



Faculdade de Economia,  
Administração e Contabilidade  
de Ribeirão Preto  
Universidade de São Paulo

# Texto para Discussão

## Série Economia

TD-E 05 / 2013

### **UMA HISTÓRIA SOBRE DOIS PAÍSES (POR ENQUANTO)**

Prof. Dr. Samuel de Abreu Pessoa



Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto  
Universidade de São Paulo

**Universidade de São Paulo**  
**Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade**  
**de Ribeirão Preto**

Reitor da Universidade de São Paulo  
João Grandino Rodas

Diretor da FEA-RP/USP  
Sigismundo Bialoskorski Neto

Chefe do Departamento de Administração  
Sonia Valle Walter Borges de Oliveira

Chefe do Departamento de Contabilidade  
Vinícius Aversari Martins

Chefe do Departamento de Economia  
Sérgio Kannebley Junior

CONSELHO EDITORIAL

**Comissão de Pesquisa da FEA-RP/USP**

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto  
Avenida dos Bandeirantes, 3900  
14040-905 Ribeirão Preto - SP

A série TEXTO PARA DISCUSSÃO tem como objetivo divulgar: i) resultados de trabalhos em desenvolvimento na FEA-RP/USP; ii) trabalhos de pesquisadores de outras instituições considerados de relevância dadas as linhas de pesquisa da instituição. Veja o site da Comissão de Pesquisa em [www.cpq.fearp.usp.br](http://www.cpq.fearp.usp.br).  
Informações: e-mail: [cpq@fearp.usp.br](mailto:cpq@fearp.usp.br)

## UMA HISTÓRIA SOBRE DOIS PAÍSES (POR ENQUANTO)

Marcos de Barros Lisboa

Samuel de Abreu Pessoa

### 1 – Introdução

O tema dominante do debate recente no Brasil é o contraste entre o baixo crescimento e a alta, inédita, da taxa de emprego. Como uma economia que cresce e investe tão pouco simultaneamente emprega tanta gente? Por quanto tempo essa dicotomia é sustentável?

Adicionando tempero ao contraste: na última década, a desigualdade de renda se reduziu refletindo a melhora da qualidade de vida de boa parte da população brasileira. Entre 2001 e 2011 a fração dos grupos mais vulneráveis caiu de 33% para pouco mais de 17% da população. Enquanto isso, o grupo de renda intermediária passou de 35% para 48%, a nova classe média.<sup>1</sup>

A estranheza não se esgota nesse aparente paradoxo de baixo crescimento com elevado nível de emprego e queda da pobreza. Desde 2005, o setor de serviços cresceu 4,6% ao ano enquanto a indústria de transformação, apenas 1,2%. Mesmo a desigualdade regional apresentou sinais de inversão de tendência: entre 2004 e 2010 as regiões norte e nordeste cresceram, respectivamente, 4,9% e 4,6% ao ano, enquanto a sudeste e sul, 4,3% e 3,1%.

Este artigo propõe uma hipótese: os fatos aparentemente dissonantes decorrem de uma mesma causa principal, a evolução diferenciada da produtividade nos diversos setores econômicos. Alguns foram beneficiados por ganhos de produtividade, estimulando o crescimento da produção e do emprego, sobretudo setores urbanos, produtores de bens de consumo e serviços, intensivos em mão de obra, assim como setores do agronegócio.

Infelizmente, nem toda a atividade econômica foi na mesma direção. Diversos setores relevantes, como parte da indústria de transformação, apresentaram desempenho pior da produtividade e menor crescimento. Em parte, esse resultado decorreu das crescentes dificuldades para a realização de investimentos, sobretudo quando envolvem obras de maior complexidade física, como a oferta de infraestrutura.

Como consequência, dois Brasis. Um, cuja produtividade cresceu, em muitos casos empregador relevante de mão de obra, como o Brasil dos serviços e dos setores urbanos. Outro, o Brasil da indústria de transformação, que emprega menos e apresentou pior evolução da produtividade. Nossa economia, na última década, reflete esse comportamento dissonante.

Alguns dos setores impactados repercutem sobre o restante da economia. A pior evolução da produtividade em atividades como infraestrutura afeta o crescimento econômico tanto pelo efeito direto no seu investimento quanto pelo seu impacto sobre os demais setores. Da mesma forma, o aumento de produtividade na intermediação financeira afeta as demais atividades; neste caso, porém, de forma benéfica pela maior eficiência das operações de crédito por meio de menores custos para os tomadores e os maiores volumes emprestados.

A comparação da evolução da produtividade por trabalhador entre 1996-2003 e 2003-2009 ilustra esse fenômeno.<sup>2</sup> A indústria de transformação apresentou queda de 2% no primeiro período e ampliou essa perda para 10,3% no segundo. Por outro lado, o setor de intermediação financeira, seguros e previdência passou de uma queda de 5% para um aumento de 58,1%. A mesma melhora ocorreu no comércio, onde uma queda inicial de 19,9% foi seguida por um aumento de 17,5%. Entender as causas dessa divergência parece-nos essencial para permitir decisões adequadas para um futuro melhor do que o passado recente.

---

<sup>1</sup> Portela, Tavares e Oliva (2012).

<sup>2</sup> Dados do Centro de Políticas Públicas do INSPER, com base nas Contas Anuais do IBGE, gentilmente compartilhados por Naércio Menezes Filho após a leitura de uma versão preliminar deste texto.

Este artigo analisa o impacto de mudanças do ambiente institucional sobre o crescimento da produtividade e da renda no Brasil recente. Nas últimas duas décadas, nossa economia passou por profundas mudanças em áreas como o mercado de trabalho e de crédito, os setores regulados e o processo de autorização dos investimentos públicos e privados. Essas mudanças tiveram efeitos dissonantes, em alguns casos estimulando ganhos de eficiência e em outros, com efeito inverso. O impacto final dependeu das características específicas de cada setor.

Algumas reformas levaram a aumento da produtividade, como as ocorridas nos mercados de crédito e de capital. A nova lei de falência permitiu um processo mais eficiente para a renegociação de dívidas, com impactos adicionais sobre o acesso ao crédito. Outras mudanças contribuíram para incentivar a maior formalização de empresas, permitindo o melhor aproveitamento de economias de escala. Esses são apenas alguns exemplos de reformas realizadas a partir da década de 1990 e que tinham por objetivo o aumento da eficiência econômica por meio da alteração das regras e normas que regulam os mercados.

Por outro lado, a produtividade em diversos setores foi negativamente afetada pela insegurança e complexidade do processo de aprovação de investimentos e a execução de obras, sobretudo as com maior envergadura. Como consequência, a menor eficiência relativa de muitos setores, sendo maior o efeito quanto mais dependente de atividades básicas, como infraestrutura, e os decorrentes custos sociais de produção.<sup>3</sup>

A relevância das instituições não significa negar o impacto das variáveis macroeconômicas sobre o crescimento; apenas, relativizá-lo. Sustentabilidade da dívida pública ou estabilidade dos preços são relevantes para o desempenho da atividade econômica. Outras variáveis têm efeito ambíguo. Taxas de câmbio desvalorizadas significam maior proteção à competição externa, porém maior custo para importação de insumos produtivos. O impacto das variáveis macroeconômicas sobre crescimento é mediado pelo seus efeitos sobre a produtividade e as decisões individuais. A estabilidade econômica, por exemplo, reduz a incerteza associada ao investimento e à produção.

A macroeconomia, porém, é apenas parte das condições necessárias para a evolução da produtividade e da atividade econômica. As instituições igualmente afetam o seu desempenho. A literatura recente sobre desenvolvimento econômico tem apontado a sua relevância para o crescimento econômico dos países.

Regras e procedimentos importam, pois definem o ambiente no qual as decisões privadas são tomadas. Da regulamentação do mercado de trabalho e de crédito, passando pelos requerimentos à realização dos investimentos, os incentivos microeconômicos para as decisões privadas se revelam essenciais para o desempenho da economia. Em alguns casos, as reformas têm impacto sobre a evolução de variáveis macroeconômicas, como a lei de responsabilidade fiscal. Em outros, seu efeitos são localizados, como no mercado de crédito. Como argumentamos neste artigo, diversas evidências sugerem a sua especial importância para a evolução desigual da nossa economia na década passada.

