



## A política econômica brasileira sob Guido Mantega: 2006 / 2014

### *Brazilian economic policy under Guido Mantega: 2006 / 2014*

*Aline Da Costa Lourenço<sup>1</sup>*

*Flávio Tayra<sup>2</sup>*

**Resumo:** Entre 2006 e 2014, a economia brasileira saiu de uma fase ascendente da economia para o início de um cenário econômico e político extremamente conturbado. O Ministro da Fazenda Guido Mantega foi o condutor da economia neste percurso. Na primeira fase de sua gestão, durante o fim do primeiro mandato de Lula e o segundo mandato desse presidente, Mantega optou por políticas híbridas e conciliatórias e essa opção proporcionou inesperados resultados favoráveis no curto prazo. Na segunda fase, quando atuou como Ministro da Fazenda no primeiro governo Dilma, Mantega realizou uma alteração no rumo da política econômica. Assim, o objetivo deste trabalho é escrever um ensaio sobre a longa trajetória de Guido Mantega como Ministro da Fazenda.

**Palavras-chave:** Desenvolvimento econômico; Política fiscal; História econômica.

**Abstract:** Between 2006 and 2014, the Brazilian economy left an upward phase of the economy to the beginning of an extremely troubled economic and political scenario. The Minister of Finance Guido Mantega was the driver of the economy on this journey. In the first phase of his administration, during the end of Lula's first term and the second term of this president, Mantega opted for hybrid and conciliatory policies and this option provided unexpected favorable results in the short term. In the second phase, when

---

<sup>1</sup>Doutoranda em economia pela Universidade Federal Fluminense. Autor(a) correspondente, *Email:* [lourenco.caline@gmail.com](mailto:lourenco.caline@gmail.com).

<sup>2</sup>Docente na Universidade Federal de São Paulo.

he served as Minister of Finance in the first Dilma administration, Mantega made a change in the direction of economic policy. Thus, the objective of this work is to write an essay about Guido Mantega's long trajectory as Minister of Finance.

**Keywords:** Economic development; Fiscal policy; Economic history.

**JEL codes:** N16; E60; E61; E65.

## I Introdução

Guido Mantega foi o Ministro da Fazenda do Brasil que permaneceu o maior tempo no cargo, de 27/03/2006 a 01/01/2015, 8 anos e 8 meses, atravessando três mandatos presidenciais. Nesse período viveu a fase ascendente da economia do país decorrente da melhoria das condições externas devido ao *boom* de *commodities*, mas viu também a sua *debacle*, já em seu último ano como ministro, no qual foi avisado de sua demissão com a eleição presidencial de 2014 ainda em curso, indicando que a crise econômica só viria a piorar nos anos seguintes.

Mantega nasceu em Gênova (Itália) em 1949 e chegou ao Brasil aos três anos de idade. Antes de assumir o Ministério da Fazenda, ocupou vários cargos na administração federal, tendo sido Ministro do Planejamento e Presidente do BNDES. Antes dele, o principal cargo na economia do país havia sido ocupado pelo médico paulista Antônio Palocci, que assumiu a cadeira do Ministério da Fazenda com uma proposta de política econômica conciliatória (mantendo o mesmo modelo de condução vigente até então, obediente ao chamado "Tripé Macroeconômico"), mas que acabou demitido no primeiro trimestre de 2006, envolvido em várias denúncias de corrupção. Ao substituí-lo, Guido Mantega iniciou assim a sua saga no comando da economia do país.

O fato de ter atuado por tanto tempo como ministro da economia fez com que estabelecesse estratégias de desenvolvimento para o país durante o período que atuou no governo Lula, de 2006 a 2010, período em que ocorreu uma maior orientação do Estado para incentivar o desenvolvimento econômico do país, além da implementação de políticas anticíclicas para que o país sentisse os efeitos da crise de forma menos intensa, e durante o governo Dilma, entre 2011 e 2014, quando implementou uma estratégia de desenvolvimento direcionada para o incentivo do investimento do setor privado.

Descrever a trajetória tão longa de Guido Mantega no posto-chave da economia é o objetivo deste artigo. Para atingir este objetivo,

como percurso metodológico, foram resgatados artigos e matérias jornalísticas da época, bem como análises acadêmicas ulteriores, a fim de realizar um ensaio sobre o período deste ministro.

Para descrever e analisar tal trajetória, o artigo encontra-se dividido em duas seções, além desta introdução. Na primeira seção é feita uma análise da trajetória de Guido Mantega durante o governo Lula, entre 2006 e 2010. Em seguida, dedicada à sua atuação no governo Dilma, entre 2011 e 2014, discute as medidas adotadas pelo Ministro da Fazenda até o fim do seu mandato, quando já se anunciava uma crise fiscal, após anos de resultados positivos, e uma profunda crise política que encerraria o período petista no governo.

## **II Governo Lula: inflexão na política econômica e crise financeira**

Em 2006, a expectativa entre os analistas econômicos e políticos era de que o país finalmente teria condições de iniciar um novo ciclo de crescimento<sup>3</sup>. Acreditava-se que o país havia iniciado aquele período com uma substancial melhora das contas públicas e com um volume de reservas internacionais (um “colchão de segurança”) que capacitava o país a melhor enfrentar os sobressaltos eleitorais e crises externas<sup>4</sup>. Admitia-se também que o presidente eleito possuiria espaço para enfrentar frentes como direcionamento de maiores investimentos para educação e infraestrutura, reduzir os juros e imprimir uma dinâmica de crescimento consistente. Ao longo do ano de 2005 o aperto fiscal estabelecido pelo setor público havia ultrapassado em cerca de R\$ 11 bilhões a meta de superávit primário que havia sido estabelecida para o período<sup>5</sup>. Em relação ao gasto social *per capita*, ocorrera uma queda durante os anos do governo Lula, se comparado aos últimos anos do governo FHC; no entanto, no que tangia aos gastos com assistência social houve um aumento significativo<sup>6</sup>.

Foi sob tal cenário que Guido Mantega assumiu o Ministério da Fazenda e o ortodoxo Henrique Meirelles foi também mantido no comando do Banco Central. De saída, ambos se comprometeram a tra-

---

<sup>3</sup>Acervo Folha de São Paulo. País terá crescimento sustentado. 07/01/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/01/07/73//5282472>.

<sup>4</sup>Acervo Folha de São Paulo. Próximo governo deve ter herança positiva. 09/01/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/01/09/73//5244792>.

