

VINICIUS BRANDÃO
CARMEM FEIJÓ

INVESTIMENTO PÚBLICO, MERCADO DE TRABALHO E AVANÇO DA FINANCEIRIZAÇÃO: UMA INTERPRETAÇÃO DO DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1981 A 2019

Recebido em 06/06/2025

Aprovado em 06/12/2025

DOI: 10.69585/2595-6892.2026.1296

INVESTIMENTO PÚBLICO, MERCADO DE TRABALHO E AVANÇO DA FINANCEIRIZAÇÃO: UMA INTERPRETAÇÃO DO DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1981 A 2019

Resumo

O avanço das políticas de cunho liberal na economia brasileira entre as décadas de 1980 e 2010 contribuiu 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 com o tripé macroeconômico em 1999. Neste artigo, advogamos que a deterioração no mercado de trabalho brasileiro, bem como a queda substancial do nível de investimento, um dos principais determinantes para a geração de emprego, são resultado do avanço das políticas neoliberais desde os anos 1980, cujo objetivo é a redução do tamanho do Estado na economia. Com a implementação de políticas de 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 nos períodos seguintes. Portanto, a gestão macroeconômica centrada na restrição fiscal para geração de superávits primários contribuiu para uma deterioração no mercado de trabalho, bem como contribuiu para que as recessões econômicas se prolonguem.

Palavras-chave: investimento público; financeirização; mercado de trabalho; desemprego; economia brasileira

VINICIUS BRANDÃO

Professor no Ibmec-Rio e Unigranrio-Afya, Pesquisador do Finde/UFF.

Email: v.brandao91@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5487-0448>

CARMEM FEIJÓ

Professora Titular da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense, Pesquisadora CNPQ e Coordenadora do Finde/UFF.

Email: cbfeijo@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-6376-4599>

Abstract

The advancement of liberal policies in the Brazilian economy between the 1980s and 2010s contributed to the pursuit of 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 instability in the Brazilian labour market, 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: public investment; financialization; labour market; unemployment; Brazilian economy

I. Introdução

O fim do Acordo de Bretton Woods e as crises do petróleo da década de 1970 marcaram o término do ciclo de expansão da economia mundial liderado pelo investimento e pelo fluxo de comércio. Nos países europeus, em particular, foi o período de reconstrução das economias abaladas pela guerra, e de consolidação de políticas de regulamentação do mercado de trabalho e que formaram o Estado de bem-estar social. Em parte dos países em desenvolvimento, especialmente na América Latina e no Leste Asiático, o pós-guerra foi o período de avanço da industrialização, com forte participação do Estado¹.

Após esse período de bonança na economia mundial, um novo ciclo se inicia, onde políticas de cunho liberal, ou seja, em defesa da redução da intervenção do Estado, se espalham, principalmente a partir da década de 1980. Nesse contexto, pode-se dizer que emerge, a partir de então, um novo padrão de acumulação de riqueza, o qual se convencionou chamar de financeirização, dada a crescente alocação de recursos em ativos financeiros em detrimento de investimentos em ativos físicos (Boyer, 2000). Tal padrão de acumulação é caracterizado pela centralidade das transações financeiras nas relações econômicas em âmbito geral, com reflexos significativos na orientação das políticas econômicas (Epstein, 2005).

O papel do investimento público neste contexto é questionado a partir de uma ótica liberal, visto como tomador de espaço da iniciativa privada, que por hipótese é mais eficiente e com potencial de aumentar o bem-estar social. Portanto, faz-se necessária a inclusão do debate entre a teoria keynesiana, especialmente a partir da escola pós-keynesiana, e a teoria liberal acerca do papel do gasto público no desenvolvimento econômico. Argumenta-se ao longo deste artigo que, pela perspectiva analítica liberal com o pressuposto da necessidade de redução dos gastos públicos

¹ Acerca do modelo de desenvolvimento na América Latina adotado entre o final da Segunda Guerra Mundial e os choques do petróleo da década de 1970, ver Bértola e Ocampo (2012, capítulo 4).

para aumentar a eficiência alocativa, perde-se um importante indutor de crescimento, principalmente nas economias em desenvolvimento em processo de *catching up*. Assim, neste artigo, resgata-se o arcabouço analítico pós-keynesiano acerca da importância do gasto público, em geral, e do investimento, em particular, em fomentar expectativas positivas sobre o desempenho da economia e sobretudo sua capacidade de induzir o aumento da demanda agregada. Nesse sentido, em períodos nos quais o investimento privado esteja estagnado, o grau de utilização da capacidade instalada baixo, e o mercado de trabalho com elevado desemprego, o investimento público deveria ser ampliado para fomentar a atividade econômica². Numa economia aberta, um setor público dinâmico reduz a dependência de um ciclo positivo de exportações.

Em relação ao debate sobre a financeirização na economia brasileira, utilizaremos a classificação de fases apresentada por Bruno *et al.* (2011) e Bruno & Caffé (2017), na qual o processo de financeirização no Brasil se inicia na década de 1980, mas possui uma transição importante na década de 1990, especialmente a partir da estabilização inflacionária. Durante a década de 1980, aumenta a relevância da apropriação financeira, refletida nos ganhos referentes ao imposto inflacionário, assegurados pelo mecanismo da correção monetária sobre contratos financeiros. A partir dos anos 1990, com a estabilização dos preços e o ambiente de liberalização financeira, os ganhos financeiros se deslocam para os ativos ligados ao endividamento público, mas nessa fase sob taxas de juros elevadas em comparação aos padrões internacionais. Além dessa divisão da análise entre pré e pós-estabilização inflacionária, a partir de Bruno & Caffé (2017), podemos apontar também para ampliação do espaço de valorização financeira ao longo das décadas de 2000 e 2010. Os autores apontam que a partir de 2004 a apropriação financeira,

² O debate sobre a capacidade do investimento público de gerar efeitos positivos no mercado de trabalho é inclusive anterior à teoria keynesiana. Richard Kahn (1931) apontava para os efeitos do multiplicador do emprego, no qual o investimento local atuaria para a criação de emprego e como indutor da economia local. O multiplicador de emprego de Kahn, inclusive, serviu como referência para Keynes na teorização do multiplicador keynesiano. Sobre esse tema ver também Kregel, 1988.

além de manter a apropriação derivada do endividamento público, avança sobre o endividamento privado, especialmente com as políticas de inclusão social via consumo³.

O desenho institucional da política econômica nos anos 2000 com a consolidação do tripé macroeconômico, na avaliação deste artigo, traz consequências negativas para o crescimento econômico e em especial para o funcionamento do mercado de trabalho. O desempenho do mercado de trabalho brasileiro, bem como os determinantes para o seu desempenho, são o foco central desta análise. Verifica-se que desde a década de 1980 o mercado de trabalho no Brasil ficou instável e especialmente a partir da década de 1990 há um aumento tendencial da taxa de desemprego. Esta tendência é interrompida entre meados dos anos 2000 e 2014, quando verificou-se um melhor desempenho do PIB, em particular no período entre 2006 e 2010, quando o nível de investimento agregado se expandiu de forma sustentada. Porém, a adoção de medidas liberais a partir de 2015-2016 leva a uma deterioração do mercado de trabalho, marcado pela elevação da informalidade.

Assumindo que o investimento possui alta correlação positiva com o desempenho do mercado de trabalho, analisa-se como a implementação de políticas macroeconômicas que limitam a capacidade de intervenção do Estado, inicia um encadeamento de fatores que afeta negativamente 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 uma das prioridades da política econômica, a capacidade de investimento do Estado fica restrita, inclusive em períodos de crise⁴.

O objetivo deste artigo é analisar, a partir de evidências estatísticas, a tendência ao aumento do nível de desemprego no Brasil no período 1981-2019.

³ Acerca da inclusão social via consumo no Brasil e financeirização das políticas sociais, ver, respectivamente, Kerstenetzky (2012) e Lavinias (2017).

⁴ A literatura aponta diversos estudos em defesa de políticas fiscais ativas para os países em desenvolvimento, bem como para o sucesso da adoção de políticas contracíclicas em períodos de recessão, como foi o caso brasileiro após a crise financeira internacional de 2008; ver também Ocampo (2011) e Paula *et al.* (2015).

Sua contribuição é apresentar uma análise macroeconômica do mercado de trabalho brasileiro, na qual se verifica que, em meio ao avanço de uma política macroeconômica de caráter liberal, há impacto negativo no mercado de trabalho devido à perda de autonomia da política econômica e à tendência de queda do investimento público. A referência teórica é o argumento pós-keynesiano em favor de política fiscal para a sustentação do pleno emprego e, portanto, o artigo compara o comportamento do investimento público e a geração de emprego.

