

# Impactos da financeirização no mercado de trabalho brasileiro entre 1980 e 2018

Vinicius Brandão (Doutorando PPGE/UFF)

Área 3: Economia brasileira

## Resumo

O avanço da financeirização na economia brasileira contribui para que a busca pelo pleno emprego se torne um objetivo secundário nas políticas econômicas aplicadas no país. Nesse sentido, a prioridade da política econômica passa a ser o ajuste fiscal para geração de superávit primário, política institucionalizada a partir do tripé macroeconômico em 1999. A partir da década de 1980 com o avanço desse padrão de acumulação, verifica-se uma alta tendencial do nível de desemprego, bem como queda substancial do nível de investimento, um dos principais determinantes para a geração de emprego. Dessa forma, com a restrição fiscal, abandona-se a função do investimento público como uma forma de impulsionar a economia, sobretudo em momentos de recessão econômica, nos quais há ausência do investimento privado devido à falta de expectativa de aumento da demanda no período seguinte. Portanto, essa gestão macroeconômica centrada na restrição fiscal para geração de superávit contribui para uma piora no mercado de trabalho, bem como contribui para que as recessões econômicas se prolonguem.

**Palavras chave:** financeirização; mercado de trabalho; desemprego; economia brasileira; investimento.

## Abstract

The advance of financialization in the Brazilian economy contributes to the search for full employment becoming a secondary objective in the economic policies applied in the country. In this sense, the priority of the economic policy becomes the fiscal adjustment for the generation of a primary surplus, an institutionalized policy based on the macroeconomic tripod in 1999. From the 1980s onwards, with the advance of this accumulation pattern, there is a high trend the level of unemployment, as well as a substantial fall in the level of investment, one of the main determinants for job creation. Thus, with the fiscal constraint, the function of public investment is abandoned as a way to boost the economy, especially in times of economic recession, in which private investment is absent due to the lack of expectations of increased demand in the following period. Therefore, this macroeconomic management centered on the fiscal constraint to generate a surplus contributes to a worsening in the labor market, as well as contributing to the economic recessions to continue.

**Key words:** financialization; labour market; unemployment; Brazilian economy; investment.

## 1. Introdução

A queda do Acordo de Bretton Woods e a crise do petróleo da década de 1970 marcou o fim de um ciclo da economia mundial, no qual permeado pelo contexto da Guerra Fria, foi marcado por uma melhora crescimento econômico ao redor do mundo, bem como aumento do nível de investimentos. Em relação aos países europeus se verificou um período de reconstrução, bem como a busca pela formação de um Estado de bem-estar social. Enquanto, em parte dos países em desenvolvimento se verificou um aumento dos investimentos em prol da industrialização desse grupo de países, incluído o Brasil.

Após esse período, inicia-se um ciclo marcado sobretudo pelo avanço das ideias liberais, que acabam por se espalhar de forma expressiva, principalmente a partir da década de 1980. Nesse contexto, passa a emergir um novo padrão de acumulação financeira, o qual se convencionou chamar financeirização. Tal padrão de acumulação é marcado pela centralidade da esfera financeira em relação às políticas econômicas adotadas, bem como em relação às relações econômicas em âmbito geral.

Nesse novo padrão de acumulação, busca-se afastar o Estado da possibilidade de fomentar o ritmo da economia e defende-se uma maior liberdade aos mercados, bem como a prioridade para os investimentos de caráter privado. Todavia, a capacidade do investimento público de reaquecer a economia não é mais levada em consideração com a mesma ênfase do período anterior. Nesse contexto, perde-se um importante indutor do PIB.

Resgata-se, portanto, o arcabouço keynesiano acerca da importância das expectativas, sobretudo de aumento da demanda, como determinante do investimento e consequentemente do crescimento econômico. Nesse sentido, em períodos nos quais o investimento privado esteja estagnado e o mercado de trabalho e o consumo em baixa, o investimento público deve funcionar como forma de fomentar a atividade econômica, o que tende a evitar a dependência de um ciclo positivo de exportações.

O avanço desse padrão de acumulação pode ser verificado no Brasil a partir da década de 1980, refletido nos ganhos referentes ao imposto inflacionário (BRUNO et al, 2011). Todavia, as manifestações da financeirização na economia brasileira se alteram ao longo das décadas seguintes, aumentando inclusive a institucionalidade desse novo padrão, como por exemplo, a partir da liberalização econômica durante a década de 1990 e instituição do tripé macroeconômico em 1999.

Esse novo desenho institucional e de política econômica passa a gerar uma série de consequências na economia brasileira, inclusive no mercado de trabalho. O desempenho do mercado de trabalho brasileiro nesse período marcado pela financeirização, bem como os determinantes para o seu desempenho é foco central da análise desse artigo. Verifica-se que a partir da década de 1980 há um aumento tendencial da taxa de desemprego no Brasil, o qual é interrompido apenas entre o começo dos anos 2000 e 2014, nos quais verificou-se uma melhora do crescimento econômico mas em particular do nível de investimentos, sobretudo no período entre 2006 e 2010.

A partir da compreensão de que o investimento possui uma alta correlação com o desempenho do mercado de trabalho, analisa-se como a financeirização inicia um encadeamento de fatores que passa a afetar o nível de emprego no Brasil. Dessa forma, a partir de uma gestão macroeconômica,

na qual a contenção fiscal para a geração de superávit primário é a prioridade da política econômica, a capacidade de investimento do Estado fica subordinada ao objetivo principal.

Em relação aos períodos de recessão econômica a restrição em relação ao investimento público cumpre um papel ainda mais relevante, visto que esses períodos são marcados por queda nos investimentos privados devido à expectativa de piora na economia e conseqüentemente leva ao aumento do desemprego. Nesse cenário, os investimentos públicos são essenciais para a retomada da economia sem a dependência do setor exportador.

Dessa forma, esse artigo visa analisar a relação entre o avanço da financeirização na economia brasileira e o aumento do desemprego entre os anos de 1980 e 2018. Paralelo ao objetivo principal, o presente artigo analisa o comportamento do investimento tanto nos momentos de alta e baixa na economia brasileira e como a queda nesse indicador afetou diretamente o nível de emprego na economia brasileira. Nossa hipótese consiste que a partir do avanço da financeirização, a busca pelo ajuste fiscal e conseqüentemente geração de superávit primário suplantou a busca pelo pleno emprego na economia brasileira e gerou uma piora estrutural no mercado de trabalho. Nesse sentido, concluímos que essa política além de contribuir para a perda e precarização de postos de trabalho, contribuiu para o prolongamento das crises enfrentadas pelo Brasil.

Além dessa introdução, o presente artigo apresenta mais três seções. A segunda seção busca realizar um resgate teórico acerca dos determinantes para a geração de emprego e sendo assim apontar a relação entre o avanço da financeirização e o aumento do desemprego. Na terceira seção, é realizada uma análise de como o mercado de trabalho e os principais determinantes do emprego no país se comportaram no Brasil a partir da ascensão desse novo padrão de acumulação financeira. Na quarta seção, é realizada uma análise do investimento e do mercado de trabalho brasileiro em períodos de crise e como o abandono da busca pelo pleno emprego contribuiu para a manutenção das mesmas. Por fim, apresentamos a conclusão.

## **2. O mercado de trabalho frente ao avanço da financeirização**

O debate acerca do modo de acumulação vigente, dominado pelas finanças, ou como se convencionou chamar, financeirização é tema incessante de debate na conjuntura atual. Dentre as definições dadas à financeirização, utiliza-se a definição difundida na literatura econômica por Epstein (2005), na qual financeirização significa o aumento da centralidade dos mercados, atores, instituições e motivos financeiros nas transações econômicas em âmbito local e internacional.

Esse padrão de acumulação começa a se tornar predominante sobretudo após os choques do petróleo na década de 1970 e o fim do acordo de Breton Woods. O avanço da financeirização nesse

período está interligado também com o aumento do processo de liberalização econômica ao redor do mundo. Ponto que fortalece um arcabouço institucional que possibilita o avanço da lógica financeira.

