

# OS DESDOBRAMENTOS SETORIAIS DA CRISE E DA MUDANÇA DE ORIENTAÇÃO ECONÔMICA NOS GOVERNOS DILMA E TEMER: uma Análise de Decomposição Estrutural entre os anos de 2010-2014 e 2014-2018

Igor Oliveira Santos Roson<sup>1</sup>  
Jamile Ulisses Pereira<sup>2</sup>

## RESUMO

O período analisado abrange os governos Dilma Rousseff e Michel Temer, período marcado por uma controvérsia de interpretações sobre a política econômica adotada e sua relação com a crise brasileira a partir de 2014-2015. Duas abordagens metodológicas foram utilizadas para a análise: a segmentação dos períodos conforme as orientações econômicas (Nova Matriz Econômica e Política de Consolidação Fiscal) e a decomposição estrutural dos componentes da variação da produção dos principais setores nos períodos 2010-2014 e 2014-2018. A análise estrutural dos setores mostrou que todos cresceram no primeiro período, enquanto a maioria sofreu retração na produção no período seguinte, com o setor primário sendo o único a apresentar variação positiva em ambos os períodos, impulsionado pelas exportações. O setor secundário teve crescimento no primeiro período graças ao consumo das famílias, mas sofreu uma queda acentuada no segundo período, principalmente devido aos efeitos negativos do investimento e consumo das famílias, especialmente na indústria de transformação. O terceiro setor cresceu no primeiro recorte, destacando-se o setor de comunicação, mas no segundo período sofreu uma queda, com o setor de educação e saúde privada sendo o único a aumentar a produção, enquanto os principais fatores foram os efeitos negativos do investimento e consumo, sendo o efeito negativo do consumo ainda mais pronunciado nesse setor.

**PALAVRAS-CHAVE:** Análise de Decomposição Estrutural; conjuntura econômica; estrutura produtiva.

## ABSTRACT

The analyzed period covers the governments of Dilma Rousseff and Michel Temer, a period marked by controversial interpretations regarding the adopted economic policies and their relation to the Brazilian crisis from 2014-2015. Two methodological approaches were used for the analysis: the segmentation of periods according to economic guidelines (New Economic Matrix and Fiscal Consolidation Policy) and the structural decomposition of components of production variation in the main sectors during the periods 2010-2014 and 2014-2018. The structural analysis of the sectors showed that all of them experienced growth in the first period, while most suffered production contraction in the following period, with the primary sector being the only one to show positive variation in both periods, driven by exports. The secondary sector experienced growth in the first period due to household consumption, but it underwent a sharp decline in the second period, mainly due to the negative effects of investment and household consumption, especially in the manufacturing industry. The tertiary sector grew in the first period, with the communication sector standing out, but it experienced a decline in the second period. The private education and health sector were the only ones to increase production during this period, while the main factors were the negative effects of investment and consumption, with the negative impact of consumption being even more pronounced in this sector.

**KEYWORDS:** Structural Decomposition Analysis; economic conjuncture; productive structure.

**JEL:** R15; O11; O54.

**Área ENABER:** 5 - Crescimento econômico e desenvolvimento regional

---

<sup>1</sup> Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Economia da FEA/USP.

<sup>2</sup> Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Economia da FEA/USP.

# 1 INTRODUÇÃO

O período analisado corresponde aos governos de Dilma Rousseff (2011-2014 e 2015-agosto/2016) e Michel Temer (agosto/2016-2018). Há uma reconhecida controvérsia de interpretações sobre a política econômica adotada durante o governo Dilma Rousseff e sua relação com crise na economia brasileira a partir de 2014-2015 (LIMA e FONSECA, 2021; SALOMÃO, 2023). Por isso, esse período é tão examinado. A análise econômica mais tradicional responsabilizou a política econômica sintetizada como “nova matriz econômica”, do governo Rousseff, pela crise subsequente e, com isso, advogou como solução a reorientação de política econômica em prol de uma consolidação fiscal, o que ocorreu a partir de 2015.

Por esses motivos, duas decisões metodológicas foram tomadas. A primeira foi a segmentação desses períodos em seções individuais (2011-2014 e 2015-2018), conforme cada orientação de política econômica (Nova Matriz Econômica e Política de Consolidação Fiscal), o que permitiu realizar a análise conjuntural de cada orientação econômica e seus resultados. A segunda foi a realização de uma análise de decomposição estrutural dos componentes da variação da produção dos principais setores nos períodos 2010-2014 e 2014-2018, permitindo que a análise conjuntural se relacionasse à análise estrutural da economia brasileira. Essa divisão busca uma percepção mais robusta de análise, pois a centralidade nos erros de política macroeconômica “desvia o foco dos elementos fundamentais da regularidade das flutuações e das crises” (MILAN, 2018, p. 25), desconsiderando que mecanismos de desestabilização e conflito estão presentes na dinâmica econômica.

O primeiro subperíodo (2011-2014) corresponde à orientação econômica da Nova Matriz Econômica<sup>3</sup> (NME), como ficou conhecido o conjunto de políticas econômicas do período. A política da NME foi resultante de uma leitura de cenário econômico que vira no ambiente doméstico a possibilidade de contrabalancear os efeitos externos percebidos como negativos, resultantes da crise do euro, da fraca recuperação americana após a crise financeira global e, por último, dos anúncios de redução do ritmo de crescimento chinês. Portanto, foi um conjunto de medidas macroeconômicas voltadas mais especificamente às esferas fiscal, monetária e cambial.

Essas medidas começaram a ser revertidas já no final do primeiro mandato do governo Dilma Rousseff, pois a persistência inflacionária em torno do teto da meta, a piora nos índices fiscais, tais como a queda do resultado primário, e o pouco efeito que as isenções tiveram sobre o crescimento (as isenções foram absorvidas pelas empresas na forma de recomposição de lucro e redução do endividamento, não de investimento), foram atribuídas a essa política. Com base nesses resultados, houve uma reversão das medidas características da NME, baseadas no diagnóstico *mainstream* do período. De forma sintética, nessas análises o déficit refletiria descumprimento de práticas legais de responsabilidade fiscal bem como um aumento sistemático de gastos primários. Como forma de solucionar a crise, portanto, a principal proposta era de um retorno à disciplina fiscal e “aperfeiçoar e aprofundar a austeridade da própria LRF” (GARCIA e AFONSO, 2016, p. 342).

Como o objetivo do trabalho é relacionar a conjuntura e as mudanças de orientação econômica às mudanças estruturais da economia brasileiro no período, a segunda escolha metodológica foi a realização de uma análise de decomposição estrutural dos componentes da variação na produção dos setores produtivos. A análise de decomposição estrutural permite desagregar uma mudança em algum aspecto da economia em seus componentes, quantificando a contribuição de cada um para com essa variação. Por meio de uma abordagem de insumo-produto, a qual se mostra adequada para o tratamento deste tema (MESSA, 2012; FIGUEIREDO; OLIVEIRA, 2015), pretende-se dar enfoque na importância dos componentes da demanda final e, desta forma, captar as diferenças setoriais existentes nos dois períodos.

Os resultados da análise estrutural são condizentes com a análise de conjuntura preliminar, com todos os setores apresentando crescimento da produção no período 2010-2014, enquanto no período posterior, 2015 a 2018, grande parte dos setores tiveram retração no valor bruto de produção (VBP) em consequência da crise econômica. O setor primário é o único que possui variação positiva em ambos os períodos, puxado, principalmente, pelo efeito das exportações. O setor secundário cresceu sua produção no primeiro período impulsionado pelo consumo das famílias, enquanto o decréscimo produtivo no segundo período – maior

---

<sup>3</sup> É importante salientar que esse termo também é alvo de controvérsias. Carvalho (2018), por exemplo, adota o nome “Agenda Fiesp” para caracterizar essa mesma orientação de política econômica.

dentre os três grandes setores – deve-se aos efeitos negativos do investimento e consumo das famílias – principalmente na indústria de transformação. Por fim, o terceiro setor cresceu 12,8% no primeiro recorte – com destaque para o setor de comunicação, com o efeito consumo sendo ainda maior do que no setor secundário. Porém, no recorte seguinte, o setor apresenta queda de 2,8%, sendo o setor de educação e saúde privada o único a aumentar a produção no período, e, assim como o setor secundário, os principais componentes são os efeitos negativo de investimento e consumo, destacando-se que o efeito negativo do consumo é maior no terceiro setor.

