words: Brazilian economy, economic policy, economic growth.

* Economista pela Universidade Estadual do Norte do Paraná (UENP), mestrando em Economia Regional pela Universidade Estadual de Londrina (UEL). Endereço eletrônico: castro.guh@gmail.com.

** Professora do Programa de Mestrado em Economia Regional e do Curso de Graduação em Economia – UEL. Endereço eletrônico: mgabardo@sercomtel.com.br

1 INTRODUÇÃO

Quando Dilma Rousseff assumiu a presidência, o Brasil apresentava indicadores macroeconômicos satisfatórios advindos do governo Lula (2003-2010) mesmo apesar dos impactos da crise de 2008 e da paulatina recuperação do mercado internacional. A proposta da “Nova Matriz Econômica” tinha como objetivo avançar no processo de crescimento e desenvolvimento econômico. Porém, ao final de seu mandato, a economia enfrentava baixo ritmo de crescimento, um quadro de inflação acima do centro da meta, fragilização dos indicadores fiscais, desequilíbrio externo e instabilidade política (SABOIA, 2014; CURADO, 2015; SINGER, 2015).

Assim, o objetivo deste artigo é analisar o comportamento das políticas: monetária, fiscal, câmbio, industrial e seus respectivos resultados na esfera econômica no governo Dilma Rousseff entre o período de 2011 a 2016¹. É evidente que a explicação mais completa do governo Dilma Rousseff requer discutir um amplo conjunto de elementos políticos, sociais e econômicos, o que foge aos objetivos e limites deste trabalho. Assim, ainda que limitado em seu alcance, o trabalho irá demonstrar que as opções de política econômica no campo monetário, fiscal, cambial e industrial contribuíram para os resultados observados.

A justificativa deste artigo se dá pela relevância do estudo da economia brasileira contemporânea, uma vez que a literatura destaca que as mediadas de política macroeconômica adotadas contribuíram para gerar uma crise, assim, esses são os desafios do novo presidente (Michel Temer) e é nesse sentido que este artigo está pautado.

A metodologia a ser utilizada será a revisão da literatura teórica sobre políticas governamentais keynesianas, desenvolvimentista e novo-desenvolvimentista e empírica sobre as políticas adotadas na gestão Dilma Rousseff (2011-16), bem como, análise dos dados macroeconômicos disponíveis no BACEN, IBGE, IPEA e Tesouro Nacional.

Para atender tais intentos, este estudo encontra-se dividido em 5 seções: a primeira seção se trata de uma introdução; a segunda apresenta uma breve revisão teórica sobre o keynesianismo, desenvolvimentismo e o novo desenvolvimentismo; a terceira

seção traz a fundamentação das políticas econômicas do governo Dilma Rousseff, bem como as subseções tratam especificamente das políticas: monetária, fiscal, cambial e industrial; a quarta seção se ateu em apresentar os desdobramentos das políticas macroeconômicas na taxa de crescimento econômico e na taxa de desocupação, e por fim, a última seção trata-se das considerações finais.

2 KEYNESIANISMO E O DESENVOLVIMENTISMO

O debate em torno da intervenção estatal está interligado com a Grande Depressão de 1929. Conforme destaca Lopes e Vasconcellos (2014), a crise econômica mundial, estabelecida no final da década de 1920 proporcionou aos economistas de todo o mundo o desafio de lidar com um acontecimento teoricamente inexplicável, a Grande Depressão. A teoria econômica até então vigente firmava-se na concepção da autorregulação do mercado, isto é, a não intervenção do Estado. O desemprego foi crescente nos primeiros anos da crise e atingiu o pico de 25% no ano de 1933.² Segundo Gremaud (2005), neste cenário, a crise de 1930 é notoriamente o período da disseminação do intervencionismo, ela se alastrou rapidamente por todo o mundo e chegou ao Brasil.

Diante do exposto, Mankiw (2015) destaca que o ambiente macroeconômico proporcionou condições para o surgimento de novas explicações como a do economista britânico John Maynard Keynes em 1936, que revolucionou a economia quando propôs uma nova forma de análise, pois afirmava que uma demanda agregada baixa é responsável pela redução da renda e pelo desemprego elevado que caracterizam declínios econômicos.³ Para Lopes e Vasconcellos (2014), o keynesianismo surgiu com diversas críticas ao modelo vigente e por meio delas justificou a intervenção do Estado em prol de regulações nos desequilíbrios dos mercados. Para estabilizar a economia, Keynes propôs uma atuação mais efetiva do Estado, tanto por meio de gastos públicos, que compensassem a falta de demanda privada, quanto pelo direcionamento e incentivos aos investimentos, via redução de carga tributária.

² Para saber mais sobre as consequências da Grande Depressão ver: Lopes e Vasconcellos (2014).

³ Para saber mais sobre a Teoria Keynesiana e suas aplicações ver: Mankiw (2014) e Froyen (2003).

¹ De 01/01/2011 até 31/08/2016, data essa onde o Vice-presidente Michel Temer assume definitivamente o governo central.

Porém, o keynesianismo é um dos pensamentos que norteia o desenvolvimentismo. Segundo Bielschowsky (1988, p.7), o desenvolvimentismo pode ser definido como a “ideologia de transformação da sociedade brasileira.” Já Mollo e Fonseca (2013) descreve que o desenvolvimentismo é um projeto econômico voltado à industrialização como via de superação da pobreza e do subdesenvolvimento, sob o prisma de que esta não adviria das forças do mercado, assim seria indispensável à atuação do estado como indutor e planejador do desenvolvimento.

Ainda para Mollo e Fonseca (2013) o desenvolvimentismo por parte dos marxistas, traduz-se em proporcionar ao trabalhador uma posição melhor na relação capital-trabalho. Já por parte dos keynesianos, trata-se, em particular, tanto da política fiscal, quanto com as políticas monetárias e cambiais, a fim de contribuir para o desenvolvimento econômico ao adotar políticas voltadas ao pleno emprego e ao aumento da produção. Por fim, o autor ainda destaca que o desenvolvimento para os estruturalistas, tratando-se não apenas em uma política anticíclica do estado, mas ações mais persistentes e de longo prazo ou “[...] no sentido de melhorar a renda dos grupos sociais de rendas inferiores e médias, e sua participação progressiva na distribuição da renda global” (Prebisch, 1961, p.35).

Assim, o desenvolvimentismo na América Latina pode ser atribuído a diferentes correntes teórica, se referindo principalmente à ação estatal (Malta, 2011; Boianovsky, 2010; Fonseca, 2000; e Bielschowsky, 1988).

2.1 O NOVO DESENVOLVIMENTISMO

Ao ser assumido parcialmente pelos autores, o adjetivo “novo” em seu nome, faz-se referência a alguma crítica atribuída à ortodoxia, destacando, em particular, a associação entre desenvolvimentismo e irresponsabilidade fiscal ou despreocupação inflacionária (MOLLO e FONSECA, 2013). Nas palavras de Bresser-Pereira (2006, p.8) “[...] a ortodoxia convencional torna o desenvolvimentismo uma expressão depreciativa: identifica-o com o populismo ou a irresponsabilidade em matéria de política econômica”.

Sicsú et al. (2005) destaca que o novo desenvolvimentismo refere-se a uma nova realidade diversa daquela da substituição de importações. Já para

Bresser-Pereira (2004) é uma proposta de atualizar a adaptar a estratégia desenvolvimentista. Contudo, Mollo e Fonseca (2013) referem-se ao novo desenvolvimentismo a um estágio de desenvolvimento de uma economia recentemente industrializada, diferente de uma economia com indústria consolidada.

A pesquisa de Morais e Saad-Filho (2011) que tem como objetivo analisar a política heterodoxa com a sua nova proposta política macroeconômica, discorrem que o novo desenvolvimentismo é um novo consenso de política econômica, esse consenso envolve uma repactuação do poder incluindo parte considerável das elites econômicas e das classes populares em torno do objetivo de desenvolvimento com equidade social.

Já de acordo com Castelo (2012) o novo desenvolvimentismo pode ser descrito como: i) como um projeto político e ideológico, é muito distinto da concepção nacional-desenvolvimentista, seja a original formulada e implementada em países como Estados Unidos e Alemanha, seja a cópia infiel latino-americana (*desarrollismo*); ii) o novo desenvolvimentismo tem convergências com o Consenso de Washington e o Pós-Consenso de Washington; e iii) o novo desenvolvimentismo é apresentado como um programa alternativo ao projeto monetarista neoliberal (contudo ele incorpora elementos que estão presentes na concepção liberal de desenvolvimento). Por fim, o autor conclui que o novo desenvolvimentismo não apresenta nenhuma concepção distinta de desenvolvimento. Ele é fortemente crítico em relação ao nacional-desenvolvimentismo e as convergências com a ortodoxia convencional são evidentes.

3 AS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF (2011-2016)

A popularidade do presidente Lula entre todas as classes sociais, especialmente entre a população mais pobre, resultou na indicação de Dilma Rousseff, Ministra Chefe da Casa Civil do governo Lula, como candidata do PT à presidência. A vitória de Rousseff significou a continuidade das políticas econômicas e sociais do governo Lula, simbolizada pela manutenção de Guido Mantega no Ministério da Fazenda e de Alexandre Tombini para a presidência do Banco Central (DE LACERDA ET AL.2013). Conforme

destaca Abreu et al. (2014) entusiasmada com a política macroeconômica do segundo mandato do governo Lula, a Presidente Dilma Rousseff, aprofundou a “opção desenvolvimentista” e continuou insistindo em políticas de expansão da demanda e nas possibilidades de afrouxamento fiscal com base em contabilidade criativa.

