UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS – IERI

LAURA AZEVEDO DA SILVA

Estrutura e Desempenho:
a dinâmica da indústria de transformação em função dos gastos das famílias, à luz da teoria kaleckiana (2007-2023)

Uberlândia
2026

LAURA AZEVEDO DA SILVA

Estrutura e Desempenho:
a dinâmica da indústria de transformação em função dos gastos das famílias, à luz da teoria kaleckiana (2007-2023)

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas

Orientador: Profa. Dra. Marisa dos Reis Azevedo Botelho

Uberlândia

2026

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

S586 Silva, Laura Azevedo da, 2002-
2026 Estrutura e Desempenho [recurso eletrônico] : a dinâmica da indústria de transformação em função dos gastos das famílias, à luz da teoria kaleckiana (2007-2023) / Laura Azevedo da Silva. - 2026.

Orientador: Marisa dos Reis Azevedo Botelho.
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Uberlândia, Graduação em Ciências Econômicas.
Modo de acesso: Internet.
Inclui bibliografia.

1. Economia. I. Botelho, Marisa dos Reis Azevedo,1961-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Graduação em Ciências Econômicas. III. Título.

CDU: 330

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074

LAURA AZEVEDO DA SILVA

Estrutura e Desempenho:
a dinâmica da indústria de transformação em função dos gastos das famílias, à luz da teoria kaleckiana (2007-2023)

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas

Uberlândia, 10 de junho de 2026

Banca Examinadora:

_____

Profa. Dra. Marisa dos Reis Azevedo Botelho – UFU/IERI

_____

Prof. Dr. Julio Fernando Costa Santos – UFU/IERI

_____

Profa. Dra. Soraia Aparecida Cardozo – UFU/IERI

Dedico este trabalho a todos que me apoiaram,
verdadeiramente.

RESUMO

Este trabalho analisa a relação entre o desempenho da indústria de transformação brasileira e a dinâmica da renda das famílias no período de 2007 a 2023, a partir de uma abordagem inspirada na teoria de Michal Kalecki. Utilizam-se como variáveis centrais o Valor da Transformação Industrial (VTI), o Salário Mínimo Real, o Crédito à Pessoa Física, os Investimentos em Imobilizados, os Gastos com Pessoal na indústria e o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), com o objetivo de verificar em que medida a expansão da renda doméstica foi capaz de sustentar um ciclo consistente de crescimento industrial. A hipótese central sustenta que, em economias subdesenvolvidas, a elevação da renda das famílias constitui condição necessária, porém insuficiente, para o dinamismo produtivo, em virtude de gargalos estruturais de oferta, limitações institucionais e conflitos distributivos. Os resultados indicam que o ciclo de crescimento observado entre 2007 e 2014 esteve associado à expansão do crédito, à valorização do salário mínimo e à maior atuação do Estado no financiamento do investimento, especialmente por meio do BNDES. Contudo, a partir de 2015, a retração das políticas de renda, a adoção de medidas de austeridade fiscal e o encarecimento do crédito de longo prazo comprometeram a sustentação do investimento industrial. Observa-se ainda que, mesmo nos períodos de expansão da renda, pressões inflacionárias sobre bens não duráveis e restrições estruturais limitaram a consolidação de um ciclo virtuoso entre demanda e produção. Conclui-se que o fortalecimento do mercado interno depende de políticas coordenadas de investimento, redistribuição de renda e transformação estrutural da base produtiva, sendo os entraves ao desenvolvimento brasileiro predominantemente de natureza política e institucional.

Palavras-chave: desempenho da indústria; políticas de distribuição de renda; Kalecki; indústria de transformação; investimento.

ABSTRACT

This study analyzes the relationship between the performance of the Brazilian manufacturing industry and the dynamics of household income between 2007 and 2023, based on Michal Kalecki's theoretical framework. The analysis employs key variables such as the Value of Industrial Transformation (VTI), the real minimum wage, household credit, fixed capital investment, personnel expenditures in manufacturing, and the level of capacity utilization. The central hypothesis argues that, in underdeveloped economies, increases in household income constitute a necessary but insufficient condition for sustained industrial dynamism due to structural supply constraints, institutional limitations, and distributive conflicts. The findings indicate that the growth cycle observed between 2007 and 2014 was associated with the expansion of credit, minimum wage appreciation, and stronger state participation in long-term financing, particularly through BNDES operations. However, from 2015 onward, the retrenchment of income policies, fiscal austerity measures, and the increase in long-term credit costs weakened the sustainability of private investment. The results also show that even during periods of income expansion, inflationary pressures on non-durable goods and structural bottlenecks limited the consolidation of a virtuous cycle between domestic demand and industrial production. The Brazilian experience confirms Kalecki's argument that development constraints are primarily political and institutional in nature, requiring coordinated policies that integrate long-term investment, income distribution, and structural transformation.

Keywords: manufacturing performance; income distribution policies; Kalecki; Brazilian industry; structural constraints.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Taxa de variação média da representação % IT no PIB, da FBKF e SM Vigente (1965 - 1985) 37
Gráfico 2 - Taxa de variação média da representação % IT no PIB, da FBKF e SM Vigente (1948 -2000) 38
Gráfico 3 - N° de Benefícios do PBF x Taxa de variação Anual do IDH brasileiro, do PIB Consumo das Famílias e Vendas Médias Varejo (2001-2023) 45
Gráfico 4 - IPCA Anual x Taxa de Variação do SM Vigente x Variação do PPC (2001-2023) 47
Gráfico 5 - Variação Percentual Média de Vendas Reais no Varejo (2003-2023) 52
Gráfico 6 - Taxa de Variação do PCC x Média do Salário Médio Vigente x Média do Crédito Pessoa Física (2001-2023) 56
Gráfico 7 - Percentual de Investimento do Setor público consolidado (exclusive empresas estatais subnacionais) em relação ao PIB (2003-2023) 58
Gráfico 8 - Taxa de Variação Média entre Desemprego e Taxa Média de Informalidade (2003-2023) 60
Gráfico 9 - Taxa de sindicalização das pessoas ocupadas e pessoas ocupadas com 14 anos ou mais (2003-2023) 62
Gráfico 10 - Percentual de tributação em relação ao PIB (2003-2023) 64
Gráfico 11 - Divisões e Percentual Médio de Participação do VTI na IT (2007-2023) 70
Gráfico 12 - Representação Percentual da Indústria no PIB Anual (2007-2023) 71
Gráfico 13 - Desembolsos e Variação dos Desembolsos do BNDES à IT e a Variação do Investimento em Ativo Imobilizado (2008-2023) 77
Gráfico 14 - Evolução da Produção Física Industrial vs. Taxa Acumulada do Índices de Preços (IPP) e (IPCA) (2010-2021) 79
Gráfico 15 - Receita e Variação Percentual da Receita na IT (2007-2023) 80
Gráfico 16 - Taxa de Investimentos (Imobilizados/VTI) - (2007-2014) 83
Gráfico 17 - Lucro das Divisões (2007-2014) 84
Gráfico 18 - Desembolsos do BNDES (2007-2014) 85
Gráfico 19 - Variação Percentual do VTI sobre os Gastos com Pessoal - Proxy de Mark-up (2008-2014) 86
Gráfico 20 - Média da Capacidade Instalada Anual da Indústria (2007-2014) 91
Gráfico 21 - Lucro das Divisões (2015-2023) 92
Gráfico 22 - Taxa de Investimentos (Imobilizados/VTI) - (2015-2023) 92

Gráfico 23 - Desembolsos do BNDES Divisões Específicas (2015-2023) 95
Gráfico 24 - Variação Média e Média da Utilização da Capacidade Instalada Anual da Indústria (2007-2023) 96
Gráfico 25 - Variação Percentual do VTI sobre os Gastos com Pessoal (2015-2023) 97
Gráfico 26 - Relação entre VTI/Nº de Pessoas Ocupadas na Indústria Relativa (2015 - 2023) 102

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Referências da interpretação da correlação de Pearson 35
Tabela 2 - Correlação de Pearson para Variação % PIB IT, FBKP e Média SM Vigente (1948 - 2007) 36
Tabela 3 - Correlação de Pearson dos Índices de Crédito PF, Crédito PF, SM Vigente e PCC ligado a Venda no Varejo IT (2007-2023) 54
Tabela 4 - Correlação de Pearson entre os Desembolsos do BNDES Destinados a IT x Volume do Investimento em Imobilizados da IT (2007-2023) 75
Tabela 5 - Correlação de Pearson VTI das Indústrias Selecionas da IT vs Crédito, PIB do Consumidor e Salário Vigente (2007-2014) 88
Tabela 6 - Variação do Investimento do Imobilizado Total/ VTI da IT (mil reais) - (2008-2023) 93
Tabela 7 - Variação Média do VTI sobre Gastos com Pessoas - Proxy de Mark-up (2007-2014) e (2015-2023) 97
Tabela 8 - Correlação de Pearson Indústrias Selecionas da IT vs Crédito, PIB do Consumidor e Salário Vigente (2007-2023), (2015-2019) e (2019-2023) 99
Tabela 9 - Variação Média do Nº de Pessoas Ocupadas na IT (2007-2014), (2015-2019) e (2020-2023) 101

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Tipologia do Mark-up no Contexto Brasileiro 20
Quadro 2 - Definições das transferências de assistência e Previdência Social (TAPS) 49
Quadro 3 - Intensidade Tecnologia e Tipo de Bem de Consumo por Divisão da IT 73