<sup>5</sup>Acervo Folha de São Paulo. Aperto fiscal ultrapassa a meta em R\$ 11 bi. 31/01/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/01/31/73//5283152>.

<sup>6</sup>Acervo Folha de São Paulo. Sob Lula, gasto social cai e assistencial sobe, diz estudo. 22/03/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/03/22/73//5242524>.

balhar em sintonia<sup>7</sup>, embora fossem conhecidas as suas divergências de opinião no campo econômico. Mantega foi empossado como ministro com a promessa de manter a política econômica, contudo, desconsiderando continuar as iniciativas de aprofundar o ajuste fiscal e abertura comercial que vinham sendo formuladas por seu antecessor. Mantega ainda não possuía uma agenda de longo prazo para o segundo mandato de Lula e em seu discurso procurou deixar claro que iria conciliar seu pensamento desenvolvimentista com a necessidade de mostrar austeridade fiscal<sup>8</sup>. Era o início do que ficou conhecido como a “política híbrida”.

Segundo Serrano e Summa (2015), três fatores atuaram em conjunto e proporcionaram tanto o crescimento sustentável da demanda doméstica entre 2004-2010 quanto a geração de capacidade produtiva necessária para atender a demanda interna crescente. O primeiro fator foi a expansão do consumo das famílias, devido ao rápido crescimento do crédito imobiliário, acentuada criação de empregos no setor formal, aumento do salário real e crescentes transferências do setor público para as famílias. O consumo privado se elevou por meio do efeito da renda disponível sobre o consumo e também do efeito da incorporação de mais trabalhadores no setor formal e com acesso mais fácil às melhores linhas de crédito ao consumidor. O segundo condicionante foi o impacto expansionista da política fiscal sobre a demanda, vinculada estritamente à dinâmica de consumo das famílias. O governo implementou uma política econômica mais pragmática com o intuito de estimular diretamente o crescimento da demanda agregada por meio de maiores gastos do governo e transferências sociais, sem deixar de lado as metas de superávit primário. O terceiro elemento consistiu na resposta do investimento não residual privado, o que tenderia a ajustar a capacidade produtiva do setor privado para o crescimento tendencial na demanda agregada.

A sinalização de interrupção da queda dos juros básicos da economia ocasionou um atrito entre Mantega e a diretoria do Banco Central<sup>9</sup>. O presidente Lula negava a existência de conflito entre Mantega e Meirelles e reduzia as disputas internas “a meras divergências políticas e que cabia a ele resolvê-las”<sup>10</sup>. Além da redução das taxas de

---

<sup>7</sup>Acervo Folha de São Paulo. Mantega e Meirelles buscam sintonia. 29/03/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/03/29/73//5284540>.

<sup>8</sup>Acervo Folha de São Paulo. Mantega rejeita choque liberal de Palocci. 29/03/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/03/29/73//5242505>.

<sup>9</sup>Acervo Folha de São Paulo. Juro provoca atrito entre Mantega e BC. 28/04/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/04/28/2//5241291>.

<sup>10</sup>Acervo Folha de São Paulo. Lula afirma que vai resolver divergências. 29/04/2006.

juros reais, diversas medidas foram tomadas para aumentar a disponibilidade de crédito bancário, e assim melhorar o acesso ao crédito para as famílias mais pobres.

Desde 2003, a retomada do crescimento econômico mundial havia conduzido a um aumento da demanda por produtos brasileiros para exportação, beneficiados pelo vigoroso aumento dos preços das *commodities*, principal tipo de produto exportado pelo país. Somado a isso, houve a intensa entrada de capital externo que possibilitou que essa fase favorável fosse acompanhada de valorização cambial; o que, desta forma, não ocasionou impactos maiores para o crescimento da economia (CARCANHOLO, 2010). Assim, em 2004 o crescimento do PIB iniciou uma sequência de cinco anos de alta, com média em torno de 4,5% a.a. (BIANCARELLI, 2014).

## II.1 Uma economia voltada ao mercado interno

Biancarelli (2014) menciona que os principais determinantes da criação de um mercado de consumo de massas no Brasil foram: (i) as políticas de transferência de renda voltadas para as camadas mais pobres da população que foram iniciadas com o programa Bolsa Família<sup>11</sup>, que compunha um pagamento mensal a famílias que possuíam uma renda que não atingia patamares mínimos pré-determinados. Outra política de transferência de renda que mereceu destaque foi o Benefício de Prestação Continuada (BPC)<sup>12</sup> (ii) o sistema de proteção social, (iii) e, talvez o fator mais importante, a política de valorização real do salário mínimo.

A partir da ascensão de Guido Mantega, o rumo da atuação estatal passou a sofrer uma inflexão. Grosso modo, buscou redirecionar a ação do governo federal em direção ao crescimento econômico, ao mesmo tempo em que tentava zelar pelas políticas macroeconômicas neoliberais, perseguindo metas de inflação, estabilidade do câmbio e superávits primários. Esta dualidade da política econômica caracterizou o segundo governo Lula e também moldaria o governo subsequente de Dilma Rousseff, tendo fundado uma nova concepção de

---

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/04/29/73//5285122>.

<sup>11</sup>O Bolsa Família é a integração com maior dinamismo de programas da era FHC, como vale gás, bolsa escola, cesta básica, etc. Além disso, essa é um política incentivada pelo FMI.

<sup>12</sup>O BPC constitui um salário mínimo mensal ao idoso com 65 anos ou mais ou à pessoa com deficiência de qualquer idade que apresenta impedimentos de natureza física, mental, intelectual ou setorial de longo prazo que a impossibilite de participar de forma absoluta e efetiva na sociedade, em condições de igualdade com as demais pessoas. <https://www.gov.br/cidadania/pt-br/acoes-e-programas/assistencia-social/beneficios-assistenciais/beneficio-assistencial-ao-idoso-e-a-pessoa-com-deficiencia-bpc>.

política econômica que ficou conhecida como “novo desenvolvimentismo”. Nela constavam medidas como a adoção de um programa de investimento, a expansão dos gastos públicos, o uso de incentivos fiscais no apoio a setores industriais, a definição de novos sentidos de atuação de empresas e agentes financeiros estatais, e as modificações no modelo de articulação com o capital privado recolocando o Estado como responsável pelo projeto de crescimento (LOPREATO, 2014, p. 228).