O aumento do crescimento a partir de meados da década de 2000 decorreu de ganhos de produtividade e as dificuldades recentes não parecem ter, como causa principal, restrições de demanda ou a recente conjuntura internacional. Retomar a agenda de crescimento passa por medidas institucionais: acesso a tecnologias mais eficientes, muitas vezes produzidas no exterior, maior segurança e eficiência institucional e a melhor governança para execução de obras complexas.

---

<sup>3</sup> Preços elevados muitas vezes decorrem de baixa produtividade e não de taxas de retorno anormalmente altas. Exceções podem ocorrer em setores regulados ou com barreiras à entrada, casos que devem ser tratados com as medidas específicas de defesa da concorrência.

Este artigo sistematiza nossos argumentos e evidências ao encontro da nossa conjectura.<sup>4</sup> A próxima seção propõe que o aumento da produtividade decorrente das reformas ocorridas a partir da década de 1990 foi o principal responsável pelo maior crescimento econômico no governo Lula em comparação com o governo FHC. A terceira seção exemplifica o impacto de reformas institucionais sobre a produtividade. A quarta seção analisa o seu contraponto, o baixo crescimento da produtividade da indústria de transformação, e elabora sobre suas possíveis causas. A quinta seção sumariza os dois Brasis e seus impactos no mercado de trabalho. Na sequência, são discutidos os benefícios do choque externo para o financiamento do crescimento econômico da última década. Por fim, são sistematizadas as principais conclusões e perguntas. Quais as causas do comportamento dissonante na economia? Para onde convergimos? Para um país de produtividade baixa e maiores dificuldades? Ou o Brasil do crescimento e da maior inclusão social?

## 2 – Produtividade e crescimento do Brasil na última década

A tabela abaixo apresenta a decomposição do crescimento entre o segundo mandato do governo FHC e os oito anos do governo Lula entre capital, utilização da capacidade instalada, trabalho e a produtividade total dos fatores (PTF).

Tabela 1  
Decomposição do crescimento do PIB real brasileiro

	PIB	Capital	Utilização	Trabalho	PTF
<b>1999-2002</b>	2,7	1,0	-0,1	1,5	0,2
<b>2003-2010</b>	4,0	1,0	0,3	1,3	1,3
<b>DIF Lula-FHC</b>	1,3	0,0	0,4	-0,2	1,2

Fonte: Contas nacionais trimestrais do IBGE. Séries de horas trabalhadas e capital construídas a partir dos dados das contas nacionais trimestrais do IBGE, da PME e da PNAD. Dado de utilização da capacidade instalada: IBRE-FGV.

A tabela indica que capital e trabalho apresentam a mesma contribuição ao crescimento nos dois governos, sendo a elevação do crescimento decorrente, em quase sua totalidade, do aumento da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores.<sup>5</sup>

Dada a constatação do fato, resta sua interpretação.

Este texto propõe uma conjectura: os ganhos de produtividade foram consequência da maturação de reformas empreendidas por muitos anos, particularmente no governo FHC e no começo do governo Lula.<sup>6</sup>

Ganhos de produtividade, em geral, são associados a mudanças na tecnologia e nos processos de produção. Em alguns momentos, pouco frequentes, porém extremamente relevantes, ocorrem inovações tecnológicas que resultam em profundas transformações dos processos produtivos, como na Revolução Industrial Inglesa ou nas inovações das indústrias química e siderúrgica no fim do século XIX.

<sup>4</sup> Enfatizamos o termo conjectura. Existem evidências das crescentes dificuldades para a realização de obras complexas no Brasil. Faltam na literatura, porém, indicadores sintéticos que permitam uma análise controlada que quantifique o seu impacto sobre a produtividade total.

<sup>5</sup> Dois fatores explicam a aparente contradição entre o menor peso do trabalho para o crescimento e a queda do desemprego no governo Lula. Primeiro, o elevado desemprego no início dos anos 2000 era um fenômeno metropolitano, sendo menor na medição pela PNAD, que cobre quase todo o país, do que pela PME. Ajustada à cobertura dos dados, a queda do desemprego não foi de 12% para 6% mas sim de 9% para 6%. Segundo, o governo Lula já vivenciava o começo da transição demográfica, com menor crescimento da PIA do que no período anterior, que tem importante impacto no mercado de trabalho.

<sup>6</sup> Veloso, Villela e Giambiagi (2008) propõem uma interpretação análoga para o milagre econômico dos anos 1970, que seria decorrente das reformas institucionais realizadas no governo Castelo Branco.

Essas grandes transformações tecnológicas são apenas a face mais visível da capacidade de inovação e de aumento da produtividade que caracterizam as economias de mercado. Os incentivos decorrentes da competição induzem à busca de inovações e de eficiência por parte das empresas, como apontado, pelo menos, desde Marx.

Ganhos de produtividade não estão restritos a alterações no chão de fábrica. O desenho das instituições e das regras do jogo afeta a eficiência das atividades econômicas e a capacidade de geração de renda. Nas últimas décadas, a pesquisa aplicada tem apontado a importância das instituições para explicar o diferencial de renda entre os países.<sup>7</sup>

A existência de relação entre reformas institucionais, produtividade e crescimento econômico surpreende em vários casos. Como uma reforma que melhora a qualidade das garantias em operações de crédito aumenta a produtividade? Certamente pode haver aumento da eficiência no processo de concessão de crédito. Mas como esse processo aumenta a taxa de crescimento da economia? A próxima seção utiliza exemplos recentes de mudanças institucionais na economia brasileira para ilustrar esses efeitos.

### 3 – Reformas e ganhos de produtividade

O Brasil passou por profundas reformas institucionais desde o fim dos anos 80: a estabilidade econômica, a negociação das dívidas dos bancos estaduais e a lei de responsabilidade fiscal resultaram em maior segurança sobre o ambiente econômico.

Além disso, foram realizadas diversas reformas microeconômicas sobre os instrumentos de poupança e crédito, como os PGBL/VGBL, o crédito consignado e as Letras de Crédito para o agronegócio e o mercado imobiliário. Procedimentos foram reformulados de modo a melhorar a execução de garantias e a reduzir a insegurança jurídica, como o patrimônio de afetação e a alienação fiduciária. O desenvolvimento do mercado de capitais permitiu o acesso das empresas a novas, e mais baratas, formas de captação de recursos. A queda do monopólio público no resseguro, as reformas nos códigos de execução de dívidas e a nova lei de falências melhoraram o ambiente de negócios e o acesso a novos mecanismos de financiamento.<sup>8</sup>

Como mostra a tabela abaixo, houve significativo aumento da produtividade do trabalho no setor de serviços, sobretudo no comércio e na intermediação financeira.

Tabela 2

Decomposição do crescimento anual do PIB do setor de serviços entre os quatro trimestres terminados no 3º TRI de 2004 e os quatro trimestres terminados no 3º TRI de 2010

	Comércio	Intermediação Financeira	Administração Pública	Outros Serviços	Total
PIB	5,4	6,1	2,2	4,2	4,5
População Ocupada	2,3	4,1	2,7	3,7	3,3
Produtividade do trabalho	3,0	2,0	-0,5	0,5	1,2

Fonte: Contas nacionais trimestrais do IBGE. O dado de população ocupada setorial foi construído pelo IBRE-FGV cruzando os dados da PNAD com os da PME. Ver o apêndice para maiores detalhes sobre a construção dos dados.

Um exemplo de reforma institucional com potencial impacto sobre a produtividade é a abertura comercial, que permite a maior especialização da economia nos setores mais produtivos e o maior acesso a insumos e bens de capital mais eficientes.<sup>9</sup> De forma similar, o

<sup>7</sup> Para uma sistematização dessa abordagem, ver Acemoglu e Robinson (2012) e Aghion e Durlauf (2005). Lisboa (2010) apresenta esses resultados com exemplos do caso brasileiro.