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO 13

CAPÍTULO I: REFERENCIAL TEÓRICO KALECKIANO 15

1.1 A Escolha por Kalecki 15
1.1.1 Kalecki e a Crítica à Ortodoxia 15

1.2 A Especificidade das Economias Subdesenvolvidas 16

1.3 Interconexão Setorial Segundo Kalecki 17

1.4 O Mark-up e a Disputa Distributiva no Contexto Brasileiro 19

1.5 Formulação Teórica, o Papel do Estado, os Determinantes do Investimento e a Escolha das Variáveis 21

1.6 As Variáveis e a Teoria Kaleckiana 24

CAPÍTULO II: FORMAÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA NO SÉCULO XX 27

2.1 Crise de 1929 e substituição de importações 27

2.2 Consolidação Industrial e o Plano de Metas (1950 - 1960) 28

2.3 Autoritarismo, arrocho salarial e concentração de renda (1964 - 1980) 30

2.4 Abertura comercial e reestruturação produtiva (1980-1999) 32

2.5 Metodologia: tratamento dos dados e análise de correlação 33
2.5.1 Tratamento de Dados 33
2.5.2 Método de Correlação de Pearson 34
2.5.3 Identificação de Outliers e Tratamento Gráfico 35

2.6 Esgotamento do modelo desenvolvimentista: evidências empíricas (1948-2007) 36

CAPÍTULO III: POLÍTICAS DE RENDA E DINÂMICA DA DEMANDA (2003-2023) 40

3.1 Metodologia: tratamento dos dados e análise de correlação no período recente 40

3.2 Modernização conservadora e exclusão social 42

3.3 Políticas de renda (2003-2023): ascensão e esgotamento 43
3.3.1 Programa Bolsa Família e efeitos sobre consumo e IDH 44

3.4 Política de Salário Mínimo 46

3.5 Transferências de Assistência e Previdência (TAPS) 48

3.6 Expansão do Crédito no Brasil e Seus Efeitos sobre o Consumo 50
3.6.1 Impactos distributivos 52

3.7 Investimento Público e Dinamização da Demanda (PAC) 57

3.8 Formalização e subemprego 59

3.8.1 Fragilização sindical pós-2013 61

3.9 Tributação e Sustentabilidade Distributiva 63
CAPÍTULO IV: ANÁLISE EMPÍRICA 67
4.1 Metodologia: Métricas Kaleckianas 68
4.2 Estrutura Produtiva e Intensidade Tecnológica 69
4.3 O Sistema de Financiamento e Investimento da Indústria de Transformação (2007-2023) 74
4.4 Síntese Analítica 78
4.5 O Afunilamento Metodológico: A Hierarquia do Consumo 81
4.6 O Ciclo Virtuoso do Departamento III: Dinamismo Industrial e o Motor da Renda (2007-2014) 82
4.6.1 A Correlação entre a Indústria e o Consumo (2007-2014) 88
4.6.2 Investimento e Utilização da Capacidade Instalada (2007-2014) 90
4.7 A Lógica da Sobrevivência no Departamento III: Ociosidade, Endividamento e o "Mark-up de Desespero" (2015-2023) 91
4.7.1 O Mark-up 2015-2023 96
4.7.2 A Correlação e o Movimento da Demanda Pós-2015 98
CONCLUSÃO 105
REFERÊNCIAS 108
APÊNDICE 115

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo central analisar a relação entre a distribuição funcional da renda, com ênfase na massa de rendimentos do trabalho, e o desempenho da indústria de transformação no Brasil no período de 2007 a 2023. Parte-se do pressuposto de que, em economias periféricas, a dinâmica industrial não pode ser compreendida isoladamente da estrutura distributiva que sustenta a demanda interna.

A escolha por iniciar a pesquisa com um resgate histórico da industrialização brasileira não é meramente cronológica, mas analítica. A trajetória do desenvolvimento nacional, desde a consolidação do modelo de substituição de importações até as reformas liberalizantes das últimas décadas do século XX, revela um padrão recorrente: a dissociação entre crescimento produtivo e ampliação do poder de compra das famílias. A desigualdade de renda e a exclusão social não constituíram apenas efeitos colaterais do processo de modernização, mas elementos estruturais que moldaram os limites do dinamismo industrial.

É nesse contexto que a teoria de Michal Kalecki se apresenta como arcabouço interpretativo central. Para Kalecki, o crescimento econômico depende fundamentalmente da demanda efetiva, cuja composição envolve investimento e consumo. Em economias subdesenvolvidas, entretanto, a fragilidade do mercado interno, decorrente de estruturas distributivas concentradoras, tende a restringir a expansão sustentada da produção. A elevada apropriação do excedente via *mark-up* e a compressão da massa salarial podem limitar a capacidade de absorção da própria produção industrial.

A indústria de transformação, por sua vez, ocupa posição estratégica nesse debate. Além de sua relevância na geração de valor agregado e empregos, o setor responde de maneira sensível às oscilações do consumo das famílias e às condições de financiamento da economia. Assim, a investigação da co-movimentação entre renda do trabalho e desempenho industrial permite avaliar se períodos de valorização salarial estiveram associados a maior dinamismo produtivo.

A hipótese central do estudo sustenta que políticas de fortalecimento da renda das famílias, especialmente via valorização real do salário mínimo, ampliação do emprego formal e expansão do crédito, contribuíram para dinamizar a indústria de transformação no ciclo 2007-2014, enquanto a reversão dessas políticas e a deterioração do mercado de trabalho, observadas a partir de 2015, estiveram associadas à perda de dinamismo do setor. Essa hipótese será examinada por meio de análise histórica, fundamentação teórica e evidência empírica baseada em correlações estatísticas e indicadores setoriais.

O trabalho organiza-se em quatro capítulos. O Capítulo I apresenta o referencial teórico kaleckiano, destacando sua abordagem sobre demanda efetiva, distribuição funcional da renda e *mark-up* em economias periféricas. Já o Capítulo II apresenta o contexto histórico da industrialização brasileira no século XX, evidenciando a relação estrutural entre crescimento produtivo e distribuição de renda. O Capítulo III analisa o período contemporâneo (2003-2023), com foco nas políticas de renda, crédito, investimento público e mercado de trabalho e, por fim, o Capítulo IV, que realiza a análise empírica, examina a correlação entre indicadores de renda e desempenho da indústria de transformação, bem como a dinâmica do *mark-up* no período selecionado.

Do ponto de vista metodológico, a pesquisa adota uma abordagem quali-quantitativa, combinando a análise histórica e institucional com o tratamento de dados macroeconômicos e setoriais. No plano empírico, são mobilizados indicadores como o Valor da Transformação Industrial (VTI), a massa de rendimentos do trabalho, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) e as séries de crédito à pessoa física. A análise quantitativa baseia-se na utilização do coeficiente de correlação de Pearson, complementado por evidências gráficas, com o objetivo de identificar padrões de coevolução entre renda e desempenho industrial. Nesse sentido, gráficos e análises visuais são empregados como instrumentos auxiliares para evidenciar tendências, relações e possíveis rupturas ao longo do período analisado, contribuindo para uma interpretação mais robusta dos resultados à luz do referencial kaleckiano, inclusive por meio de métricas derivadas, como o índice de *mark-up*.

Para conferir com maior precisão ao recorte analítico, a pesquisa concentra-se na relação entre a renda das famílias e seus impactos no desempenho industrial, abstraindo-se de outras variáveis endógenas que, embora relevantes para o cenário macroeconômico, extrapolam o escopo delimitado para esta investigação.

Ao final, o estudo busca contribuir para o debate sobre desenvolvimento econômico no Brasil, discutindo em que medida a estrutura distributiva condiciona o dinamismo industrial e quais são as implicações dessa relação para estratégias de crescimento sustentado.

CAPÍTULO I: REFERENCIAL TEÓRICO KALECKIANO

Este capítulo tem como objetivo apresentar o referencial teórico que fundamenta a análise desenvolvida neste trabalho, com ênfase na abordagem de Michal Kalecki. A escolha desse arcabouço justifica-se por sua capacidade de articular os determinantes da demanda efetiva com os conflitos distributivos e as especificidades das economias subdesenvolvidas. Nesse sentido, o capítulo busca estabelecer as bases conceituais necessárias para a interpretação da dinâmica entre renda, investimento e desempenho industrial no caso brasileiro, servindo como suporte analítico para a investigação empírica apresentada nas seções subsequentes.

1.1 A Escolha por Kalecki

A trajetória da economia brasileira, que será analisada no capítulo posterior, revela a ascensão e o esgotamento de um modelo de crescimento centrado na demanda interna. A complexidade dos fenômenos a serem observados, como a quebra estrutural na relação entre renda e crédito e a persistência de limites à distribuição de renda mesmo em períodos de avanço social, exigem um aprofundamento teórico para sua correta interpretação. É para fornecer as ferramentas analíticas para essa tarefa que este capítulo se debruça sobre o referencial da macroeconomia de Michal Kalecki.

A escolha por este autor se justifica por sua abordagem singular que, partindo de uma tradição marxista, articula o princípio da demanda efetiva com os conflitos distributivos entre capital e trabalho. A análise partirá dos conceitos centrais de sua teoria, como a formação dos investimentos e, principalmente, a teoria da distribuição de renda, para entender como o poder de mercado das empresas e a disputa social determinam a repartição do produto entre lucros e salários. Em seguida, o capítulo se aprofundará na sua análise sobre as economias subdesenvolvidas, destacando os gargalos estruturais e as condições institucionais que condicionam seu crescimento. É essa distinção, ponto central da teoria kaleckiana, que fornecerá a base para as interpretações que se seguirão na análise empírica do caso brasileiro.