## 2 CONJUNTURA ECONÔMICA

### 2.1 O governo Dilma Rousseff (2011-2014): A nova matriz econômica

A política econômica implementada no governo Dilma Rousseff é costumeiramente resumida como Nova Matriz Econômica (NME). A NME foi resultante de uma leitura de cenário econômico que vira no ambiente doméstico a possibilidade de contrabalançar os efeitos externos percebidos como negativos, resultantes da crise do euro, da fraca recuperação americana após a crise financeira global e, por último, dos anúncios de redução do ritmo de crescimento chinês. Com vistas a ocupar o espaço deixado pelo setor externo, o governo tomou a decisão de continuar o estímulo à demanda interna iniciado ainda no governo Lula.

Nesse sentido, as ações mais características do período foram a política cambial com tendência à desvalorização e administrada por meio dos swaps cambiais; a adoção de desonerações tributárias como incentivo à produção e, ainda, uma política monetária que resultou em redução histórica da taxa de juros. Por fim, houve medidas que alteraram marcos regulatórios, notadamente no mercado de energia elétrica, mas também percebidas em regras de concessão de patrimônio público (FERREIRA, A. 2016; CARVALHO, 2018). Com vistas a destacar as características econômicas do período, apresenta-se alguns indicadores econômicos agregados dos anos de 2011 a 2014.

Tabela 1 – Indicadores macroeconômicos do período de 2011-2014: aspectos da produção

	2011	2012	2013	2014
Crescimento real do PIB (preços de mercado) (ref. 2010) (1)	3,97%	1,92%	3,00%	0,50%
Varição real consumo das famílias (ref. 2010) (1)	5,01%	3,49%	3,57%	2,28%
Varição real consumo do governo (ref. 2010) (1)	2,20%	2,28%	1,51%	0,81%
Varição real FBKF (ref. 2010) (1)	6,83%	0,78%	5,83%	-4,22%
Taxa de desemprego (2)	7,80%	7,40%	7,23%	6,90%

(1) Fonte: IBGE/SCN Anual (2023)

(2) Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook database (FMI/WEO)

As taxas de crescimento deste período foram significativas, com exceção de 2014, quando ocorreu uma estagnação. Observou-se uma correlação entre a taxa de desemprego e o crescimento econômico, com variações mínimas nesse indicador durante períodos de crescimento econômico.

O consumo das famílias foi positivo, mas declinante, com sua variação caindo cerca de 50% durante o período analisado. O consumo do governo apresentou um comportamento de menor variação entre os componentes de absorção interna analisados, sendo decrescente ao longo do período, mas só se tornando

negativo em 2015, fruto da mudança de orientação de política econômica vinda com o segundo mandato Dilma Rousseff (2015-2016). Por esses motivos, a variação real do consumo total apresentou queda, tornando-se negativa em 2015.

No período em questão, o investimento apresentou consideráveis oscilações, sendo que apenas em 2013 cresceu em um ritmo superior ao consumo total. É amplamente reconhecido que o investimento desempenha um papel fundamental no crescimento econômico, devido à sua natureza dual: estimula a demanda efetiva e expande a capacidade produtiva (Terra e Silva, 2013). A taxa de investimento brasileira situou-se em média de 15% do PIB na década de 2000, situação que se alterou nos anos 2010, quando os investimentos alcançaram patamar recorde de 19,5% do PIB. Desde então o nível de investimento caiu, mesmo diante de medidas de incentivo importantes como o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC) e a redução da taxa de juros (TERRA e SILVA, 2013).

Como dito, a orientação de política econômica do período 2011-2014 prezou pela redução de juros, o que afetou a inflação, que se estabeleceu na banda superior da meta. Esse movimento pode ser percebido na Tabela 2 a partir das taxas de juros declinantes de 2012-2013 e já crescentes em 2014.

Tabela 2 – Indicadores macroeconômicos no período de 2011-2014: aspectos monetários

	2011	2012	2013	2014
IPCA - Taxa de variação (1)	6,50%	5,84%	5,91%	6,41%
Taxa nominal de juros (meta SELIC) (2)	11,76%	8,63%	8,29%	10,96%
Taxa real de juros (meta SELIC) (3)	5,26%	2,79%	2,38%	4,55%
Variação da Taxa de Câmbio (2)	-4,84%	16,71%	10,39%	9,08%

(1) Fonte: IBGE/SCN Anual (2023).

(2) Fonte: Elaborado pelos autores, com dados do BCB (2023).

(3) Fonte: Elaborado pelos autores, a partir dos dados do IBGE/SCN Anual (2023) e do BCB (2023).

A tendência de declínio dos juros estabelecida pelo BC sofreu reversão em 2014 e Carvalho (2018) expõe três motivos para que a redução permanente das taxas de juros não se concretizasse: 1) a rapidez com que essa redução foi realizada; 2) a reversão dos fluxos de capital e 3) a inflação crescente (CARVALHO, 2018).

Terra, Resende e Ferrari (2018) afirmam que a reversão da trajetória de juros indica também reversão nas convenções do período. De acordo com os autores, o processo de redução da Selic em 2011-2012 conseguiu conduzir convenções e expectativas de mercado de maneira positiva quanto à política monetária. Entretanto, a partir de 2013, convenções mais pessimistas passaram a contaminar as expectativas. Para os autores, a reversão das expectativas dos agentes se deu, em relação à política monetária, quando o governo passou a usar a banda superior da meta como alvo de inflação, porém precisando utilizar-se de expedientes pouco convencionais para manter a inflação na banda superior da meta, como o congelamento de preços de combustíveis. Como os juros dependeriam das relações convencionais, a tendência declinante foi barrada pelo aumento da percepção de risco em geral, sobretudo inflacionário,

No momento em que isso se tornou convenção e os agentes passaram a precificar inflação nos prêmios para “abrir mão” da liquidez que possuíam, os juros de mercado aumentaram, obrigando o BCB a retomar aumentos na Selic em meados de 2013, pois, se não o fizesse, ele não mais conseguiria controlar a ponta curta da curva de juros, o que seria ainda mais grave para o investimento privado (TERRA, RESENDE e FERRARI, 2018, p. 53).

Em relação à política fiscal, que teve atenção especial dos analistas do período, houve pouca credibilidade da condução fiscal, com anúncio de metas irreais e recurso a medidas extraordinárias para se atingir a meta de superávit primário (TERRA, RESENDE e FERRARI, 2018). Os dados da Tabela 3 mostram resultado primário positivo até 2013, com tendência decrescente, todavia, experimentando em

2014 o primeiro déficit primário do setor público desde 1997. A combinação do menor crescimento das receitas federais, dada pela própria desaceleração econômica, junto com os incentivos fiscais que se mostraram pouco efetivos em dinamizar a demanda agregada, resultou nesse custo fiscal e aumentou as dificuldades do governo na condução da política econômica (CARVALHO, 2018).

Tabela 3 – Indicadores macroeconômicos no período de 2011-2014: aspectos fiscais

	2011	2012	2013	2014
Resultado primário do setor público/PIB (1)	2,90%	2,90%	1,70%	-0,60%
Dívida bruta governo geral (DBGG) /PIB (2)	52,18%	53,38%	53,40%	53,58%
Dívida líquida setor público (DLSP)/PIB (2)	36,43%	33,16%	31,47%	31,44%

(1) Fonte: Carta de Conjuntura 45, IPEA (2019, p. 149).