Acerca dos impactos gerados pela financeirização na economia como um todo, Palley (2007) aponta para três principais, os quais são: (i) elevação da importância do setor financeiro em relação ao setor real, (ii) transferência de renda do setor real para o setor financeiro e, (iii) contribuição para o aumento da desigualdade de renda e estagnação dos salários.

Os impactos apresentados acima desencadeiam outros impactos que afetam pontos essenciais para o desenvolvimento econômico. O aumento da relevância do setor financeiro tende a acarretar um impacto negativo sobre os investimentos e isso se verifica tanto com relação aos investimentos públicos quanto privados.

Com relação ao investimento público, o debate acerca das políticas macroeconômicas adotadas pelos governos ao redor do mundo ganha cada vez mais espaço na atualidade, sobretudo em tempos de crise, como no Brasil. É difundida tanto entre debates acadêmicos, análises de mercado quanto por autoridades públicas ligadas à pauta econômica a hipótese apresentada por Giavazzi e Pagano (1990)<sup>1</sup> na qual o ajuste fiscal é necessário para resgatar a credibilidade do setor privado e dessa forma trilhar o caminho para o crescimento econômico. Essa hipótese é conhecida como “contração expansionista”.

Esse movimento tende a diminuir o espaço para realização de política econômica pelos governos, tanto política monetária quanto fiscal. Contudo, essa lógica passa a afetar diretamente o ritmo da economia de forma negativa. Para facilitar a compreensão desse ponto, é possível tomar a composição do PIB pela ótica da demanda, a qual é formada pela soma do consumo das famílias, investimento privado, gastos públicos e exportações líquidas.

O consumo das famílias é impulsionado em grande medida pela renda do trabalho, ou seja, é impactado diretamente pelo investimento, tanto privado quanto público. As exportações também tendem a gerar um impacto positivo sobre a geração de empregos, visto que o aumento da demanda externa tende a aumentar o investimento para produção de produtos para exportação. Todavia, como esse item depende do ciclo financeiro em âmbito mais global bem como da pauta exportadora de cada país, é um ponto que tende a ser mais instável ao longo dos anos.

Portanto, ao passo que advoga-se pelo ajuste fiscal e pela redução dos gastos públicos, retira-se um *push* importante da economia como um todo, o qual é capaz de induzir ao aumento da demanda e conseqüentemente ao aumento do investimento privado como será visto adiante. Em momentos,

---

<sup>1</sup> OS autores do trabalho em questão argumentam que a partir de alguns estudos sobre consolidação fiscal em pequenas economias europeias é possível verificar uma retomada do nível de atividade a partir de pressupostos não-keynesianos.

nos quais o nível de investimento privado está reduzido, bem como as exportações estão em um ciclo de baixa, o investimento público detém a possibilidade de minimizar os efeitos de um período recessivo.

Nesse sentido, diminui-se a participação do Estado na economia, o que portanto tende a gerar uma redução do investimento público. No caso brasileiro, esse argumento está diretamente ligado à manutenção do tripé macroeconômico. Nesse sentido, o ajuste fiscal é essencial para a geração de superávits primário, o qual é essencial para o pagamento dos juros da dívida pública no país. Esse movimento de atuação é parte da tendência de financeirização da economia.

Além da defesa pelo ajuste fiscal, outro ponto comum levantado é a necessidade de redução dos custos para os empresários. Essa defesa se verifica com as tentativas de desoneração tributária de vários setores, tais desonerações são realizadas sob o argumento de que essas servirão para fomentar o investimento privado e conseqüentemente aquecer o mercado de trabalho e reduzir o problema do desemprego.

Todavia, quando as propostas acima são defendidas, deixa-se de lado alguns pontos chave tanto para o aumento do investimento privado, do emprego e da própria recuperação da economia como um todo. Entre esses pontos chave estão a demanda da maior parte da população e a expectativa do empresário, pontos essenciais para o investimento e para a geração de emprego.

A relevância da demanda e da expectativa foram temas levantados com ênfase por Keynes na sua obra magna, a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. Keynes para explicar o princípio da demanda efetiva aponta que o volume do emprego depende do nível da receita que os empresários esperam receber a partir de determinada produção. Nesse sentido, as expectativas de lucro dos empresários são maximizadas no ponto de intersecção entre a oferta (baseada nas expectativas do empresário) e da demanda. Esse ponto de intersecção é justamente o ponto da demanda efetiva e também o ponto no qual se define o volume do emprego (KEYNES, 1983, pp. 30-31).

A partir dessa perspectiva de Keynes é possível avançar sobre a importância da expectativa e da demanda para a decisão de investir do empresário. É possível inferir, portanto, que o empresário apenas irá investir, ou seja, aumentar a oferta de determinado produto ou serviço, caso ele vislumbre que haverá um aumento na demanda pelo seu produto. A partir desse ponto, é possível verificar que a redução dos custos de produção não gerarão um aumento na produção caso não haja para o empresário a expectativa de uma maior demanda no período seguinte.

Nesse sentido, verifica-se que a redução dos custos do trabalho a partir de desonerações fiscais funcionam em suma como forma de reduzir a participação do Estado sobre a economia. Ao passo que essa desoneração caso haja um aumento da demanda será revertida em composição do lucro do

empresário e não em geração de mais empregos. Além disso, a queda na arrecadação do Estado diminui a capacidade do Estado de realizar investimentos públicos que possam acelerar o ritmo da economia ou prover melhores condições para a população.

Portanto, compreende-se que a demanda em última instância é o grande indutor do crescimento. Nesse sentido, medidas adotadas cujos efeitos diminuam a capacidade de consumo da população tendem a gerar efeitos negativos sobre o crescimento econômico. Além desse ponto, o aumento da desigualdade de renda também tende a gerar efeitos negativos, ao passo que transfere renda de parte da população cuja propensão marginal a consumir é elevada para uma parcela da população que consome um percentual menor da renda.

Keynes também aborda os efeitos da desigualdade de renda sobre a economia, acerca desse ponto o autor inclusive propõe algumas medidas de política fiscal como imposto de renda progressivo, impostos sobre lucros de capital e herança como forma de corrigir essas imperfeições (Ibidem, p. 74).

Esse ponto é crucial pois impacta diretamente sobre o efeito multiplicador da economia, visto que quanto maior a propensão marginal a consumir, cada aumento no investimento irá gerar um impacto maior na economia e conseqüentemente no emprego. Nesse sentido, um incremento na renda da parcela da população com propensão marginal a consumir maior tende a gerar um impacto positivo na economia.

Esse fator se verifica devido ao fato que os incrementos de renda desse estrato da população tende a ser revertido em consumo, o que significa um aumento da demanda. O aumento da demanda por sua vez tende a sinalizar para os empresários justamente a possibilidade de aumentar a produção. Esse ciclo tende a gerar uma elevação do nível de emprego e conseqüentemente da renda global.

Nesse ponto, Keynes ressalta que em casos de desemprego severo há a necessidade de intervenção do Estado por intermédio do investimento público. Nessas ocasiões o investimento público irá gerar um efeito substancialmente maior do que em momentos nos quais o nível de emprego esteja mais perto do pleno emprego (Ibidem, p. 95).

A partir dessa análise, é possível inferir como a busca por uma maior geração de empregos e pelo pleno emprego em última instância, é essencial para o desenvolvimento econômico. Visto que a demanda da maior parte da população depende diretamente da renda do trabalho, a manutenção e expansão dessa renda é essencial para o crescimento da economia. Com a expansão da renda da parcela da população que possui uma alta propensão marginal a consumir, há uma tendência de aumento da demanda e conseqüentemente de aumento dos investimentos para suprir essa nova demanda.

Além disso, o provimento do Estado de bem-estar social tende a gerar efeitos positivos sobre a demanda da população. Nos casos nos quais o Estado provém educação, saúde, previdência pública para sua população, há um aumento da renda disponível para uma parcela considerável dessa população. Dessa forma, a manutenção desses serviços além de contribuir para melhores condições de vida da população, contribuem para o crescimento econômico.