Além desta introdução, o presente artigo apresenta mais duas seções. A segunda seção realiza um resgate teórico a partir do debate entre a tese da consolidação fiscal e da teoria de Keynes acerca da importância do gasto público e os desafios da política fiscal. Na terceira seção, é realizada uma análise de como o mercado de trabalho se comporta no Brasil entre as décadas de 1980 e 2010, perpassando pelas alterações macroeconômicas e na conjuntura do mercado de trabalho. Por fim, apresentamos as considerações finais.

2. O gasto público e o processo de financeirização

O papel do setor público na economia é tema recorrente de debate entre autores de tradição keynesiana, especialmente os pós-keynesianos, e autores com base teórica liberal, como as escolas monetarista e novo-clássica⁵. Mais recentemente, em relação ao segundo grupo de autores, esse debate é centrado na tese da consolidação fiscal expansionista⁶. Giavazzi & Pagano (1990), por exemplo, em influente artigo, argumentam que o ajuste fiscal é necessário para resgatar a credibilidade das políticas públicas e dessa forma

⁵ É importante ressaltar que a escola de pensamento novo-keynesiana no debate acerca da política macroeconômica se alinha em maior grau às escolas de pensamento de caráter liberal, ao defender a prioridade para o controle fiscal e a sustentabilidade da dívida pública. Os autores dessa vertente teórica inclusive são utilizados como base para as regras fiscais implementadas no Brasil a partir de 1999; ver Lopreato (2022).

⁶ A tese da consolidação fiscal expansionista ganhou mais espaço no debate econômico, sobretudo a partir da crise da Europa na década de 2010. Acerca do debate sobre os efeitos das políticas de austeridade impostas durante essa crise a países europeus como Portugal, Grécia, Irlanda e Espanha, ver Heimberg (2017) e Blanchard & Leigh (2013).

trilhar o caminho para o crescimento econômico. Os autores apontam que a consolidação fiscal sinaliza para o setor privado que o gasto público em percentual do PIB será mantido em patamares baixos, ou seja, que a dívida pública é solvente.

A tese da consolidação fiscal está em acordo com a tese da existência do efeito *crowding-out* entre investimentos públicos e privados, ou seja, o aumento do investimento público “expulsa” o investimento privado. Essa tese é centrada no argumento de que os investimentos públicos reduzem o espaço para realização de investimentos privados, visto que o aumento da participação do setor público tenderia a gerar aumento na taxa de juros e nesse caso seriam competidores do setor privado no mercado de crédito. Além de competir com o investimento privado, o aumento do investimento público acarretaria a elevação do déficit público, o que por sua vez geraria uma pressão inflacionária⁷.

A tese da consolidação fiscal assume que a redução de forma persistente dos gastos públicos tende a fazer com que a economia experimente no longo prazo taxas menores de inflação e também taxas reais de juros reduzidas. As famílias, por sua vez, a partir da visão que sua renda real sofrerá um aumento, além de em tese terem acesso a linhas de créditos com menos custos, irão estimar um aumento persistente da renda e aumentarão tanto o seu consumo presente quanto o seu consumo futuro⁸.

Essa linha teórica é seguida por trabalhos posteriores. Alesina *et al.* (2017) apontam que a redução dos gastos públicos irá gerar, em um primeiro momento, um efeito negativo na demanda, o que tende a levar a economia

⁷ A tese do efeito *crowding-out* ganha espaço no debate econômico a partir da década de 1960 com os monetaristas e durante a década de 1970 com a escola novo-clássica. Acerca dos monetaristas ver Friedman (1962); sobre a escola novo-clássica ver Lucas (1983) e Lucas & Sargent (1981).

⁸ Para comprovar sua tese, Giavazzi & Pagano (1990) apontam que a partir de estudos sobre consolidação fiscal em pequenas economias europeias é possível verificar uma retomada do nível de atividade a partir de pressupostos não-keynesianos. Várias críticas se sucederam às conclusões dos autores. Ver, por exemplo, Perroti, 1999; e após a crise financeira de 2008, ver, por exemplo, Blanchard & Leigh, 2013; Jordá & Taylor, 2016, dentre outros.

a uma recessão. Todavia, segundo os autores, caso a redução dos gastos públicos seja permanente, essa medida irá gerar o crescimento do consumo privado, o que tende a compensar ao menos de forma parcial a redução dos gastos públicos. Ainda nesse trabalho, em consonância com Romer & Romer (2010), é assinalado que o aumento de impostos gera uma maior redução do produto quando comparada com a redução do produto gerada pelas reduções nos gastos públicos para efetivar a consolidação fiscal.

Um dos pressupostos fundamentais da tese da consolidação fiscal é a redução da participação do Estado na economia, a qual é retratada nos trabalhos supracitados a partir da redução do gasto público. Além disso, os trabalhos assumem que as expectativas dos agentes respondem de forma positiva a uma redução dos gastos públicos. A função do Estado dentro da economia e como a sua atuação impacta as expectativas dos demais agentes são dois pontos dessa linha teórica que contrastam diretamente com a tese pós-keynesiana⁹.

A relevância da demanda agregada e o papel das expectativas no processo de tomada de decisão dos agentes econômicos foram temas levantados com ênfase por Keynes na sua obra magna, a *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Sobre o papel dos gastos públicos, Carvalho (2008) aponta que a visão de Keynes é fundada em duas bases: a primeira é a de que a expansão dos gastos públicos não provoca déficits fiscais necessariamente, dado que o crescimento da renda gerado pelo aumento dos gastos públicos gera um aumento na arrecadação de impostos. Já a segunda base do argumento é a de que a participação do Estado na economia para garantir a manutenção da demanda agregada reforça a expectativa positiva de crescimento e, assim, estimularia os gastos privados, o que evitaria, inclusive, a necessidade de realização de gastos públicos maiores. Nesse caso, os gastos públicos funcionariam como indutores dos gastos privados.

Keynes (1936), para explicar o princípio da demanda efetiva, aponta que o volume do emprego depende do nível da receita que os empresários esperam

⁹As expectativas nas escolas monetarista e novo-clássica são baseadas na lógica da racionalidade, ou seja, os agentes tomam sempre a melhor decisão. No caso das escolas de origem keynesiana, as expectativas são construídas sob incerteza, sendo essa um fator irreduzível do futuro.

receber a partir de determinada produção. Nesse sentido, as expectativas de lucro dos empresários são maximizadas no ponto de intersecção entre a oferta (custo de uso dos equipamentos de produção) e a demanda (baseada nas expectativas do empresário quanto à realização de lucros). Esse ponto de intersecção é justamente o ponto da demanda efetiva e também o ponto no qual se define o volume do emprego (Keynes, 1936).

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 induzido em grande medida pela renda do trabalho, a qual depende do ritmo de crescimento corrente. Os demais componentes autônomos da demanda agregada são o investimento, as exportações e os gastos públicos. Considerando que as exportações dependem do ciclo de comércio externo, bem como da pauta exportadora de cada país, este é um ponto que não depende da gestão imediata da política econômica. Assim, resta ao gasto público e ao investimento a capacidade de estimular o crescimento da demanda agregada.

A lógica da teoria keynesiana de manutenção da demanda agregada e do pleno emprego a partir da indução do investimento público é corroborada por Kalecki (1954). O autor aponta que nos casos em que o governo efetua gastos públicos, especialmente em investimento em infraestrutura como escolas, hospitais e rodovias, ou subsidia o consumo da população menos favorecida, há uma tendência de elevação da demanda, o que induz maior mobilização de recursos e conseqüentemente elevação da oferta de postos de trabalho. Acerca da suposta inflação que seria gerada pelo aumento do investimento público, o autor pontua que não há razões para temer a inflação devido ao aumento da demanda, visto que o aumento da demanda seria coberto pelo aumento da produção, ou seja, pelo aumento da oferta¹⁰.

¹⁰Vale a ressalva que em cenários como o de aumento de demanda pode haver situações específicas, como baixa oferta de insumos para aumentar a produção ou necessidade de importação de insumos para esse processo.

Portanto, a partir da obra de Keynes e autores pós-keynesianos, ao analisar os efeitos gerados pela consolidação fiscal e, conseqüentemente, pela redução dos gastos públicos, verifica-se a retirada de um *push* importante da economia, o qual é capaz de induzir ao aumento da demanda e conseqüentemente ao aumento do investimento privado. A intervenção do Estado via investimento público é particularmente importante em momentos nos quais o nível de investimento privado está reduzido devido à percepção dos empresários de que não haverá aumento suficiente de demanda no período futuro.¹¹

Conforme mostra Carvalho (2008), a política econômica defendida por Keynes e seus seguidores é uma política que visa a manutenção da demanda agregada de forma a sustentar o pleno emprego. O gasto público, na versão keynesiana, não deve ser concorrente do setor privado, mas sim complementar a ele. A função do gasto público, como um *push* na equação da demanda agregada, atua como um estímulo na mobilização de recursos que estariam ociosos se as expectativas de crescimento da economia não são positivas à luz do setor privado.