1.1.1 Kalecki e a Crítica à Ortodoxia

Michal Kalecki, economista polonês autodidata, desenvolveu seu arcabouço teórico a partir de uma profunda influência da tradição marxista, dialogando com obras como *O Capital* e com autores como Rosa Luxemburg (DUARTE, 2019). Sua principal contribuição foi a formulação do princípio da demanda efetiva, uma crítica contundente à ortodoxia econômica

de sua época, que se baseava na Lei de Say. Esta lei, popularizada por economistas como James Mill, sustentava que a "produção de mercadorias cria, e é a única e universal causa que cria, um mercado para as mercadorias" (MILL, 1808 *apud* KALECKI, 1977, p. 8). Em outras palavras, a oferta criaria sua própria demanda, tornando crises de superprodução impossíveis.

Kalecki, assim como Keynes, inverteu essa lógica, argumentando que o nível de produto e de emprego em uma economia capitalista não é determinado pela sua capacidade de oferta, mas sim pelas decisões de gasto. Ou seja, é a demanda agregada que determina o nível de atividade. Se os empresários desejam auferir lucro, a produção deve se ajustar à demanda que eles esperam que se realize (DUARTE, 2019, p. 30). Embora a crítica à Lei de Say seja um ponto em comum com Keynes, a escolha por Kalecki neste trabalho se justifica por duas razões fundamentais: sua ênfase na luta de classes como elemento central da dinâmica econômica e, principalmente, sua dedicação à análise dos problemas específicos das economias subdesenvolvidas, marco teórico mais adequado para analisar o caso brasileiro (KALECKI, 1997).

1.2 A Especificidade das Economias Subdesenvolvidas

A análise kaleckiana parte de uma distinção fundamental que a torna particularmente poderosa para o caso brasileiro: a diferença crucial entre os problemas enfrentados pelas economias capitalistas desenvolvidas e as subdesenvolvidas. Para compreender essa distinção, é útil recorrer ao diagnóstico do estruturalismo latino-americano, que fornece o pano de fundo histórico. Na perspectiva cepalina, as economias periféricas são marcadas por uma "estrutura dual", na qual convive um setor exportador moderno com amplas áreas atrasadas, gerando uma profunda desigualdade (RODRÍGUEZ, 1981 *apud* SOBRE ECONOMIA, 2020). Furtado (1961) aprofunda essa visão, ressaltando a heterogeneidade tecnológica e a vasta parcela da população em condições de subsistência como resultado da forma desigual de como o capitalismo se expandiu globalmente.

A formulação de Kalecki (1976) apresenta convergência com esse diagnóstico ao enfatizar, em sua teoria da demanda efetiva, os determinantes estruturais do crescimento econômico. Ele argumenta que, enquanto o problema crucial de uma economia desenvolvida é a insuficiência de demanda para utilizar plenamente seu vasto estoque de capital, o problema de uma economia subdesenvolvida é duplo. Além da insuficiência de demanda, causada pela baixa renda da população, existe uma escassez de capital e a presença de gargalos de oferta, ou seja, estruturais. Esses gargalos são o cerne da questão. O primeiro é a dificuldade de financiar

o investimento necessário para expandir a capacidade produtiva e, ao mesmo tempo, garantir a oferta de bens essenciais (como alimentos) sem gerar pressões inflacionárias.

O segundo gargalo, diretamente ligado ao que será observado no Capítulo III, é a incapacidade da indústria de absorver a vasta mão de obra disponível, resultando em subemprego crônico e na expansão da informalidade. Para Kalecki, o desenvolvimento sustentado exigiria, portanto, profundas reformas institucionais, algo que o mercado, por si só, não é capaz de fazer. Ele aponta, por exemplo, que mesmo uma reforma agrária pode ser insuficiente se as estruturas de poder "feudais e semifeudais" persistirem, aprisionando a população mais pobre a intermediários e bancos, ou seja, ocorrendo também posteriormente risco de inadimplência dependendo da estrutura (KALECKI, 1976, p. 135).

Dessa forma, a distinção entre economias desenvolvidas e subdesenvolvidas torna-se central para a interpretação deste trabalho. Nas economias desenvolvidas, o problema fundamental tende a estar associado à insuficiência de demanda diante de uma capacidade produtiva já instalada. Nas economias subdesenvolvidas, entretanto, a insuficiência de demanda convive com restrições adicionais, como escassez de capital, gargalos de oferta, subemprego, informalidade e limitações de financiamento. Assim, a elevação da renda das famílias pode ampliar a demanda, mas não garante, por si só, a expansão sustentada da produção industrial.

Isso nos leva ao obstáculo central: o papel do Estado no financiamento do investimento. Em economias com restrições de financiamento, seja pela baixa poupança interna ou pelas limitações do acesso ao crédito, a necessidade de sustentar o processo de desenvolvimento recai, em grande medida, sobre a política fiscal. Para Kalecki (1976), a tributação sobre os salários pode permitir a transferência de recursos para o investimento sem deprimir diretamente a taxa de lucro. Contudo, essa estratégia cria uma contradição central na dinâmica do desenvolvimento, uma vez que a compressão da renda das camadas mais baixas tende a limitar a expansão do consumo, afetando a realização dos lucros no longo prazo.

Cria-se, assim, uma situação paradoxal em que a despesa estatal é financiada de uma forma que limita o próprio mercado consumidor que se deseja expandir. Essa dinâmica complexa, que combina estímulo e restrição, ajuda a explicar os limites do desenvolvimento e nos leva a analisar como esses fluxos de renda e demanda operam entre os diferentes setores da economia. É essa teoria, que combina a dinâmica da demanda com os obstáculos estruturais do subdesenvolvimento, que fornecerá a base para a análise do caso brasileiro no capítulo seguinte.

1.3 Interconexão Setorial Segundo Kalecki

Para entender como a demanda se propaga na economia, Kalecki, assim como Marx, divide a produção em três departamentos, cujos produtos agregados são (JOBIM, 1981, p. 118):

- **Departamento I:** Produz bens de investimento (I).
- **Departamento II:** Produz bens de consumo para capitalistas (Ck).
- **Departamento III:** Produz bens de consumo para trabalhadores (Cw).

Essa divisão será utilizada neste trabalho como referência analítica, e não como correspondência mecânica entre setores estatísticos e departamentos teóricos. O Departamento I corresponde aos bens de investimento; o Departamento II, aos bens de consumo dos capitalistas; e o Departamento III, aos bens de consumo dos trabalhadores. No caso da indústria de transformação brasileira, os setores selecionados aproximam-se principalmente do Departamento III, na medida em que produzem bens associados ao consumo das famílias trabalhadoras, embora também dependam do Departamento I, sobretudo por meio de máquinas, equipamentos, financiamento e ampliação da capacidade produtiva.

Essa divisão é fundamental, pois revela a origem dos lucros e a interdependência entre os setores. Partindo do pressuposto de que os trabalhadores não poupam, Kalecki demonstra que os lucros obtidos no Departamento III, entendido aqui como referência analítica aos setores voltados ao consumo dos trabalhadores, são gerados pelos gastos salariais dos trabalhadores dos Departamentos I e II. Em outras palavras, a saúde financeira das empresas que produzem para o mercado popular depende diretamente do volume de salários pagos nos setores de bens de capital e de luxo.

Isso cria a possibilidade de um ciclo virtuoso: um estímulo no investimento (Departamento I) não apenas aumenta a capacidade produtiva futura, mas, no presente, gera salários que se convertem imediatamente em demanda e lucros para o Departamento III. Como aponta Cysne (1987, p. 13), são os gastos e investimentos dos capitalistas o fator geratriz do aumento da renda e do consumo dos assalariados. Essa interconexão reforça a tese central deste trabalho, que, um estímulo na produção de bens de capital, como observado no Brasil durante o PAC (NUNES,2014), pode alargar a demanda por bens de consumo via aumento do volume de empregos, beneficiando os próprios empresários através do aumento das vendas.

Contudo, essa dinâmica encontra um limite crucial, especialmente em economias subdesenvolvidas. Kalecki (1976) alerta que, se não houver capacidade ociosa no Departamento III, um aumento da demanda não se traduzirá em mais produção, mas apenas em aumento de preços, como se observa no período posterior ao modelo de substituição de importações (ISI-Modelo de Substituição de Importações), por causa da exclusão social e desigualdade estrutural (LACERDA *et al*., 2010). Essa pressão inflacionária corrói o poder de compra dos salários, e o

ciclo virtuoso é interrompido. A falta crônica de investimento em bens de capital para ampliar a capacidade produtiva do setor de bens de consumo, um dos gargalos estruturais das economias periféricas, torna a inflação um obstáculo recorrente ao crescimento sustentado (CYSNE, 1987, p. 13). É nesse ponto que a análise se desloca da quantidade de renda para a sua distribuição, que é determinada pela forma como as empresas estabelecem seus preços.