De acordo com [Morais e Saad-Filho \(2011\)](#), essa harmonia entre políticas econômicas antagônicas proporcionou inesperados resultados favoráveis no curto prazo, apesar da continuidade dos problemas provenientes da manutenção das políticas macroeconômicas neoliberais. Uma explicação para o amplo e significativo sucesso dessa política híbrida deve-se a causas contingentes e exógenas à economia nacional, especialmente à notável liquidez internacional no período de 2003–2008. Porém, de acordo com [Barbosa e Souza \(2010 apud MORAIS; SAAD-FILHO, 2011\)](#), essa explicação teria sido insuficiente visto que mesmo durante a grave crise internacional de 2008, e também logo após, essa política híbrida continuaria a dar bons resultados.

Para esses autores, essa política híbrida obteve um sucesso indiscutível devido às condições externas favoráveis, mas também devido ao aproveitamento, com “imaginação política”, dos potenciais de ganhos de produtividade da economia brasileira; tanto em termos de crescimento econômico quanto de uma melhoria da distribuição de renda, concomitante a uma redução singular da pobreza. Dos problemas resultantes da manutenção das políticas macroeconômicas ortodoxas, evidenciava-se, no entanto:

(a) a sobrevalorização do real, que tem reduzido a competitividade internacional, levando à queda do saldo comercial e contribuindo para a deterioração da pauta de exportações, conforme sugerido pela composição *commodities* / manufaturados da Balança Comercial; além disso, o país tem tido um crescente déficit em transações correntes desde 2008; e (b) a pressão fiscal devido ao alto custo de uma política de meta inflacionária, simultaneamente com uma conta de capitais aberta. (MORAIS; SAAD-FILHO, 2011, p. 523).

Já sob tal linha híbrida, no início de 2007 o presidente Lula deu seu aval final para o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), a principal medida do seu segundo mandato, cujo obje-

tivo principal era destravar o crescimento econômico do país através de uma política de investimentos públicos e de incentivos ao setor privado, com ênfase no corte de tributos<sup>13</sup>. O objetivo do programa era investir R\$ 503,9 bilhões em quatro anos para tentar fazer o país crescer 5% ao ano entre 2008 e 2010<sup>14</sup>. Para Mantega, a contrapartida lógica para as medidas de desoneração que foram incluídas no PAC seria o aumento dos investimentos. Acreditava que ao longo do tempo alcançaria um volume de investimentos de até 25% do PIB<sup>15</sup>, e sem perder o controle da inflação. Nas palavras do Ministro:

Não sou a favor de uma inflação maior. Sou a favor de uma inflação sob controle. Se a gente conseguir 4%, será importante essa conciliação. O que não dá é como se fazia no passado, que ambicionava uma inflação muito baixa e aí não conseguia inflação baixa nem crescimento. Quer inflação baixa todo mundo quer, a questão é se o país tem condições<sup>16</sup>.

Em 2007, mesmo diante da turbulência que já começava a se manifestar no mercado financeiro internacional, tanto Mantega quanto Meirelles não se mostravam abalados com os seus impactos internos. Justificavam que os fundamentos macroeconômicos e as reservas internacionais respaldavam a confiança dos investidores. Em agosto daquele ano, após uma semana de prenúncio da crise que se instalaria no ano seguinte, na qual os bancos centrais dos Estados Unidos e da Europa já despejavam dinheiro no mercado a fim de evitar a quebra das instituições financeiras, Meirelles afirmava, em entrevista à Folha, que o país não tinha, naquele momento, de correr atrás de medidas emergenciais para socorrer sua economia<sup>17</sup>. Para o presidente Lula, as reservas internacionais do país eram a razão da tranquilidade e descartava a possibilidade de contaminação: "... quem tem um colchão de US\$ 160 bilhões pode ficar tranquilo. Quem precisa ficar preocupado são os bancos americanos, que investiram em fundos imobiliários". Em

---

<sup>13</sup>Acervo Folha de São Paulo. Lula dá aprovação final a novo pacote. 17/01/2007. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/01/17/73//5232183>.

<sup>14</sup>Acervo Folha de São Paulo. Plano de Lula é criticado por empresários e governadores. 23/01/2007. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/01/23/2//5232086>.

<sup>15</sup>Acervo Folha de São Paulo. Mantega cobra mais investimento privado. 19/01/2007. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/01/19/73//5232241>.

<sup>16</sup>Acervo Folha de São Paulo. Mantega quer manter meta de inflação. 15/03/2007. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/03/15/73//5230429>.

<sup>17</sup>Acervo Folha de São Paulo. Brasil não precisa de ação emergencial, diz Meirelles. 12/08/2007. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/12/73//5300319>.

outubro de 2008, no pico da crise financeira global, Lula afirmou à Folha de São Paulo que “embora a crise nos Estados Unidos fosse um tsunami, aqui no Brasil ela iria chegar como uma marolinha que não daria nem mesmo para esquiara”<sup>18</sup>.

Apesar do terremoto global trazido pela crise nos EUA, o Banco Central brasileiro insistia em manter as taxas de juros reais da economia em patamares elevados enquanto a maioria dos países caminhava em um sentido contrário. Assim, defronte a uma disputa interna entre BC e Ministério da Fazenda em relação à manutenção ou retirada das travas do crescimento econômico, especialmente no que tangia ao nível de juros, a crise mundial avançou e começou a disseminar seus efeitos pelo Brasil. A rápida desvalorização do real frente ao dólar neste contexto acarretou novas pressões inflacionárias e prejudicou empresas brasileiras com dívidas no exterior, as que procuraram proteção ou até mesmo especularam no mercado futuro<sup>19</sup>.

Prolongada a crise em 2009, o Banco Central reduziu os depósitos compulsórios dos bancos (R\$ 100 bilhões), efetuou cortes da taxa de juros básica (Selic) e aumentou a oferta de crédito por parte dos bancos públicos, buscando incentivar o investimento e o consumo privado com taxas de juros menores e maior disponibilidade de crédito. Desta forma, a partir de julho de 2009 a taxa de juros real da economia finalmente ficou inferior à que vigorou no mesmo período de 2008. No tocante à política tributária e dívida pública foi autorizada uma postergação do pagamento de impostos como IPI, PIS/COFINS, Imposto de Renda e a contribuição da previdência. Desta forma, o governo previa proporcionar um alívio de R\$ 21 bilhões às empresas brasileiras.