A partir dessa perspectiva de análise, a busca por uma maior geração de empregos para se alcançar o pleno emprego é essencial, de forma a sustentar as expectativas positivas e potencializar o crescimento econômico. Com relação a esse debate, Kregel (2008) pontua que a criação de empregos é justamente a medida identificada por Keynes para julgar a eficiência da política fiscal realizada¹². Visto que a demanda da maior parte da população depende diretamente da renda do trabalho, a manutenção e expansão do crescimento da massa de salários é essencial para o avanço da economia.

¹¹ Vale observar que esse cenário é ainda agravado na fase atual do capitalismo, na qual o mercado financeiro, por um lado, oferece opções de curto prazo de valorização da riqueza na esfera financeira e que irão competir com o investimento produtivo e, por outro, as próprias empresas não financeiras são pressionadas pelos acionistas para apresentarem resultados no curto prazo (o que a literatura identifica com a maximização do valor do acionista).

¹² Diferentes autores vão apontar que o pleno emprego é factível e deve ser a prioridade dos países de forma a garantir melhor qualidade de vida para a população, ver Bhaduri (2005) e Minsky (1965; 1986).

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.

3. Integração financeira e o mercado de trabalho no Brasil

O objetivo da presente seção é analisar a evolução do mercado de trabalho brasileiro frente às mudanças no arcabouço macroeconômico que impactaram a economia brasileira a partir da década de 1980. Nesse contexto, há o avanço do processo de financeirização na economia brasileira, o qual se manifesta de diferentes maneiras entre as décadas de 1980 e 2010. Dessa forma, visa-se apresentar como o mercado de trabalho brasileiro se comportou frente à alteração no padrão de desenvolvimento adotado na economia brasileira. Nesse sentido, a análise se divide em três grandes períodos, sendo o primeiro período o pré-estabilização inflacionária, entre 1981 e 1994. Já o segundo abarca os anos de 1994 a 2010, com objetivo de captar a mudança do arcabouço macroeconômico a partir do Plano Real e seus resultados até a década seguinte. Por fim, abordaremos a década de 2010, visto que esse é um período de alterações importantes na conjuntura do mercado de trabalho brasileiro e na própria política macroeconômica.

Em relação ao processo de financeirização no Brasil, é possível verificar indícios do avanço do padrão de acumulação financeirizado no Brasil a partir da década de 1980. Segundo Bruno *et al.* (2011), nesse período, verificou-se um processo de financeirização baseado nos ganhos inflacionários. Esse processo foi possível mediante um arcabouço institucional criado com a generalização de contratos monetários indexados, inclusive financeiros.

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. O sucesso do Plano Real para encerrar o ciclo de alta inflação apoiou-se na âncora cambial, o que

implicou a manutenção de um elevado nível de taxa de juros para garantir o fluxo de capitais suficiente para a gestão monetária sob regime de câmbio fixo¹³. As altas taxas de juros reais 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 conseqüentemente os ganhos financeiros decorrentes da mesma, abre-se uma nova oportunidade a partir dos juros altos, permitindo que os ganhos decorrentes exclusivamente da esfera financeira não cessassem.

Elevados níveis de juros reais são uma característica da economia brasileira que se manteve ao longo das décadas seguintes, mesmo em momentos em que as taxas foram declinantes ao longo do tempo. Em janeiro 1999, após sucessivos ataques especulativos à moeda doméstica, o regime de câmbio passa para flutuante e o país adota o regime de metas de inflação e metas de superávit primário (Ferrari-Filho & Paula, 2006). Paula & Alves (2000) apontam que esse arranjo de política macroeconômica e a crescente integração financeira do país com a liberalização do fluxo de capitais têm como consequência a redução do espaço de política econômica, além de contribuir para o aumento da fragilidade externa. O avanço do processo de financeirização se manifesta via gestão das políticas macroeconômicas de forma muito conservadora, com o caráter de disciplinar a atuação do Estado, reduzindo seu espaço de intervenção e atuação contracíclica.¹⁴

3.1 Abertura econômica no Brasil pré-estabilização inflacionária (1981-1994)

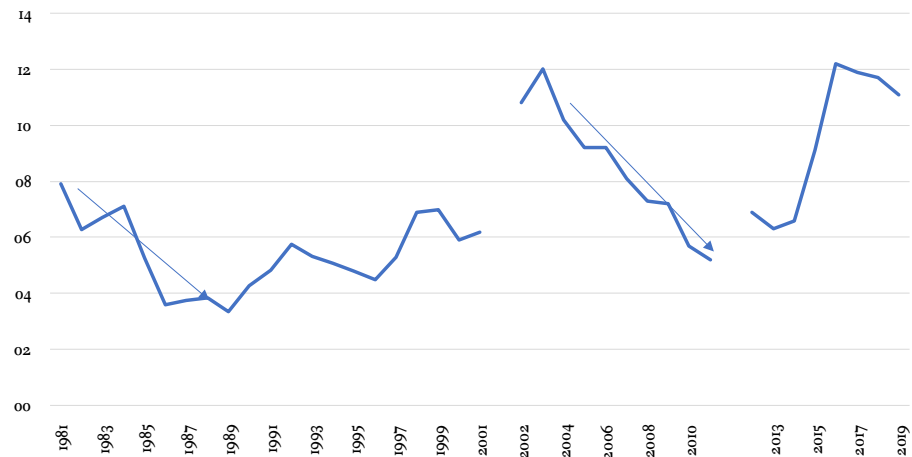
Em relação à análise da taxa de desemprego ao longo das décadas no Brasil, a metodologia e abrangência para mensuração desse índice pelo IBGE sofreu alterações importantes ao longo do tempo. A primeira pesquisa utilizada pelo IBGE é a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), conhecida como PME Antiga, a partir de 1980, a qual utilizava dados de seis regiões metropolitanas

¹³ Acerca do Plano Real ver Carneiro (2002) e Filgueiras (2012).

¹⁴ Ver também Feijó & Lamônica (2019); Nassif *et al.*, 2020.

(São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador e Recife). A primeira revisão completa dessa pesquisa foi realizada em 1982, tendo passado por revisões parciais em 1988 e 1993. Além disso, a pesquisa passou por uma revisão metodológica em 2002 com a alteração da PME Antiga para PME Nova e depois em 2012 com a Pesquisa Nacional de Amostra por Domicílio Contínua (Pnad) que abrange todo o país e 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 PME Antiga entre 1981 e 2001, a PME Nova entre 2002 e 2011 e a Pnad Contínua de 2012 a 2019; para todos os anos a referência é a taxa de desemprego no quarto trimestre. O Gráfico 1 apresenta as variações do impacto das alterações de metodologia ao longo do tempo, porém também permite mostrar a tendência da taxa de desemprego nos diferentes períodos (entre a década de 1980 e o final da década de 2010).

Gráfico 1: Taxa de Desemprego no Brasil (1981-2019)



Fonte: Pesquisa Mensal de Emprego (PME) e Pnad Contínua - IBGE. Elaboração própria.

Quando analisada a variação da taxa de desemprego no Brasil durante a década de 1980, apesar da taxa média de crescimento do PIB (1,7%) mostrar uma queda expressiva em comparação à década anterior (8,7%), verifica-se uma tendência de queda do desemprego após a recessão nos anos de 1981 e 1983. A taxa de desemprego passa de 7,1% em 1984 e chega a atingir a

mínima de 3,3% em 1989. Com a recessão no início dos anos 1980, a taxa chegou a 7,9% em 1981, mas o aumento foi revertido a partir de 1984¹⁵.

Nesse sentido, faz-se necessário compreender como a taxa de desemprego se manteve em um patamar baixo, mesmo o crescimento do PIB na década de 1980 tendo tido uma média reduzida. Sobre esse período, os investimentos realizados na década anterior sob a égide do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) contribuíram para minimizar os efeitos da crise da década de 1980. Dessa forma, a maturação dos investimentos do II PND contribuiu para que os efeitos negativos no crescimento do PIB fossem minimizados; além disso, contribuiu para aliviar os efeitos da crise e a geração de superávit comerciais a partir de 1984 (Castro & Souza, 1988).