1.4 O *Mark-up* e a Disputa Distributiva no Contexto Brasileiro

Dando prosseguimento no que tange a estrutura da produção e certas características da indústria, o nexo central entre a produção, a renda e o consumo na teoria kaleckiana, reside na sua teoria da determinação de preços e distribuição de renda. Em um cenário de concorrência imperfeita, onde as firmas possuem poder de mercado, os preços não são definidos pela "mão invisível", mas sim pelas próprias empresas, que aplicam uma margem (*mark-up*) sobre seus custos diretos (matérias-primas e salários). A magnitude dessa margem é determinada pelo "grau de monopólio" da firma, que reflete a estrutura de mercado e a concentração industrial. Assim, quanto maior o poder de monopólio (e o *mark-up*), menor tende a ser a participação dos salários na renda gerada (CYSNE, 1987, p. 15).

Para compreender a lógica dessa margem, Kalecki (1977, p. 49) utiliza uma identidade fundamental que expressa a composição do valor agregado de uma empresa. De forma qualitativa, o *mark-up* (k) pode ser entendido através da seguinte relação:

$$K - 1 = \frac{Custos\ Indiretos + Lucros}{Custos\ Diretos}$$

Nessa formulação, os custos diretos (ou primários) são aqueles que variam com a produção, como os salários operários e as matérias-primas. O *mark-up* (k−1), portanto, representa a fatia que a empresa impõe sobre esses custos para cobrir seus custos indiretos (gastos fixos e administrativos) e garantir o seu lucro. O grau de monopólio é justamente a capacidade da firma de manter essa fração elevada, pois quanto maior o peso dos lucros e custos indiretos sobre os custos diretos, maior é o poder de mercado da empresa e menor é a fatia que sobra para o trabalhador operário.

Essa repartição da renda, contudo, não é um processo puramente técnico, ela é o resultado de uma disputa social. O poder de barganha dos trabalhadores, por meio dos sindicatos, atua como uma força contrária, pressionando por maiores salários e, consequentemente, compactando a margem de lucro que pode ser aplicada pelos empresários (CYSNE, 1987). Como será discutido no Capítulo III, observa-se a partir da década de 2010,

um enfraquecimento relativo da capacidade de ação sindical no Brasil, com perda de representatividade e densidade organizativa, o que altera a correlação de forças no mercado de trabalho e tende a favorecer a recomposição do mark-up em detrimento da massa salarial (KREIN; DIAS, 2017).

Essa abordagem teórica permite uma rica interpretação da realidade brasileira, para além do conceito abstrato. A partir da análise histórica e na literatura kaleckiana, sistematiza-se uma tipologia do *mark-up* adaptada ao contexto brasileiro, com fins analíticos, em complemento à abordagem normativa associada a estruturas oligopolistas e monopolistas, conforme apresentado no Quadro 1:

Quadro 1 - Tipologia do *Mark-up* no Contexto Brasileiro

Termo	Definição	Exemplo Histórico
***Mark-up* Governamental**	Ocorre quando o próprio Estado, por meio de ações diretas, garante a lucratividade industrial mesmo com a demanda interna comprimida.	O "arrocho" salarial durante o regime militar (1964-1985), uma política deliberada de controle de salários que transferiu renda para o capital. O crédito subsidiado para setores específicos também se enquadra aqui.
***Mark-up* de Privilégio Institucional**	É moldado pelas "regras do jogo" e não pela competição, como regulações, concessões ou regimes tributários especiais que protegem as margens de empresas já estabelecidas.	Setores regulados ou de concessões públicas, como energia e telecomunicações, onde as margens são garantidas por contratos e barreiras à entrada, e não pela livre competição.
***Mark-up* de Escassez Estrutural / Grau de Monopólio e Produto Substituto**	As margens são elevadas não por eficiência ou inovação, mas pela ausência de alternativas ao consumidor, refletindo gargalos de oferta, baixa concorrência ou deficiências logísticas.	Setores com gargalos logísticos crônicos ou baixa concorrência externa, onde a falta de produtos substitutos permite a manutenção de preços elevados, como apontado por Kalecki para economias subdesenvolvidas.
***Mark-up* de Desespero**	Estratégia de precificação em fases recessivas onde as firmas elevam preços para compensar a queda no volume de vendas e manter margens de lucro. Esta prática é viabilizada pela redução do custo unitário do trabalho, obtida através de demissões e da intensificação da exploração da mão de obra remanescente (maior taxa de aproveitamento), retroalimentando a inflação de custos.	Observado com nitidez no biênio 2015-2016 e no período 2021-2023. A combinação de altas taxas de desemprego e o avanço da informalidade atuaram como um "exército de reserva", fragilizando o poder de barganha do trabalhador. A baixa densidade sindical, somada ao medo do desemprego e à precarização informal, permitiu que oligopólios repassassem custos e gerassem uma "inflação de lucros", comprimindo o poder de compra e acelerando o esgotamento do mercado interno descrito por Araújo (2021).

Fonte: Cysne (1987). Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: A tipologia possui caráter analítico e não pretende esgotar as formas de determinação do *mark-up*, sendo construída a partir da literatura kaleckiana para fins de interpretação do caso brasileiro.

O termo "*mark-up* de desespero" é utilizado neste trabalho como uma categoria interpretativa construída a partir da teoria kaleckiana. O conceito não aparece originalmente com essa denominação em Kalecki, mas deriva de sua discussão sobre formação de preços, grau de monopólio, disputa distributiva e participação dos salários na renda. No caso brasileiro, essa categoria busca interpretar situações em que, diante de demanda fraca, desemprego elevado, informalidade e menor poder de barganha dos trabalhadores, as firmas procuram preservar margens por meio de repasses de preços, cortes de custos e compressão relativa dos gastos com pessoal. Trata-se, portanto, de uma recomposição defensiva de margens, e não de uma medida direta do mark-up de formação de preços.

Assim, essa dinâmica distributiva é a chave para a análise do Capítulo IV. A capacidade da indústria de transformação de expandir sua produção de forma sustentável depende da demanda, que, por sua vez, depende da parcela da renda apropriada pelos trabalhadores. Se o *mark-up* é estruturalmente elevado, ou seja, por poder de monopólio, por ação estatal ou por privilégios institucionais, a participação dos salários é comprimida, e o mercado consumidor se torna um entrave ao próprio crescimento industrial.

Por fim, vendo o lado dos trabalhadores, a participação dos salários na renda, fator determinante do consumo dos trabalhadores, depende fundamentalmente do grau de monopólio e da relação entre os preços das matérias-primas e os salários, como formalizado por Cysne (1987, p. 27). Kalecki (1976) concluiu que o grau de monopólio tende a aumentar no longo prazo, deprimindo a parcela dos salários na renda. Essa tendência é agravada nos períodos de recessão, quando a produção nos setores de bens de capital (que usualmente possuem maior participação salarial na renda) tende a cair mais intensamente, alterando a composição industrial e reduzindo a participação geral dos salários, caracterizando uma resposta defensiva dos empresários, para continuar sobrevivendo.

1.5 Formulação Teórica, o Papel do Estado, os Determinantes do Investimento e a Escolha das Variáveis

Com base no arcabouço teórico apresentado, o modelo de análise para o próximo capítulo parte da identidade fundamental da demanda agregada de Kalecki para uma economia aberta com governo:

$$Y = C_w + C_k + I_p + I_g + G + H^1.$$

[1] O componente H, que representa o saldo externo (exportações menos importações de bens e serviços não fatores), embora relevante para a macroeconomia brasileira, foi considerado de importância secundária na análise empírica

Dado que os trabalhadores possuem uma propensão a consumir próxima da unidade, o componente C_w (consumo dos trabalhadores) assume centralidade na determinação do produto. A dinâmica da renda dependerá, portanto, da evolução da participação dos salários, determinada pelo *mark-up*, e das decisões de investimento privado (I_p) e do governo (I_g), em conjunto com o consumo do governo (G).

A ação estatal afeta todos esses componentes, e a forma como o governo financia seus gastos é crucial. A Renda Líquida do Governo (RLG) é composta pela arrecadação de impostos diretos e indiretos, subtraindo-se subsídios e transferências (CYSNE, 1987, p. 22). A estrutura dessa arrecadação tem efeitos distributivos distintos. Como afirma Kalecki, "quando a despesa governamental é financiada pelos impostos sobre os lucros, estes mantêm-se inalterados, e o consumo dos capitalistas, assim como o investimento privado, não tendem a elevar-se" (KALECKI, 1976, p. 151). Isso significa que, se o Estado tributa os lucros para financiar seus gastos, o efeito líquido sobre a demanda agregada é nulo, pois o que o governo injeta na economia é retirado do setor privado. Já uma tributação sobre os salários (ou sobre o consumo, como no caso brasileiro) permite ao governo financiar seus gastos sem deprimir, a princípio, a fonte do investimento privado, mas à custa da compressão do consumo popular.

A questão do financiamento do investimento é, de fato, central. A identidade macroeconômica que iguala o investimento à soma das poupanças dos agentes:

$$S_k + S_g + S_w + S_e = I,$$

revela um ponto crucial para a análise do caso brasileiro. Como se observará no Capítulo III, o ciclo de crescimento foi fortemente dependente do crédito e do gasto estatal, e não da poupança interna das famílias. A hipótese kaleckiana de que os trabalhadores não poupam (S_w) é uma aproximação teórica que se mostra bastante realista para o Brasil, onde o baixo nível de renda da maioria da população impede a formação de uma poupança interna robusta que possa ser convertida em investimento produtivo. Isso reforça a dependência da economia em relação ao investimento estatal (I_g), à poupança das empresas (S_k) ou ao capital externo (S_e) por exemplo, meio de captações via títulos públicos indexados à Selic ou ações na Bolsa de Valores, cujas dinâmicas serão exploradas na análise do Capítulo IV (CYSNE,1987).