Considerando a política fiscal, em 2009 verificou-se mais expansionista que em 2008, devido à elevação dos gastos públicos. A receita primária manteve-se estável e a despesa primária foi significativamente ampliada. O governo adotou tanto medidas gerais quanto ações específicas voltadas aos setores mais afetados pela crise, como construção civil, agricultura, automóveis, móveis e eletrodomésticos.

No tocante ao setor automobilístico ocorreu um aumento da oferta de crédito; isenção do IPI de carros de motor 1.0 e do IOF nos financiamentos de motocicletas, motonetas e ciclomotores (Apresentação do Ministro da Fazenda, 2008). Como resultado, observou-se uma forte recuperação da venda de automóveis a partir de janeiro até outubro de

---

<sup>18</sup>Acervo Folha de São Paulo. Lula acusa empresas de especularem. 05/10/2008. <https://acervo.folha.uol.com.br/compartilhar.do?numero=17681>.

<sup>19</sup>Acervo Folha de São Paulo. Inflação acirra disputa Mantega- Meirelles. 22/05/2007. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2008/05/22/73/5215076>.

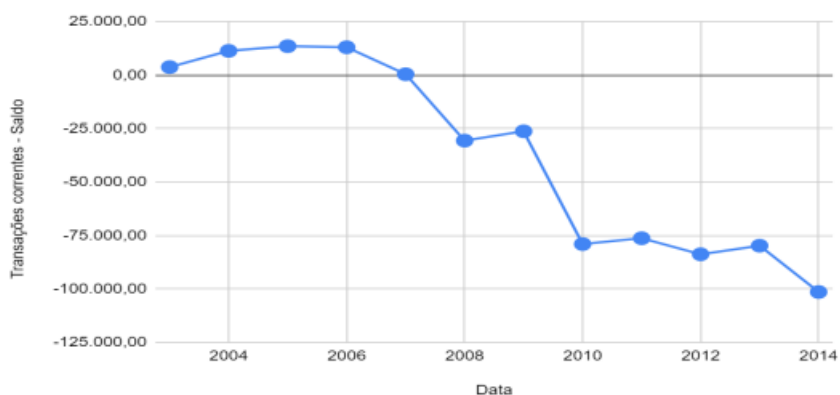


2009. Em novembro de 2008, foram disponibilizados créditos de R\$ 2 bilhões para incentivar o consumo em diversos setores, incluindo o de móveis e eletrodomésticos; com redução do IPI de fogões, geladeiras, lavadoras e tanques em abril de 2009. Como consequência, ocorreu um aumento das vendas a partir de novembro de 2008 e no último trimestre de 2009 atingiu-se as maiores vendas do varejo.

Essas medidas, em conjunto, foram fundamentais para auxiliar o país a enfrentar a crise financeira internacional que assolava a economia global. Ainda assim, naquele ano de 2009, o PIB brasileiro registrou um encolhimento de  $-0,3\%$ , o que foi mais do que proporcionalmente compensado em 2010, quando apresentou um crescimento de  $7,5\%$ . Mais do que nos outros anos do governo Lula, a demanda interna foi a responsável pelo resultado extremamente satisfatório, que aos olhos analíticos daquele momento mostravam o acerto da política expansionista implementada, o que abriu caminho para uma vitória relativamente tranquila nas eleições daquele ano para a candidata Dilma Rousseff, indicada pelo presidente Lula e novata em disputas eleitorais.

A despeito dos bons resultados verificados na economia doméstica, no Balanço de Pagamentos o que se verificava a partir de 2007 e se aprofundou nos anos seguintes foi o crescimento do déficit em transações correntes, conforme se observa no Gráfico a seguir.

**Figura 1:** Transações correntes – saldo (Nova metodologia – BPM6) em US\$ (milhões).



Fonte: elaboração própria a partir de dados do IPEADATA.

O aumento do déficit em transações correntes a partir de 2008 até 2012 foi resultado também de saldos comerciais inferiores aos do

período de 2003-2007, mas principalmente pela piora na conta de serviços e rendas. A partir de 2013, o baixo superávit comercial (US\$ 2,4 bilhões) e o déficit de 2014 (US\$ 3,9 bilhões) foram os principais responsáveis pela piora no déficit em transações correntes.

Apesar da crise mundial de 2008, o *boom* dos preços das *commodities* garantiu superávits comerciais de dois dígitos até 2012 (US\$ 19,4 bilhões). A relativa estabilidade da balança comercial foi compensada, porém, pela piora no saldo de rendas e serviços. O primeiro, pelo aumento da remessa de lucros e dividendos da ordem de US\$ 30 bilhões para US\$ 40 bilhões a partir de 2008, tendo atingido o seu pico de US\$ 47 bilhões em 2011, para depois recuar para valores ao redor de US\$ 40 bilhões. O segundo, pelo crescimento das despesas de aluguel de equipamentos e viagens internacionais, essa estimulada pela valorização do dólar. O déficit de serviços passou de US\$ 17 bilhões para US\$ 48 bilhões entre 2008 e 2014.

Na perspectiva de [Bresser-Pereira \(2013\)](#), o crescimento econômico que se obteve a partir de 2006 foi inconsistente, devido à conjuntura internacional favorável à ampliação do mercado interno, proporcionada pelo aumento dos salários reais e aumento do crédito ao consumidor. A valorização do real ocasionou um aumento do rendimento das camadas pobres, cuja consequência foi a transferência de uma grande parcela da população brasileira da classe D para a C, fato que estabeleceu um novo consumo de massa no país. Assim, a indústria que se encontrava impedida de exportar devido à valorização cambial, foi momentaneamente compensada pelo aumento do mercado interno.

Ao final do mandato do presidente Lula, os fundamentos do tripé macroeconômico permaneciam: a taxa de juros real permanecia alta se comparada aos demais países, e a taxa de câmbio muito sobrevalorizada. Tais fatores, conjuntamente, inviabilizavam o desenvolvimento industrial do país, além de provocar a redução do ritmo do crescimento econômico brasileiro. [Rossi \(2015\)](#) afirma que as distorções financeiras iriam além do padrão de volatilidade da taxa de câmbio, e teriam causado processos longos de apreciação cambial intercalados com curtos e súbitos períodos de depreciação. Este padrão de comportamento da taxa de câmbio no país se deveria à alta rentabilidade de investimentos financeiros e às altas taxas de juros praticadas no país.