(2) Fonte: Média mensal. Elaborado pelos autores com dados do BCB (2023)

A redução da taxa básica de juros não reduziu na mesma magnitude os juros que incidem sobre a dívida pública. Três fatores – aperto monetário, depreciação do real e maior risco, inclusive via inflação em evolução, contribuíram para aumentar os juros que incidem sobre a dívida pós-2015 (CARVALHO, 2018). Após anos de queda, a dívida bruta como proporção do PIB começou a subir de forma contínua em 2013, com choque maior em 2015, já após o início do ajuste fiscal.

A dívida líquida apresentou comportamento mais oscilante. Esse descolamento ocorre porque a dívida bruta abrange os gastos das administrações federativas e da previdência social, considerando apenas seu passivo, enquanto a dívida líquida desconta dos passivos os seus ativos junto à sociedade e, além de abranger os entes federativos e a previdência social, considera também o Banco Central e as empresas estatais não financeiras. Dessa forma, a emissão de títulos públicos do Tesouro para dar suporte aos subsídios não afetou de imediato a dívida líquida.

Milan (2018) afirma que os déficits nominais, que não apresentaram tendências de expansão acentuada até 2013, são uma característica estrutural da economia brasileira devido à elevada conta de juros do Tesouro. Assim, o resultado a partir de 2014 é explicado em parte pelo déficit primário, mas também pela política de elevação da taxa nominal de juros. A deterioração dos aspectos fiscais resumidos na Tabela 3, para o autor, é explicada pelos desdobramentos da própria crise, não havendo indícios significativos dessas alterações no período anterior.

Com isso, ele parece concordar com Marquetti, Hoff e Miebach (2017) que a crise seria mais bem explicada pela decisão dos empresários de reduzir os investimentos em face do conflito distributivo acentuado pelo aumento do custo salarial no período. Mas, para eles, essa conclusão não significa a inexistência de erros de política econômica e de outros choques que afetaram a economia do período, tais como a crise hídrica em 2014, a pioras nos termos de troca com queda do preço das commodities e a conhecida crise política, que culminou no impedimento de Dilma Rousseff em 2016.

## 2.2 O Segundo Governo Dilma e o Governo Temer (2015-2018): o fim da NME e a mudança de orientação econômica

As medidas características da NME começaram a ser revertidas já no final do primeiro mandato do Governo Dilma Rousseff, sendo justificadas pela persistência inflacionária em torno do teto da meta, a piora nos índices fiscais, tais como a queda do resultado primário, e o pouco efeito que as isenções tiveram sobre o crescimento, uma vez que as isenções foram absorvidas pelas empresas na forma de recomposição de lucro e redução do endividamento, não de investimento. Salienta-se que esses resultados foram atribuídos à política econômica da NME.

Barbosa Filho (2017), por exemplo, afirma que o conjunto de políticas adotadas no período reduziu a produtividade da economia e afetou a demanda de três maneiras: primeiro, com seu esgotamento enquanto política econômica em 2014, segundo com a crise de sustentabilidade da dívida pública doméstica e, por

fim, com a correção posterior do populismo tarifário, o que impactou preços e demandou a política monetária contracionista adotada posteriormente.

Dada a análise realizada na seção anterior, percebe-se que a política econômica característica da NME e seus resultados são alvos de controvérsias. Entretanto, a análise que dominou o debate público e seu “remédio típico”, colocado em prática nos governos dos anos de 2015 a 2018, foi a do *mainstream* econômico, exemplificada no seguinte excerto:

[...] é mesmo grave o estado das contas fiscais e monetárias brasileiras. Uma ampla reforma é necessária. O país já fez um primeiro esforço nessa direção quando dominou a hiperinflação. O abandono posterior desse espírito reformista está por trás do desarranjo fiscal e monetário atual, cuja gravidade levou ao impedimento da presidente da República. A crise política caracteriza, de forma dramática, a urgência de retomar o esforço de aperfeiçoamento das instituições e normas fiscais e monetárias do país (BACHA, 2016, p.35).

Os problemas apontados nas contas fiscais e monetárias seriam de cunho estrutural e político. No caso das questões estruturais, a relação entre Banco Central (BC) e Tesouro Nacional (TN) ganhou destaque nas análises sobre o período. Três pontos foram evidenciados: 1) a forma como é contabilizada a dívida pública, 2) o impacto da variação cambial sobre a dívida pública, sobretudo após o aumento das reservas internacionais, e 3) as formas de pagamento do resultado apurado do BC, o que poderia levar a um financiamento implícito do Banco Central ao Tesouro, algo vedado pela Constituição<sup>4</sup>.

Sobre a questão política, destacam-se as análises do “abandono do espírito reformista”, decorrente da adoção da NME. Como uma teoria que se define a partir da escassez, tem-se na perspectiva econômica convencional um regime fiscal focado na relação dívida pública/PIB, que deve ser baixa e com prazos médios relativamente longos, por isso, a situação fiscal com déficit no resultado primário foi tão destacada no período.

Assim, também é importante comentar sobre transparência fiscal, uma vez que o uso de expedientes como recursos extraordinários, contabilidade criativa, ampliação dos restos a pagar para fechamento do caixa federal e as dúvidas sobre a credibilidade das estimativas do governo federal foram em parte responsáveis pela reversão de expectativas da economia brasileira. Um dos expedientes utilizados foi a alteração da meta de superávit e estes dados, claro, foram vastamente narrados pela mídia e aproveitados pelos analistas ortodoxos para embasar seus argumentos pró-consolidação fiscal. Essa situação também foi associada à chamada “pedalada fiscal<sup>5</sup>”.

Tendo em vista o debate sobre os resultados dessas políticas econômicas, os mesmos agregados macroeconômicos da seção anterior serão elencados e apresentados nas tabelas a seguir.

---

<sup>4</sup> O § 1º do artigo 164 da Constituição Federal estabelece que “É vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira” (BRASIL, 1988).

<sup>5</sup> Operações orçamentárias realizadas pelo TN que, de acordo com o Tribunal de Contas da União, teria atrasado, voluntariamente, o repasse de verba a bancos públicos e privados para o pagamento de programas governamentais. Esse atraso fazia com que o setor público apresentasse melhores indicadores econômicos, pois postergou-se a contabilização desses passivos nas estatísticas da dívida pública.

Tabela 4 – Indicadores macroeconômicos do período de 2015-2018

	2015	2016	2017	2018
Crescimento real do PIB (preços de mercado) (ref. 2010)	-3,55%	-3,28%	1,32%	1,78%
Variação real consumo das famílias (ref. 2010)	-3,20%	-3,77%	2,09%	2,33%
Variação real consumo do governo (ref. 2010)	-1,44%	0,21%	-0,67%	0,79%
Variação real FBKF (ref. 2010)	-13,95%	-12,13%	-2,56%	5,23%
Taxa de desemprego	8,63%	11,65%	12,85%	12,38%

(1) Fonte: IBGE/SCN Anual (2023)

(2) Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook database (FMI/WEO)

Houve decréscimo relevante nos anos de 2015 e 2016 e, mesmo nos anos de crescimento positivo, as taxas se mostraram menores do que no período analisado anteriormente. A taxa de desemprego, que se apresentou correlacionada ao crescimento econômico no período anterior, teve impacto negativo durante a crise e não se recuperou nos anos seguintes, havendo um descolamento entre crescimento econômico e nível de emprego.

O investimento é a variável que mais sofre declínio no período, caindo quase 29% em três anos. Essa queda é esperada na medida em que a mudança de orientação de política econômica ocorrida foi baseada em corte dos gastos públicos e o investimento costuma ser variável preferencial dos ajustes fiscais até pela rigidez de outros gastos presentes no orçamento. O investimento agregado teve queda real de 13,9% em 2015 e 10,3% em 2016 (BCB, 2023), anos da crise.