<sup>8</sup> Ministério da Fazenda (2003, 2004) sistematiza várias dessas reformas e suas motivações.

<sup>9</sup> Lisboa, Menezes e Schor (2001) documentam o efeito positivo da abertura comercial sobre a produtividade no caso do Brasil dos anos 1990. A validade desse efeito para as diversas experiências de desenvolvimento, porém, é controversa na literatura. Rodrik (2007) concorda com seus benefícios na

desenvolvimento de novas tecnologias, como o realizado pela EMBRAPA, tem impacto relevante sobre a produtividade e o crescimento. Além disso, existem evidências da importância do desenho do marco regulatório para a dinâmica dos mercados.<sup>10</sup>

Em muitos outros casos, no entanto, o impacto das reformas sobre a produtividade talvez seja menos intuitivo, como no caso do mercado de crédito ou das regras para resolução de conflito. A expansão do crédito certamente tem impacto sobre a demanda. Porém, por qual mecanismo essas reformas institucionais podem afetar a produtividade? No restante desta seção analisamos algumas dessas reformas recentes no Brasil e seus impactos sobre a produtividade.

O desenho institucional afeta a qualidade das garantias nas operações de crédito. Qualidade, nesse caso, significa facilidade e baixo custo de execução em caso de inadimplência. Melhores garantias reduzem os problemas decorrentes de seleção adversa e de risco moral, resultando em maior eficiência na concessão de crédito e menores taxas de juros, tanto pela menor perda em caso de inadimplência, quanto pelo seu menor risco de ocorrência.<sup>11</sup>

Um exemplo é o crédito consignado, que cumpre papel similar ao crédito pessoal para o financiamento do consumo. A diferença ocorre na maior segurança do pagamento das dívidas, deduzido diretamente dos salários pelas empresas ou da aposentadoria pelo INSS. O menor risco de inadimplência se traduz em menor custo das operações de crédito e, em um mercado competitivo, em menores taxas de juros.

Tabela 3  
Diferença das taxas de juros mensais: consignado e crédito pessoal

	<b>Crédito Pessoal*</b>	<b>Crédito Consignado</b>	
	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1) - (2)</b>
dez-05	5,31	2,75	2,6
dez-09	4,09	2,12	2,0
jul-12	3,41	1,69	1,7

\*Exclui consignado e rotativos.

Fonte: BACEN

A introdução do consignado, portanto, significou ganho de produtividade na atividade de conceder crédito, com queda do custo para a concessão de financiamentos e menores taxa de juros para os clientes, o que significa um aumento da riqueza dos tomadores de crédito. Funchal, Coelho e Mello (2012) estimam, em uma análise controlada, que a lei resultou diretamente em queda de 7,7 pontos percentuais da taxa de juros real anual e um aumento no volume de crédito mensal de mais de 150%.

Existem efeitos adicionais da melhor qualidade do crédito consignado. Segundo Madeira, Rangel e Rodrigues (2010), o crédito consignado aumenta em 1,1 ponto percentual a escolha de o tomador se tornar empreendedor, o que significa um aumento de 20% dessa escolha. Esse efeito é maior no caso dos indivíduos que estão trabalhando, 25%. Além disso, a probabilidade de contratação de mais de um trabalhador aumenta perto de 45%.

As melhores regras para a alienação fiduciária de automóveis a partir de 2005 levaram a uma queda dos spreads e aumentaram o prazo dos empréstimos, além de ampliarem o acesso ao

---

segunda metade do século passado, porém argumenta que o desenho das instituições, e não mais a abertura, seria restritivo para o crescimento. Estevadeordal e Taylor (2008), com abordagem mais robusta, corroboram esse efeito positivo da abertura sobre a produtividade e o crescimento.

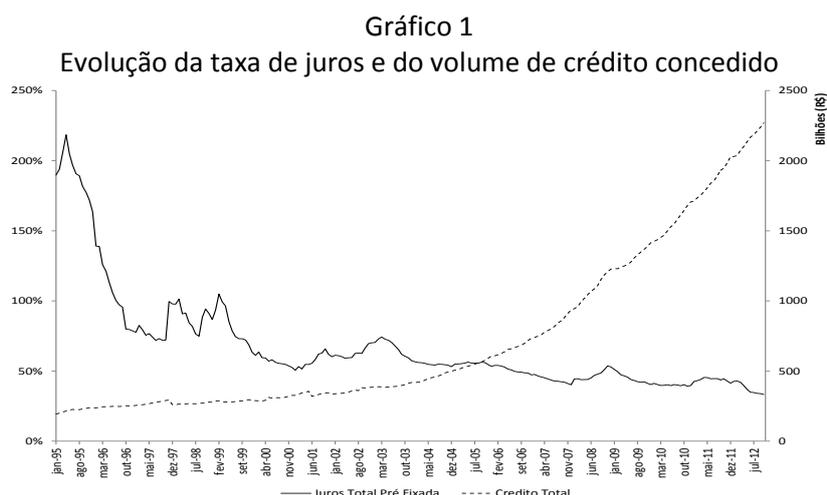
<sup>10</sup> Ver Bartel e Harrison (2005), Boardman e Vining (1989), Fink, Matto e Rathindran (2003), Konings, Cayseele e Warzynsli (2005), Li e Xu (2004) e Zhang, Parker e Kirkpatrick (2008). Gaiani, Gertler e Schargrodsky (2005) documentam a queda da mortalidade infantil associada à privatização dos serviços de água na Argentina nos anos 1990.

<sup>11</sup> Dois trabalhos que corroboram esses resultados são La Porta et al (1997) e Quiam e Strahan (2007).

crédito, incorporando pessoas antes excluídas pelo seu maior risco, como apontam Assunção, Benmelech e Silva (2012). Em uma amostra com os tomadores menos arriscados, o spread caiu 11,5% em relação à média e houve aumento do número de parcelas de 5,9%. A probabilidade de financiamento de carros novos aumentou entre 22,9% e 29,1%. Por fim, a renda média dos tomadores de crédito caiu 3,2%, além de aumentar a fração de clientes com maior risco, resultando no que os autores qualificam como “democratização” do acesso ao crédito.

O ganho de produtividade decorrente da melhora nas garantias não se limita à atividade financeira ou ao aumento de renda disponível dos consumidores. Crédito é parte importante da tecnologia para a realização de atividades produtivas. Recursos captados das famílias e empresas poupadoras são direcionados ao consumo e às necessidades das empresas. A melhor eficiência nesse direcionamento permite a melhor utilização desses recursos, ampliam o volume de crédito e significam menores custos para o setor privado. A melhora do crédito sobre a produtividade assemelha-se aos efeitos da melhora da infraestrutura de logística.

Reformas semelhantes ocorreram no financiamento das atividades produtivas e do mercado imobiliário, com o aperfeiçoamento do regime do patrimônio de afetação e outros temas correlatos, como o valor incontroverso. A melhora das garantias, permitiu o acesso das empresas a opções de financiamento até então inexistentes ou associadas a juros mais elevados. A redução da perda esperada permitiu a concessão mais eficiente do crédito, resultando em maior crescimento, não obstante a incorporação de grupos com maior risco.<sup>12</sup>



Esses benefícios decorrem dos ganhos de produtividade na intermediação financeira e o mesmo efeito não necessariamente ocorre caso o crédito setorial seja ampliado por outro mecanismo, como o direcionamento discricionário, que reduz os recursos para outros setores ou para o consumo das famílias. No primeiro caso, a necessidade do direcionamento implica, em geral, que um setor menos produtivo está sendo privilegiado em detrimento de outro mais produtivo, o que não aumenta o crescimento econômico; ao contrário, o reduz.<sup>13</sup> No segundo,

<sup>12</sup> Os indicadores subestimam a queda da taxa de juros pois consideram apenas as operações ocorridas. Com as reformas, novas operações tornaram-se viáveis, ainda que eventualmente mais caras do que as que já eram realizadas. Processo semelhante ocorre muitas vezes com o crescimento do emprego, quando passam a ser contratados pessoas até então fora do mercado de trabalho, com menor escolaridade ou menor experiência, e que recebem menores salários reais do que os já empregados. Como consequência, aumento do emprego com menor salário médio.