Nesse sentido, com uma gestão macroeconômica dominada pela financeirização, a busca pelo pleno emprego deixa de ser o foco da política econômica realizada. Nesse padrão de acumulação, as políticas públicas passam a ser desenhadas com o foco de garantir a apropriação da renda na esfera financeira, seja por uma economia centrada em altas taxas de juros como no Brasil (BRUNO et al, 2011) ou então economias nas quais a prioridade é a renda dos acionistas, como ocorre em países desenvolvidos (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000; STOCKHAMMER, 2005).

Um dos efeitos desse tipo de gestão macroeconômica é justamente a perda do espaço para realização de política econômica pelo governo, o que significa também a perda de capacidade para realização de investimento público. Dessa forma, os países acabam ficando mais suscetíveis à crises financeira. Isso ocorre porque em momentos nos quais há uma queda da demanda, é natural que haja também uma queda no investimento privado. Essa queda de investimento, por sua vez, tende a gerar um aumento nos níveis de desemprego.

Portanto, nesses momentos os governos em tese teriam a capacidade de realizar política fiscal expansionista, de forma a minimizar os impactos da crise. Essa medida por parte do governo colaboraria para os efeitos da crise em relação ao mercado de trabalho fossem minimizados. Por sua vez, com os efeitos negativos sobre o mercado de trabalho sendo minimizados, o impacto negativo sobre a demanda também seria reduzido, o que pode induzir o setor privado a não reduzir os investimentos.

Dessa forma, em cenários nos quais a economia encontra-se em crise, alta taxa de desemprego e conseqüentemente demanda desaquecida, a incapacidade do Estado de realizar investimento público acaba por deixar a economia em questão sem saída. Nessa conjuntura, a economia local acaba por ficar dependente de uma melhora nas exportações do país para ter uma melhora, dado que os outros componentes para elevação do PIB encontram-se inoperantes.

A prioridade para os ganhos financeiros, acaba inclusive capturando o potencial investimento privado de empresas não-financeiras, dado que em momentos de juros altos como vigoraram no Brasil entre as décadas de 1990 e 2010, o investimento produtivo acaba sendo menos atrativo que o

investimento financeiro<sup>2</sup>. Esse direcionamento ocorre inclusive pelo fato dos altos juros proporcionarem ganhos relevantes com baixo risco para o investidor.

Sob a lógica da financeirização, há portanto uma tendência de queda do ritmo da economia como um todo, dado que esse modo de acumulação tende a gerar menos investimentos em ativos físicos. Stockhammer (2004) apresenta estudo que aponta para uma correlação entre financeirização e queda no ritmo de acumulação, o que por sua vez passa a gerar efeitos negativos para os níveis de desemprego e conseqüentemente para o ciclo econômico nos países da OCDE entre as décadas de 1960 e 1990.

Com o avanço desse padrão de acumulação, a renda do trabalho inclusive passa a perder espaço no PIB dos países. Kristal (2010) analisa a evolução da participação da renda do trabalho em 16 países da OCDE e verifica que entre 1960 e 2000, a renda do trabalho perdeu participação em quase todos os países analisados, sendo alguns casos mais latentes como a Irlanda, país no qual a renda do trabalho representava quase 80% do PIB em 1960 e passou para pouco mais de 50% em 2000.

Ainda segundo Kristal (2010), a renda do trabalho diminuiu mesmo em períodos nos quais houve aumento da produtividade nos países analisados. Esse fator apresenta que além do impacto negativo que a queda da renda do trabalho possui na economia como um todo, também é possível verificar um impacto negativo em relação à distribuição de renda quanto à apropriação da renda gerada a partir do aumento da produtividade.

Os índices apresentados sobre a participação da renda do trabalho colaboram para mostrar que o impacto negativo não é restrito ao índice do desemprego. A queda constante na acumulação e nos investimentos, além do constante problema do desemprego, levam a uma precarização dos postos de trabalho. Dessa forma, apesar de haver períodos nos quais o nível de emprego passa por alguma recuperação ele também vem acompanhado pela precarização do trabalho, que se manifesta por salários menores, informalidade e até mesmo piora nas condições de trabalho.

Dessa forma, a financeirização enquanto padrão de acumulação acaba por afetar o ciclo econômico como um todo. Isso se verifica a partir do momento nos quais são afetados negativamente os principais determinantes do crescimento econômico do país, como investimento, gasto público, bem como o consumo, sobretudo pelos impactos negativos no mercado de trabalho.

---

<sup>2</sup> Esse movimento de alteração nas estratégias patrimoniais das empresas não-financeiras no Brasil é agravado após a crise de 2008, com essas empresas tendo um aumento do endividamento, bem como aumento da preferência pela liquidez, fator que impacta diretamente os investimentos (CORREA et al, 2017)

### 3. Financeirização e mercado de trabalho no Brasil

A financeirização na economia brasileira possui características peculiares em comparação com outros países do mundo. É possível verificar indícios do avanço desse padrão de acumulação no Brasil a partir da década de 1980. Nesse período verificou-se no Brasil um processo de financeirização baseado nos ganhos inflacionários (BRUNO et al, 2011). Esse processo foi possível mediante um arcabouço institucional criado para que esses ganhos derivados do processo inflacionário fossem possíveis, dessa forma, a alta inflação e o regime monetário dual à época foram os fatores determinantes para esse movimento<sup>3</sup>.

Após a interrupção do ciclo inflacionário com o Plano Real em 1994, inaugura-se no Brasil uma nova modalidade de ganhos dentro da esfera financeira, por intermédio das altas taxas de juros. A instituição do Plano Real para encerrar o ciclo de alta inflação valeu-se de instrumentos como a elevação da taxa básica de juros para aumentar a atratividade do Brasil em relação ao capital externo, o que possibilitou dentre outros fatores a manutenção da âncora cambial<sup>4</sup>. As altas taxas de juros praticadas a partir desse período no Brasil viabilizaram ganhos extraordinários dentro da esfera financeira. Dessa forma, a partir do momento no qual se encerra o ciclo de alta inflação e por consequentemente os ganhos financeiros decorrentes da mesma, abre-se uma nova oportunidade a partir dos juros altos, para que os ganhos decorrentes exclusivamente da esfera financeira não cessassem.

Nas décadas seguintes, apesar de haver reduções na taxa de juros, essa ainda continua em patamar elevado quando comparada a nível mundial. Além dos ganhos oriundos das altas taxas de juros, se verifica a partir dos anos 2000 uma maior inserção do setor financeiro em outras esferas da sociedade, inclusive em políticas realizadas pelo poder público, como no caso do financiamento estudantil, por exemplo. Além disso, verifica-se uma expansão do crédito no período, sobretudo o crédito pessoal por intermédio do crédito consignado.

O avanço da financeirização na economia brasileira tende a impactar não apenas a apropriação dos rendimentos gerados no país mas também o ritmo da economia. Verifica-se nesse período uma oscilação nas taxas de crescimento do PIB, sendo um dos períodos com alguma estabilidade na primeira década dos anos 2000, sobretudo durante os dois Governos Lula, nos quais o Brasil teve um crescimento médio de 4% ao ano<sup>5</sup>.