Entretanto, a identidade contábil entre investimento e poupança não esgota a complexidade das decisões empresariais. Se a poupança define o limite financeiro, é a

deste trabalho. Tal decisão metodológica se deve ao foco da pesquisa nos determinantes domésticos da demanda, especialmente na relação entre a distribuição de renda, os salários e o consumo das famílias. Adicionalmente, reconhece-se que grande parte da indústria de transformação brasileira é historicamente voltada para o mercado interno, tornando sua dinâmica particularmente sensível às variações da renda e do crédito doméstico, que são o objeto central desta investigação (CYSNE, 1987).

expectativa de lucratividade que define a vontade de expandir. Como formulado por Kalecki (1977, p. 117-119), a taxa de decisões de investir (D) é uma função ativa da saúde financeira e do otimismo quanto à demanda futura, sintetizada na equação:

$$D = aS + b(\Delta P/\Delta t) - c(\Delta K/\Delta t) + d$$

Nesta formulação, cada variável amarra o desempenho industrial ao comportamento da renda das famílias. A poupança bruta das firmas (S), alimentada pelos lucros retidos, atua como o lastro necessário para mitigar o "Princípio do Risco Crescente", que segundo Kalecki (1977, p.20) é:

> "dado o grau de risco assumido pela empresa, o montante de empréstimos que ela pode tomar para investimento vai depender de seu capital próprio. Trata-se, nesse segundo caso, da aplicação daquilo que Kalecki denominou (em estudo anterior) de "princípio do risco crescente" [...].

Logo, mitigar esse princípio permite que a indústria acesse o crédito estatal sem comprometer sua solvência. Já a variação dos lucros ($\Delta P/\Delta t$) funciona como o motor da decisão, sendo diretamente sensibilizada pelo dinamismo do Departamento III: quando os gastos das famílias crescem, os lucros se elevam, sinalizando a viabilidade de novos projetos. O coeficiente b, nesse contexto, representa a sensibilidade ou a intensidade da reação das firmas frente a esse fluxo incremental de lucros. Um coeficiente b elevado indica que a indústria responde de forma acelerada aos sinais de aquecimento da demanda, traduzindo o otimismo gerado pelo consumo das famílias em ordens efetivas de expansão produtiva**.**

Por outro lado, o componente $-c(\Delta K/\Delta t)$ representa o efeito adverso da acumulação de capital fixo. O coeficiente c mensura a intensidade com que o estoque de máquinas existente desestimula novos investimentos. Segundo Kalecki (1977, p. 117-119), se o volume de capital em equipamento (K) aumenta sem que haja um crescimento proporcional nos lucros (P), ocorre uma redução inevitável na taxa de lucro esperada. Assim, o sinal negativo indica que a própria expansão do estoque de capital exerce um efeito de "freio", se a indústria já possui capacidade produtiva instalada, mas a absorção pelo mercado consumidor não cresce no mesmo ritmo, o capital adicional torna-se redundante, gerando ociosidade e interrompendo o fluxo de novos aportes.

Finalmente, o coeficiente d representa as inovações tecnológicas que sustentam o investimento a longo prazo. Essa função revela que o desempenho da indústria de transformação não é apenas um reflexo passivo da renda, mas uma resposta estratégica à forma como essa renda se traduz em utilização da capacidade e rentabilidade. Assim, a análise do

investimento deve ser complementada pela compreensão de como a renda gerada é repartida entre as classes, o que nos remete à disputa pelo produto (Kalecki,1977, p.117-119).

1.6 As Variáveis e a Teoria Kaleckiana

A presente pesquisa caracteriza-se por uma abordagem qualitativa e quantitativa, combinando a revisão de literatura e a análise histórica com o levantamento e tratamento de dados macroeconômicos e setoriais. A transição da teoria para a análise empírica exige que as categorias kaleckianas sejam traduzidas em indicadores capazes de capturar a dinâmica da indústria de transformação brasileira no período de 2007 a 2023. Nesse sentido, a escolha das variáveis fundamenta-se na interpretação funcional da demanda agregada, permitindo a articulação entre o referencial teórico adotado e sua operacionalização empírica.

O conceito de desempenho da indústria de transformação pode ser compreendido sob diferentes óticas. Na tradição estruturalista, Furtado (2005) o associa à sofisticação produtiva e à autonomia econômica guiada pelo Estado, enquanto autores do desenvolvimento tardio, como Amsden (2001), destacam a relevância da construção de capacidades tecnológicas e da operação em escalas produtivas eficientes. No plano empírico, esse desempenho é frequentemente captado por indicadores como o Valor da Transformação Industrial (VTI), a produção física e a geração de empregos (IBGE, 2026; IEDI, 2022). Há ainda a abordagem schumpeteriana, que enfatiza o papel da inovação como motor central do desenvolvimento (SCHUMPETER, 1961).

Neste estudo, o desempenho industrial é analisado sob duas perspectivas complementares: uma dimensão empírica, baseada no VTI como indicador de geração de valor, e uma dimensão teórica, fundamentada na demanda efetiva kaleckiana. Nessa abordagem, o dinamismo industrial depende fundamentalmente da evolução da renda das famílias e das expectativas de lucro para o investimento.

De forma análoga, o conceito de renda é delimitado à massa de rendimentos do trabalho. Sob a ótica kaleckiana, essa variável constitui o principal componente do consumo dos trabalhadores (Cw), dada sua elevada propensão ao consumo, assumindo papel central na sustentação da demanda agregada.

A partir dessa base conceitual, as variáveis analíticas são operacionalizadas da seguinte forma:

- **Y (Produto Industrial - VTI):** O Valor da Transformação Industrial (VTI) é adotado como *proxy* para o produto. Conforme as notas técnicas do IBGE (2023), o VTI isola a

parcela da produção efetivamente agregada pela firma ao deduzir os custos com matérias-primas e insumos (o componente M da fórmula de Kalecki). Portanto, o VTI constitui o "objeto da disputa", sendo a soma exata dos salários, lucros e custos indiretos onde se processa a repartição da renda;

- **Cw (Consumo dos Trabalhadores):** Dado que os trabalhadores possuem uma propensão a consumir próxima da unidade, esta variável é aproximada pela Massa Salarial Real e pelos Dados de Consumo das Famílias no Varejo. Esta segmentação permite observar a "Hierarquia do Consumo" do Departamento III, distinguindo o comportamento de bens inelásticos (Alimentos e Farmácia) frente aos bens duráveis (Veículos e Eletrônicos), altamente sensíveis ao binômio renda-crédito;
- **I (Investimento Total):** O investimento é analisado através da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), utilizando a aquisição de Ativos Imobilizados como *proxy*. Esta escolha permite testar a função de investimento kaleckiana ($D=aS+b(\Delta P/\Delta t)-c(\Delta K/\Delta t)+d$), observando como a exaustão da poupança interna (S) e o efeito frenador da ociosidade ($-c$) paralisaram a expansão industrial no período 2015-2023;
- **k (Índice de *Mark-up*):** Para mensurar o grau de monopólio e a dinâmica distributiva, utiliza-se a razão VTI/Gastos com Pessoal. Esta escolha articula-se com a identidade de Kalecki (1977), na qual os gastos com pessoal atuam como proxy dos custos diretos associados ao trabalho. Como o VTI reúne salários, lucros e custos indiretos, a razão VTI/Gastos com Pessoal permite aproximar a relação entre a renda do trabalho e o excedente apropriado pelas firmas. Assim, a variável possui caráter distributivo, pois auxilia a observar a disputa funcional da renda entre salários e margens empresariais.

Complementar a isso, a coleta, organização e análise dos dados foram realizadas com o auxílio do software Microsoft Excel. As principais fontes de dados que foram utilizadas são:

- **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE):** Principal fonte para os dados setoriais da indústria de transformação, por meio da Pesquisa Industrial Anual (PIA), que fornece indicadores como o Valor da Transformação Industrial (VTI). Dados sobre o mercado de trabalho, como as taxas de desemprego e informalidade, foram extraídos da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), para o período até 2014, e da PNAD Contínua, para o período a partir de 2015. Indicadores de consumo foram obtidos na Pesquisa Mensal de Comércio (PMC).

- **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA):** A base de dados IPEADATA foi utilizada como fonte secundária para compilar e compatibilizar séries históricas longas, como a evolução do salário mínimo e as taxas de sindicalização, que unem informações de diferentes pesquisas.
- **Banco Central do Brasil (BCB):** As séries sobre crédito para pessoa física e crédito industrial foram obtidas no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do BCB.
- **Receita Federal do Brasil (RFB):** Os dados relativos à Carga Tributária Bruta e sua composição entre impostos sobre a renda, o consumo e a folha de salários foram extraídos das publicações anuais da RFB.

Com base nessa estrutura, a análise desenvolvida nas seções subsequentes investiga como a dinâmica da renda do trabalho e do crédito se articula com o desempenho da indústria de transformação ao longo dos ciclos de expansão e crise. Busca-se avaliar a aderência do referencial kaleckiano à trajetória recente da economia brasileira, examinando como as transformações na distribuição de renda, mediadas pelas políticas econômicas e pelas estratégias empresariais, condicionaram o desempenho setorial.