De acordo com [Rossi \(2015\)](#), o quadro institucional macroeconômico poderia ter sido mais flexível para acomodar um projeto de desenvolvimento cujo Estado se caracterizaria pelo seu papel indutor concentrando no aspecto social o foco de sua atuação. Já [Gonçalves \(2011\)](#) analisou o período retomando premissas do nacional desenvolvimen-

tismo, ou seja, o projeto de desenvolvimento econômico alicerçado no trinômio: industrialização substitutiva de importações, intervencionismo estatal e nacionalismo; a ideologia do desenvolvimento econômico assentado na industrialização e na soberania dos países latino-americanos. Para este autor, no que se referia ao plano da política econômica, ela requereria planejamento econômico, política comercial protecionista, política industrial pró-ativa, investimento estatal nos setores básicos, preferência revelada pelo capital privado nacional e subordinação da política de estabilização macroeconômica à política de desenvolvimento. Em suma, essa subordinação deveria conter uma política fiscal expansionista, juro real negativo, expansão de crédito seletivo e câmbio diferenciado. A partir do exposto, o autor afirma que no governo Lula, sob a gestão econômica híbrida de Mantega e Meirelles, no que dizia respeito ao desempenho da economia, às estruturas de produção, e ao comércio exterior e propriedade, teria ocorrido na verdade um nacional desenvolvimentismo às avessas.

Assim, [Gonçalves \(2011\)](#) passa a distinguir as diferenças entre o que ocorreu no governo Lula e o que é defendido pelo nacional desenvolvimentismo. Enquanto a desindustrialização é definida como a tendência de queda da relação entre o valor adicionado na indústria de transformação e o PIB, ressalta que de 2002 com 18%, passa para 16% em 2010, demonstrando que de fato ocorreu um processo de desindustrialização da economia brasileira no Governo Lula. “Em termos comparativos, a fronteira de produção do Brasil teve viés pró-mineração e pró-agropecuária e anti-indústria de transformação”. Houve, na verdade, uma dessubstituição de importações acentuada pela liberalização comercial.

Enquanto no nacional desenvolvimentismo a mudança do padrão de comércio significa menor dependência no que tange às exportações de *commodities*, visto que se caracterizam por possuir uma baixa elasticidade renda da demanda, elasticidade preço da demanda desfavorável, pequena absorção dos benefícios do progresso técnico, dentre outros fatores, ao longo do governo Lula a participação dos manufaturados no valor das exportações demonstrou uma expressiva tendência de queda, ao mesmo tempo que se verifica uma tendência forte de aumento da participação de produtos básicos.

No pensamento desenvolvimentista *per se*, o ponto chave é a relação do país com o resto do mundo. Trata-se de reduzir a vulnerabilidade externa conjuntural e estrutural. Contudo, no governo Lula (e também na gestão de Mantega) o que ocorreu foi um aumento do passivo externo do país. Houve um significativo aumento do passivo

externo líquido, isto é, no final do governo Lula o país encontrava-se “a descoberto” em mais de US\$ 600 bilhões.

Segundo [Gonçalves \(2011\)](#), para os nacional-desenvolvimentistas a estabilização macroeconômica é um fator secundário diante de objetivos como acumulação de capital, industrialização, crescimento econômico e mudanças nas estruturas de produção e de comércio exterior. E na política híbrida do governo Lula verificou-se, na verdade, a dominação financeira, isto é, a ascensão do setor financeiro.

Em outra vertente de seu hibridismo, a gestão de Mantega fez das políticas sociais voltadas às ações de compensação de renda seu principal pilar. Essas políticas, ao mesmo tempo em que proporcionavam uma maior inclusão, funcionaram também como uma forma de ter como aceitável as fragmentações sociais, quer dizer, como a política econômica implementada pelo governo gerava pobreza e desigualdade, essas políticas sociais foram utilizadas como forma de compensar os danos causados pela primeira, no fim, elas seriam, em seu âmago, apenas medidas compensatórias. Dessa maneira:

O Índice de Gini, em suave redução ao longo dos anos 1990, acelera seu ritmo de queda: de 0,588 em 2002, chega a 0,539 mesmo no difícil ano de 2009. Mais do que isso, a parcela de famílias que vivem abaixo da linha de pobreza (estabelecida em R\$ 705,00 mensal, a preços de 2009) diminuiu de 28,1% em 2003 para 15,3% em 2009. Considerando a extrema pobreza (o valor para uma família consumir o mínimo de calorias necessárias para o seu membro), a queda é igualmente impressionante: 11,3% em 2003 e 5,8% em 2009. Ainda de acordo com dados oficiais, o crescimento da renda dos pobres entre 2001 e 2009 foi significativamente maior do que o dos ricos: os primeiros 10% do espectro de distribuição experimentaram, em média, um aumento de 7,2% ao ano, enquanto que para os 10% mais ricos esta taxa foi de 1,4%. Em termos de capacidade de consumo, esta transformação significa a ascensão de 25 milhões de pessoas da classe “D” para “C”, que no final do governo Lula representava 50% da população, ou cerca de 100 milhões de brasileiros. ([BIANCARELLI, 2014](#), p. 276).

Apesar de continuar seguindo o receituário macroeconômico neoliberal, a crise financeira global de 2008 motivou e justificou a elaboração

das medidas anti-cíclicas, que passariam a dar o tom da gestão econômica a partir daquele momento. Uma tentativa de mesclar visões quase antagônicas de condução econômica. Dado o seu sucesso inicial, ela foi continuada nos anos seguintes, a despeito de todos os problemas macroeconômicos apontados, notadamente na questão do déficit em transações correntes decorrente de uma incapacidade estrutural de exportar por parte da indústria, dada que focada no mercado interno num primeiro momento, e sufocada pelo câmbio no momento seguinte.

### **III Governo Dilma: reorientação da estratégia de desenvolvimento**

No governo de Dilma Rousseff, Guido Mantega foi mantido na condução da política econômica, mas Henrique Meirelles deixou o Banco Central, sendo substituído por Alexandre Tombini, muito mais alinhado às visões do Ministro da Fazenda. Nesse período, no entanto, a falta de competitividade da indústria nacional e os desequilíbrios externos passaram a ficar evidentes. Assim, havia o debate entre economistas sobre uma mudança de modelo econômico no Brasil. Ao invés de incentivar o mercado interno, acreditava-se que o país precisava de um modelo de crescimento focado no desenvolvimento industrial, com destaque para as exportações. Para isso, era preciso uma redução de juros e desvalorização do real (CARVALHO, 2018).