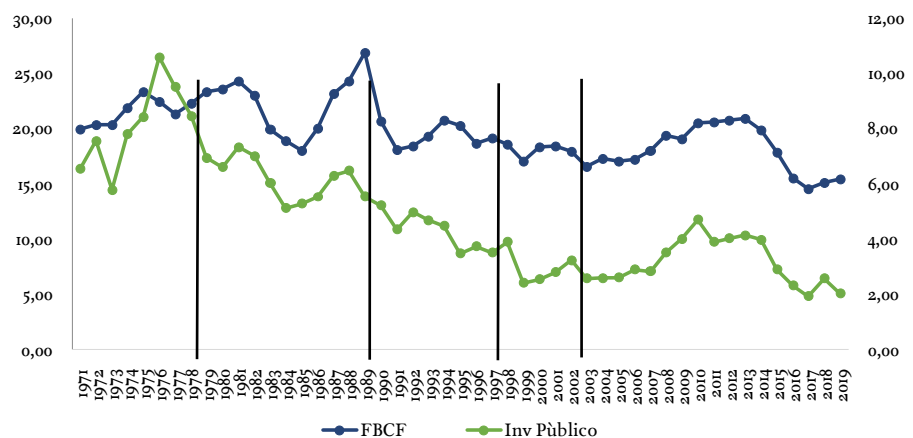
É importante tomar nota que a década de 1980 é uma década de transição, ou seja, apesar do ciclo de expansão econômica a partir do endividamento externo ter se encerrado em 1982 com a crise da moratória mexicana (Castro & Souza, 1985), não se verifica de imediato uma grande alteração na forma de gestão da política econômica. Esse fato é elucidado tanto pelos superávits comerciais gerados, sobretudo, pelos investimentos da década anterior como também pelo fato do nível de investimento público apenas iniciar a trajetória de queda quase ao fim da década de 1980.

O Gráfico 2 mostra que a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em proporção do PIB, apesar de sofrer declínio na primeira metade dos anos 1980, se recupera nos anos seguintes e alcança a taxa de 26,8 % do PIB em 1989. Com relação ao investimento público, o movimento é similar ao da FBCF, sendo que a retomada do crescimento do investimento público se inicia já no ano de 1984 e perdura em ascensão até o ano de 1988. É justamente a partir de 1984 que há uma recuperação do crescimento da economia brasileira e também do mercado de trabalho. Dessa forma, mesmo sendo esse um período em que a economia brasileira convivia com alta taxa de inflação, o

¹⁵ Os efeitos 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.

PIB cresceu na casa de 7,9% nos anos de 1985 e 1986, o que reverbera de forma positiva no mercado de trabalho, o qual atinge a taxa de desemprego de 3,6% em 1986. Apesar dos problemas metodológicos com relação aos índices de desemprego do período, a tendência de queda no desemprego a partir de 1984 fica evidente no Gráfico 1. O incremento do investimento público e da FBCF após a recessão nos anos de 1981 e 1983 contribuiu de forma direta para que a economia brasileira se recuperasse a partir de 1984. Em suma, mesmo com o regime de alta inflação durante a década de 1980, a taxa de desemprego se manteve estável e em patamar reduzido, especialmente durante a segunda metade da referida década.

Gráfico 2: FBCF (Eixo primário) x Investimento Público (Eixo secundário) - 1971 a 2019 (% PIB)



Nota: A série de investimento público aglutina os investimentos realizados pelo Governo Geral e pelas empresas públicas federais.

Fonte: Sistema de Contas Nacionais – IBGE e Observatório de política fiscal – FGV/IBRE.¹⁶

A partir de 1988, observa-se uma trajetória descendente da taxa de investimento total e público que perdura até 2003, passa por um período de crescimento entre 2004 e 2010 (gráfico 2). Como aponta Orair (2016), a partir da crise da alta inflação na década de 1980, o Brasil inicia um ciclo de redução

¹⁶ 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).

da participação do Estado na economia. Quando comparada a trajetória do investimento público e a trajetória do índice de desemprego, verifica-se que o início da tendência de alta na taxa de desemprego ocorre de forma simultânea à redução da participação do investimento público no PIB, ou seja, assim como o investimento público entrou em trajetória de queda a partir de 1988, a taxa de desemprego iniciou uma tendência de alta a partir de 1989 que se mantém em tendência de alta até 2003.

Apesar da abertura comercial e financeira ter iniciado durante o governo José Sarney (1985-1990) com medidas como a queda de barreiras à importação, é o governo Fernando Collor, de 1990 a 1992, que aprofunda o processo de abertura comercial e financeira. É importante notar que nesse período a alta inflação era o maior problema a ser combatido pela agenda econômica do Estado. Nesse sentido, foram adotados duas tentativas de plano de estabilização inflacionária, conhecidos como Planos Collor I e II, sendo que apesar desses planos ainda adotarem medidas como o congelamento de preços e no caso do primeiro plano foi adotado inclusive o congelamento de poupança, esses planos já tinham no horizonte a eliminação do déficit público¹⁷.

Durante a primeira metade da década de 1990, ainda sob alta inflação, há o aprofundamento do processo de privatizações. As privatizações passaram a abarcar estatais de setores importantes da economia brasileira como siderurgia, petroquímica e fertilizantes. Além disso, as medidas liberalizantes foram intensificadas, como a retirada de restrições de importações e de barreiras à entrada e saída de capitais. O conjunto de medidas adotadas durante o governo Fernando Collor tinham também como objetivo alcançar a consolidação fiscal, essa que como aponta Carneiro (2002) era essencial para implantação de um plano de estabilização inflacionária centrado em âncora cambial. Dessa forma, apesar de Fernando Collor ter sofrido *impeachment*

¹⁷ No Plano Collor I, entre as 13 principais medidas adotadas, três eram estritamente ligadas ao controle inflacionário, enquanto as restantes eram medidas de caráter liberalizante, como o plano de desestatização e a liberalização do câmbio. Sobre o Plano Collor I e II, ver também Bastos & Ferraz (2021).

em setembro de 1992, a política econômica iniciada durante o seu governo e continuada durante o período em que Itamar Franco esteve na Presidência da República serviria como base para a implantação do Plano Real em 1994.

3.2 Política macroeconômica e mercado de trabalho pós-estabilização inflacionária (1994-2010)

A implantação do Plano Real a partir de 1994 e o sucesso auferido na estabilização da inflação em tese concederiam maior segurança para os investimentos privados e, portanto, com o país livre do risco da hiperinflação, estaria apto a retomar uma trajetória de crescimento econômico sustentada. Todavia, como o plano de estabilização se apoiou na âncora cambial, a tendência à sobrevalorização real da taxa de câmbio e a manutenção das altas taxas reais de juros para atração de capital externo, conjugado com a agenda liberal de redução do papel do Estado na economia, deram início a um novo período da financeirização brasileira. A nova fase, segundo Bruno & Caffé (2017), é baseada na acumulação financeira em torno de títulos da dívida pública, que oferecem alta rentabilidade a baixo risco.

Essa nova manifestação do avanço da financeirização no Brasil irá gerar impacto direto no nível de investimentos do país. Feijó *et al.* (2016) apontam que a persistência de altas taxas de juros no Brasil afetará de forma negativa o nível de investimentos e a acumulação de capital. Esse impacto negativo ocorre devido à alta remuneração e segurança dos ativos financeiros indexados à taxa de juros, fator que impacta de forma direta a decisão dos investidores, os quais acabam naturalmente por migrar para o setor que tenha maior remuneração. A mobilização de capital para o setor com maior rentabilidade é comum a qualquer época do capitalismo; contudo, ressalta-se nesse ponto, assim como Bruno & Caffé (2017), que a alta remuneração dos títulos da dívida pública no Brasil veio acompanhada de liquidez; portanto, esses títulos são quase moeda.

Nesse sentido, a maior atratividade dos ativos financeiros de curto prazo e a alta liquidez tornam mais difícil o investimento produtivo, especialmente

em setores de maior intensidade tecnológica (Bruno & Caffé, 2017), visto que esse tipo de investimento detém um período de maturação mais longo, além de apresentar maior risco. Nesse cenário, além do Brasil se tornar dependente do apetite ao risco dos detentores de capital de curto prazo, há a elevação dos custos em relação ao serviço de dívida, dada a elevação dos juros para atração de capital.

Arelado à alta taxa de juros no Brasil, o câmbio sobrevalorizado por longo período afeta negativamente o processo de industrialização, na medida em que o acesso ao mercado externo fica comprometido, mesmo para as indústrias na fronteira tecnológica, da mesma forma que vaza demanda para o resto do mundo (Bresser-Pereira, 2009). De fato, desde a abertura econômica o peso da indústria de transformação (a que gera empregos, em maior proporção, de melhor qualidade) na matriz produtiva tem se retraído. Vale registrar que nos primeiros anos após a implantação do Plano Real há um crescimento das importações, como esperado. Em 1995 há o primeiro déficit comercial brasileiro desde 1980; nesse ano há um aumento de 46,8% das importações, enquanto as exportações cresceram 2,5%¹⁸. O processo de desestatização continuou durante a segunda metade da década de 1990; inclusive nesse período foi concluída a venda da Companhia Vale do Rio Doce e também a venda de parte das ações da Petrobras. Isso contribuiu para explicar a queda do investimento público em proporção ao PIB nesse período.