Em particular, procura-se evidenciar que o dinamismo industrial está fortemente associado à evolução da massa salarial, enquanto, em períodos de retração da demanda, observa-se a adoção de estratégias defensivas pelas firmas, sintetizadas no chamado "*mark-up* de desespero", que contribuem para a manutenção de um padrão de baixo dinamismo produtivo.

Assim, diante do arcabouço teórico apresentado, torna-se necessário compreender como as categorias formuladas por Kalecki se materializam na trajetória concreta da economia brasileira. Nesse sentido, o capítulo seguinte dedica-se à análise histórica da industrialização nacional, evidenciando como a articulação entre estrutura produtiva, distribuição de renda e a dinâmica da demanda condicionou o padrão de desenvolvimento ao longo do século XX, fornecendo o suporte empírico indispensável à aplicação do referencial kaleckiano nos capítulos subsequentes.

CAPÍTULO II: FORMAÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA NO SÉCULO XX

Este capítulo tem como objetivo apresentar uma revisão histórico-analítica da formação da indústria brasileira ao longo do século XX, com foco nos principais acontecimentos relacionados à indústria de transformação e aos determinantes da renda da população. A análise busca evidenciar os condicionantes estruturais do desenvolvimento industrial brasileiro, destacando como diferentes contextos econômicos e institucionais influenciaram a dinâmica produtiva e distributiva do país.

Ainda que não se trate de uma aplicação direta do referencial teórico, o resgate histórico aqui desenvolvido cumpre o papel de fornecer os elementos necessários para a compreensão dos mecanismos que serão posteriormente interpretados à luz da abordagem kaleckiana, especialmente no que se refere à relação entre demanda, distribuição de renda e desempenho industrial.

2.1 Crise de 1929 e substituição de importações

O Brasil, desde sua formação, caracterizou-se como um país exportador de matérias-primas. No entanto, a partir da Primeira Guerra Mundial, em 1917, ocorreu um aumento significativo do investimento direto estrangeiro no país, especialmente proveniente da Europa, com destaque para a Inglaterra e dos Estados Unidos (Lacerda *et al*., 2010). Esse influxo de capitais impulsionou a demanda por mão de obra, favorecendo tanto os investimentos externos quanto internos, e gerando um ciclo de crescimento econômico. Entretanto, o desenvolvimento industrial brasileiro enfrentava desafios, já que a demanda interna era essencial para sustentar a produção local, e a qualidade dos produtos manufaturados no país ainda era inferior à dos bens produzidos em nações que passaram pela Primeira e Segunda Revolução Industrial, como Inglaterra, Alemanha e França.

A indústria brasileira, mesmo que existente desde o século XIX, só se consolidou após a crise de 1929. Isso se deve, pois o sistema cafeeiro que vinha sendo a principal fonte de renda e crescimento do país, enfrentou uma grave crise de superprodução, aprofundada pelas crises de demanda acarretadas pela Grande Depressão, e Primeira e Segunda Guerra Mundial, levando assim ao surgimento de maiores contribuições da indústria na economia do país, financiada primeiramente pela transferência de renda do setor cafeeiro. Porém, de fato, a produção industrial só superou a primária em 1956, e no que tange à inversão nas exportações, somente depois de 1970. Furtado constata que “a indústria brasileira sai fortalecida do choque adverso

que foi a Grande Depressão" (apud Lacerda *et al*., 2010, p.98), isso ocorre pois, com a crise houve aumentos no índice de preços dos produtos importados, acompanhados de queda no nível de renda do país, levando à procura de produtos nacionais, que eram mais acessíveis, assim fomentando a indústria. Logo, aqui se identifica, uma primeira alavancagem promovida pela renda na indústria.

Mediante tais transformações e condições propiciadas pelo cenário mundial, a indústria brasileira, dada a ociosidade acumulada, não apresentava incentivos para a expansão do setor de bens de capital. Nesse contexto, consolidou-se o que se denomina Modelo de Industrialização por Substituição de Importações (ISI), estruturado a partir da condição evidenciada por Lacerda *et al*. (2010, p.103), que afirma:

> Como resultado da crise e das fortes desvalorizações cambiais, além de ocorrer diminuição das importações e aumento da produção interna, estabeleceu-se um novo nível de preços relativos, com base no qual desenvolveram-se indústrias destinadas a substituir importações [...]

Porém, tal desenvolvimento, como denominado por Mello (1982), é caracterizado como industrialização restringida, já que não conseguia alcançar o nível, por exemplo, de indústrias já estabelecidas. Com o golpe de 1937, inicia-se um longo período em que o Estado desempenhou o papel central como motor da industrialização. Além disso, uma importante modificação em relação à legislação, foi a respeito das leis trabalhistas, com a instituição das normas CLT (Consolidação das Leis do Trabalho) em 1943. Em suma, essas leis tinham como intuito evitar futuros conflitos entre empresários e trabalhadores, para mitigar os impactos negativos no desenvolvimento econômico, advindos de protestos pautados em ideais anarquistas, comunistas e socialistas. Essas normas estabeleceram direitos e deveres para os trabalhadores, definindo proteções da contratação à demissão, e também a remuneração, além de regulamentar as relações sindicais ao sujeitar no formato do labuto corporativo (CAMPOS, 2015).

2.2 Consolidação Industrial e o Plano de Metas (1950 - 1960)

Na década de 1950, o segundo governo de Getúlio Vargas priorizou o estabelecimento de uma indústria de base sólida, visando superar a dependência de insumos externos e prover a infraestrutura necessária ao crescimento. Frutos dessa política foram a criação de instituições e empresas estratégicas como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), em

1952, e a Petrobras, em 1953. Somavam-se a este esforço a Companhia Vale do Rio Doce, criada em 1942 durante o primeiro governo Vargas para a exploração de minério de ferro, e a posterior fundação da Eletrobras, efetivada em 1962 no governo de João Goulart, com o intuito de superar os gargalos na geração e distribuição de energia elétrica. A consolidação desse aparato estatal permitiu a articulação direta entre o financiamento público e o suporte essencial em matrizes energéticas, combustíveis e insumos minerais para o restante do aparato produtivo nacional. Do ponto de vista socioeconômico, esse movimento significou um aumento da renda nacional ao demandar uma mão de obra tecnicamente qualificada e especializada. Esse processo elevou o patamar educacional exigido pelo setor industrial, e também maior poder de consumo, uma vez que maiores níveis de educação são comumente acompanhados de aumento real dos salários (LACERDA *et al*., 2010).

A partir do governo de Juscelino Kubitschek (JK), observa-se a superação da chamada industrialização restringida por meio do Plano de Metas (1956-1961). A estratégia de JK consolidou o "tripé econômico", fundamentado na articulação entre o Estado, o capital privado nacional e o capital estrangeiro. A trajetória industrial desse intervalo foi impulsionada pela expansão acelerada do Departamento I (Bens de Capital) e dos Bens de Consumo Duráveis, que registraram incrementos médios anuais de 26,4% e 23,9%, respectivamente (LACERDA *et al*., 2010, p.153).

Tal dinâmica operacionalizou-se mediante uma divisão de tarefas em que o setor público assumiu a provisão de insumos básicos e infraestrutura, com destaque para a siderurgia, energia e extração petrolífera, garantindo as condições para que o capital transnacional comandasse o avanço dos bens de consumo duráveis em setores com maior dinamismo na indústria de transformação, notadamente no ramo automotivo. Nesse arranjo, o empresariado nacional ocupou uma posição periférica, voltando-se para segmentos de menor densidade tecnológica, como o fornecimento de componentes (autopeças) e a produção de bens não duráveis. É importante notar, contudo, que a participação estrangeira foi deliberadamente restrita em ramos específicos da economia, seja por impedimentos de ordem jurídica, seja por decisões estratégicas das próprias empresas multinacionais. Tais limitações ao capital externo foram observadas, sobretudo, nos setores financeiro, de serviços gerais, de mineração, na construção civil e na agricultura, áreas que permaneceram predominantemente sob controle doméstico. Consequentemente, embora tenha aprofundado a subordinação técnica ao exterior nos setores de ponta, esse padrão de acumulação logrou articular os diversos estratos produtivos, elevando significativamente os patamares de renda e demanda no mercado interno (LACERDA *et al*., 2010).

2.3 Autoritarismo, arrocho salarial e concentração de renda (1964 - 1980)

Contudo, o Processo de Substituição de Importações (PSI) passou a enfrentar limites estruturais inerentes às economias subdesenvolvidas. Observou-se um aumento da capacidade ociosa, uma vez que a indústria não lograva gerar sua própria demanda. Essa fragilidade decorria de uma estrutura socioeconômica marcada por baixos salários reais, insuficientes para absorver o potencial produtivo instalado durante o Plano de Metas. A instabilidade econômica e política culminou no golpe de 1964, instaurando um regime autoritário que implementou reformas ortodoxas, com destaque para o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG)[2] (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

Contraditoriamente, houve fomento do consumo, com o estabelecimento de políticas de crédito voltadas aos bens duráveis, especialmente o setor imobiliário, a partir da reforma do sistema financeiro do país, que instituiu o Banco Nacional da Habitação (BNH)[3] e o Sistema Financeiro da Habitação (SFH)[4]. Entretanto, é imperativo notar que a expansão do crédito e o fomento ao consumo de imóveis e bens duráveis não foram acompanhados por uma valorização real da remuneração do trabalho. Pelo contrário, de forma concomitante à estruturação do BNH e do SFH, houve a diminuição do poder de compra, derivado de políticas trabalhistas que aprofundam a exploração da mão de obra assalariada. Esse processo, frequentemente denominado "arrocho salarial", derivou de uma nova sistemática de reajustes calculada sobre a média inflacionária dos dois anos anteriores, e por vezes períodos mais longos dependendo da categoria analisada, o que gerava um resíduo inflacionário não repassado aos salários. Como apontam Lacerda *et al*. (2010), essa arquitetura institucional promoveu um massivo repasse de renda da massa salarial para os lucros, garantindo ganhos de acumulação ao empresariado em detrimento do padrão de vida e do salário real da classe trabalhadora (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

---

[2] Foi um dos planos de estabilização de preços com cunho ortodoxo, fundamentado no controle de gastos governamentais e reformas institucionais (GIAMBIAGI *et al*., 2011, p.50).