No primeiro ano de mandato presidencial, os governantes costumam realizar políticas restritivas alicerçados no apoio obtido na eleição anterior. Ao longo do primeiro semestre de 2011, também sob o receio da inflação que se acelerava, diversas medidas restritivas foram adotadas, como a redução do investimento público, a elevação da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras sobre o crédito ao consumidor, além de regras rigorosas para o parcelamento de faturas de cartões de crédito. No que se refere à política cambial, o governo continuou com a aquisição de reservas externas, e ainda introduziu um IOF nas operações de vendas de derivativos cambiais com a finalidade de frear a apreciação da moeda. Foi um ajuste fiscal tão austero que o superávit primário se elevou de 2,1% para 3,1% do PIB (MESQUITA, 2014).

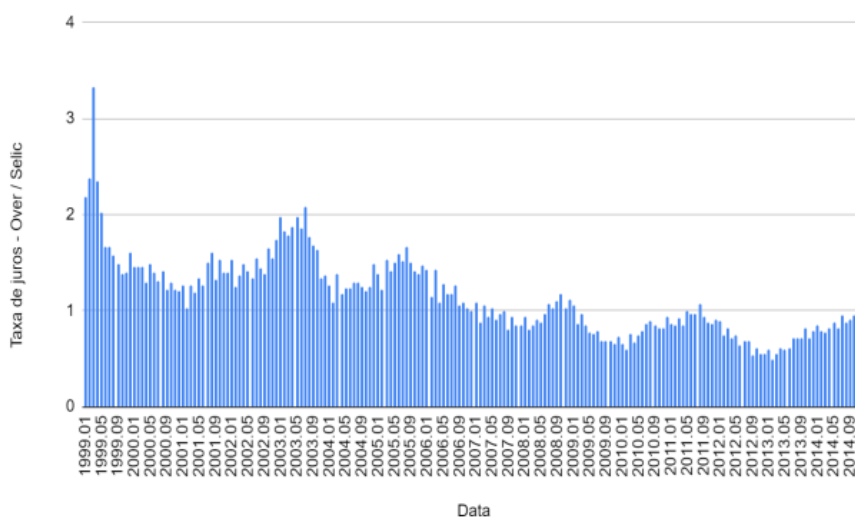
Ponto de maior destaque e controvérsia no governo Dilma, a partir de agosto de 2011, iniciou-se também uma reversão no curso da política monetária. Mantega defendia o diagnóstico de que as elevadas taxas de juros, somadas ao câmbio valorizado e a uma carga fiscal elevada, suscitavam a má alocação de recursos, prejudicando os seto-

res produtivos. Neste contexto, o investimento produtivo era pouco estimulado, resultando em menor crescimento da economia.

Ao invés de a riqueza ser direcionada para o empreendedorismo, inovação, investimentos na indústria, agropecuária e serviços, enfim, para a ampliação da produção nacional e da nossa capacidade de oferta, ela ficava retida no sistema financeiro nacional, em busca do ganho fácil proporcionado pelas aplicações financeiras (MANTEGA, 2012).

Para Mantega (2012), o país vivia um momento de mudança estrutural na sua economia. Por conseguinte, visando dar um salto de competitividade na economia do país sem deixar de manter a inclusão social e a diminuição da desigualdade, o Ministro estabeleceu como objetivo estratégico a remoção, ou a minimização das distorções que havia nos juros e no câmbio.

**Figura 2:** Taxa de juros – over / selic (% a.m.) – 1999–2014.



**Fonte:** elaboração própria a partir de dados do IPEADATA.

Segundo Carneiro (2018), os esforços concentraram-se na diversificação da estrutura produtiva para reverter a especialização regressiva e o aumento da infraestrutura, “a força motriz principal seria,

nesse caso, o investimento autônomo, privado e público, apoiado diretamente por ações do Estado” (CARNEIRO, 2018, p. 12). Para esse autor, identificou-se nesta reorientação características de um modelo desenvolvimentista, como a reconfiguração dos preços macroeconômicos, instrumentos de incentivos setoriais de alto impacto, a ampliação da infraestrutura e o suporte dos bancos públicos, especialmente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Este modelo econômico adotado em 2011 e aprofundado nos anos seguintes foi chamado por alguns autores de “Agenda Fiesp” ou também como “Nova Matriz Econômica”. Singer (2015) destacou algumas ações que a caracterizaram: a redução dos juros; o uso intensivo do BNDES através de linhas de crédito subsidiado para o investimento das empresas; uma aposta na reindustrialização, com a implementação do Plano Brasil Maior, além de desonerações da folha de pagamentos para quinze setores intensivos em mão de obra; plano para a infraestrutura, com o lançamento do Programa de Investimento em Logística; reforma do setor elétrico por intermédio da Medida Provisória 579, que previa baratear em 20% o preço da eletricidade; desvalorização do real (segundo objetivo principal da nova matriz); controle sobre os fluxos de capital estrangeiro, a fim de impedir que a entrada de dólares valorizasse o real; proteção ao produto nacional visando favorecer a produção interna.

De 2011 a 2012, a redução dos juros pressionou as instituições privadas a reduzirem os próprios ganhos, com o auxílio da atuação dos bancos públicos e a mudança nas regras da poupança. Singer (2015) chamou a “nova matriz econômica” de “ensaio desenvolvimentista”, pois, partindo da compreensão de Bielschowsky (2004), acredita que o conjunto de políticas desenhada por Mantega apresentava um nítido viés desenvolvimentista, preservando medidas de estímulo industrial que não dependiam da Selic.

De acordo com Pinho (2017), durante a administração Dilma deu-se os primeiros passos em direção à criação de condições de combate ao *rent-seeking*. A tentativa de domesticar o capital financeiro rentista foi uma linha clara de descontinuidade do governo Lula. Nas palavras do autor:

Tal movimento foi um esforço deliberado que esbarrou em interesses poderosíssimos, tendo em vista a lucratividade desmedida dos bancos acumulada nos últimos anos e os fracassos sucessivos da indústria, que perde competitividade, dinamismo e participação no PIB (PINHO, 2017, p. 31-32).