Ressalta-se que como a estabilização inflacionária ocorrida a partir da implantação do Plano Real foi acompanhada por uma queda no nível de investimentos e também pelo processo de desestatização, vale salientar também nesse período a continuidade na tendência de alta no nível de desemprego. A queda no nível de investimento e o processo de desestatização são centrais para diferenciar o desempenho do PIB e, conseqüentemente, do mercado de trabalho, entre o período imediatamente após o Plano Real e a década de 1980. Verificou-se que, apesar do alto índice de inflação e instabilidade na economia brasileira, a manutenção do nível de

¹⁸ Dados consultados no IBGE – Contas Nacionais.

investimentos contribuiu positivamente para o ritmo da economia nacional e também para os níveis de emprego, ao passo que durante a segunda metade da década de 1990 e início dos anos 2000, apesar da estabilização inflacionária, verificou-se instabilidade econômica e elevação do patamar do desemprego no Brasil.

A crise cambial brasileira de 1999 marca o fim da âncora cambial e foi justamente a partir dessa crise que é instituído o regime de metas de inflação e de metas de superávit primário, formando, junto com o câmbio flutuante, o tripé de política macroeconômica. A economia brasileira durante o início dos anos 2000 continua marcada por baixo crescimento econômico e elevação na taxa de desemprego, mas a partir de 2004 se verifica uma melhora no crescimento do PIB brasileiro com o início do *boom* das *commodities* e com a elevação do nível de investimentos no país em relação à década anterior. Nota-se que, apesar da manutenção de altas taxas de juros, o *push* oriundo da demanda externa pelas *commodities* nacionais aumenta a atratividade da economia brasileira a novos investimentos.

A formação bruta de capital fixo passou de 17,3% do PIB em 2004 para 20,5% em 2010 (ver Gráfico 2), com destaque para o aumento do investimento público. A taxa de investimento público passou de 2,6% do PIB em 2004 para 4,5% em 2010; esse crescimento representou uma inflexão na trajetória desse indicador que estava em tendência de queda desde 1988. Como apontado por Reis *et al.* (2019), e também evidenciado no Gráfico 2, não se observa o efeito *crowding-out* do investimento privado pelo público na economia brasileira, especialmente no período entre 1981 e 2019. Muito ao contrário, no período entre 2004 e 2010 ambos crescem juntos, confirmando a hipótese keynesiana de que o investimento público deve complementar o investimento privado. Ao passo que, após 2011, a trajetória entre as duas taxas segue na direção de queda, com a queda do investimento público em proporção do PIB.

Todavia, vale ressaltar também que como o período entre 2004 e 2010, com o bom desempenho do balanço de pagamentos, é de maior bonança, o Brasil consegue alcançar superávits primários sucessivos. 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. Para além da geração de superávits primários, é importante tomar nota que a taxa de juros praticada no Brasil durante a primeira década do século XXI, apesar de ter incorrido em quedas com relação à década de 1990, continuaram em patamar elevado para os padrões internacionais, o que por sua vez garantiu a manutenção de uma alta remuneração para ativos com alta liquidez, como era o caso dos títulos da dívida pública brasileira.

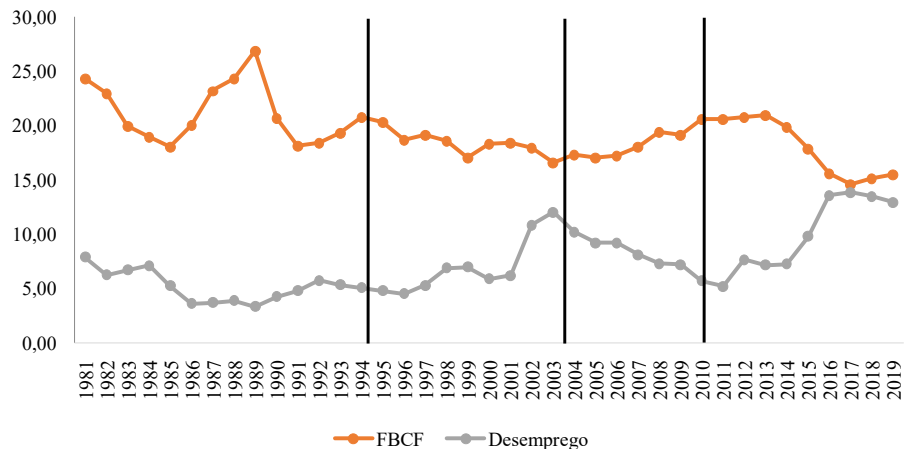
Dessa forma, o aumento dos investimentos de 2004-2010, em especial o aumento do investimento público, não está em desacordo com o arcabouço macroeconômico adotado a partir da década de 1990, porém atua de forma pró-cíclica e não contracíclica. Como apontam Ocampo & Vos (2008), os países integrados no mercado financeiro internacional de forma assimétrica perdem espaço para política fiscal contracíclica justamente por estarem subordinados à dependência dos fluxos de capitais e seguirem as regras pré-formatadas que atestam a necessidade de reduzir a taxa de inflação e restabelecer o equilíbrio fiscal em momentos de crise. Nos momentos de crise, inclusive, os argumentos da tese ortodoxa da necessidade de ajuste fiscal para o crescimento econômico sustentável ganham mais força; contudo, o que se verifica a partir da adesão a esse receituário é a piora nos índices de investimento público e privado e, conseqüentemente, a queda do crescimento econômico ou ainda o aprofundamento da recessão. Uma das manifestações institucionais desse padrão de política econômica é, justamente, a manutenção do tripé macroeconômico. Nesse sentido, a busca por baixas taxas de inflação, para as quais a taxa de juros elevada e o câmbio apreciado cumpriram papel importante, foi mantida com a busca por superávits primários, que foram alcançados graças ao crescimento econômico que abriu espaço fiscal para o governo realizar investimentos.¹⁹

¹⁹ Sobre a financeirização em economias periféricas e a perda de autonomia de política econômica, ver, dentre outros, Correa & Feijó, 2022; Kaltenbrunner, 2010; Bortz & Kaltenbrunner, 2018; Kaltenbrunner & Paineira, 2018; Ocampo, 2003; Bonizzi *et al.*, 2019

Acerca do período entre 2004 e 2010, no qual há a retomada tanto do crescimento da taxa de investimento como um todo e também do investimento público, verifica-se que esse é justamente o período no qual o mercado de trabalho passa por uma retomada e a taxa de desemprego entra em tendência de queda. O Gráfico 3 mostra uma relação positiva entre FBCF e nível de emprego. Essa tendência fica mais evidente a partir dos anos 2000, quando com o aumento da FBCF há uma queda na taxa de desemprego, e a partir da queda mais acentuada da FBCF em 2014 verifica-se o impacto negativo na taxa de desemprego.

Se analisados os períodos imediatamente após o Plano Real até 2004, visualizamos a partir do Gráfico 3 uma clara tendência de queda da FBCF e elevação do desemprego, sendo que essa tendência se inverte no período entre 2004 e 2010. Ainda em relação ao referido gráfico, verificamos que após 2010 a FBCF volta a cair e, em consequência, há uma elevação do desemprego. Nesse ponto, fica evidenciada a relevância da taxa de investimento em relação ao desempenho do mercado de trabalho brasileiro.

Gráfico 3: Taxa de investimento FBCF/PIB x Taxa de Desemprego (eixo da direita) - 1981 a 2019



Fonte: PME, Pnad Contínua e Sistema de Contas Nacionais – IBGE. Elaboração própria.

Além da elevação do investimento, a adoção de medidas de valorização da renda do trabalho, especialmente com relação ao salário mínimo, contribuiu para que houvesse aumento da demanda agregada e, conseqüentemente impacto positivo no mercado de trabalho²⁰, visto que o incremento de renda real se deu na parcela da população que possui uma maior propensão marginal a consumir. Além disso, como apontam Brito & Kerstenetzky (2019), a política de valorização do salário mínimo contribuiu para a redução da pobreza e da intensidade da pobreza, especialmente nas regiões mais pobres do país²¹.

Apesar do aumento dos investimentos e da melhora nas condições do mercado de trabalho e da queda em relação ao índice de desemprego, vale ressaltar a característica do emprego gerado e a queda da participação da indústria de transformação no PIB. O Gráfico 4 mostra que a participação da indústria de transformação no PIB passou de 18,7% em 1952 para 35,8% em 1985. A partir de 1986, inicia-se uma trajetória de queda da participação desse setor, o qual chega na casa dos 12% do PIB na década de 2010. Essa trajetória de queda de participação da indústria de transformação no PIB corrobora a tese da desindustrialização brasileira iniciada na década de 1980²².