[3] Empresa pública incorporada pela Caixa Econômica Federal em 1986. Criada em 1964, possuía, entre suas funções, a formalização de operações bancárias para facilitar o acesso à casa própria pela população de baixa renda (BRASIL, 1964; 1986).

[4] Surgiu da necessidade de reformulação do Sistema Nacional Financeiro composto pela CEF, BHN, e APEs, em 1964, com o objetivo de abrir o mercado para instituição dos títulos públicos e investimento de longo prazo, através de instrumentos de captação de recursos, houve a criação da caderneta de poupança, do FGTS, e crédito para o crédito imobiliário (ABECIP, 2025).

Após 1970, ocorreu o lançamento do II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento)[5], que tinha como objetivo diminuir os pontos de estrangulamento do sistema de produção industrial no país, contudo com o primeiro choque do petróleo em 1973, o Brasil entrou em crise no Balanço de Pagamentos (BP), agravada pela recessão global, porém com a reciclagem dos petrodólares, conseguiu-se em parte realizar o II PND (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

Todavia, com o segundo choque do petróleo em 1979, o cenário restritivo global foi agravado, gerando mais desequilíbrios externos. Como resposta, foram promovidas medidas, como a maxidesvalorização do câmbio de 30%, como forma de reajustar os preços relativos, para promover a distribuição da demanda entre setores, e aumentar os níveis de exportação e produção interna, e também, políticas fiscais restritivas para controlar a inflação. Atrelado a isso, no que tange os salários, mudanças no período de reajuste, antes anuais, passaram a ser corrigidos semestralmente, fruto de uma tentativa frustrada do governo em tentar recuperar o valor real mitigado pela inflação. Porém, tal medida foi impulsionadora da inflação, retroalimentando-a, e as constantes correções, não somente dos salários, mas também dos contratos fixados abaixo da inflação, geraram o efeito inverso objetivado, instaurando a chamada "estagflação" (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

Na década que se seguiu, o Brasil foi marcado por hiperinflação, baixos níveis de investimento externo, aumento da dívida externa e crescimentos percentuais do PIB muito inferiores em comparação a década de 1970. Foi nessa década que a regime militar encontrou seu fim em 1985, mediante pressões populares que alegavam a incapacidade do sistema de estabilizar a economia, reforçado de insatisfações com o autoritarismo e violência praticados pelo Estado, dando início a Nova República. No ano seguinte, em 1986, houve o lançamento do primeiro plano de estabilização da economia denominado de Plano Cruzado, precursor de vários outros planos que foram implementados. Os que se destacam são o Plano Collor I e II que foram responsáveis pelo início da abertura comercial, de privatizações de empresas nacionais e reformas estruturais, além do Plano Real que de fato conseguiu estabilizar a inflação no país, que vinha a ritmos galopantes desde o começo da década de 1980 (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

[5] Instituído no governo Geisel, com o objetivo de fomentação e desenvolvimento das indústrias que eram consideradas "pontos de estrangulamento" da economia, em complementariedade ao plano de ISI, por meio do investimento público e privado (por políticas públicas). As indústrias que o plano visava fomentar eram: o transporte ferroviário, telecomunicações, infraestrutura produtiva (insumos e capital), expansão da agricultura para consumo interno e exportação, e matriz energética como petróleo e hidroelétricas (GIAMBIAGI *et al*., 2011, p.80).

2.4 Abertura comercial e reestruturação produtiva (1980-1999)

É a partir desse período que se observa o incremento da participação de produtos importados na economia brasileira, processo intensificado, primeiramente, pela desindustrialização precoce manifesta desde meados da década de 1980 e, posteriormente, impulsionado pela âncora cambial (paridade entre o Real e o Dólar) após 1994. Olhando para o setor produtivo, nota-se um gradual abandono das políticas industriais ativas que nortearam o país desde a era Vargas, uma vez que a estabilização de preços se tornou a preocupação central da política econômica. Diante disso, é possível observar políticas restritivas, incluindo os investimentos na indústria, acompanhada de aumentos na tributação e uma perda da capacidade de acompanhamento do parque industrial, de atualização da tecnologia produtiva, particularmente dos bens de capital (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

Somado a isso, a Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), implementada no início dos anos 1990, visava modernizar a indústria e ampliar a competitividade via exposição à concorrência externa, para diminuir o atraso, e conseguir tornar os preços estáveis e sustentáveis. Contudo, a combinação de abertura comercial e o câmbio livre, a paridade da nova moeda nacional a estrangeira, além da eliminação de mecanismos regulatórios como o "Anexo C"[6] , que restringia importações específicas, gerou um cenário de forte pressão sobre a firma nacional. Esse contexto, somado às privatizações de empresas estatais, objetivando reduzir a dívida pública, resultou em um desadensamento das cadeias produtivas brasileiras pela incapacidade de competição direta com o mercado global, mesmo com os investimentos governamentais passando de 0,5% para 1,3% do PIB em 1994, logo, o que ocorreu de fato, foi uma perda do poderio industrial brasileiro (GIAMBIAGI *et al*, 2011).

Durante os sucessivos planos de estabilização, diversas medidas foram implementadas para controlar a inflação, impactando diretamente os salários e contratos de trabalho. Inicialmente, os reajustes salariais foram calculados com base na média dos seis meses anteriores, como no Plano Cruzado (1986**)**, posteriormente, houve congelamentos e reajustes periódicos pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) no Plano Bresser (1987), seguidos por diferentes formas de indexação nos planos subsequentes, até a adoção da Unidade Real de Valor (URV) em 1994, que serviu como base para a transição ao Real (R$). Embora a introdução da

[6] Anexo C do programa de liberalização comercial previa a substituição de controles quantitativos de importação por um regime tarifário com alíquotas decrescentes, estabelecendo uma alíquota modal de 20% em quatro anos, com variação entre 0% e 40%. O objetivo era permitir adaptação gradual dos produtores nacionais à abertura comercial. No Anexo C contemplava mais de 1000 produtos listados (GIAMBIAGI *et al*., 2011, p.137).

nova moeda tenha proporcionado certa recuperação do poder de compra, os ganhos salariais foram limitados (GIAMBIAGI et al., 2011).

O salário mínimo[7] nominal, que era de R$ 70 em 1994, alcançou R$ 136 em 1999. No entanto, esses reajustes não acompanharam plenamente a inflação, que acumularam na casa dos 19% ao ano pelo IGP-DI, e 8,94 pelo IPCA. Entre 1995 e 1998, os aumentos salariais nominais foram na ordem dos 94%, e, em 1999, foram de apenas 4,6%, o que mantinha o poder de compra dos trabalhadores com vínculo empregatício (IPEADATA, 2026). Além disso, a rigidez das políticas salariais e a fragilização do poder de barganha dos sindicatos restringiram o espaço para negociações favoráveis, impactando a distribuição de renda. Outra mudança importante foi a reforma parcial no que tange à previdência. A reforma ocorreu em duas etapas: a Emenda Constitucional nº 20 (1998), que estabeleceu uma idade mínima para novos servidores e ampliou o tempo de contribuição, enquanto a Lei nº 9.876/99 criou o fator previdenciário, reduzindo o valor das aposentadorias para quem se retirasse mais cedo. Essas mudanças, aliadas à política de reajustes salariais abaixo da inflação, desaceleraram o crescimento da renda disponível, impactando negativamente o consumo das famílias e, consequentemente, a demanda por bens industriais, aprofundando a perda de dinamismo da indústria nacional frente ao avanço de produtos importados (GIAMBIAGI *et al*., 2011).

2.5 Metodologia: tratamento dos dados e análise de correlação

A partir deste ponto, a análise passa a incorporar uma dimensão quantitativa, com o intuito de aprofundar a interpretação das relações anteriormente descritas.

2.5.1 Tratamento de Dados

Nesse contexto, torna-se necessário expurgar o efeito da inflação, de modo que as variações observadas reflitam mudanças reais, em termos de volume e poder de compra, e não apenas oscilações nominais. Conforme De-Losso (2020), o deflacionamento consiste na

[7] O salário mínimo foi instituído no Brasil por meio do Decreto-Lei nº 2.162, de 1940, com o objetivo de assegurar condições básicas de subsistência ao trabalhador. No entanto, ao longo do período desenvolvimentista, seu valor real mostrou-se insuficiente para garantir tais condições, não incorporando ganhos de produtividade nem configurando um instrumento efetivo de redistribuição de renda (LACERDA et al., 2010). Apenas a partir da estabilização inflacionária dos anos 1990 e, sobretudo, da década de 2000, observa-se uma trajetória mais consistente de valorização real do salário mínimo, impulsionada por políticas de reajuste que passaram a combinar reposição inflacionária e crescimento econômico, consolidando-se institucionalmente a partir de 2011, embora já aplicadas na prática desde meados dos anos 2000 (CARVALHO, 2018).

transformação de valores correntes em valores constantes de um período de referência, permitindo a comparabilidade intertemporal dos dados.