Como ressaltado, a opção desenvolvimentista abriu a oportunidade de colocar em prática “a nova matriz econômica”. Conforme destaca Singer (2015), para continuar as reformas graduais do governo Lula era preciso que o PIB crescesse cerca de 5% ao ano. A perda de velocidade eliminaria a margem necessária para combater a pobreza. Na nova matriz econômica, política anticíclica adotada no primeiro mandato de Dilma, destacam-se as seguintes ações: i) redução dos juros; ii) uso intensivo do BNDES; iii) aposta da reindustrialização; iv) desoneração fiscal; v) plano para a infraestrutura; vi) reforma no setor elétrico; vii) desvalorização cambial; viii) controle de capitais e; ix) proteção à indústria nacional.

Para verificar os instrumentos de política macroeconômica utilizada para angariar os objetivos da nova matriz econômica, os próximos subtópicos retrataram exclusivamente das políticas: monetária, fiscal, cambial, industrial e os seus desdobramentos.

3.1 POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária do governo Dilma Rousseff, apesar de não ter abandonado o regime de meta de inflação, mudou o seu comportamento, uma vez que as críticas das políticas de metas de inflação após a crise mundial (*Committee on International Economic Policy and Reform*, 2011; Svensson, 2012), colocaram em evidência essa medida, se tornando agora um instrumento ao invés de uma meta da política monetária.

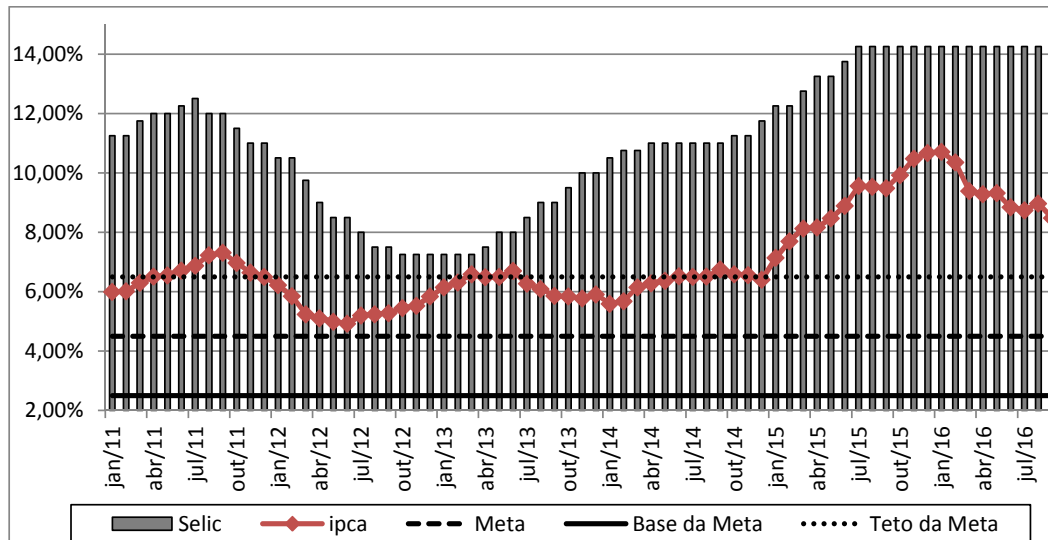
A nova prática dizimou-se nos bancos centrais ao redor do mundo e teve reflexo na condução da política monetária no País, entretanto, a mudança não pode ser creditada só a este fator, pois o desejo de buscar o crescimento econômico colocou em primeiro plano a questão do nível da taxa de juros (LOPREATO, 2015). De acordo com Cagnin et al. (2013) e Lopreato (2015), a escolha de Alexandre Antonio Tombini conteve o conflito entre o Banco Central (Henrique Meirelles) e o Ministério da Fazenda (Guido Mantega)

e segundo Nakano (2012a; 2012b), ampliou a autonomia do órgão em relação ao mercado, beneficiando a interação das instâncias decisivas na condução da política macroeconômica. Essas mudanças tiveram duas consequências importantes: possibilitaram a ampliação do grau de liberdade de ação do Bacen ante as flutuações da atividade econômica e produziram uma melhor coordenação da política monetária com as demais políticas macroeconômicas (CAGNIN et al. 2013).

A redução expressiva da taxa Selic a partir de julho de 2011 – atingindo 7,25% a.a. em outubro de 2012 – contrariou vários interesses e colocou o Banco Central sob pressão, bem como fomentou o debate sobre as eventuais mudanças provocadas pelo baixo patamar dos juros reais (ver gráfico 1). Conforme destaca Lopreato (2015), a sustentação deste quadro de juros baixos repercutiu em diferentes dimensões da economia, como: i) na dinâmica dos investimentos; ii) no financiamento de longo prazo e; iii) na gestão da dívida pública. Ainda de acordo com o autor, a menor rentabilidade dos títulos públicos tiveram como consequência perdas à riqueza financeira, assim estimulou os gestores da poupança financeira à buscarem aplicações alternativas, com prazos e riscos maiores, como meio de recuperar a rentabilidade condizentes com um quadro de juros baixos.

Autores como Cagnin et al. (2013) e Abreu et al. (2014), descrevem que o contexto entre 2011 e 2012 foi condicionado pelo aprofundamento da crise da área do euro. Diante da acentuada desaceleração da atividade econômica, o governo adotou medidas anticíclicas como a redução da taxa básica de juros, estímulos creditícios e desoneração tributária. A deterioração do cenário externo e a desaceleração da inflação abriram caminho para a reorientação dos objetivos da política econômica para priorizar a diminuição do diferencial entre a taxa básica de juros brasileira (Selic) e as taxas de juros internacionais.

Gráfico 1. Metas de inflação, Taxa Selic e IPCA entre 2011 a 2016.



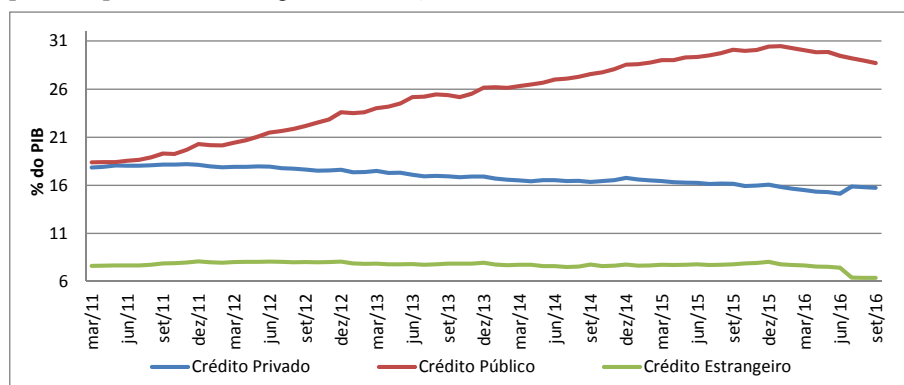
Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

O processo de aceleração inflacionária teve início em 2012 e se estendeu pelo primeiro semestre de 2013, associado ao resultado decepcionante do crescimento econômico de 2012 e explicitou os dilemas do regime de política macroeconômica e os limites da própria estratégia de flexibilização das metas de inflação, que caracterizou o primeiro biênio do governo Dilma (ver gráfico 1). O combate à inflação, que havia cedido espaço para a busca de um crescimento econômico mais acelerado, voltou a ocupar o topo das prioridades do governo em 2013. Assim, a autoridade monetária acabou respondendo às pressões inflacionárias levando ao início de uma nova fase de elevação da taxa básica de juros e passou a recorrer mais intensamente a intervenções diretas no sistema de preços como instrumento auxiliar de controle da inflação. Tais intervenções foram

vistas pelos agentes econômicos e analistas como insustentáveis no tempo, uma vez que estimulavam ao invés de conter o excesso de demanda. O efeito restringiu-se ao curto prazo, tendo como contrapartida a piora das expectativas a médio e longo prazo (MESQUITA et al. 2014; CAGNIN, ET AL. 2013).

De acordo com Oreiro (2015), o primeiro mandato do governo Dilma terminou com a taxa de inflação “teimosamente” no teto do regime de metas (ver gráfico 1) respaldado pelo represamento dos preços administrados, porém, essa situação não se sustentou. Conforme descreve Sales (2016), em 2015 a inflação foi fortemente influenciada pelo reajuste de preços monitorados em 18%, alavancando a inflação em 10,67% a.a., fechando o ano com o maior índice desde 2002 (12,53% a.a.).

Gráfico 2. Saldo das operações de crédito das instituições financeiras sob controle privado, público e estrangeiro em relação ao PIB entra os anos de 2011 a 2016.



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

Outro aspecto que tange a política monetária do governo Dilma Rousseff foram às políticas de crédito. Como mencionado anteriormente, a política econômica apostou em outros instrumentos, em paralelo à diminuição da taxa básica de juros para estimular a reativação da demanda privada.⁴ Segundo Cagnin (2013) os bancos públicos foram incentivados a atuar de forma anticíclica, neutralizando a desaceleração da contratação de crédito pelos bancos privados (gráfico 2).

A explicação para mudança de portfólio do crédito demonstrado no gráfico 2 pode ser explicado pela utilização dos bancos públicos com carteira comercial (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) para forçar, pelo mecanismo da concorrência, a queda dos juros e spreads praticados pelos bancos privados (MARTINS, 2012). O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) continuou desempenhando papel fundamental na implementação da política creditícia. Além da prorrogação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) (em vigor desde 2009), o BNDES também atuou na Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que estava no patamar de 6% ao ano desde julho de 2009, foi reduzida para 5,5% a.a. em junho de 2012 e para 5% a.a. em janeiro de 2013 (CAGNIN, 2013).