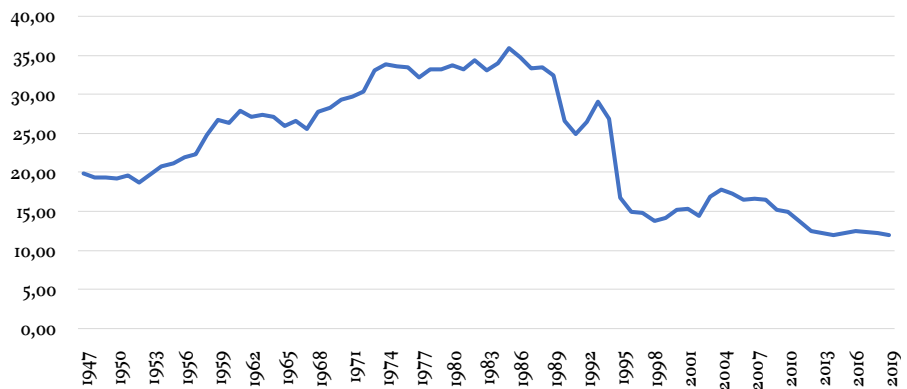
Vale ressaltar que mesmo durante o período entre 2004 e 2010, no qual as taxas de crescimento do PIB foram maiores do que na década de 1990, a indústria de transformação manteve a tendência de perda de participação no produto nacional. Os setores que ganham mais espaço em participação no PIB são os da indústria extrativa, o agropecuário e o setor de serviços, os primeiros potencializados pelo *boom* das *commodities* e o terceiro como resposta às políticas de valorização da renda e inclusão via consumo.

²⁰ Os reajustes no salário mínimo já incidiam em ganhos reais a partir de 2003; contudo, é importante ressaltar que a fórmula para reajuste do salário mínimo só é institucionalizada em março de 2007, quando é aplicada a MP 421, que instituiu a valorização permanente do salário mínimo a partir de uma regra de reajuste baseada na inflação entre os reajustes somada à variação do PIB de dois 2 anos antes. Essa regra foi atualizada em 2025, quando foi aplicado o limite de 2,5% no ganho real do reajuste do salário mínimo.

²¹ Acerca dos efeitos redistributivos e da elevação do consumo da população a partir da valorização do salário mínimo, ver também Kerstenetzky (2012).

²² Sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira, ver Oreiro & Feijó (2010) e Bresser-Pereira & Marconi (2008), Morceiro (2012), dentre outros.

Gráfico 4: Participação % no PIB da indústria de transformação - 1947 a 2019



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

Nesse sentido, quando analisada a década de 1980 e a década de 2000, há uma manutenção do nível de desemprego em um patamar bem inferior ao registrado nos anos 1990, ressalvadas as diferenças de metodologia na mensuração do desemprego. Destaca-se em comum nas décadas de 1980 e 2000 a boa performance das exportações, do investimento público e privado, ambos impactando positivamente o nível de emprego.

Além disso, quando se compara o nível de exportações entre as décadas de 1980 e 1990, não se verifica uma mudança importante no patamar das exportações brasileiras; pode-se verificar inclusive um leve aumento ao longo da década de 1990. Nesse sentido, não é possível atribuir ao setor externo a tendência de alta no desemprego durante a década de 1990, ao passo que durante essa década há uma tendência de queda do investimento público e FBCF em proporção do PIB.

O que a análise dos dados aponta é que no período entre 2004 e 2010, quando há retomada da taxa de investimento a despeito das taxas de juros mantidas em patamar elevado e do câmbio apreciado, há uma conciliação entre os interesses rentistas e a distribuição de renda por intermédio da inclusão social via consumo de massa, que é possibilitado pelo período de crescimento do PIB puxado pelo *boom* das *commodities* (Bruno, 2021). Dessa forma, o *boom* das

commodities e uma política econômica conjugando estabilidade com política social possibilitaram aumento do investimento agregado e melhoria no mercado de trabalho. Mesmo com a manutenção dos pressupostos do tripé macroeconômico na economia brasileira, do ponto de vista social expresso no desempenho do mercado de trabalho, o resultado foi positivo. Em resumo, apesar do papel importante das exportações entre 2004 e 2010, constata-se que a retomada do investimento público, atrelada às políticas de inclusão social, foi determinante para o melhor desempenho do mercado de trabalho.

3.3 O mercado de trabalho brasileiro na década de 2010

A economia brasileira passa a perder dinamismo a partir de 2011, acompanhando a contração do comércio internacional, em particular com a China, e o agravamento da crise financeira na área do euro. A opção de política econômica adotada, em particular de política fiscal, não visou usar o investimento público para manutenção do ritmo da economia, mas sim da desoneração fiscal²³, sobretudo da folha de pagamentos.

Serrano & Summa (2012) apontam que tanto a política fiscal quanto a monetária no início do primeiro governo Dilma Rousseff (2011-2014) visavam estimular o investimento privado a partir da redução de custos, tanto em relação a incentivos fiscais como em relação à redução da taxa de juros. Todavia, as medidas não lograram os efeitos esperados, visto que, apesar da redução dos custos para os investidores, a piora do cenário internacional e a queda do investimento público reduziram a expectativa de elevação da demanda dos investidores, o que tornou os investimentos no país menos atrativos.

Nesse sentido, tanto os efeitos de uma política de expansão fiscal baseada na redução dos custos para os empresários quanto a política monetária expansionista são limitados caso não haja a expectativa do aumento da demanda agregada²⁴. Apesar da medida de desoneração da folha salarial

²³ 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.

²⁴ Ver Carvalho, L. (2018).

garantir que não houvesse redução dos postos de trabalho nos setores beneficiados, o investimento de longo prazo acaba por sofrer impacto negativo. Assim, o empresário não irá aumentar seus investimentos mesmo que os custos sejam reduzidos, e considerando que eles têm como manter a valorização de sua riqueza ao mobilizar seu capital para a esfera financeira. Nesse contexto, de piora do cenário externo e redução dos investimentos que poderiam compensar a queda da demanda externa pelos produtos internos, é deflagrada no Brasil a recessão econômica iniciada em 2015 com retração do PIB de 3,5% em 2015 e 3,3% em 2016.

Diferente da política adotada durante a crise financeira global de 2008, as medidas adotadas frente à recessão econômica iniciada em 2015 foram de redução dos investimentos públicos e ajuste recessivo. Portanto, o Brasil entra em uma trajetória de queda em relação ao PIB e inicia-se uma tendência de alta do desemprego no período. O investimento público se reduz, passando de 4% do PIB em 2014 para 1,9% em 2017 (ver Gráfico 2), enquanto o desemprego passou de 7,2% para 13,8% no mesmo período (ver Gráfico 1).

O aspecto duradouro da recessão se observa no mercado de trabalho. Na medida em 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 período pós-2015. 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, como aponta a Pnad Contínua. A deterioração das condições do mercado de trabalho no Brasil ainda seria acentuada durante a década de 2010, com a Reforma Trabalhista de 2017, a qual entre outras medidas facilitou a contratação de trabalhadores em regime intermitente e desidratou a arrecadação dos sindicatos (Krein & Oliveira, 2019; Filgueiras, 2019), além do aumento da uberização dos postos de trabalho²⁵.

²⁵ Ver Abilio, 2019, e Filgueiras & Antunes, 2020

O aumento desse tipo de posto de trabalho segue a lógica da política econômica engendrada a partir da década de 1990. A partir da lógica de redução da participação do Estado na economia, o aumento dos empregos informais diminui as responsabilidades do Estado em relação à provisão de direitos trabalhistas garantidos pelo poder público. Além disso, a queda na arrecadação gerada também pelo menor recolhimento de impostos em relação aos trabalhadores informais em comparação com os trabalhadores formais colabora para fortalecer a retórica de escassez de recursos públicos para realização de política econômica ativa, sobretudo política fiscal expansionista.

Empregos de cunho intermitente e empregos informais possuem um caráter de maior vulnerabilidade, ou seja, em tempos de recuperação econômica a tendência é que mesmo esses postos de trabalho passem a ter maiores rendimentos; contudo, em caso de novo ciclo econômico negativo, esses trabalhadores tendem a ser mais afetados. Na prática, em caso de piora no cenário econômico, o trabalhador intermitente será contratado por menos horas de trabalho, já o trabalhador informal não terá nenhum tipo de direito em caso de perda do emprego, como multa por rescisão contratual, FGTS e seguro-desemprego.

A trajetória do mercado de trabalho brasileiro entre 2004 e 2014 apontava para um cenário de baixo desemprego, o que tende a aumentar o poder de barganha dos trabalhadores. Kalecki (1943) já apontava que um cenário de pleno emprego tende a aumentar a força política dos trabalhadores e esse fator se apresenta como uma ameaça para os capitalistas. Nesse sentido, é possível visualizar especialmente a partir da década de 1970 um movimento de elevação do desemprego em prol do controle inflacionário, mas também como forma de disciplinar a classe trabalhadora e reduzir seu poder de barganha.