Como aponta Milan (2018), o declínio do investimento dificilmente poderia ser compensado com uma expansão do consumo total e isso pode ser visto com clareza na Tabela 4. Apenas em 2018 as variações de consumo das famílias e do governo são ambas positivas, mas ainda assim muito inferiores à queda acumulada da FBKF. A variação do consumo das famílias passa a ser positivo já em 2017, mas vindo de uma base deprimida e com dificuldades financeiras em termos de endividamento e renda, dada a recessão, aumento do desemprego e contração do crédito. Portanto, para Milan (2018), a crise nesse primeiro momento se explicaria por essa contração nos níveis de investimento e acumulação de capital.

Tabela 5 – Indicadores macroeconômicos no período de 2015-2018: aspectos monetários

	2015	2016	2017	2018
IPCA - Taxa de variação (1)	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%
Taxa nominal de juros (meta SELIC) (2)	13,47%	14,18%	10,15%	6,58%
Taxa real de juros (meta SELIC) (3)	2,80%	7,88%	7,20%	2,83%
Variação da Taxa de Câmbio (2)	41,56%	4,76%	-8,54%	14,48%

(1) Fonte: IBGE/SCN Anual (2023).

(2) Fonte: Elaborado pelos autores, com dados do BCB (2023).

(3) Fonte: Elaborado pelos autores, a partir dos dados do IBGE/SCN Anual (2023) e do BCB (2023).

A desvalorização da moeda brasileira pode ser vista principalmente em 2015, quando ocorreu uma inflexão para uma política cambial menos atuante. Segundo Resende e Terra (2020), essa

maxidesvalorização (41,56%) foi resultado também de deterioração das expectativas e colaborou com o choque altista da Selic também representado na Tabela 5.

Sobre o comportamento da inflação, associou-se a ela a desvalorização cambial e a inflação de serviços resultante sobretudo dos aumentos salariais e da boa dinâmica do mercado de trabalho ao longo do período 2011-2014. Ressalta-se, porém, a utilização dos chamados preços administrados como forma de controle inflacionário que foram reajustados em 2015, correspondendo a 39,54% da inflação daquele ano (CARVALHO, 2018). Uma boa síntese da política monetária escolhida e seus resultados pode ser vista a seguir,

Neste quadro, o colapso da economia foi esticado para 2016. A taxa de juros Selic alcançou 14,25% em agosto de 2015 e o BC só flexibilizou a política monetária a partir de outubro de 2016. Em passo lento frente à dimensão da crise pela qual passava o país, apenas em março de 2018 a Selic alcançou seu menor patamar até então, 6,5% ao ano. O IPCA saiu de 10,67% em 2015, para 6,29% em 2016 e 2,95% em 2017 (IBGE, 2018). A desvalorização cambial de cerca de 50% verificada entre janeiro e setembro de 2015, concomitantemente ao realinhamento abrupto de tarifas públicas, produziu grande impacto inflacionário que, por sua vez, requereu tempo para se dissipar (RESENDE e TERRA, 2020, p.488).

Ainda de acordo com os autores, uma vez que o que parece ter ancorado as expectativas inflacionárias foi a recessão, a manutenção da Selic em patamares elevados teria contribuído para deteriorar as contas públicas, prolongar a recessão e o desemprego.

Tabela 6 – Indicadores macroeconômicos no período de 2015-2018: aspectos fiscais

	2015	2016	2017	2018
Resultado primário do setor público/PIB (1)	-1,90%	-2,50%	-1,70%	-1,60%
Dívida bruta governo geral (DBGG) /PIB (2)	61,46%	68,30%	72,52%	75,37%
Dívida líquida setor público (DLSP)/PIB (2)	32,86%	41,03%	49,09%	51,48%

(1) Fonte: Carta de Conjuntura 45, IPEA (2019, p. 149).

(2) Fonte: Média mensal. Elaborado pelos autores com dados do BCB (2023)

Conforme visto na Tabela 6, a consolidação fiscal objetivada na mudança de orientação da política econômica não aconteceu. Para todos os anos o resultado fiscal foi deficitário e as dívidas seguiram crescendo. De acordo com autores como Resende e Terra (2020) e Salomão (2023), o déficit nominal do governo, recorde em 2015 com 10,22% do PIB, ocorreu em grande medida devido à queda da arrecadação do governo associada à elevação do pagamento de juros, não pelo excesso de gastos governamentais, como foi amplamente propalado.

Obviamente não eram esses os dados desejados ao se alterar a matriz econômica. Ao serem reconhecidas como as origens dos desequilíbrios ou excesso de gastos, a agenda econômica passou a se impor na forma de reformas, como a PEC do Teto dos Gastos (EC n°95) e a reforma da previdência, que marcariam, para seus apoiadores, o início da solução da crise, que como visto pelos dados, não ocorreu.

Como aponta Carvalho (2018), a teoria econômica vem se mostrando bem sucedida não em diminuir o déficit e aumentar o emprego, como o, em tese, esperado, mas em evitar a expansão da democracia através da conquista de direitos, “a solução, sob o véu da técnica, é criar outra forma de sujeição” (CARVALHO, 2018, p.87). Os conceitos econômicos seriam mobilizados, portanto, para invisibilizar a ação predatória do mercado, ao transformar qualquer ineficiência como ônus estatal, além de deslegitimar as demandas populares.

### 3 METODOLOGIA

O trabalho utiliza as matrizes de insumo-produto disponibilizadas pelo Núcleo de Economia Regional e Urbana da Universidade de São Paulo (NEREUS), estimadas segundo a metodologia de Guilhoto e Sesso Filho (2005; 2010) a partir das Contas Nacionais publicadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e

Estatística (IBGE). A matriz possui agregação para 68 setores, sendo utilizados as matrizes dos anos de 2010, 2014 e 2018.

As matrizes são deflacionadas a preços base de 2010, uma vez que se propõe uma análise real das mudanças estruturais no período, eliminando o efeito preço. É utilizado um deflator para cada setor, em razão dos setores sentirem de forma heterogênea os efeitos da inflação. Para tal, é calculado um índice de inflação setorial a partir dos dados das tabelas de recursos e usos publicadas pelo IBGE, dos quais a produção são apresentados em valores correntes e do ano anterior.

Como em Figueiredo e Oliveira (2015), o vetor de deflatores setoriais podem ser representados da seguinte forma:

$$\begin{aligned}\pi_{2010} &= 1 \\ \pi_{2011} &= \pi_{2010} * (1 + \Delta p_{2011}) \\ \pi_t &= \pi_{t-1} * (1 + \Delta p_t)\end{aligned}\tag{1}$$

em que  $\pi$  é o vetor de deflatores e  $\Delta p$  é vetor que contém a variação de preços de cada setor para cada ano.

O valor bruto de produção (VBP), a demanda final e a demanda intermediária são deflacionados pelo vetor de índices de preços calculados para cada setor:

$$Z^b = \pi Z^t\tag{2}$$

$$DF^b = \pi DF^t\tag{3}$$

$$X^b = \pi X^t\tag{4}$$

Após, é calculado um novo índice de preços para deflacionar o valor adicionado, de forma que a identidade contábil da matriz seja preservada, dado que o VBP de cada setor devem ter o mesmo valor, tanto na linha, quanto na coluna. Assim, o valor adicionado necessário para garantir a identidade do VBP é calculado como:

$$VA^b = X^b - Z^b\tag{5}$$

Logo, o deflator do valor adicionado pode ser calculado como a equação:

$$r^t = VA^b / VA^t\tag{6}$$

Após o relacionamento das matrizes, é possível realizar a Análise de Decomposição Estrutural sem considerar o efeito preço. No modelo de insumo-produto<sup>6</sup>, o vetor que contém o VBP dos 68 setores pode ser expresso como:

$$X = B.DF\tag{7}$$

sendo  $X$  o vetor de valor total de produção,  $B^7$  é a matriz inversa de Leontief e  $DF$  o vetor da demanda final.

---

<sup>6</sup> O modelo de insumo-produto desenvolvido por Leontief apresenta as relações setoriais de uma determinada economia em um determinado tempo. Esse modelo parte do princípio da igualdade de oferta e demanda, e apresenta algumas limitações como: coeficiente tecnológico constante; retornos constantes de escala; demanda final exógena; preços rígidos. A seguir, será formalizada a estrutura do modelo.