A pesquisa de Cunha et al. (2015) revela que os governos das economias avançadas e emergentes procuraram lidar com os problemas derivados da crise do *subprime* e da zona do Euro por meio de políticas monetárias e fiscais contracíclicas e pelo salvamento de instituições financeiras e não financeiras. Assim, o Brasil não foi uma exceção, uma vez que os bancos públicos brasileiros atuaram de forma contracíclica. Contudo, de acordo com a Agência do Estado (2016), o saldo para operações de crédito do setor público caiu 7% no primeiro semestre de 2016 em comparação com o primeiro semestre de 2015, os principais motivos foram que as amortizações foram maiores do que os desembolsos nas operações de crédito interno e pela variação cambial das operações de crédito externo, sendo possível observar tal tendência no gráfico 2.

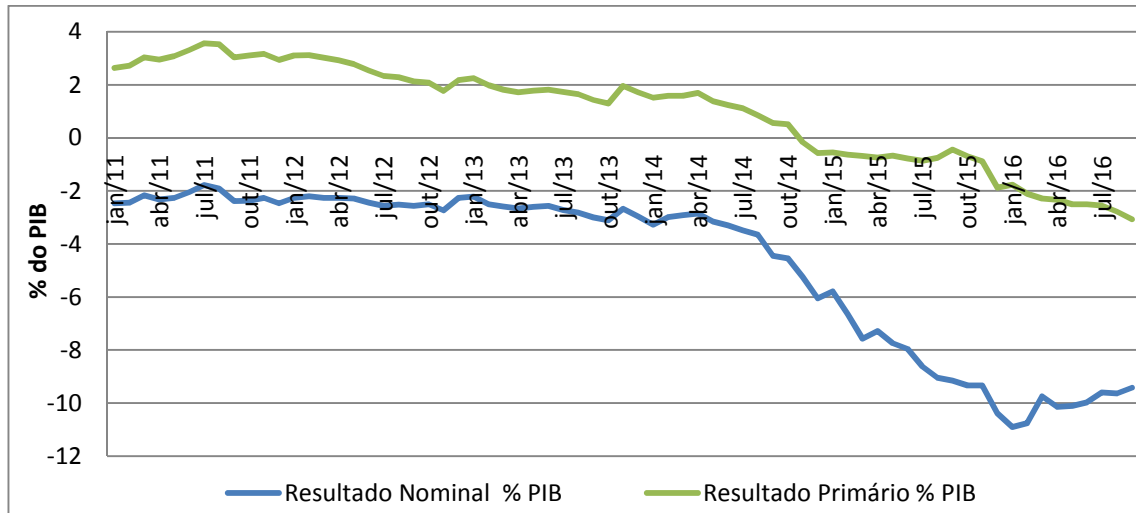
3.2 POLÍTICA FISCAL

No primeiro semestre de 2011, a política fiscal teve perfil contracionista, responsável pela elevação do superávit primário do setor público consolidado (ver gráfico 3). De 2,77% do PIB (R\$ 101,7 bilhões) em dezembro de 2010 para 3,74% do PIB (R\$ 150,1 bilhões) em julho de 2011 (CAGNIN, 2013). A justificativa do governo central era de abrir caminho para a redução da meta Selic, no mesmo período, o Ministério da Fazenda também realizou desonerações tributárias para atenuar a elevação do nível geral de preços.

Segundo Mesquita et al. (2014), com a perspectiva de rebaixamento da classificação de risco da dívida pública por agências de *rating*, com impacto potencial sobre a taxa de câmbio, levou o governo a anunciar um programa de contingenciamento orçamentário ambicioso para 2014, sinalizando um superávit primário de 1,9% do PIB no ano. De acordo com Campos (2016) com a expansão dos gastos não foi possível obter a meta de superávit primário – ver gráfico 3 e 4 – o ano de 2014 fechou com o primeiro déficit primário desde o seu surgimento, sendo 0,57 % do PIB e em 2015 não foi diferente, fechando com um déficit primário de 1,88 % do PIB. A partir do gráfico 3 é notório ver o aumento dos juros nominais – diferença entre resultado nominal e o resultado primário - a partir de 2015 justificado na seção anterior pelo aumento da taxa Selic.

⁴ A Circular n. 3563 revogou a exigência de capital adicional para as operações de empréstimos ao consumo. Por meio da Circular n.º. 3.512, a autoridade monetária também desistiu de elevar o percentual mínimo de pagamento das faturas de cartão de crédito. Outro decreto importante foi a redução do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF- decreto do ministério da Fazenda n.º. 7.632 de dezembro de 2011.

Gráfico 3. Resultado Nominal e Primário acumulado do setor público consolidado em relação ao PIB entre 2011 a 2016.



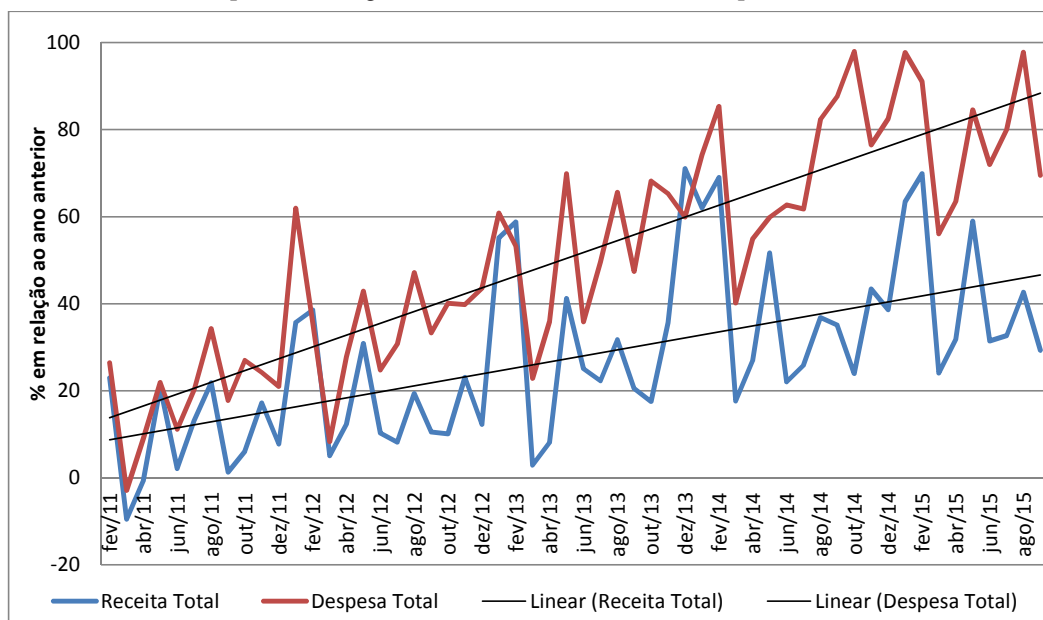
Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

O gasto público foi o instrumento principal da política fiscal, conforme destaca Mesquita et al. (2014), uma vez que nos últimos anos o gasto público primário entrou em trajetória de forte expansão, saltando de 16% do PIB em 2008 para 19% em 2013, já os investimentos do governo federal ficaram praticamente estagnados nos últimos três anos representando 1,3% do PIB.

Campos (2016) e Mesquita et al. (2014), descrevem que para o governo alcançar as metas já reduzidas

de superávit primário em 2014 e 2015, o governo optou por recorrer a receitas atípicas, além de operações contábeis, o que ficou conhecido como “pedaladas fiscais”. De fato, como pode ser observado no gráfico 4, as despesas crescem em um ritmo mais acelerado do que as receitas (em média as despesas cresceram 60% dentro do período analisado e já as receitas cresceram a uma taxa de 30%).

Gráfico 4. Resultado primário do governo central: receita total vs despesa total entre 2011 a 2016.



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

Conforme destaca Mesquita et al. (2014), os gastos crescentes e o fraco crescimento da arrecadação devido ao programa de desonerações têm minado a capacidade de arrecadação do governo (gráfico 4 e 5). As desonerações totalizaram quase R\$ 80 bi em 2013 e ultrapassou R\$ 90 bi em 2014. Segundo Curado (2016) os principais tributos cujas desonerações geraram gastos tributários associados à promoção da política industrial são, por ordem de importância, o IPI (operações internas), o IRPJ, o II e, mais recentemente, a Cofins.

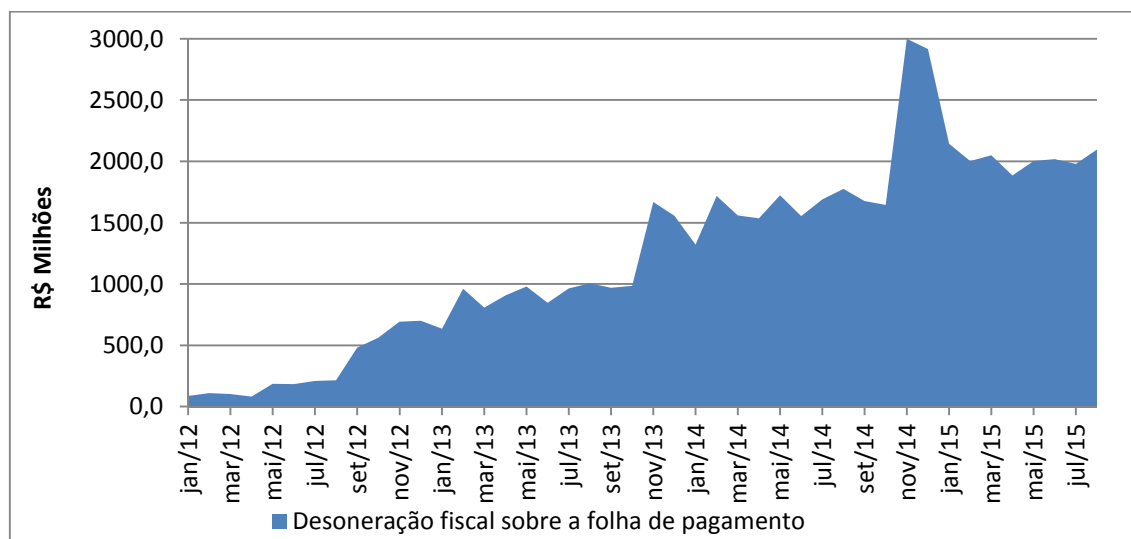
Segundo Simão e Graner (2016) a principal causa do não acompanhamento das receitas são advindas das desonerações tributárias feitas pelo governo central e aumento dos gastos está interligado com as despesas definidas na Constituição Federal de 1988.