---

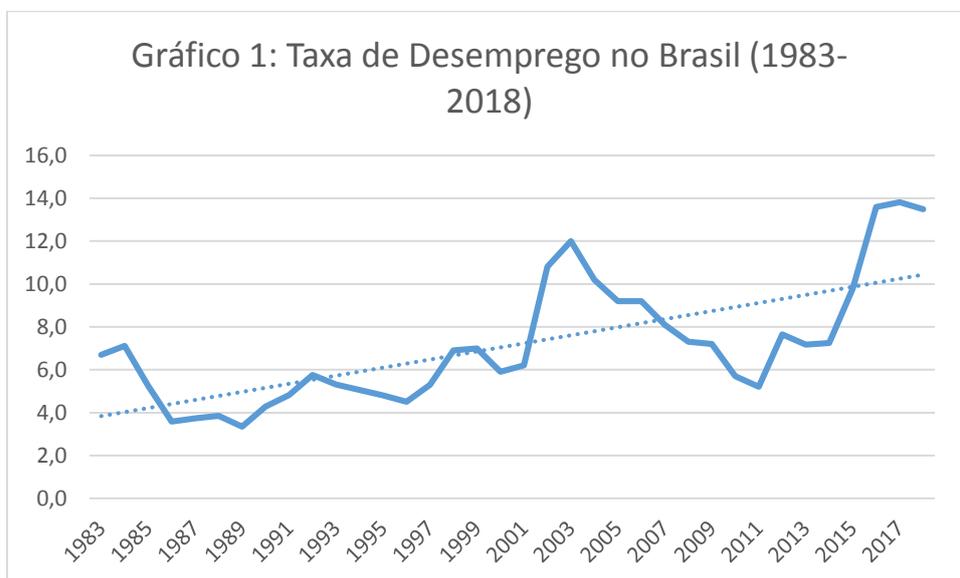
<sup>3</sup> Sobre os ganhos em âmbito financeiro no Brasil decorrentes da alta inflação na década de 1980, ver Bruno et al (2011).

<sup>4</sup> Acerca do Plano Real ver Carneiro (2002) e Filgueiras (2012)

<sup>5</sup> Dados consultados no IBGE – Contas Nacionais.

Todavia, mesmo nesse período o aumento da relevância do setor financeiro na economia brasileira não cessou. Bruno e Caffé (2015) apontam para o avanço da financeirização no Brasil inclusive na década supracitada, isso se verifica a partir do crescimento constante da apropriação de juros, bem como a partir do crescimento da relação ativos financeiros sobre ativos produtivos, o que colabora para indicar o progresso desse padrão de acumulação.

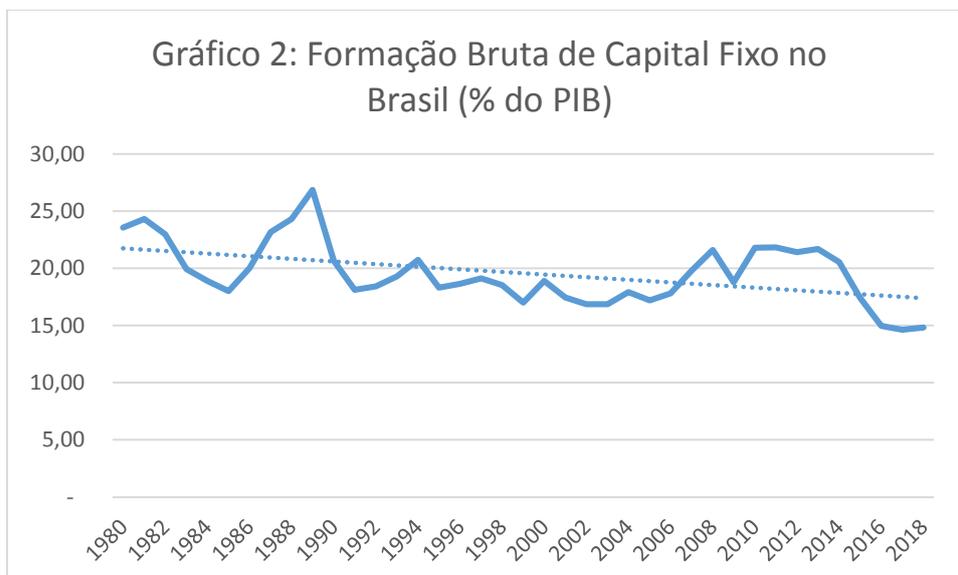
Além de afetar o crescimento econômico, esse período da economia brasileira marcado pela financeirização também tende a gerar um impacto negativo sobre o mercado de trabalho. No período em questão, entre as décadas de 1980 e até o período recente, a taxa de desemprego apresenta uma tendência de alta, como é possível ver no gráfico 1. A taxa de desemprego até chega a passar por um período de recuperação entre 2003 e 2014, mas a partir de 2014 a tendência de alta da taxa de desemprego é retomada.



Fonte: Pesquisa Mensal de Emprego (PME) – IBGE e CEPAL. Elaboração própria<sup>6</sup>.

Para colaborar com a explicação da evolução do mercado de trabalho nesse período é importante ressaltar a importância do investimento para a geração de empregos. A partir da análise do Gráfico 2, é possível verificar que há uma tendência de queda na formação bruta de capital fixo (FBCF) entre as décadas de 1980 e 2010. Verifica-se que há um pequeno intervalo de alta durante a década de 1980 mas a taxa de FBCF logo volta ao patamar anterior e se mantém estável durante a década de 1990. Nas décadas seguintes é possível verificar um movimento de alta entre 2004 e 2014, mas no período seguinte esse índice volta a cair.

<sup>6</sup>A metodologia e abrangência para mensuração da taxa de desemprego no Brasil pelo IBGE sofreu alterações importantes ao longo do tempo. A primeira em 2002 com a alteração da PME Antiga para PME Nova e depois com a Pesquisa Nacional de Amostra por Domicílio (PNAD) que vigora até os dias atuais, assim a PME Antiga foi descontinuada em 2002 e a PME Nova em 2016. Dessa forma, para efeitos de análise da tendência dessa variável ao longo do tempo, utiliza-se a série consolidada da CEPAL entre 1995 e 2018, além da PME Antiga entre 1983 e 1994.



Fonte: Sistema de Contas Nacionais – IBGE. Elaboração própria.

Com relação ao investimento público, é possível verificar no gráfico 3 que há uma trajetória descendente desse indicador após 1979. Segundo Orair (2016), a partir dessa década o Brasil entra em um ciclo de redução da intervenção do Estado, bem como de desestatização. Dessa forma, o poder público repassa parte das responsabilidades de investimento para o setor privado. Há uma breve alteração dessa tendência entre 2006 e 2014, mas que é revertida a partir de 2015.



Nota: Essa série aglutina o investimentos realizados pelo Governo Geral e pelas empresas públicas federais

Fonte: Observatório de política fiscal – FGV/IBRE<sup>7</sup>

<sup>7</sup> A série histórica de investimentos públicos utilizada é uma concatenação entre a série Estatísticas do Século XX do IBGE e novos relatórios do IBGE a partir de 2011 realizada por Sérgio Gobetti e Rodrigo Orair e disponibilizada pelo FGV/IBRE, as lacunas da série são estimadas pelos autores. A metodologia utilizada para essa estimativa está disponível em Orair (2016).

No período referente à década de 1980, há uma inflexão no início da década com a interrupção do ciclo de expansão baseado na industrialização. Nesse período, enfrenta-se um desemprego de maiores proporções nas áreas urbanas, sobretudo entre os anos de 1981 e 1983. Os efeitos do aumento do desemprego nesse período são mais agravados devido ao fato de que os trabalhadores não possuíam serviços de proteção social, como seguro-desemprego, por exemplo, o qual foi implantado em 1986 (POCHMANN, 2015). A melhora dos índices econômicos no restante da década, ainda que modestas e permeadas pela alta inflação, colabora para uma recuperação também do mercado de trabalho.

Durante a década de 1990, o processo para estabilização inflacionária contou com as privatizações ocorridas em grande medida durante os Governos Fernando Collor, Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. Além disso, houve o ajuste fiscal iniciado durante o Governo Collor e que colaborou inclusive para a implementação do Plano Real. Essas medidas ajudam a explicar a queda nos investimentos no Brasil nesse período. Essa conjunção de fatores colabora também para explicar o desempenho do mercado de trabalho nesse período, o qual sofreu com sucessivos aumentos da taxa de desemprego.