<sup>13</sup> A exceção ocorre nos casos, pouco frequentes, em que há externalidades positivas ou ganhos de produtividade intertemporais não capturados pelos preços de mercado.

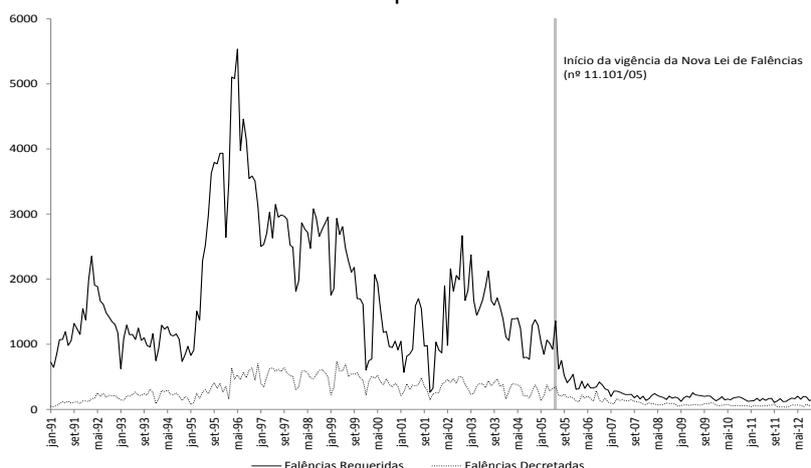
a opção de reduzir o consumo em favor do investimento resulta em menor bem estar por parte da população em benefício das gerações futuras.

Bons desenhos institucionais permitem maior produtividade na concessão de crédito. Esse ganho de produtividade transborda para o setor produtivo em decorrência das menores perdas de crédito e da maior eficiência na escolha dos projetos. Escolhas discricionárias, por sua vez, em geral beneficiam alguns em detrimento dos demais.

Os exemplos de reformas institucionais vão além dos instrumentos de crédito. Um caso relevante é a maior eficiência da resolução de conflitos. A redução dos custos de resolução dos processos implica aumento da produtividade. Além disso, a maior segurança das decisões de investimento e produção, com menor incerteza sobre suas implicações futuras, afeta igualmente sua produtividade.

A nova lei de falências, por exemplo, reduziu os incentivos a pedidos de concordata. Empresas em dificuldades passaram a ser incentivadas a participar de um processo de negociação com seus credores de modo a reestruturar suas dívidas. Além disso, o novo processo também alterou o comportamento das empresas saudáveis tendo em vista as consequências caso as dívidas venham a se revelar insustentáveis. O gráfico abaixo ilustra a evolução do pedido de falências antes e depois da nova lei, que caiu a cerca da metade, segundo Araújo e Funchal (2009). Além disso, Funchal (2008) documenta que o custo de capital para as empresas caiu em média 22%, enquanto o crédito aumentou 39%, sendo 79% nas operações de longo prazo.

Gráfico 2  
Volume de falências requeridas versus decretadas



Recentemente, Ponticelli (2012) testou o impacto da nova lei de falências sobre a produtividade das empresas e o seu acesso ao mercado de crédito. A análise incorpora as informações disponibilizadas pelo Conselho Nacional de Justiça que permitem construir indicadores de eficiência e agilidade das varas judiciais que tratam de casos de falência. O resultado mostra que, após a nova lei, as firmas operando nas varas com maior eficiência tiveram um aumento significativamente maior do investimento e da produtividade, além de maior crescimento dos salários. Além disso, existe evidência de que esse efeito decorre da maior utilização de recursos externos, como empréstimos, para financiar o investimento em novas tecnologias. A maior confiança na qualidade das garantias de crédito teria permitido a sua expansão, com impacto positivo sobre a produtividade e o crescimento.

Regras que garantam a maior recuperação dos créditos melhoram o financiamento das empresas. Por outro lado, garantias maiores são requeridas caso o recebimento dos recursos emprestados sejam mais difíceis ou incertos. O tratamento mais favorável às empresas em

dificuldades afeta negativamente as empresas saudáveis, tornando as operações de crédito mais escassas e caras.<sup>14</sup>

A nova lei de falências exemplifica os benefícios sobre a produtividade dos mecanismos de resolução de conflitos comum a diversas áreas. Os custos de ações cíveis ou trabalhistas fazem parte do processo de produção da mesma forma que a compra de máquinas ou a contratação de trabalhadores. Segurança sobre o que é permitido, menores zonas de conflito e menores custos para sua resolução evitam processos inadequados e, portanto, reduzem a insegurança e os custos associados às decisões de investimento, produção e de emprego.

As melhorias institucionais parecem ter resultado no maior crescimento da produtividade dos setores beneficiados em decorrência de regras que asseguram maior eficiência. Um exemplo é a redução dos incentivos à informalidade com o desenvolvimento do mercado de capitais ou a redução da cumulatividade do PIS/Cofins, que condiciona o crédito tributário ao pagamento de impostos por parte dos fornecedores.

Empresas informais têm que se manter à margem do fisco, reduzindo a sua capacidade de crescimento e, portanto, o aproveitamento dos ganhos de escala. Além disso, as empresas formais acabam sendo prejudicadas pela concorrência das informais, que compensam a sua menor eficiência com o menor pagamento de impostos. Na medida em que os benefícios da informalidade são reduzidos por mudanças institucionais ou das regras do jogo, aumenta o percentual de empresas formalizadas e o aproveitamento dos ganhos de escala, que se traduzem em maior produtividade, consolidações e crescimento, como ocorreu com parte do comércio varejista e dos serviços a partir de meados da década de 2000.

#### 4 – A menor evolução da produtividade na indústria de transformação

Infelizmente, na última década, alguns setores apresentaram comportamento inverso, com baixo, ou mesmo negativo, crescimento da produtividade, como mostra a tabela abaixo.

Tabela 4

Decomposição do crescimento do PIB da indústria entre os quatro trimestres terminados no 3º TRI de 2004 e os quatro trimestres terminados no 3º TRI de 2010

	Indústria Extrativa, de Transformação e SIUP	Construção	Total
PIB	2,5	4,8	3,0
População Ocupada	2,1	5,0	3,1
Produtividade do trabalho	0,4	-0,2	-0,1

Fonte: Contas nacionais trimestrais do IBGE. O dado de população ocupada setorial foi construído pelo IBRE-FGV cruzando os dados da PNAD com os da PME.

Nossa conjectura associa parte relevante desse comportamento da produtividade às dificuldades para a realização do que denominamos investimentos mais complexos, qualificados pelos requerimentos necessários, os múltiplos órgãos de controle a que estão submetidos e os processos de avaliação dos seus impactos. Essas dificuldades afetam, em particular, os setores de infraestrutura, encarecendo seu investimento e reduzindo sua capacidade de crescimento; em muitos casos, como na energia, agravados ainda mais pelo aumento dos encargos e dos impostos indiretos.<sup>15</sup>

Os maiores custos da infraestrutura têm efeitos difusos sobre toda a atividade produtiva, sobretudo quem a utiliza em maior escala no seu processo produtivo, como boa parte da

<sup>14</sup> Os problemas de assimetria de informação contaminam o crédito para os bons tomadores, como identificam Davydenko e Franks (2008), Japelli, Pagano e Bianco (2002), Chemin (2009) e Visaria (2009).

<sup>15</sup> FIRJAN (2011) estima que o custo da energia no Brasil é cerca de 50% superior à média do observado em 27 países e 134% à dos demais BRICs, pelos encargos e tributos. Ver, também, Energy Report (2012).

indústria de transformação. Custos de produção mais elevados, ineficiências decorrentes das dificuldades de logística e falhas no provimento de serviços são alguns exemplos dos impactos da infraestrutura sobre a atividade produtiva.