É importante ressaltar que renúncias fiscais sobre a folha de pagamento não se encontram diretamente associadas à política industrial e sim sobre a

política fiscal. Conforme destaca Curado (2016) em grande medida, fizeram parte das políticas econômicas anticíclicas implementadas pelo governo brasileiro no contexto da crise financeira internacional de setembro de 2008 e na tentativa de manter o ritmo de demanda nos anos subsequentes. A análise deve levar em consideração que as desonerações adicionalmente concedidas ao setor industrial geraram custos fiscais relevantes.

De acordo com o gráfico 5, analisando somente a estimativa de renúncia fiscal sobre a folha de pagamento é notório observar que o valor da desoneração no período observado custou ao governo federal R\$ 57 bilhões. Segundo Curado (2016) as renúncias atingiram o patamar de 0,41% do PIB total em 2014, contra apenas 0,08% em 2011. Com relação ao PIB industrial, o salto é ainda maior: de 0,37% em 2011 para 2,02% em 2014.

Gráfico 5. Evolução da desoneração fiscal sobre a folha de pagamento entre 2012 a 2015.



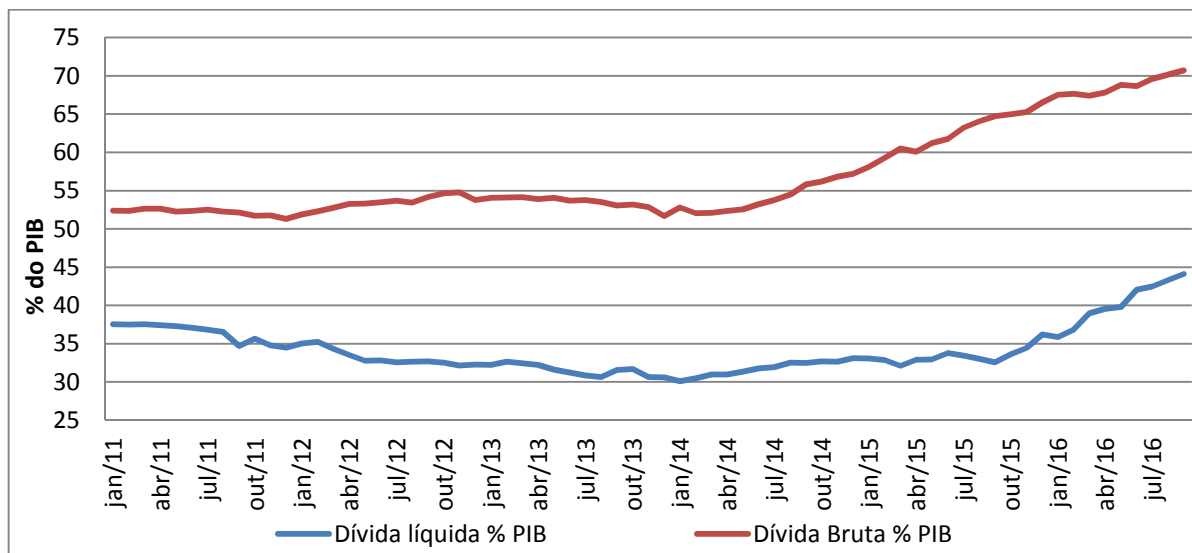
Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da RFB (2016).

Nota: a série de dados da RFB tem início em 01/2012 e se encerra em 07/2015

Para fazer frente às políticas sobre a demanda agregada, e conseqüentemente na inflação, destaca-se o impacto na dívida bruta, revertendo sua trajetória de declínio e fechando 2013 em um patamar superior ao observado em 2006 (gráfico 6). Esta mudança na trajetória se torna mais relevante ao considerarmos que a dívida pública bruta já era elevada – tendo inclusive um dos fatores recentes mencionados pela agência *Standard & Poor's* para rebaixar a classificação de

risco para a fronteira de grau de investimento (BBB-). (MESQUITA et al, 2014; CAMPOS 2016b).

Gráfico 6. Dívida bruta e dívida líquida em relação ao PIB entre 2011 a 2016.



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

A partir de 2014 a dívida bruta começa a bater recordes justificado na seção anterior pelo aumento da taxa Selic, no entanto, em 2016 as operações compromissadas da autoridade monetária para regular a liquidez do sistema financeiro não contribuíram para a não elevação da dívida, ou seja, em termos líquidos, foram retirados títulos do mercado, mas essa ação não conteve o crescimento do endividamento interno (MARCHESINI e CAMPOS, 2016).

3.3 POLÍTICA CAMBIAL

A condução da política cambial e os seus objetivos também fizeram parte do debate econômico. De acordo com Oreiro e Feijó (2010), a partir da implantação do tripé macroeconômico (1999) aliado ao ciclo das *commodities* e das altas taxas de juros, formaram-se um conjunto que propiciaram uma apreciação substancial na taxa de cambio entre 2004 a 2008, prejudicando a competitividade da indústria nacional e trazendo a tona as hipóteses de desindustrialização e de doenças holandesa na economia brasileira. Assim, conforme destaca Bresser-Pereira (2012), o governo Dilma Rousseff se inicia tentando lograr os dois grandes desafios brasileiros: i) a armadilha da alta taxa de juros e; ii) cambio sobreapreciado.

Em relação à taxa de câmbio cabe destacar que segundo Cagnin (2013), identificou-se uma ampliação dos objetivos perseguidos, além da mitigação da

volatilidade cambial - para atingir os objetivos de controle da inflação e da estabilidade financeira - e do acúmulo de reservas voltado para a redução da vulnerabilidade externa. A política cambial passou a ter como meta o patamar da taxa de cambio, com o propósito de conter a deterioração da competitividade da indústria brasileira. Ainda para autor, o governo diversificou o conjunto de instrumentos utilizados para o alcance desses objetivos, além das operações de *swaps* cambiais para conter a volatilidade cambial. Desde janeiro de 2011, o BACEN e o Ministério da Fazenda recorreram às alterações das alíquotas do IOF sobre os investimentos estrangeiros de portfólio, como também impuseram esse mesmo tipo de controle de capital sobre as captações externas, inclusive sobre empréstimos Inter companhias.

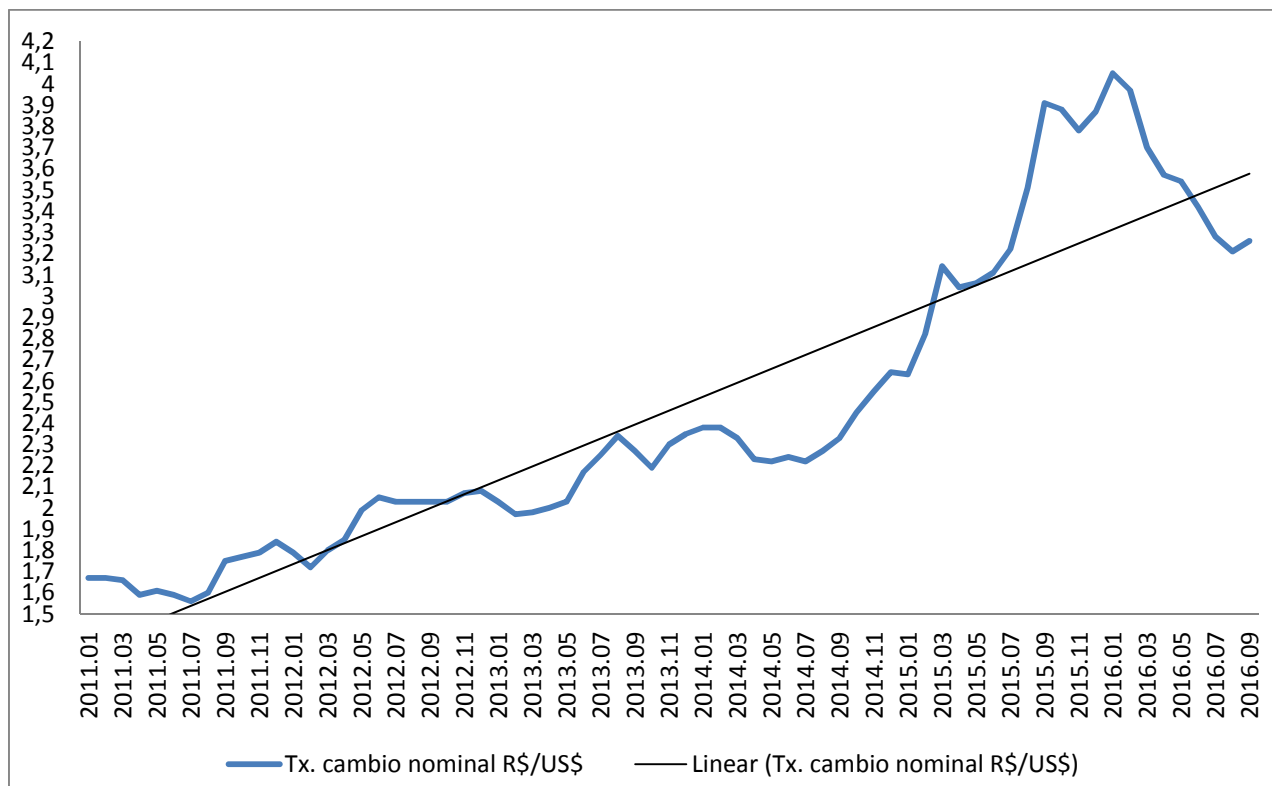
Cabe ressaltar que, posta por Guido Mantega como uma das “grandes distorções” da economia brasileira, o câmbio valorizado foi o segundo objeto principal da nova matriz econômica, pois agravava as dificuldades da indústria nacional. A partir de fevereiro/ março de 2012, o BACEN agiu para desvalorizar a moeda de, aproximadamente, 1,65 reais por dólar, patamar no qual se encontrava ao final do segundo mandato de Lula, para 2,05 reais, alcançado em maio de 2012, numa queda de 19,52% (SINGER, 2015).