Tal alteração da condução econômica teve consequências políticas. Se sob a gestão Lula optou-se por evitar o confronto com os setores dominantes, o governo Dilma comprou brigas centrais: “Ao reduzir os juros e forçar os *spreads* para baixo, tensionou o pacto estabelecido com o setor financeiro” (SINGER, 2015, p. 47). O Ministro Mantega chegou ao ponto de chamar os *spreads* de absurdos, anunciando que o poder Executivo os faria cair por meio de seus instrumentos. Neste contexto, o ensaio desenvolvimentista atingiu o seu ápice, mas também já se renunciava o seu fim. Segundo Singer (2015), no que se refere à política de juros e financeira, o governo Dilma “cutucou onças com varas curtas” ao contrastar interesses de rentistas de diferentes gradações e dos grandes bancos privados.

Adicionalmente, em 2011, o governo Dilma se deparava também com a segunda fase da crise financeira internacional, com a fuga em massa para os títulos estadunidense e alemão e também com turbulências nas principais bolsas do mundo. O epicentro da crise foi o continente europeu. Nações europeias credoras desenharam e impuseram políticas recessivas às nações devedoras, provocando uma diminuição geral das atividades na zona do euro, impactando negativamente a economia da região. Esse fato contaminou o resto do mundo, inclusive a China, que a partir de 2012 decidiu priorizar o seu mercado interno, reduzindo as suas perspectivas de taxa de expansão econômica, o que reduziu o ritmo de crescimento mundial. No Brasil, assim como ocorreu em 2008, o governo buscou sustentar o ritmo de crescimento local. Porém, como consequência dessa conjuntura econômica internacional, houve uma redução do dinamismo do comércio mundial, o que criou empencilhos ao desenvolvimento do setor externo do país.

Carvalho (2018) destacou que os investimentos públicos nesse período não conseguiram assumir o papel de pilar do crescimento econômico. Ao final do primeiro mandato de Dilma, os investimentos feitos diretamente pelo governo federal eram 1,4% menores, em termos reais, se comparado com o fim de 2010: “O mesmo item tinha crescido 238,5% no acumulado entre o fim de 2005 e o fim de 2010” (CARVALHO, 2018, p. 82), fato que está diretamente relacionado ao esforço contracionista no campo fiscal – ladeado pela aposta na queda dos juros e do *spread*.

Dessa forma, na primeira gestão Dilma o investimento teve um comportamento inconstante, com retração e expansão em anos alternados, ocasionando uma queda áspera na taxa média de crescimento entre 2011 e 2014. No que se refere ao investimento das empresas estatais federais, houve um forte aumento nos anos 2007 e 2010 e



comportamento descontínuo no primeiro governo Dilma. É flagrante que a desaceleração do investimento público nesse período não reflete somente um objetivo de curto prazo, de restrição fiscal, mas uma nova política de oferta de serviços públicos, de tendência privatizante, visto que esse governo teve preferência por delegar fatias importantes do investimento público para empresas privadas (GENTIL; HERMANN, 2017).

Durante o primeiro mandato de Dilma, a política de desonerações tornou-se o centro da política econômica como um dos eixos principais das políticas fiscal e industrial do governo. As primeiras medidas nessa direção foram criadas no Plano Brasil Maior, em 2012. Além disso, ocorreu uma desoneração da cesta básica que procurou estimular o consumo das famílias de baixa renda. O conjunto dessas políticas gerou uma grande perda de arrecadação pelo governo federal (CARVALHO, 2018). Além do crescimento econômico, era manifesta também em tais medidas, a preocupação com as taxas de inflação, que estavam sempre muito próximas ao teto da meta estabelecida pelo Banco Central.

De acordo com Gobetti e Orair (2017), no longo prazo alguns poucos itens da despesa primária cresceram acima do PIB, notadamente os benefícios sociais e os subsídios, enquanto as demais despesas praticamente não se modificaram. Concomitantemente, as receitas apresentaram uma trajetória declinante a partir de 2009 em função das políticas de desoneração (e nos anos mais recentes, em função da crise econômica, que gerou diminuição permanente na arrecadação). Como consequência, evidenciou-se a deterioração fiscal. A convergência de todos estes fatores (recessão europeia, reorientação chinesa, aumento nos benefícios sociais e subsídios, queda na arrecadação) ocasionou uma desaceleração do crescimento econômico do país.

Apesar de todos os incentivos concedidos a fim de recuperar as margens de lucro em vários setores da economia, o investimento privado não cresceu. Pelo contrário, sofreu forte desaceleração: em 2010 houve uma taxa de crescimento de 17,9%, ao passo que em 2011, registrou-se uma queda de 6,8% e de 0,8% em 2012.

Foram várias as razões para esse fracasso. A primeira, mais direta, referia-se ao fato de que a demanda não era mais crescente e o nível de utilização da capacidade da indústria caía enquanto os estoques se acumulavam, assim, não havia razão para expandir a capacidade produtiva. A segunda deveu-se ao fato de que grande parcela do setor empresarial nacional se encontrava endividado devido ao ciclo de investimentos durante o governo Lula. A terceira, mais plausível, remete ao processo de financeirização do setor produtivo da economia, cujos

expoentes não estavam nada satisfeitos com os caminhos conduzidos por Guido Mantega e Dilma Rousseff.

Em 2013, o cerco rentista foi inesperadamente reforçado pelas manifestações populares de junho, que ampliaram a rejeição à presidente. Neste contexto, os componentes que incentivavam o crescimento foram progressivamente anulados, em um momento em que os desdobramentos da crise internacional também ajudaram a comprometer a finalidade das medidas adotadas. Apesar do incentivo do governo, o cenário mostrou-se desfavorável para o empresário investir e ele não o fez. Ou não quis investir. Em suma, ao trocar investimento público por incentivos à produtividade, o que o governo conseguiu foi estabelecer uma transferência de renda para os estratos mais ricos e com isso debilitar as contas públicas. Apesar da piora dos indicadores macroeconômicos, Dilma conseguiu se reeleger sob uma estreita margem de votos. Para sinalizar a mudança de rumo ao mercado, Guido Mantega teve a sua demissão anunciada ainda no período em que o resultado das eleições não estava definido e Dilma Rousseff comprometeu-se a realizar um choque recessivo para o ajuste das contas públicas. Vencida a eleição, anunciou o economista Joaquim Levy (mais afeito ao tripé macroeconômico rígido) como seu novo Ministro da Fazenda.

#### **IV Considerações finais**

O objetivo do presente trabalho é realizar um ensaio sobre o período que Guido Mantega atuou como Ministro da Fazenda, visto que foi o que permaneceu por mais tempo neste cargo. Para realizar esta análise, foram resgatados artigos e matérias jornalísticas da época, bem como análises acadêmicas ulteriores.