A flexibilização das relações de trabalho na segunda metade da década de 2010 no Brasil em meio a um cenário de alta no desemprego acaba por ser uma forma institucional de disciplinar o trabalhador para além da ameaça

do desemprego e assim forçá-lo a aceitar empregos de menor remuneração e menor qualidade. Setterfield (2006) visualiza esse movimento na economia dos EUA durante a década de 1990, enquanto nas décadas de 1970 e 1980 os EUA seguiram o mesmo caminho dos demais países da OCDE e sacrificaram postos de trabalho em prol de uma inflação menor; na década de 1990 foi verificada baixa inflação e baixo desemprego, visto que houve institucionalização da insegurança trabalhista, o que forçou os trabalhadores a aceitarem empregos de pior qualidade.

Ademais, a adoção da política econômica de caráter liberal implica a continuidade da contenção do investimento público, sob o argumento de que não existe espaço fiscal, pois houve “excessos” de gasto no passado. Dessa forma, não se verificam sinais robustos de melhora no mercado de trabalho em termos de qualidade de empregos. Além disso, como esses dois indicadores não apresentam sinais de melhora, o empresário não vislumbra a possibilidade de alta na demanda agregada, o que tende a manter os investimentos do setor privado estagnados. A regra fiscal que limita os gastos públicos por 20 anos²⁶ a partir de 2016, aprovada para dar confiança ao investidor, tampouco dinamizou o investimento. A recessão de 2015 e 2016 exemplifica a fragilidade no argumento neoliberal de que não há espaço para política fiscal devido aos excessos do passado. Carvalho, L. (2018) aponta que a redução dos investimentos públicos em 2015 e 2016 não aumentou a confiança dos investidores no Brasil e contribuiu para agravar o baixo crescimento da economia brasileira nesse período.

A alternativa por conter os investimentos públicos 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 econômico e a manutenção do consumo depende cada vez

²⁶ O Teto dos Gastos, como ficou conhecida a Emenda Constitucional aprovada em 2016 que limita o crescimento de despesas e investimentos públicos à variação do IPCA, é válido por 20 anos; contudo, o presidente da República a partir do décimo ano poderá alterar a regra de correção das despesas e investimentos públicos via projeto de lei complementar.

mais do endividamento dos indivíduos. O endividamento crescente das famílias sinaliza mais um aspecto do aprofundamento do processo de financeiraização da economia brasileira²⁷.

4. Considerações finais

O avanço das políticas de caráter liberal e em prol da consolidação fiscal alterou o foco da política econômica da busca pelo pleno emprego para a busca pela estabilização de preços. A nova lógica da política macroeconômica abandona o conceito no qual a demanda é o ponto crucial para o desenvolvimento econômico. Dessa forma, a queda nos investimentos leva a um aumento no nível de desemprego e à queda da demanda agregada, na ausência de um *push* externo.

Verifica-se no Brasil, a partir da década de 1980, uma queda considerável da formação bruta de capital fixo e também dos investimentos públicos. O novo viés da política econômica brasileira é institucionalizado em 1999 a partir da criação do tripé macroeconômico, que consolida o processo de estabilização de preços. Dessa forma, o superávit primário, capaz de garantir o pagamento dos juros da dívida pública, passa a ser um dos focos da gestão macroeconômica no Brasil, juntamente com o regime de metas de inflação e câmbio flutuante.

A manutenção do tripé macroeconômico gerou impactos negativos 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 à lógica do tripé macroeconômico implicaram aumento tendencial do desemprego no período em questão.

O mercado de trabalho irá apresentar melhor desempenho entre os anos de 2004 e 2010, período que coincide justamente com a retomada do

²⁷Ver Martins *et al.* (2025) e Paim & Cunha (2025).

investimento público. Apesar de não haver mudança substancial na política macroeconômica, é importante ressaltar que esse período contribui para elucidar a importância do investimento para o desempenho do mercado de trabalho, relação essa que ficará evidente na década seguinte quando a queda na taxa de investimento é acompanhada pela elevação do desemprego.

Dessa forma, com a redução dos investimentos ao longo da década de 2010 e a impossibilidade do Estado realizar investimentos públicos para reaquecer a economia do país, há manutenção de altas taxas de desemprego e postos de trabalho precários, fatores que por sua vez tendem a prejudicar o nível de consumo pelo crescente endividamento das famílias e a dificultar uma retomada sustentável da economia. Nesse sentido, 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 das *commodities*.

Referências

- ABÍLIO, L. Uberização: Do Empreendedorismo Para o Autogerenciamento Subordinado. *Psicoperspectivas* 18, no. 3, 1–11, 2019. <http://dx.doi.org/10.5027/psicoperspectivas-vol18-issue3-fulltext-1674>
- ALESINA, A., BARBIERO, O., FAVERO, C., GIAVAZZI, F., & PARADISI, M.. The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence. *NBER Working Paper Series* 23385, 2017. <https://www.nber.org/papers/w23385>
- BASTOS, C.P., & FERRAZ, F.A. Economia Brasileira na Primeira Metade dos Anos 1990: Inflação, Mudança Estrutural e Estabilização. In Araújo, V.L. & F. Mattos, F.A. *Economia Brasileira de Getúlio a Dilma - Novas Interpretações*. São Paulo: Hucitec, 387-423, 2021.
- BÉRTOLA, L., & OCAMPO, J.A. *The Economic Development of Latin America since Independence*. United Kingdom: Oxford University Press, 2012.
- BHADURI, A. *Desenvolvimento com dignidade: a busca do pleno emprego*. Brasília: Editora Thesaurus, 2005.
- BLANCHARD, O., & LEIGH, D. Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. *American Economic Review* 103, no. 3, 117-120, 2013. <http://www.jstor.org/stable/23469713>
- BONIZZI, B., POWELL, J., & KALTENBRUNNER, A. Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies: Papers in political economy GPERC69, disponível em: <https://gala.gre.ac.uk/id/eprint/23044/2019>.
- BORTZ, P. G. & KALTENBRUNNER, A. The International Dimension of Financialization in Developing and Emerging Economies, *Development and Change*, vol. 49, no. 2, 375-93, 2018. <https://doi.org/10.1111/dech.12371>
- BOYER, R. 'Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis'. *Economy and Society* 29, no. 1, 111-145, 2000. <https://doi.org/10.1080/030851400360587>.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. 'A Tendência à Sobreapreciação Da Taxa de Câmbio'. *Textos Para Discussão Escola de Economia de São Paulo* 183, 2009. <https://repositorio.fgv.br/items/d365b82d-215a-4cd9-a8f2-62c99defaef>
- BRESSER-PEREIRA, L.C., & N. MARCONI. Existe Doença Holandesa No Brasil? *Anais do IV Fórum de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas: São Paulo*, 2008.
- BRITO, A., & KERSTENETZKY, C.L. Has the Minimum Wage Policy Been Important for Reducing poverty in Brazil? A Decomposition Analysis for the period from 2002 to 2013. *Economia* 20, 27-43, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.econ.2019.02.002>
- BRUNO, M., & CAFFE, R. Estado e financeirização no Brasil: Interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, 26, 1025–1062, 2017. <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2017v26n4art8>
- BRUNO, M., DIAWARA, H., ARAÚJO, E. REIS, A.C. & RUBENS, M. "Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas". *Revista de Economia Política* 31, no 5 (125), 730-750, 2011. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572011000500003>
- BRUNO, M. O Segundo Governo Lula (2007-2010). In Araújo, V.L. & F. Mattos, F.A. *Economia Brasileira de Getúlio a Dilma - Novas Interpretações*. São Paulo: Hucitec, 491-516, 2021.
- CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Unesp, 2002.
- CARVALHO, F.C. Equilíbrio Fiscal e Política Econômica Keynesiana. *Revista Análise Econômica* 50, no. 26, 7-25, 2008. <https://doi.org/10.22456/2176-5456.10906>
- CARVALHO, L. *Valsa Brasileira: Do Boom Ao Caos Econômico*. São Paulo: Todavia, 2018.
- CASTRO, A.B., & SOUZA, F.E. *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

CASTRO, A.B., & SOUZA, F.E. O saldo e a dívida. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 8, n. 2, p. 270-285, 1988. <https://doi.org/10.1590/0101-31571988-2093>

CORREA, M., & FEIJÓ, C. Connecting financialisation and structural change: A critical appraisal regarding Brazil. *Cambridge Journal of Economics*, 46(5), 1005–1024, 2022. <https://doi.org/10.1093/cje/beac036>

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

FEIJÓ, C., LAMONICA, M.T. & BASTOS, J.C.A. Why Does the Investment Rate Not Increase? Capital Accumulation and Stabilization Policy in the 1990s and 2000s in Brazil. *Journal of Post Keynesian Economics* 39, no. 4, 539–561, 2016. <https://doi.org/10.1080/01603477.2016.1148616>

FEIJÓ, C & LAMÔNICA, M.T. Policy Space in a Financially Integrated World: The Brazilian Case in the 2000s. *Panoeconomicus*, vol. 66, n° 1, 51-67, 2019. DOI: 10.2298/PAN160502002F

FERRARI-FILHO, F., & L.F. PAULA. Regime Cambial, Conversibilidade Da Conta de Capital e Performance Econômica: A Experiência Recente Do Brasil, Rússia, Índia e China. In SICSU & F. FERRARI-FILHO (orgs). *Câmbio e Controles de Capitais: Avaliando a Eficiência de Modelos Macroeconômicos*, 184–221. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2006.