O aumento na taxa de investimentos entre 2004 e 2010 possui um aspecto importante, dado que além do aumento da participação da FBCF no PIB e do investimento público, esse é um período no qual a economia brasileira está em ascensão. Todavia, vale ressaltar também que como esse é um período de maior bonança, esse também é um período no qual o Brasil consegue alcançar superávits primários sucessivos, como é possível verificar no gráfico 4. Dessa forma, o aumento dos rendimentos da economia brasileira no período permitiu acomodar tanto um aumento no investimento público como a geração de superávits primário.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Dessa forma, o aumento dos investimentos nesse período específico não está em desacordo com a lógica da financeirização. Uma das manifestações institucionais desse padrão de acumulação, é justamente via manutenção do tripé macroeconômico. Nesse sentido, a busca por baixas taxas de inflação, nas quais a taxa de juros elevada cumpriu papel importante, bem como o câmbio flutuante e a busca por superávits primários não foi abandonada nesse período. Por sua vez, o crescimento econômico do período abriu espaço fiscal para atuação do governo sem comprometer o tripé.

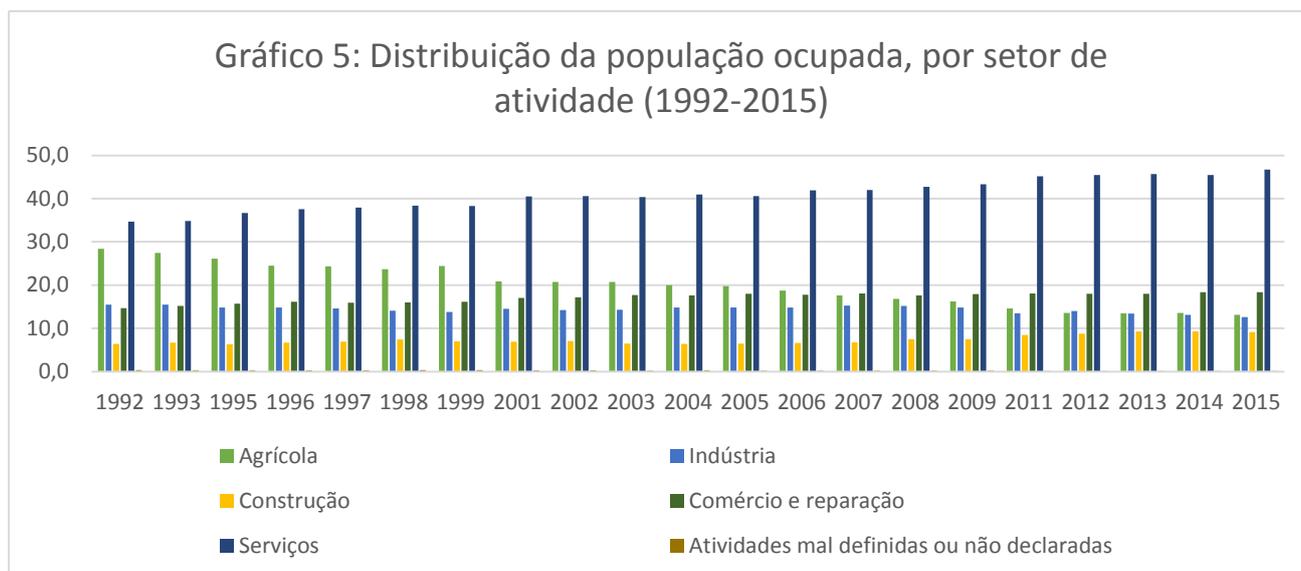
Acerca do período de retomada tanto da FBCF como um todo e também do investimento público a partir de meados da década de 2000, verifica-se que esse é justamente o período no qual o mercado de trabalho passa por uma retomada. Nesse período, a taxa de desemprego passa por um período de tendência de queda. Alguns fatores colaboram para explicar a melhora do mercado de trabalho nesse período. O aumento na taxa de investimento tende a gerar mais empregos, o que por sua vez eleva a renda do trabalho. O aumento na renda do trabalho irá levar a um aumento da demanda, o que por sua vez tende a colaborar com a manutenção e aumento dos investimentos. Nesse ponto, o Brasil em certa medida adotava medidas necessárias para entrada em um ciclo virtuoso do crescimento.

Além disso, é importante ressaltar a adoção de medidas de valorização da renda do trabalho. Em particular, destaca-se a nova regra de reajuste do salário mínimo a partir de 2007. A adoção dessa nova regra fez com que o salário mínimo incorresse em aumentos reais a partir desse período. Dessa forma, essa medida colaborou para o aumento da demanda, visto que proporcionou um incremento de renda, em suma, para a parcela da população que possui uma maior propensão marginal a consumir.

Contudo, apesar do aumento dos investimentos e melhora em relação ao índice de desemprego, vale ressaltar a característica do emprego gerado nesse período. Como é possível verificar no gráfico 5, nesse período verificou-se um aumento da participação do setor de serviços no total da população ocupada. É possível analisar também que no período todo entre 1992 e 2015 a participação do emprego na indústria sofreu uma queda, todavia teve uma leve recuperação na primeira década dos anos 2000 mas em seguida volta a diminuir sua participação.

A maior geração de empregos no setor de serviços, fortalece a expansão de um setor da economia que possui baixo valor agregado e baixa capacidade de gerar encadeamentos que colaborem para o desenvolvimento econômico do país como um todo. Portanto, esse aumento da geração de postos de trabalho nesse período específico, se apresenta ainda mais como uma exceção à tendência do período a partir da década de 1980 e não como uma alteração na lógica de acumulação da economia

brasileira. Além disso, essa tendência, bem como a menor participação do emprego na indústria corrobora com a tese da desindustrialização em curso no Brasil desde a década de 1980<sup>8</sup>.



Fonte: Pesquisa Nacional de Amostra por Domicílio – IBGE. Elaboração própria.

Dessa forma, infere-se que a partir do abandono do plano de industrialização nacional a partir da década de 1980, os investimentos nesse setor que visassem uma retomada desse ciclo não foi verificado, nem ao menos no período no qual houve uma recuperação da economia brasileira. Esse ciclo reforça o avanço da financeirização na economia brasileira, ao passo que o foco da política econômica é a valorização na esfera financeira, os investimentos no setor produtivo e em infraestrutura passam a ser secundarizados. Essa lógica tende a afetar a demanda efetiva de uma nação em diferentes aspectos.

O primeiro aspecto corresponde ao efeito direto da queda dos investimentos, sobretudo dos investimentos públicos ao longo dos anos. A partir dessa queda nos investimentos, há uma menor geração de postos de trabalho e conseqüentemente um maior risco de elevação do desemprego. O desemprego por sua vez tende a reduzir a demanda, ao passo que reduz a renda disponível do trabalhador, o que leva ao ciclo recessivo de queda da demanda e conseqüentemente queda nos investimentos.

Por sua vez, o Brasil ainda sofre com um Estado de bem-estar social insuficiente. Nesse sentido, a ausência do Estado em suprir a demanda por serviços como educação, saúde, saneamento básico e a precarização da previdência pública levam com que a população em geral tenham a necessidade de dispender uma parcela maior dos seus rendimentos para acesso a esse tipo de serviços.

<sup>8</sup> Sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira, ver Oreiro e Feijó (2010).

O acesso a esses serviços, em muitos casos é realizado por meio da esfera financeira. No caso da educação superior, a partir da criação do FIES no final da década de 1990 e ampliação durante o governo Lula, a população necessita recorrer a financiamentos para acessar essa modalidade de ensino<sup>9</sup>. No caso da previdência, a mudança constante nas regras para aposentadoria, acabam por despertar a necessidade de parte da população de adquirir um plano de previdência privada junto a instituições financeiras.

Ambas medidas diminuem a capacidade de consumo de uma determinada parcela da população, o que em suma significa uma redução da demanda. Dessa forma, a ausência de investimentos, inclusive aqueles nas áreas sociais, bem como a provisão de previdência pública, indiretamente também tendem a contribuir para uma piora no mercado de trabalho. Ao passo que o não provimento desses serviços levam à redução da demanda, fator que é desincentivo para o aumento dos investimentos, ao passo que com a queda na demanda, os empresários não vislumbram a possibilidade de aumento das vendas.