<sup>7</sup> A matriz  $B$  é conhecida como matriz inversa de Leontief. Os elementos dessa matriz expressam os efeitos diretos e indiretos de uma mudança exógena na demanda final. Assim, é possível calcular as relações econômicas na matriz insumo-produto (e.g. calcular o valor da produção, dado um choque exógeno na demanda final).

### 3.1 Análise de decomposição estrutural

A análise de decomposição estrutural é um método de comparação estática que permite mensurar mudanças estruturais na economia a partir de matrizes de insumo-produto. Assim, nos permite desagregar uma mudança em algum aspecto da economia em seus componentes, quantificando a contribuição de cada um deles para com essa variação.

Como apresentado na seção anterior, da equação (?) temos que o Valor Bruto de Produção (VBP) é definido multiplicando a matriz Leontief pela demanda final. Sendo assim, temos que a variação do VBP no período  $t1$  a  $t0$  é:

$$\Delta X = X_{t1} - X_{t0} = B_{t1} \cdot DF_{t1} - B_{t1} \cdot B_{t0} \quad (8)$$

Podemos decompor o produto em vários componentes. Inicialmente, separamos as mudanças em  $B$  e  $DF$ . Substituindo  $B_{t0}$  por  $(B_{t1} - \Delta B)$  e  $DF_{t1}$  por  $(DF_{t0} + \Delta DF)$  temos:

$$\Delta X = B_{t1} \cdot (DF_{t0} + \Delta DF) - (B_{t1} - \Delta B) \cdot DF_{t0} = (\Delta B) \cdot DF_{t0} + B_{t1} \cdot (\Delta DF) \quad (9)$$

Neste caso, decomparamos o produto em uma parte atribuída às mudanças na tecnologia ponderado pela demanda final do ano 0 e outra parte atribuída às mudanças na demanda final, ponderado pela tecnologia do ano 1.

Analogamente, se substituirmos  $B_{t1}$  por  $(\Delta B + B_{t0})$  e  $DF_{t0}$  por  $(DF_{t1} - \Delta DF)$  teremos:

$$\Delta X = (\Delta B + B_{t0}) \cdot DF_{t1} - B_{t0} \cdot (DF_{t1} - \Delta DF) = (\Delta B) \cdot DF_{t1} + B_{t0} \cdot (\Delta DF) \quad (10)$$

Já neste caso, o produto foi decomposto em uma parte que corresponde a variação tecnológica ponderada pela demanda final no ano 1, e outra que é a variação da demanda final ponderada pela tecnologia no ano 0. Tanto a equação (7) quanto a equação (8) estão matematicamente corretas e são formas válidas de decomposição, apesar dos resultados de ambas serem diferentes. Todavia, uma abordagem mais aceita na literatura é usar uma média entre as duas possibilidades (MILLER; BLAIR, 2009). Assim sendo, podemos reescrever a variação do produto como:

$$2\Delta X = \Delta B \cdot DF_{t0} + B_{t1} \cdot \Delta DF + \Delta B \cdot DF_{t1} + B_{t0} \cdot \Delta DF \quad (11)$$

Rearranjando a equação:

$$\Delta X = \left(\frac{1}{2}\right) (\Delta L) (DF_{t0} + DF_{t1}) + \left(\frac{1}{2}\right) (B_{t0} + B_{t1}) (\Delta DF) \quad (12)$$

Assim, decomparamos a variação do produto no primeiro termo, a mudança tecnológica, e no segundo termo, a mudança na demanda final.

Agora, pode-se decompor a demanda final em em seus componentes (consumo das famílias, investimento, gastos do governo e exportações). Sabendo que a variação da demanda final é a soma da variação dos seus componentes ( $\Delta DF = \Delta C + \Delta I + \Delta G + \Delta E$ ) temos:

$$\Delta X = \left(\frac{1}{2}\right) (\Delta L) (DF_{t0} + DF_{t1}) + \left(\frac{1}{2}\right) (B_{t0} + B_{t1}) (\Delta C) + \left(\frac{1}{2}\right) (B_{t0} + B_{t1}) (\Delta I) + \left(\frac{1}{2}\right) (B_{t0} + B_{t1}) (\Delta G) + \left(\frac{1}{2}\right) (B_{t0} + B_{t1}) (\Delta E) \quad (13)$$

Desta forma, decomparamos a variação do produto da economia em 5 componentes: tecnologia, consumo, investimento, gastos do governo e exportações.

## 4 RESULTADOS

Os resultados setoriais estão condizentes com a análise de conjuntura econômica. Com relação ao crescimento da produção, demonstrado na Tabela 7, houve uma variação positiva para todo o período analisado (2010-2018), entretanto, quando separamos os subperíodos, tem-se que essa variação positiva é resultado do forte aumento da produção em 2010-2014, que compensa o resultado negativo no período posterior, 2014 a 2018, consequência da crise econômica.

O setor primário é o único que possui variação positiva em ambos os períodos, puxado, principalmente, pelo setor de agropecuária. O setor secundário tem um decréscimo relevante entre 2010 e 2018, influenciado pela forte retração do setor no período de crise (2014-2018), que atingiu mais de 10% de queda do valor bruto de produção, impulsionado pelas retrações de mais de 25% na construção civil e 8% na indústria de transformação. Por fim, o terceiro setor cresceu 12,8% no primeiro recorte, sendo o setor com maior crescimento no período, com destaque para o setor de comunicação, porém, no recorte seguinte o setor apresenta queda de 2,8%, com destaque para as quedas na produção dos setores de comércio e transporte.

Tabela 7 – Variação do valor bruto de produção por setor e período<sup>8</sup>

<b>Grande Setor</b>	<b>2010-2018</b>	<b>2010-2014</b>	<b>2014-2018</b>
Primário	22,5%	12,8%	8,6%
Secundário	-6,0%	5,0%	-10,5%
Terciário	9,6%	12,8%	-2,8%
<b>Economia</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,7%</b>	<b>-4,9%</b>
<b>Setor</b>	<b>2010-2018</b>	<b>2010-2014</b>	<b>2014-2018</b>
Agropecuária	28,8%	15,2%	11,8%
Indústria Extrativista	14,0%	9,5%	4,1%
Indústria de Transformação	-5,8%	2,4%	-8,0%
Energia, água e esgoto	16,1%	16,0%	0,1%
Construção Civil	-17,0%	11,7%	-25,6%
Comércio	3,0%	12,1%	-8,1%
Transporte	8,3%	15,0%	-5,9%
Comunicação	22,8%	24,6%	-1,4%
Financeiro e Imobiliário	12,6%	13,2%	-0,5%
Educação e Saúde Privada	19,8%	11,8%	7,2%
Demais Serviços	9,0%	13,2%	-3,8%
Administração Pública	7,2%	8,1%	-0,9%

Fonte: elaboração própria a partir das matrizes de insumo-produto do NEREUS.

Analisando a Tabela 8, verifica-se que o efeito da demanda agregada é consideravelmente maior que o efeito tecnológico em todos os setores, o que é natural. Ainda assim, pode-se destacar o comportamento do componente tecnológico em alguns setores. Primeiro, no setor primário, a participação do fator tecnológico no crescimento do primeiro período de análise é relevante, principalmente no setor de agropecuária, que, inclusive, mantém-se no período seguinte, o que mostra a importância do avanço tecnológico desse setor, tanto no período de crescimento quanto no período de crise. Não obstante, a indústria extrativista, que teve um efeito tecnológico positivo para o crescimento no primeiro período, observou um efeito tecnológico negativo no crescimento do período dois, que foi compensado pelo efeito positivo da demanda final.

No setor secundário o efeito tecnológico é ainda menos relevante em relação ao efeito da demanda final, apesar de ser negativo para o setor em ambos os períodos. Nesse grande setor, pode-se destacar a importância do efeito tecnológico no crescimento do VBP do setor de energia, água e esgoto entre 2010 e

<sup>8</sup> O setor primário é composto pelos setores de agropecuária e indústria extrativista; o setor secundário é composto pelos setores de indústria de transformação, energia, água e esgoto e construção civil; o setor terciário é composto pelos demais setores apresentados.