Assim, desde 2011, ocorreu um movimento de desvalorização do real perante o dólar (ver gráfico 6), o que explica a convivência dos dois tipos de medidas

no mesmo período: ao mesmo tempo em que continua preocupado com o nível da taxa de câmbio, que estaria valorizada, o governo procura evitar desvalorizações excessivas que coloquem em risco o controle da inflação. (BASTOS E FONTES, 2014). Segundo Castro (2014), em 2011 o dólar subiu 12,18 %, depois avanço

para 9,42% em 2012, já em 2013 fechou com um aumento de 15,26% e finalizou o primeiro mandato com alta de 12,84% em 2014, ao todo, a alta acumulada foi de 59,65% entre 2011 a 2014.

Gráfico 7. Taxa de câmbio nominal R\$/US\$ entre 2011 a 2016.



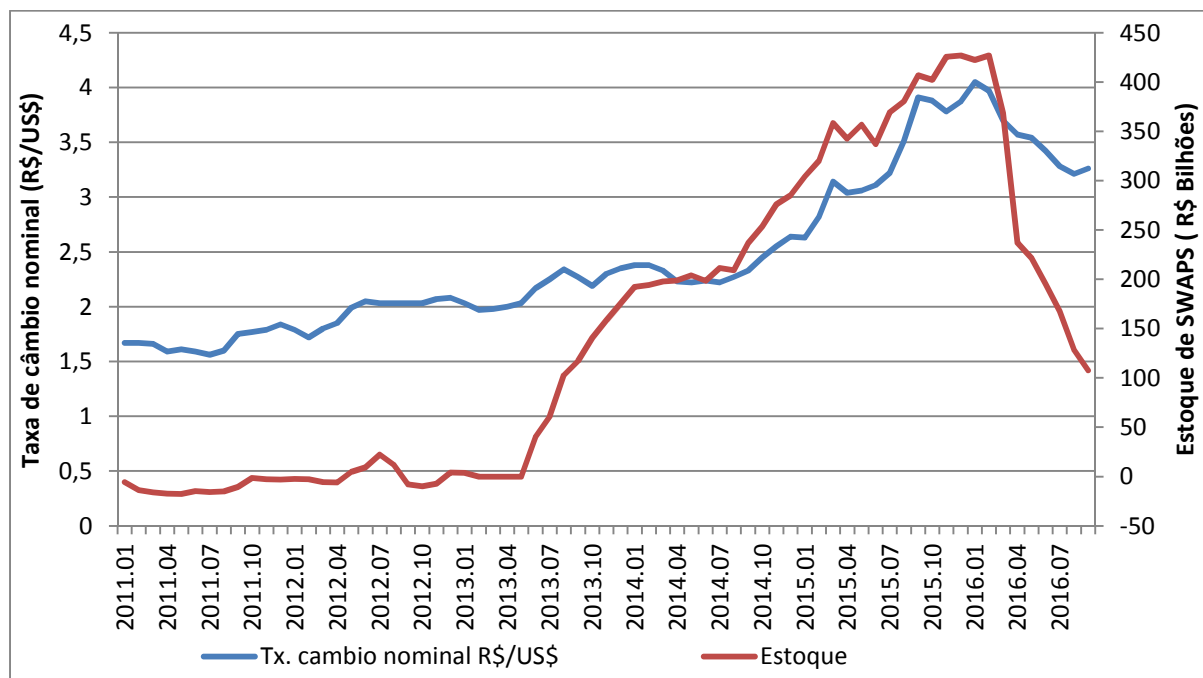
Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do IPEA (2016).

Contudo, o primeiro ano do segundo mandato do governo Dilma encerra com a maior alta do dólar em treze anos (2002) fechando com um aumento de 48 % em relação a 2014. A reação do mercado estava pautada nas incertezas políticas, fiscais e com a pressão do processo de *impeachment* (TREVISAN, 2015). Porém, o real foi a moeda que mais se valorizou no primeiro semestre de 2016, ou seja, a taxa de câmbio abaixou 23% no semestre e a justificativa é que o mercado auferiu expectativas positivas com relação a retomada do tripé macroeconômico em 2016 (MORTARI, 2016).

Para conter a excessiva desvalorização cambial, o Banco Central recorreu à operação de Swaps cambiais a partir de 2013 (ver gráfico 8). Conforme destaca Araújo e Terra (2016) como resposta a

desvalorização cambial advindas da volatilidade do câmbio decorrente da crise internacional, criando-se assim um cenário de liquidez desfavorável, o Bacen reinicia as operações de swaps. Ainda para o autor, as operações swaps se tornaram mais recorrentes, além de passarem a ser anunciadas, a partir de agosto de 2013. E em 2014, o Bacen anunciou extensão do programa para todo o ano.

Gráfico 8. Taxa de câmbio nominal R\$/US\$ vs estoque de SWAPS entre 2011 a 2016.



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do Tesouro Nacional (2016).

Conforme destaca o gráfico 8, entre 2013-2016, o comportamento de volatilidade apresentado pela Taxa de câmbio real efetiva é mais suave e coincidente com o aumento de operações anunciadas de swaps, que atingiu um estoque de swaps de R\$ 426,63 bilhões em fevereiro de 2016, vale destacar que em maio de 2013 o estoque de swaps era de R\$ 0. De acordo com Araújo e Terra (2016) um dos maiores programas de intervenção cambial entre as economias emergentes.

No entanto, a partir de março de 2016 o real começou a se apreciar e para evitar a apreciação excessiva o BACEN recorreu aos Swaps reversos o que contribuiu para a diminuição do estoque de Swaps atingindo R\$ 107 bilhões em setembro de 2016, uma diminuição de 74,88% no estoque de swaps cambiais.

3.4 POLÍTICA INDUSTRIAL

A política industrial do governo Dilma Rousseff foi uma continuação dos programas de políticas indústrias surgidos a partir de 2004. Conforme destaca Kupfer (2013), foram três versões editadas da política industrial, sendo elas: i) “Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior” (PITCE) em 2004, ii) “Política de Desenvolvimento Produtivo” (PDP), de maio de 2008 e; iii) o “Plano Brasil Maior”

(PBM), divulgado em agosto de 2011 e amplificado em abril de 2012. Ainda para Kupfer (2013), o plano centrou seus objetivos na criação de competências visando à compactação produtiva e tecnológica das cadeias de valor. Porém, o acirramento da concorrência internacional nos mercados interno e externo foram forçando o plano a se direcionar para a defesa do mercado doméstico e a recuperação das condições sistêmicas da competitividade, com foco mais diretamente nos fatores formadores do custo-país e menos nas ações estruturantes de seus programas setoriais.

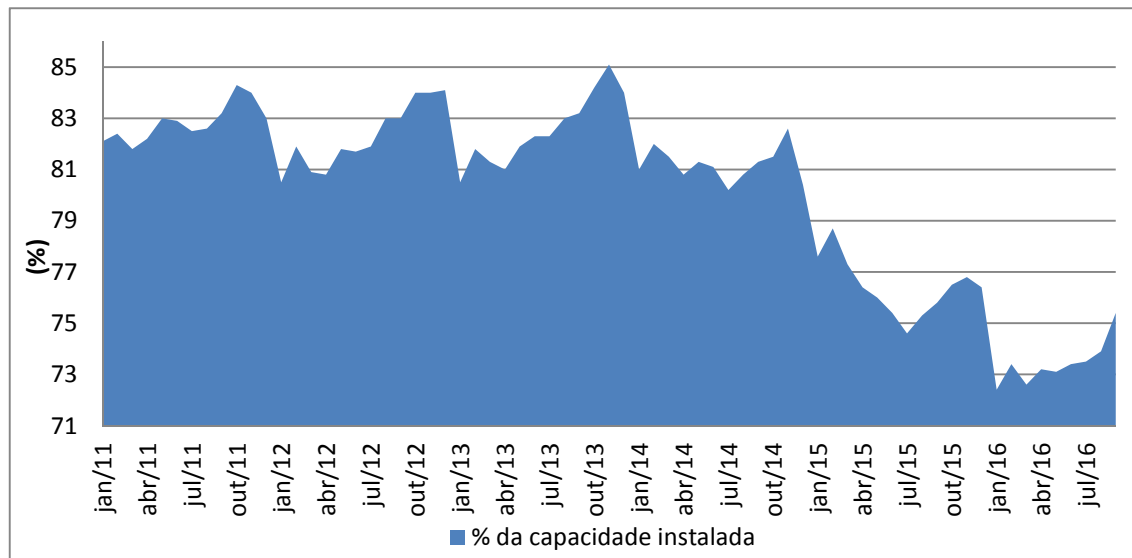
De acordo com Singer (2015), o Plano Brasil Maior tinha medidas que foram da redução do IPI sobre bens de investimento à ampliação do MEI (Microempreendedor individual). A proposta era que o BNDES investisse quase 600 bilhões de reais na indústria até 2015. Em abril de 2012, é anunciada a desoneração da folha de pagamentos para quinze setores intensivos em mão de obra. No seu auge, em 2014, a desoneração atingiria 42 setores e pouparia cerca de 25 bilhões de reais anuais aos empresários. A carga fiscal elevada era vista como uma das grandes distorções na economia. O autor ainda destaca que, a desoneração do IPI e do PIS/COFINS sobre bens de investimento, o Reintegra (Regime Especial de Reintegração dos Valores Tributários para as Empresas Exportadoras)

e o estabelecimento de novo regime tributário para a cadeia automotiva, foram medidas de incentivos a indústria.