#### **4. Investimento e mercado de trabalho no Brasil em períodos de recessão**

O avanço da financeirização e em caráter mais específico da liberalização econômica reduzem o espaço para política fiscal e conseqüentemente a possibilidade de realização de política anticíclica em momentos de recessão. Esse tipo de política é importante para evitar uma queda acentuada no ritmo da economia, dado que com a piora nas expectativas, o investimento público acaba sendo um dos poucos canais disponíveis para conter a queda no ritmo da economia.

Como os períodos recessivos tendem a impactar de forma negativa os investimentos privados e conseqüentemente o mercado de trabalho, o investimento público possui a capacidade de minimizar esses efeitos. Dado que a partir do investimento público é possível conter a queda da demanda. Com a demanda se mantendo estável ou ao menos tendo sua queda minimizada, há um incentivo para que o setor privado não cesse os investimentos em períodos como esse.

Entre as décadas de 1980 e 2010 é possível apontar quatro períodos diferentes que possuem aspectos de recessão econômica. Esses períodos são: (i) início da década de 1980, após o esgotamento do II PND e também da crise da dívida externa deflagrada com a moratória mexicana; (ii) segunda metade da década de 1990, sobretudo pelo efeito contágio das crises no mercado emergente que colaboraram a deflagração da crise cambial brasileira de 1999; (iii) crise global de 2008 e; (iv) crise brasileira deflagrada em 2015.

---

<sup>9</sup> Sobre o processo de financeirização das políticas sociais no Brasil, ver Lavinás (2017) e Lavinás et al (2017).

A partir do gráfico 3, é possível verificar que com exceção do período relacionado à crise de 2008, os demais períodos nos quais o Brasil passou por algum tipo de recessão o investimento público sofreu uma queda. No período entre 1981 e 1984 há uma queda da participação do investimento público no PIB brasileiro mesmo com a queda do PIB nos anos de 1981 e 1983, fator que acentua ainda mais a diminuição dos investimentos por parte do Estado.

Apesar da recuperação desse índice nos anos seguintes, o Brasil entra nesse período em um processo de privatização, o que colabora para a queda da participação do investimento público no Brasil. Durante o período de estabilização inflacionária na segunda metade da década de 1990, a despeito da piora do cenário macroeconômico global com as crises nos mercados emergentes, a trajetória de queda dos investimentos públicos é reforçada nesse período.

Nos dois períodos supracitados, o mercado de trabalho sofreu os impactos da recessão vigente, como é possível verificar no gráfico 1 em ambos os períodos nos quais o país passou por uma crise e houve queda dos investimentos públicos, o desemprego se elevou. Dessa forma, é possível verificar que a conjunção entre recessão econômica e política pró-cíclica tende a agravar a situação do mercado de trabalho, o que por sua vez irá dificultar a capacidade da economia local de retomar o crescimento.

Essa trajetória com relação ao investimento público é mantida até 2005, a partir desse ano verifica-se um subperíodo de aumento da participação do investimento público no PIB, que perdura em alguma medida até 2014. Nesse período, é possível verificar inclusive uma tentativa, apesar de modesta, de implementação de política fiscal anticíclica em meio à crise global de 2008. Frente à crise global de 2008, o governo brasileiro utilizou os bancos públicos para expandir o crédito na economia, bem como reduziu o patamar da taxa básica de juros. Em âmbito fiscal, o governo realizou uma série de desonerações, as quais beneficiaram sobretudo os setores automotivo, eletrodomésticos linha branca, matérias de construção e moveleiro. (ARAÚJO e GENTIL, 2011). Além disso, o governo também manteve o ritmo dos gastos públicos no período.

Todavia, sobre o período em questão referente à crise global de 2008, é importante ressaltar que apesar de uma tentativa de política anticíclica, o perfil da gestão macroeconômica foi mantido. Com relação ao superávit primário no período, é possível verificar que ele foi alcançado durante esse período, ao passo que outros países do mundo incorreram até mesmo em déficit primário para reduzir os efeitos da crise financeira (ARAÚJO e GENTIL, 2011). Com relação à política monetária, além da redução da taxa de juros brasileira ter ocorrido de forma tardia, ela se manteve em um patamar elevado quando comparado a outros países do mundo.

Além disso, é importante destacar que as políticas implementadas pelo governo federal não entraram em desacordo com orientações de organismos internacionais, como o Fundo Monetário

Internacional (FMI), por exemplo e nem mesmo divergiram das ações tomadas pelos demais países do mundo. Essa reorientação pode ser observada em nota divulgada pelo FMI, na qual recomendava uma revisão das políticas adotadas até então. Nessa nota era levantada a possibilidade de flexibilização das metas de inflação, além de apontar para a adoção de políticas anticíclicas como uma ferramenta importante (BLANCHARD et al, 2010). Essa inversão nas ideias propagadas pelo FMI naquele período justamente serviram como base para aplicação de políticas desse teor em vários países do mundo.

O período seguinte, entre 2011 e 2014, o patamar do investimento público em relação ao PIB se mantém relativamente estável, apesar de sofrer uma queda entre 2010 e 2011. Todavia, é importante destacar para o caráter da política fiscal nesse período, o que inclusive colabora para a compreensão da crise deflagrada após 2015. Diferentemente do período entre 2006 e 2010, no qual a expansão fiscal foi centrada no aumento dos investimentos, o período entre 2011 e 2014 a expansão fiscal se deu em maior grau por aumento de custeio, subsídios e desonerações (GOBETTI e ORAIR, 2015).

Vale ressaltar que a economia brasileira passa a perder dinamismo a partir de 2011, sobretudo com relação ao mercado externo. O cenário para a economia brasileira carecia de uma ação afirmativa tal qual durante a crise de 2008. Todavia, a política fiscal adotada não visou usar o investimento público para manutenção do ritmo da economia, mas se valeu dentre outros mecanismos da desoneração fiscal<sup>10</sup>, sobretudo da folha de pagamentos. Essa desoneração beneficiou setores como indústria, comércio e serviços (GENTIL e HERMANN, 2017).

As desonerações do governo Dilma Rousseff tinham por objetivo diminuir os custos do trabalho para os empresários. Dessa forma visava-se que a partir da redução dos custos, não houvesse uma redução dos postos de trabalho na economia brasileira. Entretanto, como apontado anteriormente os efeitos de uma política de expansão fiscal baseada na redução dos custos para os empresários, cujo objetivo seja a manutenção e expansão dos investimentos privados é limitada, devido ao fato que caso não haja a expectativa do aumento da demanda o empresário não irá aumentar seus investimentos mesmo que os custos sejam reduzidos.

Além disso, a não opção pelos investimentos públicos como forma de manter o ritmo da economia acaba por agravar as condições da economia nacional. Nesse contexto, de piora do cenário externo e redução dos investimentos que poderiam compensar essa queda da demanda externa pelos produtos internos, o Brasil deflagra a crise econômica em 2015.

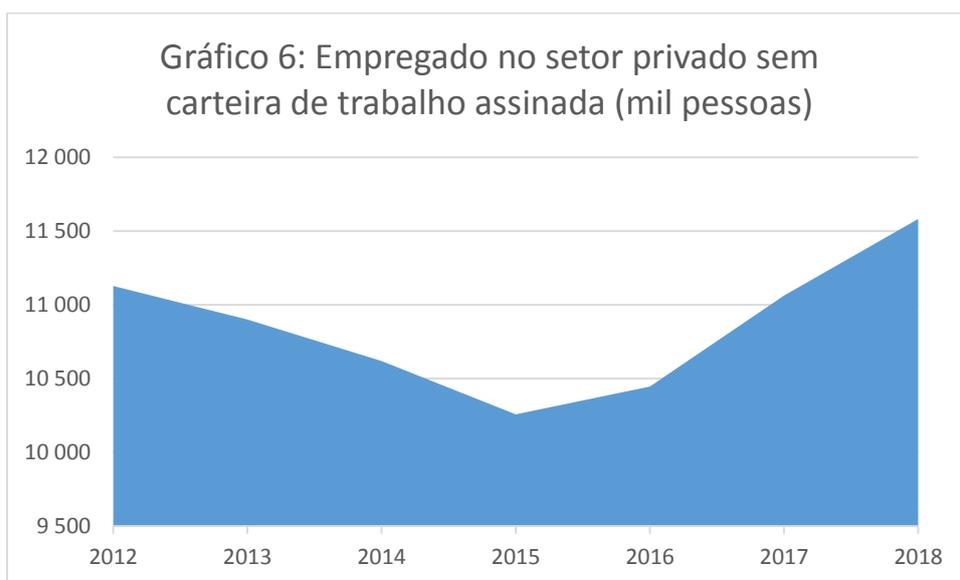
---

<sup>10</sup> As desonerações fiscais estiveram presentes também nos dois mandatos anteriores, sob a presidência de Lula. Todavia, essa medida é intensificada pelo Governo Dilma Rousseff em 2012.