A realização de investimentos tem se revelado crescentemente mais difícil no Brasil. Existem diversos órgãos potencialmente responsáveis pela aprovação dos projetos, não sendo clara a atribuição de responsabilidades, nem os requisitos necessários. Em muitos casos, não há critérios claros sobre os custos a serem considerados, os procedimentos a serem cumpridos e as alçadas para deliberação. Quais as contrapartidas necessárias aos impactos sobre o meio ambiente dos investimentos ou as indenizações aos grupos prejudicados pela sua ocorrência? Qual o papel de cada órgão de controle e quais as competências das agências reguladoras? Qual a validade, por exemplo, de normativos do Banco Central sobre tarifas bancárias ou do IBAMA sobre os impactos ambientais de novos projetos?<sup>16</sup>

A insegurança sobre as normas, requerimentos e procedimentos termina por resultar em prolongados, e custosos, processos judiciais, levando até mesmo ao fechamento de mercados.<sup>17</sup> Mesmo dispositivos legais estabelecidos conforme os procedimentos existentes são reavaliados com frequência, como ocorre com as normas trabalhistas, muitas vezes com consequências retroativas sobre os contratos e as suas obrigações.<sup>18</sup>

Quanto mais complexo o empreendimento e maior o número de grupos impactados, mais difícil a resolução de conflitos. A indefinição sobre critérios e responsabilidade pela concessão de licenças e sobre mecanismos de indenização para grandes obras gera insegurança e incerteza sobre o processo de investimento e são incorporados como custos adicionais nos novos projetos, assim como os custos de observância das obrigações legais; dificuldades e insegurança que significam menor produtividade, afetando negativamente o crescimento.<sup>19</sup>

Além disso, muitas vezes se impõe que os problemas do passado sejam pagos pelos novos investimentos, para além dos impactos causados pelo projeto em questão; por exemplo, soluções viárias em grandes centros urbanos ou recuperação ambiental de áreas já degradadas. Infelizmente, esses custos nem sempre são conhecidos antes da decisão de investimento ser iniciada. Essa insegurança acaba por ser incorporada ao cálculo dos novos projetos, afetando os seus custos esperados, assim como a sua eventual realização.

---

<sup>16</sup> Exemplos recentes de dificuldades na área de logística de atrasos incluem rodovias, como o rodoanel em São Paulo, a expansão das BRs 101, 040 e 116, e portos, como o terminal para minério de ferro no porto de Itaguaí, RJ. Muitos projetos concluídos são prejudicados pelo atraso de obras complementares, como no caso dos geradores eólicos licitados em 2009 e as linhas de transmissão, ou da ferrovia oeste-leste e a construção do Porto Sul.

<sup>17</sup> Um exemplo é o financiamento de veículos por meio de leasing cambial no fim da década de 1990. Durante o regime de câmbio fixo, surgiram opções de leasing indexados ao real assim como ao dólar, esta última com menores taxas de juros em função do risco de mudança de regime cambial, arcado pelo tomador. Como insiste a natureza, riscos eventualmente ocorrem e em 1999 houve a desvalorização cambial. Entretanto, o judiciário limitou as perdas dos que haviam pago menos juros em função da escolha pelo leasing cambial, impactando negativamente a oferta deste produto desde então.

<sup>18</sup> Pastore (2012) sumariza as principais conclusões do trabalho CNI (2012) sobre a legislação trabalhista que apresenta exemplos de ambiguidade normativa assim como mudanças frequentes na jurisprudência, com impactos retroativos e alteração de dispositivos legais. O documento sistematiza propostas para a simplificação, redução da insegurança jurídica e melhoria da legislação.

<sup>19</sup> Energy Report (2012) sistematiza exemplos da complexidade dos processos de autorização que resultam em elevados custos e longos processos de conclusão e apontam como a cuidadosa gestão das negociações com os grupos envolvidos podem reduzir os riscos de problemas. Almeida (2009) documenta que, além das dificuldades mencionadas neste texto, há inúmeros problemas administrativos no setor público que aumentam os custos e o prazo das obras públicas.

Essa queda da produtividade não decorre do maior cuidado com a proteção do meio ambiente ou a garantia dos direitos de minorias. A eficiência social das decisões de produção e investimento requer que cada projeto arque com todos os custos decorrentes da sua execução, inclusive externalidades sobre o meio ambiente e os grupos sociais afetados, caso não sejam capturados pelos preços de mercado. Entretanto, a cobrança pelos custos decorrentes de ações passadas significa impor um custo privado superior ao custo social de produção e de investimento, prejudicando a utilização eficiente dos recursos produtivos.

Um exemplo da ineficiência social da ausência de critérios e procedimentos claros e bem definidos para a realização de investimentos em infraestrutura é a produção de energia. Termoelétricas, sobretudo as que utilizam óleo diesel, são, em geral, mais caras e prejudiciais ao meio ambiente do que as hidroelétricas. Por sua vez, as hidroelétricas com reservatórios permitem maior proteção contra a irregularidade do ciclo de chuvas do que as a fio d'água. No entanto, as possibilidades de construção de hidroelétricas estão restritas pelas possibilidades da geografia e reféns da concordância dos grupos afetados localmente, sendo as dificuldades muitas vezes maiores nas com reservatórios. As termoelétricas, por outro lado, possuem maior liberdade geográfica, sendo menos dependente das aprovações em localidades específicas.

Por essa razão, a matriz energética viável, quando se incorpora o custo decorrente dos processos de aprovação e de negociação, pode ser distinta da socialmente ótima. A escolha acaba por ser desfavorecida pela maior incerteza do processo decisório e pela ausência de procedimentos que permitam administrar adequadamente os conflitos e calcular previsivelmente seus custos e benefícios sociais antes do início dos investimentos.<sup>20</sup>

## **5 – Uma economia dual?**

O Brasil dos últimos dez anos tem sido uma economia dual. Setores mais dependentes de investimentos complexos, como infraestrutura, tiveram seus custos e incerteza aumentados, reduzindo sua capacidade de crescimento, com efeitos negativos sobre outros setores que assistiram ao aumento dos seus custos de produção. Ineficiência logística, maiores custos de energia e contrapartidas para a construção civil significam custos adicionais para o investimento produtivo.<sup>21</sup>

Por outro lado, setores produtores de bens de consumo, como serviços, menos afetados pelos custos da infraestrutura, além de beneficiados pelas reformas institucionais, como os maiores incentivos à formalização, apresentaram ganhos de produtividade. O desenvolvimento do mercado de capitais e a melhoria do acesso ao crédito permitiram a queda do custo de expansão e consolidação das empresas, viabilizando ganhos adicionais de produtividade.

As consequências dessas mudanças são o crescimento do valor de mercado de diversas empresas no comércio varejista, de farmácias a supermercados, assim como da prestação de serviços, de exames médicos a corretores de imóveis. Entre 2007 e 2012, o índice das empresas de consumo listadas no IBOVSPA apresentou crescimento de cerca de 130% e o das empresas de serviço, 280%. O da indústria, por outro lado, apresentou crescimento de 67%.

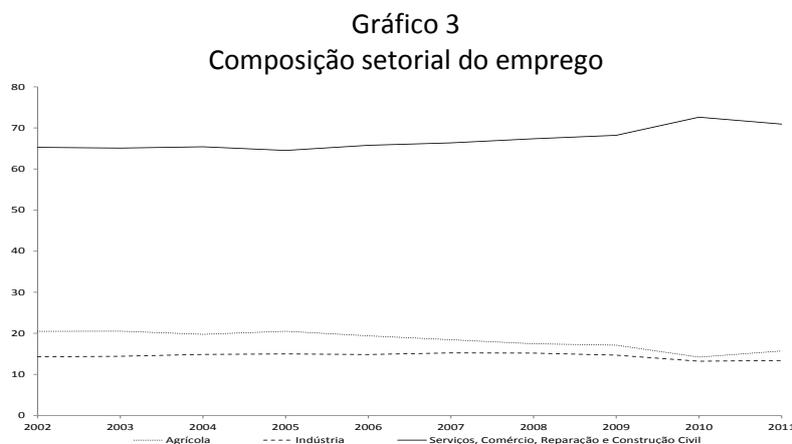
Esse comportamento da economia teve impacto positivo sobre o mercado de trabalho. Setores de consumo e urbanos, sobretudo serviços, são maiores empregadores e se beneficiam da melhora dos indicadores de escolaridade da população, ainda que longe do

---

<sup>20</sup> Como aponta a análise da ação coletiva, muitas vezes, grupos pequenos e bem organizados conseguem barrar medidas positivas do ponto de vista social. Ver Olson (1999).