Segundo Lopreato (2015) as medidas da política industrial estavam pautadas no suporte à demanda corrente. Em resposta ao baixo dinamismo, concentraram-se no desconto do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) em setores selecionados (automóveis, linha branca, móveis, laminados e luminárias, massas alimentícias), na manutenção do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e na definição

de uma política comercial que inclui: i) o benefício a fornecedores nacionais nas compras públicas; ii) a melhor exploração das regras da Organização Mundial do Comércio (OMC), com o aumento do valor médio das alíquotas de importação e mais atenção à política *antidumping*; e iii) a adoção do Reintegra, programa que prevê a devolução de parte dos impostos sobre o ganho nas exportações de produtos manufaturados caso as empresas cumpram o limite de importação de insumos utilizados no processo produtivo.

Gráfico 9. Nível da capacidade instalada da indústria entre 2011 a 2016



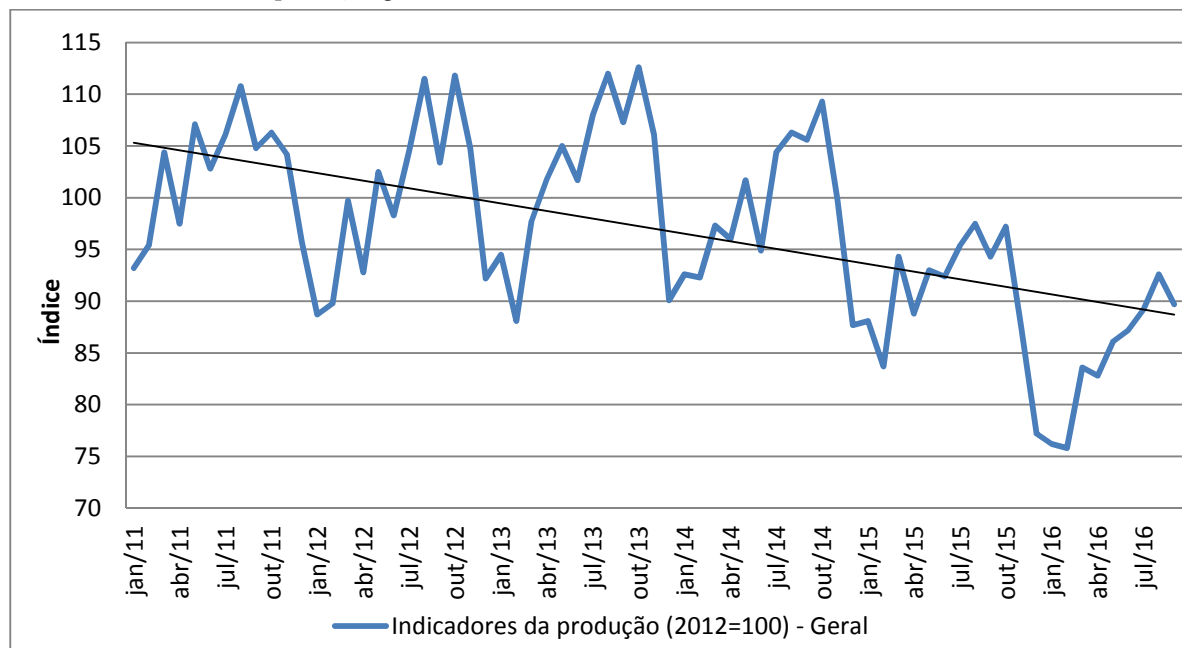
Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

Como citado, a política de crédito via BNDES, política fiscal de isenções tributárias e política de desvalorização cambial tinham como objetivo potencializar a política industrial, no entanto, ao analisar o nível da capacidade instalada da indústria e o indicador de produção geral (ver gráfico 9 e 10) é possível observar que o nível se mantém em 2011, 2012 e 2013, mas, a partir de 2014 a uma queda nos níveis, atingindo a menores participações no ano de 2016.

De acordo com Gamarski (2016) a queda da massa salarial advindas do aumento do desemprego diminuiu as rendas das famílias o que ocasionou queda na demanda agregada, refletindo assim em um excesso de oferta. Esse aumento no acúmulo de estoque da indústria provocou uma diminuição nos investimentos produtivos e do nível da capacidade instalada a partir

do ano de 2014, atingindo o menor nível em dezembro de 2015, no entanto, as expectativas são positivas para o ano de 2016.

Gráfico 10. Indicador de produção geral entre 2011 a 2016



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

Como citado, pode-se observar (gráfico 10) os mesmos efeitos no indicador de produção geral entre 2011 e 2016 disponível pelo BACEN, a tendência de diminuição do indicador começa a partir do ano de 2014 e atinge seu mínimo - entre o período analisado - em fevereiro de 2016 (75,8). Segundo Abreu et al. (2014) a economia estava restrita pela expansão da oferta, com sérios problemas de escassez de mão de obra, crescimento lento de produtividade, deficiências de infraestrutura, insuficiência generalizada de investimentos, baixa competitividade externa e carga tributária excessiva.

A próxima seção trará os resultados das políticas econômicas no nível da taxa de crescimento e na taxa de desocupação

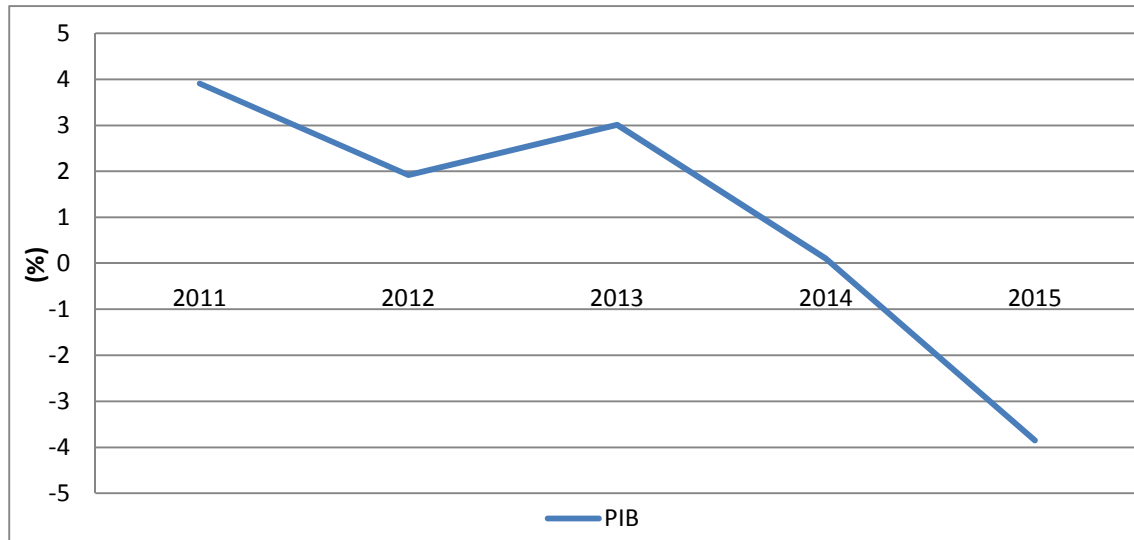
4 RESULTADOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS NO NÍVEL DE ATIVIDADE E NA TAXA DE DESOCUPAÇÃO

Os efeitos das políticas macroeconômicas do governo Dilma Rousseff tiveram seus reflexos na taxa de crescimento do produto (gráfico 10). Conforme destaca Holanda (2013) muitos analistas atribuem o insucesso da presidente Dilma a quatro conjuntos

de variáveis: i) instabilidade das regras do jogo; ii) fim do bônus da estabilização; iii) cenário externo desfavorável; e iv) política econômica do ministro Mantega e execução da política de metas de inflação pelo Banco Central.

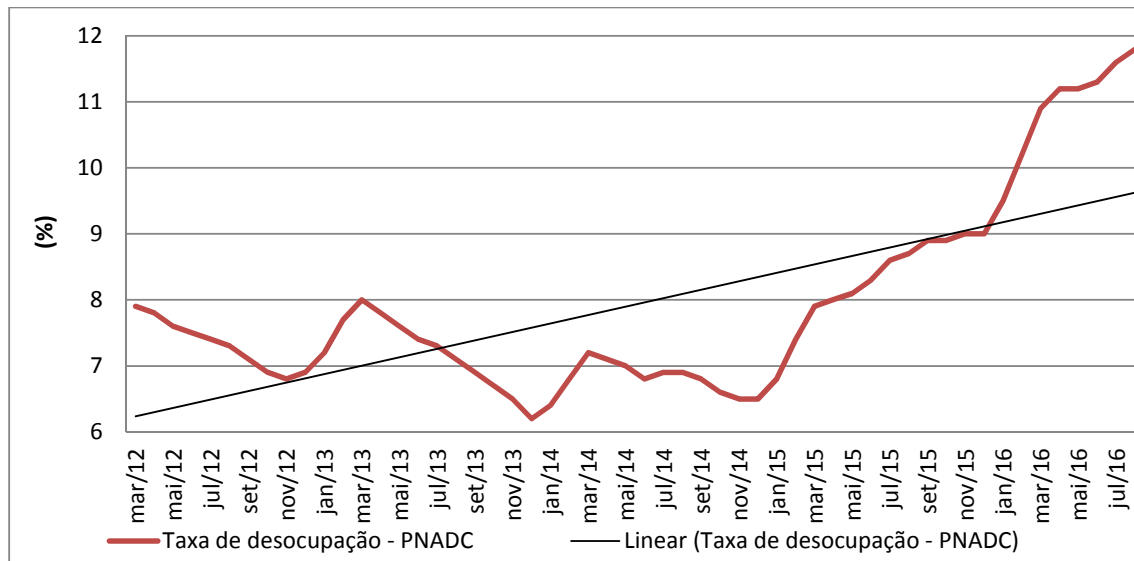
De acordo com Curado (2015) a tentativa de manter o ritmo de crescimento através da expansão do consumo e dos gastos do governo pressionou a demanda em um contexto de reduzido crescimento da oferta. O resultado, de acordo com o autor, foi pressionar a inflação e as contas externas e embora eficientes no curto prazo para geração de um ciclo de crescimento do PIB, essas políticas não funcionam no longo prazo se não engendrarem uma ampliação nas condições de oferta doméstica e no nível de produtividade do sistema econômico.