Em 2015, no início do segundo mandato de Dilma Rousseff, Joaquim Levy é nomeado para o Ministério da Fazenda. A opção por Joaquim Levy visava justamente a realização do ajuste fiscal na economia brasileira. Dessa forma, diferente da crise da década anterior, as medidas adotadas frente à crise econômica foi de redução dos investimentos públicos. Portanto, o Brasil entra em uma trajetória de queda em relação ao PIB e inicia-se uma tendência de alta do desemprego no período.

Mesmo com a queda do PIB em 2015, o investimento público se reduz como proporção desse, passando de 3,95% do PIB para 2,85% do PIB. A queda do investimento público acentuada a partir de 2015 durante o governo Dilma Rousseff e aprofundada após o Golpe Institucional de 2016 que alçou Michel Temer à presidência, gera um efeito negativo em cadeia para a economia brasileira. Ao passo que há uma queda nos investimentos, há uma tendência de piora no mercado de trabalho e esse fator tende a impactar o consumo, o que por sua vez irá restringir a capacidade de crescimento da economia.

A elevação do desemprego atrelada ao avanço da recessão econômica tende a incorrer em piora de outros determinantes do mercado de trabalho. Ao passo que a economia demora em retomar o crescimento, o trabalhador desempregado tende a aceitar não apenas ocupações com rendimentos menores para se recolocar no mercado de trabalho, como também condições mais precárias de trabalho. É nesse contexto que há um crescimento da informalidade no mercado de trabalho nesse período, como é possível ver no gráfico 6. A partir da crise de 2015, a trajetória de queda dos empregados sem carteira assinada inverte a tendência dos anos anteriores e passa para uma trajetória de alta.



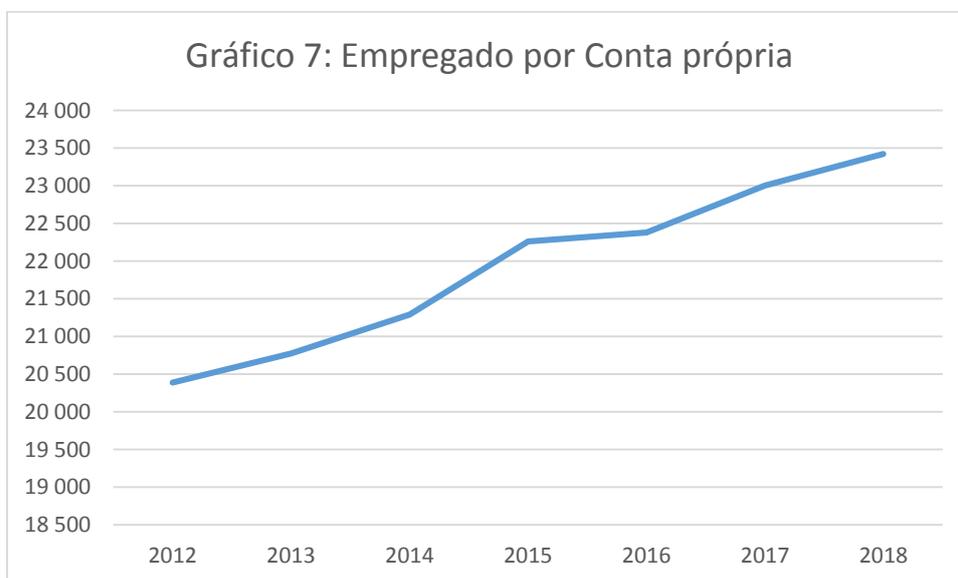
Fonte: Pesquisa Nacional de Amostra por Domicílio (PNAD) – IBGE. Elaboração própria.

O aumento no número de trabalhadores sem carteira assinada gera uma maior insegurança a nível geral. Em um primeiro momento, os empregados com esse caráter possuem uma perda objetiva

de direitos como FGTS, seguro-desemprego, férias remuneradas, 13º salário, multa por rescisão contratual sem justa causa, entre outros. A ausência desses benefícios para os empregados implica uma renda menor disponível para os trabalhadores, o que gera também um impacto negativo no consumo.

Além da perda de renda devido à ausência de 13º salário e férias remuneradas, a não existência de outros benefícios como FGTS e a possibilidade de solicitar o seguro-desemprego geram uma necessidade de maior nível de poupança desses trabalhadores. Dado que em caso de demissão, esses não terão esses mecanismos para suprir a ausência de renda, tende a haver um esforço maior para formar uma reserva de emergência, o que por sua vez também irá afetar o nível de consumo.

O aumento do desemprego também gerou outro fenômeno no mercado de trabalho brasileiro, o qual é o aumento dos empregados por conta própria. Como é possível ver no gráfico 7 o número de trabalhadores com essa característica está em ascensão no mercado de trabalho brasileiro. Todavia, é importante destacar que esse dado não se refere exclusivamente ao empreendedorismo clássico mas também referente a trabalhadores que exercem determinados serviços como de motorista ou entregador de forma avulsa a partir de aplicativos de rede via internet, tais quais Uber, Ifood, entre outros.



Fonte: Pesquisa Nacional de Amostra por Domicílio (PNAD) – IBGE. Elaboração própria.

Essa nova modalidade de trabalho é uma novidade da conjuntura atual, a partir da evolução tecnológica, nesse caso por intermédio dos aplicativos de rede, e que acabam funcionando como mecanismo para exploração da força de trabalho por essas empresas sem criar qualquer vínculo empregatício (ALVES, 2018). Esse tipo de emprego acaba por corresponder a uma ocupação precária, na qual além da ausência de direitos trabalhistas, o empregador não possui qualquer responsabilidade acerca de custos ou acidentes ocorridos durante a execução dos serviços.

A crise deflagrada em 2015 acaba por alimentar essa nova modalidade de trabalho, ao passo que com o aumento do desemprego e conseqüentemente a queda da renda domiciliar leva os trabalhadores a buscarem outras opções para auferir renda, mesmo que em condições de precariedade. Dessa forma, esse modelo de ocupação ganha força como forma de redução do desemprego em termos gerais, mas na prática o que se verifica é um aumento substancial do subemprego no mercado de trabalho brasileiro (ALVES, 2018).

Essa flexibilização das relações de trabalho apesar de não serem uma política estatal elas contam com a anuência do Estado para serem executadas. Na maior parte das grandes cidades brasileiras, os aplicativos de transporte particular, tal qual Uber, 99, Cabify são regularizados por medidas de Estado. Além disso, a Reforma Trabalhista de 2017 institucionaliza o trabalho intermitente, o que viabiliza em âmbito legal o aumento dos postos de trabalho sem uma carga horária de trabalho fixa e conseqüentemente sem remuneração fixa.

A crise iniciada em 2015, portanto, colabora com uma piora geral do mercado de trabalho no Brasil, tal qual nas crises das décadas anteriores, mas nesse caso com a particularidade da precarização dos postos de trabalho a partir do trabalho intermitente. Nesse sentido, observa-se uma opção pelo Estado pela continuidade da contenção do investimento público. Dessa forma, não se verifica sinais robustos de melhora no mercado de trabalho e conseqüentemente na economia como um todo. Além disso, como esses dois indicadores não apresentam sinais de melhora, o empresário não passa a vislumbrar a possibilidade de alta na demanda, o que tende a manter os investimentos do setor privado estagnados.