2014 – que apresentou magnitude semelhante ao efeito da demanda final e pode estar relacionado ao alto investimento público e privado em saneamento básico advindos da segunda etapa do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC II) – e o efeito tecnológico negativo na indústria de transformação, tanto no período de crescimento quanto no período de retração desse setor, o que pode indicar uma perda de produtividade no setor durante todo o período de análise.

Tabela 8 – Efeitos sobre a variação do valor bruto de produção por setor e período<sup>9</sup>

Setor	Tecnológico		Demanda Final	
	2010-2014	2014-2018	2010-2014	2014-2018
Primário	17,1%	2,5%	82,9%	97,5%
Secundário	-0,9%	-6,5%	100,9%	-93,5%
Terciário	10,1%	-14,4%	89,9%	-85,6%
Agropecuária	20,2%	17,6%	79,8%	82,4%
Indústria Extrativista	10,4%	-60,1%	89,6%	160,1%
Indústria de Transformação	-27,6%	-13,9%	127,6%	-86,1%
Energia, água e esgoto	47,5%	-823,1%	52,5%	923,1%
Construção Civil	-5,1%	3,8%	105,1%	-103,8%
Comércio	2,1%	-2,5%	97,9%	-97,5%
Transporte	43,7%	-27,9%	56,3%	-72,1%
Comunicação	7,5%	-35,1%	92,5%	-64,9%
Financeiro e Imobiliário	4,4%	-36,7%	95,6%	-63,3%
Educação e Saúde Privada	-7,9%	31,0%	107,9%	69,0%
Demais Serviços	16,6%	-32,7%	83,4%	-67,3%
Administração Pública	1,1%	-4,8%	98,9%	-95,2%

Fonte: elaboração própria a partir das matrizes de insumo-produto do NEREUS.

Em relação ao setor terciário, o fator tecnológico contribui para o crescimento da produção entre os anos de 2010 e 2014, enquanto entre 2014 e 2018 ele atua para o decréscimo do setor. Nesse grande setor, entre os anos de 2010 e 2014 pode-se destacar apenas a participação do efeito tecnológico apenas no crescimento produtivo do setor de transportes, representando mais de 40%. Já de 2014 a 2018, o efeito tecnológico explica em torno de um terço da retração nos setores de transporte, comunicação, financeiro e imobiliário e demais serviços, sendo, assim, fator importante para explicar o comportamento desses setores no período de crise econômica, indicando que esses podem ter passado por uma perda de produtividade no período.

Considerando que os anos de 2010-2014 ainda se inserem no chamado “*boom de commodities*”, não é surpreendente o crescimento do setor primário nesse período. Todavia, a Tabela 9 demonstra que, apesar do componente externo ser o mais importante dentro do efeito demanda final, o efeito do consumo interno é próximo ao efeito exportação. É natural que, em um cenário de demanda aquecida e moeda valorizada, o país absorva mais a produção do setor primário, o que fica mais claro quando se observa apenas a indústria extrativista, em que o efeito exportação correspondeu a apenas 8,2% do efeito total da demanda final, enquanto consumo e investimento correspondem a 49,3% e 40,8%, respectivamente.

No período seguinte, com a desvalorização da moeda brasileira, principalmente em 2015, quando ocorreu uma inflexão para uma política cambial menos atuante, que também favoreceu o resultado positivo do setor – apesar de menor ao do período pré-crise – observa-se na Tabela 10 que a composição do efeito demanda final no crescimento do setor primário muda. No período, o resultado positivo passa a ser impulsionado apenas pelo efeito das exportações, enquanto os demais componentes influenciam negativamente. Essa mudança de composição fica mais evidente na indústria extrativista, com o efeito investimento – que antes representava cerca de 40% – tendo forte impacto negativo no setor. Conjectura-se que essa mudança deve-se à queda da formação bruta de capital físico – apresentado anteriormente na

<sup>9</sup> Para facilitar a compreensão dos resultados, nos setores que tiveram variação positiva no período de análise, a soma dos efeitos será positiva, enquanto nos setores que tiveram variação negativa a soma dos efeitos será negativa, sendo ambos 100%. Ou seja, se o efeito está com sinal positivo, significa que é um efeito que contribuiu para o crescimento setorial no período, sendo o contrário quando o sinal do efeito é negativo.

Tabela 4 – e à desvalorização cambial, com a indústria extrativista tendo sua produção absorvida majoritariamente pelo mercado externo.

Tabela 9 – Decomposição dos efeitos da demanda agregada sobre a variação do valor bruto de produção por setor entre os anos de 2010 e 2014<sup>10</sup>

<b>Setor</b>	<b>Consumo</b>	<b>Investimento</b>	<b>Governo</b>	<b>Exportações</b>
Primário	41,6%	9,1%	1,1%	48,2%
Secundário	60,7%	12,9%	4,8%	21,6%
Terciário	72,6%	5,1%	16,2%	6,0%
Agropecuária	37,7%	-7,0%	0,7%	68,5%
Indústria Extrativista	49,3%	40,8%	1,8%	8,2%
Indústria de Transformação	105,5%	-51,8%	5,6%	40,7%
Energia, água e esgoto	82,0%	-1,2%	9,6%	9,7%
Construção Civil	3,4%	90,7%	2,5%	3,4%
Comércio	86,9%	2,6%	1,7%	8,8%
Transporte	87,4%	-0,5%	4,4%	8,7%
Comunicação	66,4%	23,5%	3,2%	6,9%
Financeiro e Imobiliário	90,4%	1,9%	4,2%	3,5%
Educação e Saúde Privada	125,9%	-0,2%	-25,8%	0,2%
Demais Serviços	78,4%	4,0%	7,5%	10,1%
Administração Pública	2,5%	1,1%	95,5%	0,8%

Fonte: elaboração própria a partir das matrizes de insumo-produto do NEREUS.

A despeito dos incentivos fiscais concedidos à produção industrial, o setor secundário seguiu perdendo importância na estrutura produtiva no período de análise. Como observado na Tabela 7, mesmo no período de crescimento da economia, entre 2010 e 2014, o setor secundário foi o que menos cresceu, apenas 5%, com a indústria de transformação tendo desempenho ainda pior: 2,4%. No período seguinte, o setor secundário foi o que apresentou maior retração. A indústria de transformação, que já havia apresentado o pior desempenho entre os setores até 2014, teve sua produção total decrescida em 8% no período pós-crise, ficando atrás apenas da construção civil e do comércio.

A Tabela 9 mostra que o principal motor do crescimento do VBP no setor secundário entre 2010 e 2014 foi o consumo (60,7%), seguido a distância das exportações (21,6%). Todavia, no período posterior, reportado na Tabela 10, a variação negativa do setor secundário é impulsionado pelos efeitos negativos do consumo e investimento – que caíram no período – enquanto o efeito das exportações atuou na direção oposta – em vista da valorização cambial.

Olhando especificamente para os setores que compõe esse grande setor, observa-se que na construção civil, tanto a variação positiva do primeiro período, quanto a variação negativa do segundo é explicada pelo efeito investimento, o que é de se esperar, visto que é um setor diretamente ligado à formação bruta de capital fixo. Enquanto isso, o setor de energia, água e esgoto tem seu crescimento no período 2010-2014 explicado, principalmente, pelo efeito consumo das famílias. Já no período 2014-2018, consumo e exportações afetam positivamente a variação do VBP do setor, compensando o efeito negativo do investimento.

O crescimento explicado pelo efeito demanda final da indústria de transformação entre 2010 e 2014 possui três componentes atuantes: enquanto exportações e, sobretudo, consumo das famílias têm efeitos positivos no setor, os investimentos, mesmo no período de alta, influenciam negativamente, o que pode explicar o fraco desempenho em comparação aos demais setores. No período seguinte, o efeito consumo passa a atuar na retração da produção no setor, assim como o investimento – como no período anterior, com o efeito das exportações sendo positivo, mitigando a desaceleração da indústria de transformação no período.