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

FILGUEIRAS, V. As Promessas da Reforma Trabalhista: Combate ao Desemprego e Redução da Informalidade. In KREIN, J., OLIVEIRA, R. & FILGUEIRAS, V. (orgs). *Reforma Trabalhista no Brasil: Promessas e Realidade*. Campinas: Curt Nimuendajú, 13-52, 2019.

FILGUEIRAS, V., & ANTUNES, R. Plataformas Digitais, Uberização do Trabalho e Regulação no Capitalismo Contemporâneo. *Contracampo* 39, no. 1, 2020: 27–43. <https://doi.org/10.22409/contracampo.v39i1.38901>

FRIEDMAN, M. *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press, 1962.

GIAVAZZI, F., & PAGANO, M. Can several fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries. *NBER Working Paper Series* 3372, 1990. <https://www.nber.org/papers/w3372>

GOBETTI, S., & R. ORAIR. Flexibilização fiscal: Novas evidências e desafios. *Texto para Discussão Ipea* 2132, 2015. https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/5395/1/td_2132.pdf

HEIMBERG, P. Did Fiscal Consolidation Cause the Double-Dip Recession in the Euro Area? *Review of Keynesian Economics* 5, no. 3, 439–58, 2017. <https://doi.org/10.4337/roke.2017.03.06>

JORDÁ, O., & TAYLOR, A. The time for austerity: Estimating the average treatment effect of Fiscal Policy. *The Economic Journal*, 126(590), 219–255, 2016. <https://doi.org/10.1111/eoj.12332>

KAHN, R. The Relation of Home Investment to Unemployment. *The Economic Journal* 41, no. 162: 173–98, 1931. <https://doi.org/10.2307/2223697>.

KALECKI, M.. Political Aspects of Full Employment. *Political Quarterly* 14: 322–31, 1943. <https://doi.org/10.1111/j.1467-923X.1943.tb01016.x>

KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica*. Tradução de Paulo de Almeida. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1954 [1985].

KALTENBRUNNER, A. International financialization and depreciation: the Brazilian real in the international financial crisis. *Competition and Change* 13 (3-4), pp. 294-321, 2010. <https://doi.org/10.1179/102452910X12837703615454>

KALTENBRUNNER, A. & PAINCEIRA, J. P. Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience, *New Political Economy*, vol. 23, no. 3, 290–313, 2018. <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1349089>

KERSTENETZKY, C.L. *O Estado do Bem-Estar Social na Idade da Razão: A Reinvenção do Estado Social no Mundo Contemporâneo*. São Paulo: Elsevier, 2012.

- KEYNES, J.M.A *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Tradução de Mario R. da Cruz. São Paulo: Abril Cultural, 1936 [1983].
- KREGEL, J. The Multiplier and Liquidity Preference: Two Sides of the Theory of Effective Demand. In BARRÈRE, A. (org). *The Foundations of Keynesian Analysis Proceedings of a Conference Held at the University of Paris I - Pantheon-Sorbonne*. New York: Palgrave Macmillan, 1988.
- KREGEL, J. The Continuing Policy Relevance of Keynes's General Theory. In FORSTATER, M. & WRAY, R. (orgs.) *Keynes for the 21st Century: The Continuing Relevance of The General Theory*, London: Macmillan, 127–144, 2008.
- KREIN, J., & OLIVEIRA, R. Para Além Dos Discursos: Impactos Efetivos da Reforma nas Formas de Contratação. In KREIN, J., OLIVEIRA, R. & FILGUEIRAS, V. (orgs). *Reforma Trabalhista no Brasil: Promessas e Realidade*. Campinas: Curt Nimuendajú, 81–126, 2019.
- LAVINAS, L. *The Takeover of Social Policy by Financialization: The Brazilian Paradox*. Palgrave Macmillan, 2017.
- LOPREATO, F. Regras fiscais: o olhar internacional e a experiência brasileira. *Texto para Discussão IE - Unicamp*, n° 426, 2022.
- LUCAS, R. Understanding Business Cycles. In LUCAS, R (org). *Studies in Business-Cycle Theory*. Cambridge: MIT Press, 1983.
- LUCAS, R., & T. SARGENT. *Rational Expectations and Econometric Practice*. Minneapolis: The University of Minnesota Press, 1981.
- MARTINS, N., SARNO, P., & FEIJÓ, C. Household financial fragility in Brazil (2005–2023): A minskyan analysis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 48(2), 149–171, 2025. <https://doi.org/10.1080/01603477.2024.2378744>.
- MINSKY, H. "The Role of Employment Policy." Hyman P. Minsky Archive 270, 1965. Available at "http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/270".
- MINSKY, H. *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill, 1986 [2008].
- MORCEIRO, P. C. *Desindustrialização na economia brasileira no período 2000-2011: abordagens e indicadores*, São Paulo: Cultura Acadêmica, 2012.
- NASSIF, A., FEIJÓ, C., & ARAÚJO, E. Macroeconomic policies in Brazil before and after the 2008 global financial crisis: Brazilian policy-makers still trapped in the New Macroeconomic Consensus guidelines. *Cambridge Journal of Economics*, 44(4), 749–779, 2020. <https://doi.org/10.1093/cje/beaa014>
- OCAMPO, J.A., & VOS, R. 'Policy Space and the Changing Paradigm in Conducting Macroeconomic Policies in Developing Countries'. *BIS Papers No 36 New Financing Trends in Latin America: A Bumpy Road towards Stability*, 2008: 28–45. https://ipdcolumbia.org/wp-content/uploads/2024/08/Policy_Space_and_Changing_Paradigm_Macro_Policies_Ocampo_Vos.pdf
- OCAMPO, J. A. International Asymmetries and the Design of the International Financial System, pp. 45–74, in Berry, A.; Indart, G. (eds.), *Critical Issues in International Financial Reform*, New York, Routledge, 2003.
- OCAMPO, J.A. Macroeconomy for Development: Countercyclical Policies and Production Sector Transformation. *Cepal Review* 104, 7–35, 2011. <https://hdl.handle.net/11362/11501>.
- ORAIR, R. "Investimento Público no Brasil: Trajetória e relações com o regime fiscal". *Texto para Discussão Ipea* 2215, 2016. https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6873/2/TD_2215_Sumex.pdf
- OREIRO, J.L., & FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. *Revista de Economia Política* 30, no 2 (118), 219–232, 2010. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572010000200003>.

- PAIM, B. & CUNHA, A. Renda, Consumo e Endividamento das Famílias: Metodologia e Análise do Crédito à Pessoa Física no Brasil de 2000 a 2021. In: *Anais do XVIII Encontro da Associação Keynesiana Brasileira*. 2025.
- PAULA, L.F., & ALVES JR, A.J. External Financial Fragility and the 1998-1999 Brazilian Currency Crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 589–617, 2000. DOI: 10.1080/01603477.2000.11490261
- PAULA, L.F., MODENESI, A., & PIRES, M. The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: a case of (Keynesian) policy coordination? *Journal of Post Keynesian Economics*, 37, 408–435, 2015. <https://doi.org/10.1080/01603477.2015.1000118>
- PEROTTI, R. Fiscal policy in good times and bad. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1399–1436, 1999. <https://doi.org/10.1162/003355399556304>
- REIS, C., ARAÚJO, E. & GONZALES, E. Public Investment Boosted Private Investment in Brazil between 1982 and 2013. *Journal of Economic Issues* 53, no. 3, 813-40, 2019. <https://doi.org/10.1080/00213624.2019.1644931>
- ROMER, C., & ROMER, D. The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks. *American Economic Review* 100, 763–801, 2010. DOI: 10.1257/aer.100.3.763.
- SERRANO, F., & SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. *Oikos*, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012.
- SETTERFIELD, M. Balancing the macroeconomic books on the backs of workers: a simple analytical political economy model of contemporary US capitalism. *International Journal of Political Economy*, v. 35, n. 3, p. 46-63, 2006. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916350303>