Gráfico 11. Produto Interno Bruto – PIB – entre 2011 e 2015



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

Gráfico 12. Taxa de desocupação entre 2011 a 2016



Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN (2016).

Autores como Pochmann (2015) descreve que a queda no ritmo de crescimento não se deve somente a condução das políticas macroeconômicas, mas também do cenário internacional e também da crise política a partir dos efeitos da operação “Lava – Jato”⁵. Esse conjunto de fatores foi essencial para o resultado do PIB do ano de 2015.

Observando o gráfico 11, a média de crescimento do primeiro mandato Dilma (2011-14) foi de 2,2%,

⁵ Operação da polícia federal, conduzida pelo juiz Sérgio Moro, que investiga práticas de corrupção na Petrobras e em outros órgãos do governo. Para saber mais ver Pinto (2015).

-destaque para o ano de 2014 onde o PIB cresceu apenas 0,1 % - abaixo da média de crescimento do governo Lula (2003-10) que foi de 4%. Cabe ressaltar que em 2015 o PIB atingiu a maior taxa negativa desde 1990, atingindo -3,85%. Os reflexos da queda no nível de atividades econômica podem ser expressados pelo aumento da taxa de desocupação da Pesquisa de Amostra Nacional de Domicílios Contínua (PNAD).

De acordo com Saboia (2014) a taxa de desemprego vem sendo reduzido desde 2003, até atingir valores pouco superiores a 5% em 2012 e 2013, conforme a pesquisa mensal do emprego feita pelo

IBGE. Apenas em 2009, por conta das dificuldades da economia após o início da crise internacional, houve ligeira elevação. Ainda de acordo com Saboia (2014) é possível notar 2013 a queda no desemprego foi pequena em função da desaceleração da economia ao final do período.

A taxa de desocupação entre 2012 e 2016⁶ (gráfico 12) reflete a queda do nível de atividade econômica e consequentemente o aumento da taxa de desocupação. Analisando o gráfico 11 em duas etapas é notório ver que de 2012 a 2014 a taxa foi diminuindo até atingir o menor nível dessa série 6,2 % em dezembro de 2013, porém, a partir de 2014 a taxa vem aumentando, atingindo o maior nível da série 11,8% em agosto de 2016.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em suma, este estudo analisou o comportamento das políticas: monetária, fiscal, cambial, industrial e seus respectivos resultados na esfera econômica no governo Dilma Rousseff entre o período de 2011 a 2016.

Diante da gestão da política monetária cabe destacar que o governo flexibilizou as metas de inflação, quando em ação conjunta com o BACEN e com o Ministério da Fazenda, diminuiu a taxa básica de juros no ano de 2012 com o intuito de fomentar o investimento privado. Porém o resultado foi justamente um aumento da inflação a partir do mesmo ano, atingindo o maior pico ao final do ano de 2015(10,71 % a.a.).

A gestão da política fiscal também flexibilizou as metas de superávit primário, uma vez que os gastos totais públicos aumentaram cerca de 60% no período. Já as receitas totais não acompanharam tal aumento e fecharam o período com o aumento de apenas 30%, a justificativa se baseia nas isenções tributárias para estimular a demanda efetiva, o resultado foi o primeiro déficit primário do governo em 2014 (0,57% do PIB) e em 2015 também (1,88% do PIB). Para fazer frente às políticas sobre a demanda agregada, e consequentemente sobre a inflação, destaca-se o impacto na dívida bruta, revertendo sua trajetória de declínio e atingindo números consideráveis no ano de 2016.

No que diz respeito à gestão da política cambial, ocorreu um movimento de desvalorização do real perante o dólar com os objetivos condizentes com a nova matriz econômica de aumentar a competitividade da indústria. Em resumo, o primeiro ano do segundo mandato do governo Dilma encerra com a maior alta do dólar em treze anos (2002) fechando com um aumento de 48 % em relação a 2015.

Os resultados na gestão da política industrial mesmo com a intenção de ampliar o Plano Brasil Maior com isenções tributárias, oferta de crédito via BNDES e desvalorização cambial, apenas manteve o índice de capacidade instalada da indústria e da produção industrial total até o ano de 2013, pois a partir de 2014 os dois índices tiveram quedas justificadas pelo enfraquecimento da demanda e pelo excesso de oferta.

Embora houvesse um esforço na estratégia da nova matriz econômica de alavancar o crescimento econômico e social, houve queda no ritmo de crescimento do PIB, onde a média de crescimento do primeiro mandato Dilma (2011-14) foi de 2,2%, com destaque para o crescimento negativo em 2015 (-3,85%). Também houve queda na taxa de desocupação, onde entre 2012 a 2014 a taxa foi diminuindo até atingir o menor nível do período analisado 6,2 % em dezembro de 2013, porém, a partir de 2014 a taxa vem aumentando, atingindo o maior nível 11,8% em agosto de 2016.

De fato, a respeito da gestão das políticas macroeconômicas do Governo Dilma Rousseff, pode-se dizer que houveram desencontros nas coordenadas das políticas econômicas, uma vez que se deixou em segundo plano o tripé macroeconômico, o que acarretou na distorção das expectativas dos agentes em relação às tomadas de decisões e suas consequências com a economia brasileira. Outro fato importante que cabe ser mencionado foi a instabilidade política que o governo Dilma enfrentou e que foi impulsionada pelas vozes dissonantes da sociedade no que diz respeito à corrupção, enfraquecendo assim o seu governo e a sua gestão.

REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo de P. et al. (Ed.). A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. - Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

⁶ A série histórica disponível do Bacen começa a partir de 03/2012. Para saber mais ver: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>.

ARAÚJO, Leandro Vieira Lima; TERRA, Fábio Henrique Bittes. A dinâmica da taxa de câmbio face às operações Swap da política cambial: uma análise pós-keynesiana para o período 2002-2015. Encontro Nacional de Economia ANPEC. 2016. Disponível em: < https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files_I/i4dcc5a03c2bf6471b4c654c2f0299ecf.pdf>. Acesso em: 07/12/2016.

Banco Central do Brasil. Alexandre Antonio Tombini. 2016. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pre/quemequem/port/tombini.asp?idpai=diretoria>>. Acesso: 28/10/2016.

BASTOS, Estêvão Kopschitz Xavier; FONTES, Patrícia Vivas da Silva. Mercado de câmbio brasileiro, intervenções do Banco Central e controles de capitais de 1999 a 2012. 2014. Disponível em: < http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2840/1/TD_1934.pdf>. Acesso em: 30/10/2016.

BIELSCHOWSKY, R. Pensamento Econômico Brasileiro: o Ciclo Ideológico do Desenvolvimentismo. Rio de Janeiro: IPA/INPES.1988. Disponível em:< <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=BIBA.xis&method=post&formato=2&cantidad=1&expresion=mfn=000659>>. Acesso em:07/12/2016.

BOIANOVSKY, M. A view from the tropics: Celso Furtado and the Theory of Economic development in the 1950's. History of Political Economy, summer. 2010. Disponível em:< <http://hope.dukejournals.org/content/42/2/221.short>>. Acesso em: 07/12/2016.

BRASIL b. Receita Federal do Brasil.. Disponível em:< <http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/renuncia-fiscal-setorial>>. Acesso em: 07/12/2016.

BRASIL, I. B. G. E. Instituto Brasileiro de geografia e Estatística. Dados. Disponível em:< <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 28/10/2016

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório mensal da dívida. Brasília. Disponível em: < <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>>. Acesso em: 07/12/2016.

BRESSER-PEREIRA, L.C. Novo-Desenvolvimentismo. Folha de S; Paulo, 19/9.2004. Disponível em:< <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1909200411.htm>>. Acesso em: 07/12/2016.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O governo Dilma frente ao” tripé macroeconômico” e à direita liberal e dependente. Novos Estudos-CEBRAP, n. 95, p. 5-15, 2013. Disponível em:< http://www.scielo.br/scielo.php?pid=s0101-33002013000100001&script=sci_arttext>. Acesso em: 22/11/2016.

BRESSER-PEREIRA, L.C. O Novo Desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. São Paulo em Perspectiva, 20(3): 5-24. 2006. Disponível em:< <http://www.seade.gov.br/wp-content/uploads/2014/07/v20n3.pdf>>. Acesso em: 07/12/2016.

br/wp-content/uploads/2014/07/v20n3.pdf>. Acesso em: 07/12/2016.

CAGNIN, Rafael Fagundes et al. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). Novos Estudos-CEBRAP, n. 97, p. 169-185, 2013.

CAMPOS, Eduardo. Dívida bruta do governo chega a 66,2 % do PIB e marca novo recorde. Valor Econômico, São Paulo, 29 jan. 2016. Disponível em: < <http://www.valor.com.br/brasil/4415954/divida-bruta-do-governo-chega-662-do-pib-e-marca-novo-recorde>>. Acesso em: 05/11/2016.