<sup>10</sup> Nas tabelas que analisam o efeito desagregado dos componentes da demanda final, a soma dos efeitos dos componentes representam o total do efeito demanda, sendo assim, a soma dos efeitos dos componentes da demanda sempre será 100%, positivo ou negativo.

Tabela 10 – Decomposição dos efeitos da demanda agregada sobre a variação do valor bruto de produção por setor entre os anos de 2014 e 2018

Setor	Consumo	Investimento	Governo	Exportações
Primário	-7,2%	-74,2%	-0,3%	181,7%
Secundário	-33,2%	-98,7%	-0,8%	32,7%
Terciário	-69,7%	-84,2%	-7,5%	61,5%
Agropecuária	1,8%	-34,4%	-0,3%	132,9%
Indústria Extrativista	-26,3%	-159,2%	-0,4%	285,9%
Indústria de Transformação	-65,7%	-92,9%	-1,3%	59,9%
Energia, água e esgoto	211,3%	-481,1%	-17,8%	387,5%
Construção Civil	-0,1%	-100,0%	-0,1%	0,1%
Comércio	-71,4%	-51,5%	-1,5%	24,4%
Transporte	-101,2%	-81,3%	-1,6%	84,1%
Comunicação	-221,1%	-106,1%	-9,9%	237,1%
Financeiro e Imobiliário	260,1%	-418,9%	-51,5%	110,3%
Educação e Saúde Privada	127,4%	-7,5%	-23,1%	3,3%
Demais Serviços	-110,7%	-92,9%	-2,0%	105,6%
Administração Pública	9,1%	-92,9%	-30,2%	14,1%

Fonte: elaboração própria a partir das matrizes de insumo-produto do NEREUS.

Terra (2015) discorre sobre fatores que afetam o investimento produtivo que atuam diretamente nesse período – e podem explicar os efeitos negativos do investimento sobre a produção da indústria de transformação no período analisado: (1) longo período de câmbio valorizado, (2) aumento dos custos de produção, (3) custo de oportunidade dos ativos financeiros, (4) a distribuição de renda desfavorável à indústria, (5) o cenário internacional, e, por fim, (6) a deterioração das expectativas.

A taxa de câmbio manteve-se valorizada em 2010–2014, acompanhada do aumento do salário real, gerando elevação da renda nacional em dólares. O excedente de renda, entretanto, foi desviado através das importações, não implicando, portanto, em estímulo a investimentos no setor produtivo nacional. Além disso, o custo de produção cresceu 11,6% entre os anos de 2010 e 2014, enquanto os ganhos de produtividade subiram apenas 0,2% (TERRA, 2015). Dada a indexação formal do salário-mínimo, os empresários buscam se antecipar, repassando esse aumento de custos aos preços, visando impedir a compressão dos seus lucros, todavia, a despeito desse comportamento, Marquetti, Hoff e Miebach (2018) afirmam que a taxa de lucro declinou 7,0% no período.

Por fim, Carvalho (2018) aponta que as políticas de incentivo da Nova Matriz Econômica teve poucos efeitos sobre investimento e crescimento, pois foram absorvidas pelas empresas na forma de recomposição de lucro e redução do endividamento. Esse comportamento residiu nas baixas expectativas empresariais (ROCHA e TERRA, 2020), que podem ser vistas pelas quedas nos índices de confiança do consumidor e de empresários, indústria e serviços, sobretudo a partir de 2013 (IPEADATA, 2022). O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI), por exemplo, atingiu o seu menor índice em fevereiro de 2015, com a marca de 32,20 (abaixo de 50 é considerado um cenário de desconfiança),

Em 2014.4 o ICEI assumiu os 50 pontos pela primeira vez desde o início da série. A partir de então o investimento entrou em derrocada até o ICEI atingir seu menor patamar no fim de 2015, exatamente o mesmo momento em que o PIB apresentou seu pior desempenho durante toda a crise [...]. Todas essas informações corroboram para a hipótese de que a consistente queda da confiança dos empresários — assim como de suas expectativas— a partir de 2010, possa estar intimamente relacionada com a derrocada do investimento iniciada ao fim de 2013. Entende-se que esta derrocada foi causa necessária, embora possivelmente não suficiente, da crise de 2015 (ROCHA e TERRA, 2020, p. 15).

Quanto à mudança de composição do efeito consumo – que passou de um efeito positivo de mais de 100% entre 2010 e 2014 para um efeito negativo de 65,7% entre 2014 e 2018 – e exportações na indústria de transformação pode-se explicar por alguns fatores. Primeiramente, entre 2010 e 2014 observou-se uma queda na taxa de desemprego e o aumento do salário-mínimo real, que impulsionou o consumo das famílias no período. Este cenário muda no período seguinte, com a disparada do desemprego e a desvalorização do

salário real, diminuindo o poder aquisitivo e, conseqüentemente, o consumo das famílias. Além disso, com o câmbio valorizado no primeiro período, o efeito consumo foi aproximadamente 2,5 vezes maior do que o efeito exportações, mostrando a importância da economia doméstica na absorção da produção do setor no período, o que mudou nos anos seguintes, sendo o efeito exportações importante para frear a queda da produção do setor puxado pelos efeitos negativos do consumo e investimento. Ou seja, com a desaceleração do consumo das famílias e a desvalorização cambial, a indústria de transformação passa a depender mais da economia externa, a partir de 2015, para absorver sua produção.

O setor terciário apresenta um comportamento condizente com a análise conjuntural realizada, com crescimento no primeiro subperíodo e decréscimo no segundo. No intervalo 2010-2014, observado na Tabela 9, o consumo é o principal componente do crescimento do terceiro setor, explicando 72,6% do efeito demanda final. Esse período é caracterizado pelo aumento real do salário-mínimo e um processo de formalização que levou à dinamização no mercado de trabalho, melhorando a base da pirâmide de renda, o que resultou em maior consumo de bens e serviços dessa parte da população, incrementando assim o setor terciário (CARVALHO, 2018; RUGITSKY, 2017). Os gastos do governo também são relevantes – com o efeito de 16,2%, principalmente devido à administração pública, que tem, obviamente, nos gastos do governo o principal motor da variação de VBP no período (95,5%).

Com a perda de dinamismo da economia no período 2014-2018, esse setor também foi afetado e, assim como os outros dois grandes setores, teve como principal causa o efeito negativo dos investimentos, como na Tabela 10. Todavia, o efeito negativo do consumo das famílias também é muito forte nesse setor, sendo mais que o dobro que o mesmo efeito no setor secundário e quase dez vezes do setor primário. Isso se deve à importância do consumo das famílias na dinamização desse setor que, como já visto, foi fortemente afetado pela crise econômica, principalmente nas classes sociais emergentes.

Observando especificamente os setores que compõem o grande setor terciário, na Tabela 9, destaca-se como o efeito consumo das famílias foi o principal motor de crescimento nos setores de serviços entre 2010 e 2014, com exceção da administração pública. Além da administração pública, dois setores apresentam comportamento distinto dos demais. No setor de comunicação, além do efeito consumo (que explica 66,4% do crescimento de VBP explicado pela demanda final no período), o efeito investimento também é relevante para expansão produtiva do setor, representando 23,5% da variação, que pode ser explicado por um aumento de investimento no setor devido à sua importância crescente na estrutura produtiva da economia. No setor de educação e saúde privada, os gastos do governo têm um efeito negativo no crescimento do setor, o que faz sentido, visto que saúde e educação públicas são concorrentes, sendo assim, quanto maior os gastos do governo, maior tende a ser o investimento público em saúde e educação, gerando perda de competitividade no setor de saúde e educação privados.