A partir da ascensão de Guido Mantega ao posto de Ministro da Fazenda em 2006, o rumo da política econômica então vigente, sob o jugo do chamado “Novo Consenso Macroeconômico” sofreu uma inflexão. Mantega tomou posse como ministro com o objetivo de praticar o seu pensamento desenvolvimentista e, ao mesmo tempo, demonstrar uma política fiscal austera, no que se convencionou chamar de “política híbrida”. Nela, buscou-se redirecionar a ação do governo federal em direção ao crescimento econômico, ainda que obedecendo aos ditames do chamado “tripé macroeconômico”. Num primeiro momento, o conservadorismo na área econômica acalmou as elites econômico-financeiras do país e o mercado de consumo de massa passou a estimular a atividade econômica, auxiliado por alguns fatores como a transferência de renda, proteção social, aumento do salário mínimo. O

bom comportamento do mercado externo, com a explosão dos preços das *commodities* no mercado internacional, auxiliou sobremaneira no crescimento e expansão do mercado doméstico.

Em 2008, instaurada a crise financeira internacional, diversas medidas anticíclicas foram adotadas, cujo sucesso imediato alcançado aumentou a popularidade do governo, que conseguiu vencer as eleições presidenciais de 2010. No entanto, a falta de competitividade da indústria nacional e os desequilíbrios externos passaram a ficar evidentes. Sob tal cenário, Mantega pôde flexibilizar ainda mais o seu pendor desenvolvimentista, afinal, além de incentivar o mercado interno, acreditava-se que o país precisava de um modelo de crescimento focado no desenvolvimento industrial. Neste momento, a possível alteração do modelo de desenvolvimento do país tinha o apoio de diversos representantes do setor industrial, mas que não se manteve no decorrer dos anos seguintes.

Com o objetivo de ampliar a produção nacional e a capacidade de oferta do país, a partir de agosto de 2011, iniciou-se uma súbita reversão no curso da política monetária através de uma redução dos juros que visava impulsionar o crescimento da economia, pressionando instituições privadas a reduzirem os próprios ganhos. No que se refere à política fiscal, um dos seus principais eixos para incentivar o desenvolvimento industrial foi a política de desonerações, que diminuíram o volume de receitas fiscais da União. Apesar do incentivo do governo, o cenário mostrou-se cada vez mais desfavorável para o empresário investir e ele não o fez no prazo preconizado pela equipe econômica (crise econômica internacional e crise política interna contribuíram para isso). Ao trocar investimento público por incentivos à produtividade, o que o governo conseguiu foi estabelecer uma transferência de renda para os mais ricos, que utilizaram esta política para saldar suas dívidas e ampliar os seus lucros.

Entre 2006 e 2015, a economia brasileira saiu de uma situação ascendente da economia, com indicadores macroeconômicos positivos, para um cenário econômico e político extremamente conturbado. O Ministro Guido Mantega foi o condutor da economia nesse percurso, mas não pode ser atribuído exclusivamente a ele os resultados verificados. Em seus diagnósticos havia a necessidade de a economia brasileira reformar-se estruturalmente, privilegiando um processo de reindustrialização com flexibilização dos indicadores de austeridade fiscal e de controle da inflação, após anos de hegemonia desse modo de gestão. Os resultados de curto prazo (uma necessidade política), no

entanto, foram inegavelmente pífios, com fraco ritmo de crescimento, piora dos indicadores das contas públicas e forte pressão inflacionária, que veio combinada também ao crescimento contínuo do déficit de transações correntes. A crise política e institucional que passou a imperar após 2013 certamente foi um fator que não permitiu o alongamento do prazo de maturação de tais políticas e, inclusive, deu fim a elas. Mas, é inegável a tentativa de mudança de rumo da estrutura econômica que foi empreendida por ele.

## Referências

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Ed.). *Brasil: entre o passado e o futuro*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora Boitempo, 2010.

BIANCARELLI, A. M. A era Lula e sua questão econômica principal: crescimento, mercado interno e distribuição de renda. *Revista do Instituto de Estudos Brasileiros*, n. 58, p. 263–288, 2014.

BIELSCHOWSKY, R. *Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo*. 5ª edição. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

BRESSER-PEREIRA, L. C. O governo Dilma frente ao “tripé macroeconômico” e à direita liberal e dependente. *Novos Estudos Cebrap*, n. 95, p. 5–14, mar. 2013.

CARCANHOLO, M. D. *Inserção externa e vulnerabilidade da economia brasileira no governo Lula*. 2010. IV Encuentro Internacional Economía Política y Derechos Humanos, <<https://www.madres.org/documentos/doc20100924142304.pdf>>.

CARNEIRO, R. Navegando a contravento: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. In: CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. (Ed.). *Para além da política econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

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

GENTIL, D.; HERMANN, J. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 26, n. 3, p. 793–816, dez. 2017.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. Resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais “acima da linha” do governo geral. *Texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada*, Brasília, 2017.

GONÇALVES, R. *Nacional-desenvolvimentismo às avessas*. 2011. Anais do I Circuito de Debates Acadêmicos.

LOPREATO, F. L. C. Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. In: CALIXTRE, A. B.; BIANCARELLI, A. M.; CINTRA, M. A. M. (Ed.). *Presente e*

*futuro do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: IPEA, 2014.

MANTEGA, G. *O primeiro ano da nova matriz econômica*. 2012. Valor Econômico, <<http://www.valor.com.br/brasil/2945092/o-primeiro-ano-da-nova-matriz-economica>>.

MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo. In: *Sob a Luz do sol: uma agenda para o Brasil*. [S.l.]: Centro de Debate de Políticas Públicas, 2014.

MORAIS, L.; SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 4, p. 507–527, out-dez. 2011.

PINHO, C. E. S. Ascensão e ocaso do governo Dilma Rousseff à luz das capacidades do estado brasileiro: usurpação democrática e corrosão do estado do bem-estar social (2011-2016). In: CARDOSO JR., J. C. P. (Ed.). *Administração política, planejamento governamental e finanças públicas no Brasil contemporâneo: perspectivas críticas ao financiamento do desenvolvimento no século XXI*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2017. v. 2.

ROSSI, P. Regime macroeconômico e o projeto social-desenvolvimentista. *Texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada*, Brasília, 2015.

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

SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). *Novos Estudos Cebrap*, n. 102, p. 43–71, jul. 2015.