A opção de política fiscal restritiva frente às crises econômicas como um todo, elucida o fato da busca pelo pleno emprego e conseqüentemente da manutenção da renda e de condições mínimas de vida para a população não é o objetivo principal dos governos em questão. Dessa forma, opta-se pela restrição fiscal, além de medidas como a Emenda Constitucional nº 95 do Senado que limita os gastos públicos, com o objetivo de reduzir o espaço fiscal para atuação do Estado. Medidas com esse caráter abrem espaço para buscar novamente o superávit primário, bem como uma redução do orçamento público.

A alternativa pelos governos Dilma Rousseff e posteriormente Michel Temer por conter os investimentos acaba por fazer com que a retomada da economia brasileira fique à espera de uma melhora no setor de exportações, ou seja, espera-se por um novo *boom* das commodities. Ao passo que se abre mão do investimento público como forma de induzir o crescimento da economia local e há um ambiente de queda no consumo, sobretudo devido ao desemprego e falta de perspectiva de

aumento da demanda para que haja um aumento nos investimentos privados, resta apenas o setor exportador como *push* para o crescimento da economia.

## **Conclusão**

O avanço da financeirização tanto em nível mundial como na economia brasileira alteraram o foco da política econômica adotada, sobretudo após o fim do Acordo de Bretton Woods. A alteração de foco reduziu a importância da busca pelo pleno emprego, tal objetivo era perseguido a partir de maiores investimentos, em particular relacionados à construção de um parque industrial desenvolvido. Nesse novo desenho institucional, a esfera financeira passa a ser o centro das decisões e a prioridade em relação às políticas adotadas.

Essa nova lógica de acumulação abandona-se o conceito no qual a demanda é o ponto crucial para o desenvolvimento econômico. Dessa forma, a queda nos investimentos gerou um aumento no desemprego e conseqüentemente uma queda na demanda. A partir da queda da demanda, os empresários passam a estancar os investimentos, visto que não vislumbram a possibilidade de venderem maiores quantidades de seus produtos e serviços.

Nesse sentido, verifica-se a partir da década de 1980 no Brasil uma queda considerável da formação bruta de capital fixo e também dos investimentos públicos. Esse novo viés da política econômica brasileira é institucionalizada em 1999 a partir da criação do tripé macroeconômico. Dessa forma, o superávit primário, capaz de garantir o pagamento dos juros da dívida pública, passa a ser o foco da gestão macroeconômica no Brasil.

Essa alteração na política econômica brasileira gerou impactos negativos também no mercado de trabalho. Dada a importância da taxa de investimentos para o crescimento econômico e conseqüentemente para a geração de empregos, a queda nos investimentos e as restrições para o aumento dos investimentos públicos relacionados a essa lógica de política econômica implicou em aumento tendencial do desemprego no período em questão.

Apesar de uma inflexão na trajetória dos investimentos durante o segundo mandato do ex-presidente Lula e queda na taxa de desemprego até 2014, a lógica da política implementada não sofreu uma alteração estrutural. A busca por sucessivos superávits primários foi mantida, todavia, devido à melhora do crescimento econômico no período foi possível acomodar a rentabilidade na esfera financeira e o aumento dos investimentos. A manutenção dessa lógica de acumulação colaborou para a retomada da elevação do desemprego a partir da crise de 2015.

A gestão macroeconômica dominada pela financeirização também contribuiu para o prolongamento das crises verificadas no período. Na crise da dívida externa no começo da década de

1980, crise cambial em 1999 e na crise de 2015, os governos brasileiros operaram uma política fiscal pró-cíclica, na qual os investimentos foram mantidos ou até reduzidos em percentual do PIB, tal postura contribuiu para o aumento do desemprego e dificuldade para retomada do crescimento econômico. A exceção foi em relação à crise global de 2008, na qual apesar de modesta houve um ensaio de política fiscal anticíclica sob a recomendação dos organismos internacionais.

Dessa forma, com a redução dos investimentos em caráter geral e a impossibilidade do Estado realizar investimentos públicos para reaquecer a economia do país, há uma manutenção de altas taxas de desemprego e postos de trabalho precários, fatores que por sua vez contribuem para que não haja uma retomada do níveis de consumo. Dessa forma, com os investimentos público e privado estagnados e a falta de perspectiva de aumento da demanda interna, a economia brasileira passa a ser cada vez mais dependente de um ciclo positivo das exportações, em particular das commodities.

### **Bibliografia**

ALVES, G. “‘Modelo Uber’, autoempreendedorismo e as misérias do trabalho vivo no século XXI: Breves notas sobre alienação e autoalienação no capitalismo flexível”. In *As transformações no mundo do trabalho e o Sistema Público de Emprego como instrumento de inclusão social*, organizado por A. MORETTO, F. MATOS, J. MACAMBIRA, e M.C CACCIAMALI. Fortaleza: Instituto de Desenvolvimento do Trabalho, 2018.

ARAÚJO, V.L., e D. GENTIL. “Avanços, recuos, acertos e erros: Uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional”. *Texto para Discussão IPEA 1602*, 2011.

BLANCHARD, O., G. DELL’ARICCIA, e P. MAURO. “Rethinking Macroeconomic Policy”. *IMF Staff Position Note*, 2010.

BRUNO, M., e R. CAFFE. “Indicadores Macroeconômicos de Financeirização: Metodologia de Construção e Aplicação ao Caso do Brasil”. In *População, Espaço e Sustentabilidade - Contribuições para o Desenvolvimento do Brasil*, organizado por BRUNO, M. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Ciências Estatísticas (ENCE)/IBGE, 2015.

BRUNO, M., H. DIAWARA, E. ARAÚJO, A.C. REIS, e M. RUBENS. “Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas”. *Revista de Economia Política* 31, nº 5 (125) (2011): 730–50.

CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: UNESP, 2002.

CORRÊA, M., P. LEMOS, e C. FEIJÓ. “Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira”. *Economia e Sociedade* 26, nº Número especial (2017): 1127–48.

EPSTEIN, G., org. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

FILGUEIRAS, L. *História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições*. 1º ed. São Paulo: Boitempo, 2012.

GENTIL, D., e J. HERMANN. “A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso”. *Economia e Sociedade* 26, nº 3 (61) (2017): 793–816.

GIAVAZZI, F., e M. PAGANO. “Can several fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries”. *NBER Working Paper Series 3372* (1990).

GOBETTI, S., e R. ORAIR. “Flexibilização fiscal: Novas evidências e desafios”. *Texto para Discussão IPEA 2132*, 2015.

KEYNES, J.M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KRISTAL, T. “Good Times, Bad Times: Postwar Labor’s Share of National Income in Capitalist Democracies”. *American Sociological Review* 75, nº 5 (2010): 729–63.

LAVINAS, L. *The Takeover of Social Policy by Financialization: The Brazilian Paradox*. New York: Palgrave Macmillan, 2017.

LAVINAS, L., E. ARAÚJO, e BRUNO, M. “Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória”. *Texto para Discussão 32 IE-UFRJ*, 2017.

LAZONICK, W., e M. O’SULLIVAN. “Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance”. *Economy and Society* 29, nº 1 (2000): 13–35.

ORAIR, R. “Investimento Público no Brasil: Trajetória e relações com o regime fiscal”. *Texto para Discussão IPEA 2215*, 2016.

OREIRO, J.L., e C. FEIJÓ. “Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro\*”. *Revista de Economia Política* 30, nº 2 (118) (2010): 219–32.

PALLEY, T. “Financialization: what it is and why it matters”. *Working Papers Levy Economics Institute* 525 (2007).

POCHMANN, M. “Ajuste econômico e desemprego recente no Brasil metropolitano”. *Estudos avançados* 29, nº 85 (2015): 7–19.

STOCKHAMMER, E. “Financialisation and the slowdown of accumulation”. *Cambridge Journal of Economics* 28 (2004): 719–41.

———. “Shareholder Value Orientation and the Investment-Profit Puzzle”. *Journal of Post Keynesian Economics* 28, nº 2 (2005): 193–215.