<sup>21</sup> Paradoxalmente, a perda de produtividade desses setores pode significar maior participação relativa no PIB de setores da indústria em função da maior relevância do custo da logística para alguns produtos do agronegócio. O inverso do desejável: maior participação decorrente da menor eficiência.

desejável. Por essa razão, o elevado nível de emprego e os fortes aumentos dos salários reais na década passada, colaborando para a acomodação do crescimento do salário mínimo sem prejuízo do emprego.<sup>22</sup>



Fonte: PNAD

Os aumentos reais do salário mínimo, que indexa boa parte das aposentadorias, e a expansão dos programas de transferência de renda ampliaram ainda mais a demanda do Brasil urbano, produtor de bens de consumo e serviços.

O comportamento da produtividade setorial levou a uma transformação da economia, induzindo o crescimento da produção vinculada aos serviços e ao consumo urbano, demandante de mão de obra com razoável educação e beneficiado pelo crescimento da renda e do acesso ao crédito. Essa ampliação da demanda por bens não comercializáveis no exterior levou à valorização da taxa de câmbio real que, aliada ao aumento dos salários reais e do emprego, aspecto fundamental da melhora da distribuição de renda da última década, agravou as dificuldades da indústria de transformação.<sup>23</sup>

Assim, dois Brasis. Um, urbano, empregador de mão de obra de média qualificação, voltado para o consumo doméstico, crescentemente formalizado e beneficiado pelas novas ofertas de crédito e os instrumentos do mercado de capitais e a melhor oferta de alguns serviços, como a tecnologia de informação. Outro, tradicional, da indústria de transformação, menos empregadora de mão de obra e mais dependente de infraestrutura, adicionalmente afetado pelo elevação do custo de observância da legislação tributária. A dinâmica do primeiro leva ao aquecimento do mercado de trabalho e contribui para a valorização cambial, afetando negativamente o segundo.

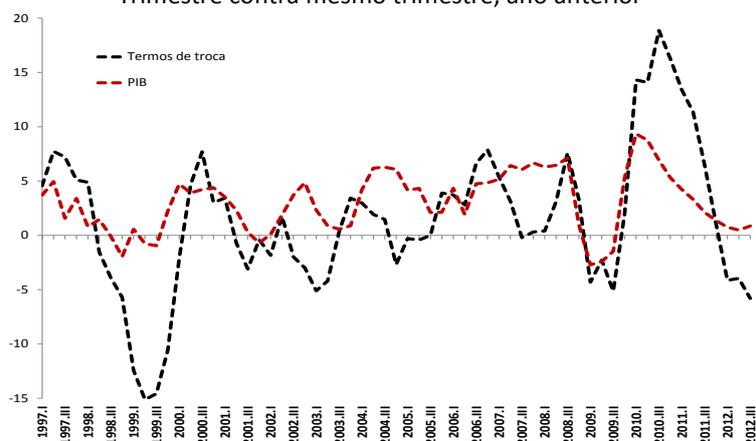
## 6 – O choque externo, o financiamento do crescimento e a produtividade

O choque externo da última década resultou na valorização de mercadorias em que o país apresenta vantagens comparativas, financiando parte do crescimento e beneficiando toda a economia. Os setores diretamente afetados, entretanto, não empregam grande proporção de mão de obra nem representam parcela relevante do total da atividade econômica; portanto, com pouco efeito direto sobre o crescimento da massa salarial ou da economia. Além disso, o gráfico 4 sugere que a aceleração do crescimento no começo da década passada foi anterior ao choque positivo dos termos de troca.

<sup>22</sup> Além dos fatores econômicos, o mercado de trabalho tem sido bastante afetado pela evolução da estrutura demográfica desde a década passada, com menor crescimento da PIA. Ver Menezes (2013).

<sup>23</sup> Secretaria de Assuntos Estratégicos (2012) documenta a contribuição do mercado de trabalho para a redução da pobreza e da desigualdade.

Gráfico 4  
Taxa de crescimento do produto real e dos termos de troca  
Trimestre contra mesmo trimestre, ano anterior



Para testar uma eventual causalidade entre termos de troca e crescimento, procedemos a um teste de Granger, que procura verificar o grau de confiança de que o comportamento de uma variável antecede o de outra. A precisão na estatística não agrada à simplicidade na linguagem. Testes não demonstram uma tese. Ao contrário, procuram verificar sua rejeição em um intervalo de confiança; neste caso, de que não existe precedência temporal dos ganhos de termos de troca sobre o crescimento econômico. Os dados indicam que a tese não pode ser rejeitada e que os ganhos dos termos de troca não parecem ter antecedido às fases de crescimento, como documentado no apêndice.

Independente do seu impacto direto sobre a atividade econômica, o choque externo e a consequente melhora das transações correntes foram importantes no crescimento da década passada ao permitir financiar parte relevante do crescimento. A melhora dos termos de troca permitiu o acesso à poupança externa, financiando nosso maior crescimento impulsionado pelos ganhos de produtividade.<sup>24</sup>

O impacto da taxa de câmbio sobre crescimento tem sido tema recorrente no debate sobre economia no Brasil nas últimas duas décadas. Câmbio desvalorizado garante maior proteção à concorrência externa. Além disso, setores com maior participação da força de trabalho nos seus custos de produção se beneficiam da queda do custo da mão de obra frente aos concorrentes externos. Ganhos setoriais, porém, não significam necessariamente maior crescimento para toda a economia. Parcela importante das importações consiste em matérias primas e bens de capital. Por essa razão, a valorização cambial beneficia diversos setores e permite a melhora da produtividade, como documentado pela literatura aplicada.

O exemplo dos bens de capital ilustra as dificuldades da análise do impacto da taxa de câmbio e das tarifas de importação sobre os diversos setores, em particular os da indústria. A maior proteção à competição permite praticar maiores preços no mercado doméstico enquanto, por outro lado, a valorização cambial permite a redução dos custos de produção decorrente do acesso a técnicas de produção mais eficientes.

Além disso, proteção para alguns setores não necessariamente significa ganhos de produtividade, podendo apenas implicar maiores custos para os setores à frente na cadeia

<sup>24</sup> Entre 2004 e 2012, excluída a acumulação de estoques, o crescimento do PIB a preços constantes foi de 4,7% ao ano, enquanto a absorção doméstica cresceu 5,8%. A diferença de 1,1% ao ano acumulada a partir de 2004 representa, ao fim destes 8 anos, 6,6% do PIB de 2012. Nesse mesmo período, a necessidade de financiamento externo saiu de -1,2% para 2,7% do PIB. O restante para completar os 6,6% do PIB foi obtido com os ganhos dos termos de troca.

produtiva ou maiores preços dos bens de consumo, o que é equivalente a uma queda de renda das famílias. O impacto final da taxa de câmbio e das tarifas de importação depende das características específicas de cada setor.<sup>25</sup>

Para o total da economia, os efeitos da proteção ao setor externo são ambíguos, dependentes dos setores em que ocorrem e da sua duração. Choques temporários de valorização cambial podem ser benéficos para a indústria, pelo acesso a bens de capital importados mais eficientes, ainda mais se seguidos posteriormente por uma desvalorização cambial e maior proteção à competição externa. Já o resultado para a sociedade não é necessariamente positivo pois a proteção permite a sobrevivência de técnicas de produção menos eficientes. Dessa forma, a análise de eventuais proteções setoriais deve ser cuidadosa sobre seus impactos na produtividade e no crescimento.

Na década passada, a melhora dos fundamentos econômicos e das oportunidades de crescimento atraíram investimentos e recursos externos, incentivando a valorização cambial. Todos esses fatores ampliaram o abismo entre diversos setores da nossa economia: maiores recursos para viabilizar o crescimento da renda e da absorção doméstica, assim como maior valorização do câmbio real; maior capacidade de crescimento dos setores urbanos, empregador da nova classe média e gerador de renda doméstica. Valorização cambial e menor proteção para alguns como consequência da melhora econômica; maior distanciamento entre os dois Brasis.