CAMPOS, Eduardo. Setor público fecha 2015 com déficit primário de R\$ 111,2 bilhões. Valor Econômico, São Paulo, 29 jan. 2016. Disponível em: < <http://www.valor.com.br/brasil/4415892/setor-publico-fecha-2015-com-deficit-primario-de-r-1112-bilhoes>>. Acesso em: 05/11/2016.

CASTELO, Rodrigo. O novo desenvolvimentismo e a decadência ideológica do pensamento econômico brasileiro. Serviço Social e Sociedade, v. 1, n. 112, 2012. Disponível em: < http://www.bresserpereira.org.br/terceiros/novo%20desenvolvimentismo/12.10.RodrigoCaste/lo-decadencia_ideologica.pdf>. Acesso em: 07/12/2016.

CASTRO, José de Dólar encerra 2014 com valorização de 13% ante o real. Valor Econômico, São Paulo, 30 dez. 2014. Disponível em:< <http://www.valor.com.br/financas/3840716/dolar-encerra-2014-com-valorizacao-de-13-ante-o-real>>. Acesso em: 30/10/2016.

COMMITTEE ON INTERNATIONAL ECONOMIC POLICY AND REFORM. Rethinking central banking. Washington: Brookings, Sept. 2011.

CUNHA, André Moreira et al. Ciclos Financeiros e o Comportamento do Crédito no Brasil entre 2004 e 2015. Disponível em: < https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files_I/i4-b4b4692edcfcbb80a5bb30e75f4f751.pdf>. Acesso em: 28/10/2016.

CUNHA, Joaci de S. et al. Crise mundial e a trajetória do Brasil, entre 2008 e 2015. Cadernos do CEAS: Revista crítica de humanidades, n. 234, p. 4-46, 2015. Disponível em: < <https://cadernosdoceas.ucsal.br/index.php/cadernosdoceas/article/view/12>>. Acesso em: 10/11/2016.

CURADO, Marcelo Luiz; NASCIMENTO, Gabrieli Muchalak. O Governo Dilma: da euforia ao desencanto. Revista Paranaense de Desenvolvimento, v. 36, n. 128, p. 33-48, 2015. Disponível em: < <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5155106>>. Acesso em: 10/11/2016.

CURADO, Marcelo; CURADO, Thiago. Uma estimativa dos custos fiscais da política industrial recente (2004-2016). IPEA. 2016. Disponível em: < http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/05122016td_2248.pdf>. Acesso em: 07/12/2016

- DE HOLANDA BARBOSA, Fernando. Crescimento do PIB: Dilma x Lula. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 67, n. 8, p. 40-41. 2013. Disponível em: < <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/view/21020/19744>>. Acesso em: 10/11/2016.
- DE LACERDA, Antônio Corrêa. MARQUES, Rosa Maria; REGO, José Márcio. *Economia brasileira. Economia brasileira*. Saraiva, 2013.
- FONSECA, P.C.D. Gênese e precursores do desenvolvimentismo no Brasil. *Revista Pesquisa e Debate*. São Paulo, PUCSP. 2000. Disponível em:< <http://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/11934>>. Acesso em: 07/12/2016.
- FROYEN, R.T. *Macroeconomia*. 3. Ed. São Paulo: Saraiva 2003.
- GAMARSKI, Rachel. Capacidade instalada da indústria cai ao menor nível. *Exame*, São Paulo, 01 set.2016. Disponível em:< <http://exame.abril.com.br/economia/cni-capacidade-instalada-da-industria-cai-a-76-9-em-julho-menor-nivel-da-serie/>>. Acesso em: 30/10/2016.
- GREMAUD, A.P.; VASCONCELLOS, M.A.S. *Economia brasileira contemporânea*. São Paulo: Atlas, 2005.
- IPEADATA, I. P. E. A. dados macroeconômicos e regionais. Disponível em:< <http://www.ipeadata.gov.br> >. Acesso em: 28/10/2016.
- KUPFER, David. Dez anos de política industrial. *Valor Econômico*, São Paulo, 08 jul. 2013. Disponível em:< <http://www.ie.ufrj.br/clipping/download/dezanos.pdf>>. Acesso em: 30/10/2016.
- LOPREATO, Francisco Luiz C. Aspectos da atuação estatal de FHC à Dilma. 2015.
- LOPREATO, Francisco Luiz C. Aspectos da atuação estatal de FHC à Dilma. 2015. Disponível em:< <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3429>>. Acesso em: 30/10/2016.
- MALTA, M.M. (org.) *Ecos do Desenvolvimento. Uma História do Pensamento Econômico Brasileiro*. Rio de Janeiro: IPEA e Celso Furtado. 2011. Disponível em:< <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3174>>. Acesso em: 07/12/2016.
- MANKIW, N.G. *Macroeconomia*. 8. Ed: Rio de Janeiro: LCT, 2015.
- MARCHESINI, Lucas; CAMPOS, Eduardo. Dívida bruta do governo alcança 68,6 % do PIB em maio. *Valor Econômico*, São Paulo, 29 jun. 2016. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4618375/divida-bruta-do-governo-alcanca-686-do-pib-em-maio/> >. Acesso em: 05/11/2016.
- MARTINS, Daniela. Dilma diz que Caixa e BB provaram que é possível baixar os juros. *Valor Econômico*, São Paulo, 30 abril 2012. Disponível em: < <http://www.valor.com.br/financas/2639202/dilma-diz-que-caixa-e-bb-provaram-que-e-possivel-baixar-os-juros>>. Acesso em: 28/10/2016.
- MESQUITA, Mário et al. A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo. *A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo*, p. 3, 2014.
- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais. *Revista de economia política*. São Paulo. Vol. 33, n. 2 (131), (abr./jun. 2013), p. 222-239, 2013. Disponível em:< <http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/101962>>. Disponível em: 07/12/2016.
- MORAIS, Lecio; SAAD-FILHO, Alfredo. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 4, p. 507-527, 2011. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rep/v31n4/01.pdf>>. Acesso em: 07/12/2016.
- MORTARI, Marcos. Real é de longe a moeda mais valorizada do semestre; porque o dólar caiu tanto? *InfoMoney*, São Paulo, 30 jun. 2016. Disponível em: < <http://www.infomoney.com.br/mercados/cambio/noticia/5243650/real-longe-moeda-mais-valorizada-semester-por-que-dolar-caiu>>. Acesso em: 30/10/2016.
- NAKANO, Y. Crescimento: centro da agenda. *Valor Econômico*, São Paulo, 12 jun. 2012.
- _____. Mudança de regime. *Valor Econômico*, São Paulo, 11 set. 2012.
- OREIRO, José Luis. Challenges of President Dilma Rousseff's Second Term. *Brazilian Keynesian Review*, v. 1, n. 1, p. 103-107, 2015.
- PINTO, Eduardo C. Dilma: de “coração valente” a presidente acuada. *Texto para Discussão*, v. 15, p. 5-13, 2015. Disponível em:< http://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/38491058/Artigo_de_Opiniao_Dilma..._16.08.2015.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJ56TQJRTWSMTNPEA&Expires=1480096513&Signature=N3ccm1ndbj88dhzd8ScxvWjovzV%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DDilma_de_coracao_valente_a_presidenta_ac.pdf>>. Acesso em: 12/11/2016.
- PREBISCH, R.O falso dilema entre desenvolvimento econômico e estabilidade monetária. *Revista de Ciências Econômicas*. 1961. Disponível em:< <http://www.sidalc.net/cgi-bin/wxis.exe/?IsisScript=BIBA.xis&method=post&formato=2&cantidad=1&expresion=mf=002765>>. Acesso em: 07/12/2016.
- SABOIA, João. Baixo crescimento econômico e melhora do mercado de trabalho-Como entender a aparente contradição? *Estudos avançados*, v. 28, n. 81, p. 115-125, 2014. Disponível em:< <http://www.scielo.br/scielo>>.

php?pid=S0103-40142014000200008&script=sci_arttext&tlng=pt>. Acesso em: 15/11/2016.

SALES, Robson. Inflação alcança 10,67% em 2015, a maior desde 2002. Valor Econômico, São Paulo, 08 jan.2016. Disponível em: < <http://www.valor.com.br/brasil/4383460/inflacao-alcanca-1067-em-2015-maior-desde-2002>>. Acesso em: 28/10/2016.

SICSÚ, J; PAULA, L.F; MICHEL, R. Introdução. In: Novo-Desenvolvimento: um Projeto Nacional de Crescimento com Equidade Social. Barueri-SP: Manole e Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer. 2005.

SIMÃO, Edna; GRANER, Fabio. Meirelles: recessão atual é causada basicamente pela recessão atual. Valor Econômico, São Paulo, 29 jan. 2016. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4685353/meirelles-recessao-atual-e-causada-basicamente-pela-questao-fiscal> >. Acesso em: 05/11/2016.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas. Novos Estudos-Cebrap, v. 102, p.39-67, 2015. Disponível em:<<http://ramaral.org/arquivosPDF/CutucandoOncasComVaraCurtas.pdf>>. Acesso em: 15/11/2016.

SVENSSON, L. E. O. Practical monetary policy: examples from Sweden and the United States. Cambridge: NBER, Feb. 2012. (Working Paper, n. 17823).

TREVISAN, Karina. Dólar sobe 48% em 2015, maior alta anual em quase 13 anos. Globo, São Paulo, 30 dez. 2015. Disponível em: < <http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2015/12/dolar-termina-ultima-sessao-do-ano-em-alta.html>>. Acesso em 30/10/2016.

VASCONCELLOS, M.A. S; GARCIA, M.E. Fundamentos de Economia. 5. ed. São Paulo: Saraiva 2014.