Entre os anos de 2014 e 2018, apenas o setor de educação e saúde privada apresentou crescimento, sendo 7,2% no período. Os componentes do crescimento se mantiveram parecidos com o período anterior, com efeito consumo sendo mais de 100% e com o efeito gastos do governo sendo negativo. O desempenho positivo do setor nesse período se deve à mudança de orientação econômica do governo, que passou a diminuir os gastos públicos, dentre eles, gastos com educação e saúde, o que estimulou uma parcela da população a recorrerem ao mercado privado em busca desses serviços.

Os demais setores de serviços apresentam comportamento semelhante na retração da produção, com os efeitos consumo e investimentos sendo os principais responsáveis pela variação negativa do VBP e o efeito exportação sendo positivo, assim, mitigando a queda produtiva nos setores. Além do setor de educação e saúde privada, apenas dois setores têm comportamento diferente dos demais: administração pública e financeiro e imobiliário.

Na administração pública, o consumo das famílias têm um pequeno efeito positivo, assim como as exportações, amenizando os efeitos negativos dos investimentos e gastos do governo. No setor financeiro e imobiliário, a variação negativa da produção é explicada pelos efeitos gastos do governo e, principalmente, investimentos. Todavia, os efeitos exportações – como nos demais setores de serviços – e consumo das famílias são positivos, atuando para um crescimento do setor.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O período analisado apresenta controvérsias conhecidas na literatura acadêmica tanto no que se refere à economia quanto à política e, por esse motivo, é um alvo interessante e constante de pesquisas, cujo esse trabalho também se insere. Apesar de haver uma separação em governos, o foco temporal é de orientação econômica, dada a interpretação que responsabilizou a chamada “nova matriz econômica” pela crise subsequente e, com isso, advogou como solução a reorientação em prol de uma consolidação fiscal. Assim, apesar desse trabalho não ser sobre interpretações de política econômica, foi importante apresentar outras visões sobre o período, vistas na análise conjuntural e de resultados.

O objetivo é realizar uma análise “conjuntura-estrutura” da economia brasileira, em busca de uma nova forma de ver um período que, embora recente, já apresenta vasta literatura. Como dito anteriormente, com essa divisão busca uma percepção mais robusta de análise, confrontando novamente à abordagem econômica mais tradicional sobre o período, que é centrada na análise conjuntural de “erros de política econômica” como explicação da crise.

Os resultados da análise estrutural evidenciam que todos os setores experimentaram crescimento da produção durante o período 2010-2014 e que, no período subsequente, a maioria dos setores enfrentou um decréscimo produtivo. O setor primário foi o único a apresentar variação positiva em ambos os períodos, impulsionado principalmente pelas exportações, sendo que, entre 2010 e 2014 a importância do efeito consumo no crescimento do setor era maior e próxima à do efeito exportações e, com a desaceleração da economia interna e a desvalorização cambial, o efeito exportações foi o principal responsável pelo crescimento do setor primário, evidenciando o aumento de dependência desse setor da economia externa.

No setor secundário, o crescimento durante o primeiro período foi motivado pelo consumo das famílias e, em menor grau, pelas exportações (indústria de transformação) e investimentos (construção civil). Destaca-se também o efeito negativo dos investimentos na indústria de transformação, o que pode explicar o desempenho fraco em comparação aos demais setores nesse período. Por outro lado, a queda significativa no segundo período, especialmente na indústria de transformação, foi resultado dos efeitos negativos do investimento e do consumo das famílias.

O terceiro setor registrou um crescimento da produção no primeiro recorte, com destaque para o setor de comunicação e um efeito consumo ainda mais significativo do que no setor secundário. No entanto, no recorte seguinte, o setor apresentou uma queda de 2,8%, sendo o setor de educação e saúde privada o único a aumentar a produção nesse período. Assim como no setor secundário, os principais fatores foram os efeitos negativos do investimento e do consumo, sendo importante destacar que o efeito negativo do consumo foi mais pronunciado no terceiro setor.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACHA, E. **A crise monetária e fiscal brasileira**. Organização Edmar Bacha, 1º edição, Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

BARBOSA FILHO, F.H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, jan./abr. 2017. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>.

CARVALHO, L. **Valsa brasileira: do boom ao caos econômico**. São Paulo: Todavia, 2018.

FERREIRA, A. Origens e evolução da Secretaria do Tesouro Nacional. IN: BACHA, E (Org.) **A crise monetária e fiscal brasileira**. 1º edição, Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016, p.99-116.

FIGUEIREDO, H.; OLIVEIRA, M.A.S. Análise de Decomposição Estrutural para a Economia Brasileira entre 1995 e 2009. **Revista de Economia**, v. 41, n. 2, 2015.

GARCIA, M; AFONSO, J.R. Regras fiscais e volatilidade cambial. IN: BACHA, E (Org.) **A crise monetária e fiscal brasileira**. 1º edição, Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016, p.329-346.

- GUILHOTO, J.J.M., U.A. SESSO FILHO . Estimação da Matriz Insumo-Produto Utilizando Dados preliminares das Contas Nacionais: Aplicação e Análise de Indicadores Econômicos para o Brasil em 2005. **Economia & Tecnologia**. UFPR/TECPAR. Ano 6, Vol 23, Out./Dez. ISSN 1809-080X, 2010.
- GUILHOTO, J.J.M. E U. SESSO FILHO . Estimação da Matriz Insumo-Produto a Partir de Dados Preliminares das Contas Nacionais. **Economia Aplicada**. Vol. 9. N. 2. Abril-Junho. pp. 277-299, 2005.
- LIMA, L.G; FONSECA, P.C.D. Interpretações da Política Econômica nos Governos Lula e Rousseff. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 39, n. 79, p. 251-275, jun. 2021. DOI: dx.doi.org/10.22456/2176-5456.99004.
- MARQUETTI, A; HOFF, C; MIEBACH, A. **Lucratividade e distribuição: a origem econômica da crise política brasileira**. Texto para Debate. Departamento de Economia, PUCRS, 2017.
- MESSA, A. **Mudanças estruturais na economia brasileira ao longo da década de 2000**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasília (Texto para discussão, n. 1770), 2012.
- MILAN, M. Os antecedentes econômicos e políticos da Grande Recessão Brasileira e o papel da política econômica. In: **Dossiê V da AKB - O Brasil pós-recessão: das origens da crise às perspectivas e desafios futuros**, 2018, p. 24-45.
- MILLER, R.E; BLAIR, P. D. **Input-output analysis: foundations and extensions**. New York: Cambridge University Press, 2009.
- RESENDE, M.F.C; TERRA, F.H.B. Ciclo, crise e retomada da economia brasileira: avaliação macroeconômica do período 2004-2016. **Economia e Sociedade**, 2020.
- ROCHA. R.F; TERRA, F.H.B. Expectativas e a crise econômica de 2015: uma análise epistemológica sobre a queda do investimento. **Encontro Nacional de Economia**, 2020.
- RUGITSKY, F. Milagre, miragem, antimilagre: a economia política dos governos Lula e as raízes da crise atual. **Revista Fevereiro** 9, 40–50., 2016.
- SALOMÃO, I.C. O governo Rousseff e o populismo econômico: uma interpretação. **Revista de Economia Política**, vol. 43, nº 1, pp. 145-164, janeiro-março/2023.
- TERRA, F.H.B. Os Desafios do Investimento e da Indústria no Brasil: um Drama em Seis Atos. **Brazilian Keynesian Review**, 1 (2), p.218-227, 2nd Semester, 2015.
- TERRA, F.H.B; SILVA, G.J.C. A armadilha ao investimento produtivo no Brasil: uma análise dos custos de oportunidade dos ativos financeiros. In: **Dossiê da Crise IV: A Economia Brasileira na Encruzinhada**, 2013, p.123-130.
- TERRA, F.H.B; RESENDE, M.F; FERRARI, F.F. As políticas monetária e fiscal brasileiras no período 2011-2017: uma análise a partir da noção de convenções. In: **Dossiê V da AKB - O Brasil pós-recessão: das origens da crise às perspectivas e desafios futuros**, 2018, p. 46- 56.