## **7 – Conclusão**

Elevada taxa de crescimento sustentável requer crescimento da produtividade. E assim ocorreu em parte da economia brasileira, com seus efeitos benéficos sobre a distribuição de renda e o bem estar social. Em paralelo, porém, outra parte da economia apresentou menor crescimento da produtividade. Não por restrição do crescimento da demanda, mas sim por restrições de oferta, decorrentes, em muitos casos, dos custos de produção associados à evolução do marco institucional.

Nos últimos anos, os benefícios decorrentes dos ganhos de produtividade associados a diversas reformas institucionais e o acesso a novas técnicas de produção aparentemente começam a se exaurir. A economia se estabilizou num nível de renda maior do que no passado, porém com menor crescimento. Além disso, as dificuldades que resultaram na pior evolução da produtividade da indústria transbordam para os setores de bens de consumo e serviços na medida em que não mais são compensados por novas reformas institucionais e ganhos de eficiência e cuja desaceleração pode, eventualmente, ter impacto negativo sobre o mercado de trabalho, revertendo, ao menos em parte, os ganhos da última década.

Os dois Brasis conversam. A melhoria do crédito e de alguns processos de resolução de conflitos, como os previstos na nova lei de falências, melhorou o acesso ao crédito para diversos setores, inclusive a indústria. Infelizmente, da mesma forma, os problemas que afetam a indústria penalizam toda a nossa economia, como os custos da infraestrutura e a insegurança jurídica, revertendo parte dos ganhos obtidos na última década. O aumento de produtividade decorrente de medidas institucionais, ou do acesso a tecnologias mais eficientes, compete com as piores decorrentes das dificuldades dos investimentos complexos, agravado por um cenário externo mais difícil do que no passado.

A insegurança sobre o poder normativo das agências reguladoras, assim como das medidas legislativas, adiciona imprevisibilidade às decisões de crédito e produção; imprevisibilidade que se traduz em litígio para os processos já iniciados, e em maiores custos esperados para os

---

<sup>25</sup> Rios e Tavares (2012) analisam a diversidade dos impactos das proteções setoriais sobre a indústria.

novos investimentos. Além disso, a longa duração para a resolução dos questionamentos agrava ainda mais esses processos. Decisões específicas, aparentemente sobre temas menores, terminam, no seu conjunto, por reduzir a nossa capacidade de crescimento.<sup>26</sup>

Questionamentos jurídicos são parte essencial do Estado de Direito moderno. Os pesos e contrapesos das instituições devem garantir procedimentos e processos para avaliar a consistência e o interesse de cada regra; o normativo ponderado pelo aparato jurídico e a consideração das contrapartes, evitando-se a discricionariedade do momento.

Porém, procedimentos, tempestividade e definição adequada das alçadas são igualmente necessários aos questionamentos. A definição mais precisa de mandatos e responsabilidades, a atribuição clara dos mecanismos de controle e a maior segurança sobre decisões passadas reduziriam a incerteza e os custos das decisões privadas e o seu consequente impacto negativo sobre o crescimento e o bem estar social.

Além disso, mesmo os setores com ganhos de produtividade na década passada enfrentam as dificuldades com um marco institucional ainda distante das melhores práticas internacionais. No caso do mercado de crédito, por exemplo, o acesso a informações sobre renda e a estrutura das dívidas das famílias é bem mais restrito do que em outros países. Por essa razão, é mais difícil garantir que a oferta de crédito seja consistente com o fluxo de recursos dos tomadores de empréstimo, o que resulta em maior inadimplência. O benefício das melhoras da concessão de crédito acaba sendo corroído pelo reduzido acesso à informação, e pela ausência de legislação que permita a sua concessão mais adequada.

A frustração com o crescimento econômico recente tem levado a medidas de incentivos pontuais para estímulo à demanda e à oferta que, na maioria das vezes, além de não serem alocados por critérios de eficiência, não enfrentam o desafio do crescimento da produtividade.

Uma agenda de crescimento, a nosso ver, passa pelo enfrentamento dos desafios microeconômicos, reformas específicas sobre problemas pontuais, da governança dos órgãos públicos de controle às alçadas das agências regulatórias e aos processos de autorização das decisões privadas de investimento. Sem receio do sumário com apelo ao jargão, o diabo mora nos detalhes, e os detalhes são muitos.

Reformas institucionais, que retirem a insegurança e definam com maior precisão a governança para a realização de investimentos complexos, permitiriam a retomada de um ciclo sustentável de crescimento, sem prejuízo da dinâmica recente dos demais setores domésticos, parte essencial da melhora da distribuição de renda e do crescimento recente da nossa economia. Retirar as amarras e as indefinições existentes, estabelecer com clareza as alçadas para a deliberação e o controle dos projetos, assim como critérios claros de indenização, que devem ser conhecidos antes que as decisões sejam tomadas, parecem essenciais para viabilizar a retomada do investimento compatível com taxas elevadas de crescimento, assim como a maior segurança de que, cumpridos os requerimentos definidos, os processos poderão ser realizados como combinado. Regras e procedimentos.

Estímulos a ganhos de produtividade ou proteção aos menos eficientes? Melhoras institucionais, maior previsibilidade e estabilidade ou intervenções pontuais ao sabor da conjuntura e da capacidade de persuasão? Criação de alçadas e governança ou imposição de obrigações para quem já iniciou o investimento, aproveitando-se dos compromissos já assumidos, para impor aos recém-chegados, com o navio já zarpado, a correção de um

---

<sup>26</sup> Existem vários exemplos recentes, como o leasing para automóveis. A discussão sobre em qual município deveria ser cobrado o ISS, onde se realiza a venda ou onde se processa o crédito, terminou, em alguns casos, por alterar a base de cálculo: todo o valor do automóvel e não apenas o serviço associado ao financiamento. A insegurança resultou na redução progressiva das operações.

passado antigo, constringendo, a quem já iniciou os desembolsos, a arcar com os equívocos, que não seus, se não da nossa história? Eventualmente, os dois Brasis irão convergir para um único país. Nossas escolhas determinam nosso destino.

### Referências bibliográficas

- Acemoglu, D. & J. Robinson (2012): *Why Nations Fail*; Crown.
- Aghion, P. & S. N. Durlauf (2005): *Handbook of Economic Growth, Vols. 1A e 1B*; North Holland.
- Almeida jr., M. (2009): “Entraves ao investimento público no Brasil,” Nota técnica IPEA, 30 de julho de 2009.
- Araújo, A; B. Funchal & R. Ferreira (2012): “The Brazilian Bankruptcy Experiment”, *Journal of Corporate Finance*.
- Assunção, J.; E. Benmelech & F. S. Silva (2012): “Repossession and the Democratization of Credit”, *NBER working paper*; **17858**.
- Bartel, A. P. & A. E. Harrison (2005): “Ownership versus environment: disentangling the sources of public-sector inefficiency”. *Review of Economic and Statistics*; **87**.
- Boardman, A. E. & A. R. Vining (1989): “Ownership and performance in competitive economics: a comparison of the performance of private, mixed and state-owned enterprises”. *Journal of Law & Economics*; **32**.
- CNI (2012): “101 propostas para modernização trabalhista”.  
[arquivos.portaldaindustria.com.br/app/conteudo\\_18/2012/12/04/2728/20121204160144687771i.pdf](http://arquivos.portaldaindustria.com.br/app/conteudo_18/2012/12/04/2728/20121204160144687771i.pdf)
- Chemin, M. (2009): “The impact of the judiciary on entrepreneurship: evaluation of Pakistan’s”. *Journal of Public Economics*.
- Davydenko, S.; Franks, J. R. (2008): “Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France, Germany and the UK.” *Journal of Finance*.
- Energy Report (2012); Boletim produzido pela consultoria PSR, junho de 2012, edição 66.
- Estevadeordal, A. & A. M. Taylor (2008): Is the Washington Consensus Dead? Growth, openness, and the great liberalization, 1970s-2000s”. *NBER working paper*; **14264**.
- Fink, C., A. Matto & R. Rathindran (2003): “An assessment of telecommunications reform in developing countries”. *Information Economics and Policy*; **15**.
- Firjan (2011): Quanto custa a energia elétrica para a indústria no Brasil?”  
[www.firjan.org.br/lumis/portal/file/file/Download.jsp?file=2C908CEC30E85C950131DD00CEF912FA](http://www.firjan.org.br/lumis/portal/file/file/Download.jsp?file=2C908CEC30E85C950131DD00CEF912FA)
- Funchal, B.; C. A. Coelho & J. M. P. Mello (2012): “The Brazilian payroll lending experiment”; in *Review of Economics and Statistics*; **94(4)**.
- Funchal, B. (2008): “The effects of the 2005 bankruptcy reform in Brasil”. *Economic Letters*.
- Galiani, S.; P. Gertler & E. Schargrotsky (2005): “Water for life: the impact of privatization of water services on child mortality”. *Journal of Political Economy*; **113(1)**.
- Japelli, T.; M. Pagano & M. Bianco (2002): “Courts and Banks: effects of judicial enforcement on credit markets”. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Konings, J.; P. V. Cayseele & F. Warzynski (2005): “The effects of privatization and competitive pressure on firm’s price-cost margins: evidence from emerging economies”. *Review of Economics and Statistics*; **87**.

- La Porta, R.; F. Lopez; A. Shleifer & R. Vishny (1997): "Legal determinants of external finance". *Journal of Finance*.
- Li, W. & L. C. Xu (2004): "The impact of privatization and competition in the telecommunication sector around the world". *Journal of Law and Economics*; **47**.
- Lisboa, M. B. (2010): "Instituições e crescimento econômico". Discurso realizado na premiação Economista do Ano em 2010, quase integralmente reproduzido em *Revista de Economia & Relações Internacionais*; **9(18)**, 2011.
- Lisboa, M. B.; N. Menezes & A. Schor (2011): "The effects of trade liberalization on productivity growth in Brazil: competition or technology?". *Revista Brasileira de Economia*; **64(3)**.
- Madeira, G.; M. Rangel & M. Rodrigues (2010): "Occupational choice and limited commitment: inferential evidence from the availability of new credit instrument".
- Menezes Filho, N. (2013): "Demografia e Mercado de Trabalho". *Valor Econômico*, 15 de fevereiro.
- Ministério da Fazenda (2003): *Política Econômica e Reformas Estruturais*; [www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2003/Politica%20Economic.pdf](http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2003/Politica%20Economic.pdf)
- Ministério da Fazenda (2004): *Agenda Institucional e Crescimento de Longo Prazo*, [www.fazenda.gov.br/spe/publicacoes/reformasinstitucionais/estudos/Texto\\_VersaoFinal5.pdf](http://www.fazenda.gov.br/spe/publicacoes/reformasinstitucionais/estudos/Texto_VersaoFinal5.pdf)
- Olson, M. O. (1999): *A lógica da ação coletiva*. EDUSP.
- Pastore, J. (2012): "101 propostas para modernizar a CLT". *Estado de São Paulo*, 18 de dezembro. Também disponível no site: [www.josepastore.com.br/artigos/rt/rt\\_334.htm](http://www.josepastore.com.br/artigos/rt/rt_334.htm).
- Ponticelli, J. (2012): "Court enforcement and firm productivity: evidence from a bankruptcy reform in Brazil". *Universitat Pompeu Fabra, mimeo*.
- Portela, A.; P. A. Tavares & B. Oliva (2012): "The rising middle class in Brazil". Center of Applied Microeconomics, São Paulo School of Economics, Getulio Vargas Foundation.
- Quian, J. & P. E. Strahan (2007): "How laws and institutions shape financial contracts: the case of bank loans". *Journal of Finance*.
- Rios, S. P. & J. T. Araújo Jr. (2012): "Desempenho industrial e vantagens comparativas reveladas". *Breves Cíndes*, **69**. [www.cindesbrasil.org](http://www.cindesbrasil.org)
- Rodrik, D. (2007): "How to save globalization from its cheerleaders". *Harvard University*.
- Secretaria de Assuntos Estratégicos (2012): *Vozes da Classe Média*.
- Toda, H. Y. & T. Yamamoto (1995): "Statistical inferences in vector autoregressions with possibly integrated processes". *Journal of Econometrics*, **66**, 225-50.
- Veloso, F.; A. Villela & F. Giambiabi (2008). "Determinantes do "milagre" econômico brasileiro (1968-1973): uma análise empírica," *Revista Brasileira de Economia*; **62(2)**: 221-246.
- Visaria, S. (2009): "Legal Reform and Loan Repayment: the microeconomic impact of debt recovery tribunals in India". *American Economic Journal: applied economics*; **1(3)**.
- Zhang, Y.-F.; D. Parker & C. Kirkpatrick (2008): "Electricity sector reform in developing countries: an econometric assessment of the effects of privatization, competition and regulation". *Journal of Regulatory Economics*; **33**.

## Apêndice<sup>27</sup>

### Construção da série setorial de população ocupada

Para o cálculo da taxa de crescimento da população ocupada nos diversos setores para o Brasil procedemos ao cruzamento da pesquisa mensal de emprego (PME), que cobre as principais regiões metropolitanas, com a pesquisa nacional por amostra de domicílios (PNAD), anual e que cobre quase todo o país, coletando suas informações em setembro de cada ano. É possível calcular a população ocupada pela PNAD para as regiões metropolitanas cobertas pela PME. A taxa de crescimento anual da população ocupada baseia-se na PNAD. Para as variações dentro de cada ano, supomos que as taxas serão iguais às da PME. Como os setores da PME não são exatamente os mesmos da PNAD a tabela abaixo apresenta para os serviços o agrupamento que empregamos para agrupar ambas as pesquisas.

Agrupamento utilizado	PNAD	PME
Comércio	Serviços de Comércio	3 - Comércio, reparação de veículos automotores e de objetos pessoais e domésticos e comércio a varejo de combustíveis;
Intermediação Financeira e correlatos	Serviços de Intermediação Financeira; Serviços de Alojamento e Alimentação	4 - Serviços prestados a empresas, aluguéis, atividades imobiliárias e intermediação financeira;
Administração Pública	Serviços de Administração Pública	5 - Educação, saúde, serviços sociais, administração pública, defesa e seguridade social;
Outros Serviços	Serviços de Transportes e Comunicações; Outros Serviços	7 - Outros serviços - alojamento e alimentação, transporte, armazenagem e comunicações, limpeza urbana, atividades associativas, recreativas, culturais e desportivas, serviços pessoais); e 6 - Serviços domésticos;

### Teste de causalidade entre termos de troca e PIB

As tabelas abaixo apresentam os resultados dos testes entre a causalidade dos termos de troca e o crescimento econômico do Brasil na última década. Como as variáveis não são estacionárias, aplicamos o método proposto por Tota e Yamamoto (1995), sendo estimando um VAR bivariado em nível e utilizando-se o teste de Wald para verificar se os valores defasados dos termos de troca ajudam a explicar a série do PIB. Também testamos se os valores defasados do PIB são relevantes para explicar a dinâmica dos termos de troca. Para ambas as séries, não se pode rejeitar a hipótese de que não há causalidade de Granger. Os resultados não se alteram quando as séries iniciam-se em 2001. As defasagens foram determinadas em função das propriedades econométricas do VAR. Considerou-se também uma *dummy* para a crise de 2008. O *p-value* na tabela indica probabilidade de que as variações defasadas da variável não melhoram a previsão da variação contemporânea da outra variável.

	Amostra a partir de:	p-value
TT causa PIB	1996	0,66
	2001	0,91
PIB causa TT	1996	0,31
	2001	0,47

\*Foram empregadas seis defasagens em todos os testes

<sup>27</sup> Este apêndice, infelizmente, é algo técnico. Agradecemos a Sílvia Matos pelos testes de causalidade.