Para garantir a homogeneidade da série histórica (1948-2007) na próxima seção, adotou-se a técnica de encadeamento (*splicing)*, conforme descrita por Hoffmann (2011, p. 327), diante da necessidade de compatibilização entre diferentes índices de preços ao longo do tempo, com o uso do IGP-DI até 1979 e do IPCA a partir de 1980. O procedimento permite preservar a continuidade da memória inflacionária da série, sendo representado pela seguinte expressão:

$$Iencadeado, t = Iencadeado, t - 1 * (1 + \frac{(\Delta\%, t)}{100})$$

Onde $\Delta\%_{,t}$ representa a taxa de variação do IGP-DI até 1979 e a variação do IPCA a partir de 1980.

Assim, a escolha por um deflator compatibilizado (IGP-DI e IPCA) decorre do objetivo central do trabalho: a análise de tendências macroeconômicas agregadas e sua co-movimentação ao longo do tempo. Conforme a literatura de Contabilidade Social (Feijó e Ramos, 2013), a utilização de valores a preços constantes permite separar variações nominais decorrentes de mudanças nos preços das variações reais de volume, ainda que não elimine completamente as distorções associadas a preços relativos.

2.5.2 Método de Correlação de Pearson

Com o intuito de aprofundar a análise das relações entre a renda das famílias e o desempenho da indústria de transformação, observando a co-movimentação, emprega-se o coeficiente de correlação linear de Pearson (r), amplamente utilizado na literatura econométrica para mensurar o grau de associação linear entre variáveis quantitativas (WOOLDRIDGE, 2010).

O coeficiente de Pearson assume valores no intervalo de -1 a +1. Valores próximos de +1 indicam forte associação linear positiva, enquanto valores próximos de -1 indicam forte associação linear negativa. O valor zero sugere ausência de relação linear entre as variáveis. Quanto maior a magnitude absoluta de r, maior a intensidade da associação. Para fins de interpretação dos resultados, adotou-se a classificação proposta por Lopes (2016), apresentada na Tabela 1:

Tabela 1 - Referências da interpretação da correlação de Pearson

Valor de R (+ ou -)	Interpretação
0	Nula
0,001 a 0,20	Ínfima fraca
0,21 a 0,40	Fraca
0,41 a 0,60	Moderada
0,61 a 0,80	Forte
0,81 a 0,99	Muito Forte
1	Perfeita

Fonte: Lopes (2016). Adaptado pela autora.

A análise foi realizada no software Microsoft Excel, a partir da função de correlação linear aplicada às séries previamente deflacionadas (base 2023 = 100). Ressalta-se que o cálculo foi efetuado sobre os dados reais, sem aplicação de transformações adicionais nas bases originais (WOOLDRIDGE, 2010).

2.5.3 Identificação de Outliers e Tratamento Gráfico

Além do cálculo do coeficiente de correlação, foram construídos gráficos de dispersão com inserção de linha de tendência linear, permitindo a visualização da inclinação da reta ajustada e da direção da associação entre as variáveis ao longo do período analisado (1948-2007). Considerando que o coeficiente de Pearson é sensível a valores extremos, procedeu-se à inspeção gráfica prévia das séries, de modo a verificar a adequação da relação linear entre as variáveis. Nesse contexto, a utilização de logaritmos foi restrita à representação gráfica, exclusivamente para fins de melhor visualização das tendências e suavização da dispersão dos dados. Ressalta-se que a transformação logarítmica não foi aplicada nos cálculos estatísticos, uma vez que a presença de valores negativos nas séries inviabiliza sua utilização e compromete a preservação do sinal das variações, conforme recomendação metodológica para análise exploratória (WOOLDRIDGE, 2010).

Os gráficos de dispersão utilizados nessa verificação encontram-se apresentados no Apêndice.

Por fim, reconhece-se que a utilização da correlação de Pearson não permite inferência causal nem controle para variáveis omitidas. O objetivo do procedimento estatístico foi identificar padrões de coevolução entre renda e indústria no período de longo prazo (1948-2007), em consonância com o referencial kaleckiano adotado. A interpretação dos resultados, portanto, é complementada pela análise histórica e teórica apresentada.

2.6 Esgotamento do modelo desenvolvimentista: evidências empíricas (1948-2007)

Ainda que a seção anterior tenha se restringido ao recorte histórico de 1929 a 1999, nesta etapa opta-se por ampliar o horizonte temporal até 2007, com base em critérios empíricos, a fim de conferir maior robustez à análise das correlações entre investimento, renda e desempenho industrial nas séries de longo prazo, bem como em função da disponibilidade de dados.

Assim, mediante as descrições anteriores, a análise do coeficiente de correlação de Pearson (r) para o período de 1948 a 2007 evidencia a contradição estrutural que marcou o desenvolvimento industrial brasileiro. Conforme demonstrado na Tabela 2, observa-se que, no agregado das seis décadas, a variação da FBKF apresenta correlação de -0,07 com a variação do salário mínimo real, indicando associação linear praticamente nula e negativa, revelando um descolamento persistente entre acumulação de capital e expansão da renda das massas. (GIAMBIAGI *et al*., 2011).

Tabela 2 - Correlação de Pearson para Variação % PIB IT, FBKP e Média SM Vigente (1948 - 2007)

1948 - 2007		
Índices	**FBKF**	**Média SM vigente**
PIB Indústria de Transformação	0,33	0,08
FBKF		-0,07
1948 - 1963		
Índices	**FBKF**	**Média SM vigente**
PIB Indústria de Transformação	-0,36	0,06
FBKF		-0,21
1964 - 1985		
Índices	**FBKF**	**Média SM vigente**
PIB Indústria de Transformação	0,55	0,19
FBKF		0,37
1986 - 2007		
Índices	**FBKF**	**Média SM vigente**
PIB Indústria de Transformação	0,09	0,41
FBKF		0,01

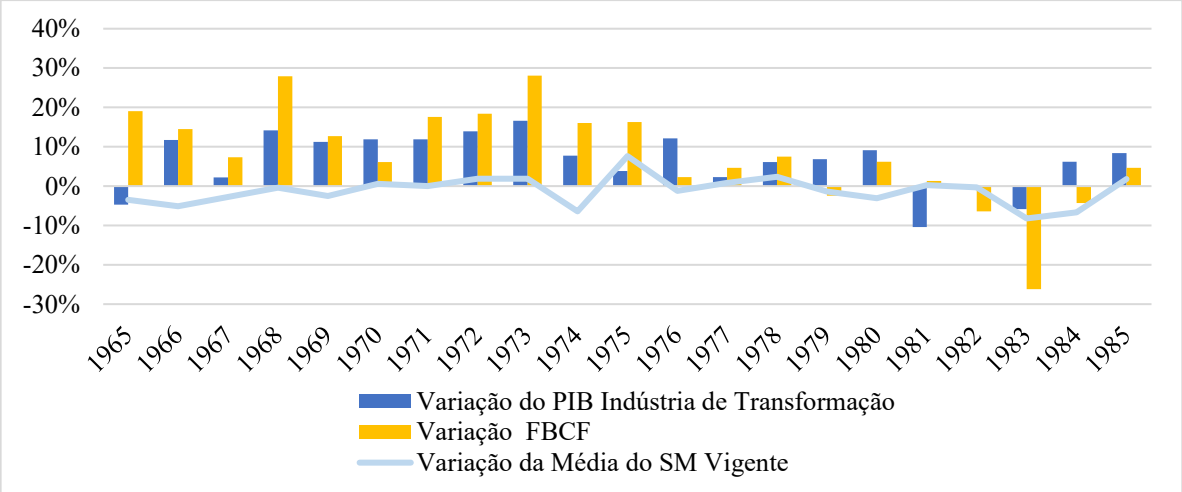
Fonte: IBGE/SCN Anual. Ministério da Economia. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Dados em valores reais a preços de dezembro de 2023 (2023=100), deflacionados conforme a técnica de encadeamento (IGP-DI e IPCA) de De-Losso (2020) e Hoffman (2011). Foram excluídos os *outliers* de 1952, 1986, 1994 e 1995 para assegurar a linearidade e robustez estatística, seguindo os critérios de Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009). Gráficos da identificação de dispersão e *outliers* detalhadas no

Apêndice A1 a A3, seguindo os critérios de Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009). A correlação de Pearson indica associação linear entre variáveis, não causalidade. Os coeficientes devem ser interpretados como indícios de co-movimentação, complementados pela análise histórica e teórica.

A ausência dessa articulação entre a evolução da estrutura industrial, do investimento e política salarial é particularmente nítida no período militar (1964-1985). Embora o coeficiente de Pearson entre o PIB da Indústria de Transformação e a FBKF tenha atingido seu patamar mais elevado (0,55), a associação entre salário mínimo e desempenho industrial permanece fraca, com coeficiente de 0,19 no período, e vice-versa. Essa "anomalia" é explicada pelo fato de o Estado ter assumido o papel de principal investidor, coordenando a expansão da indústria de base e bens de capital por meio de empresas estatais e maciço endividamento externo (GIAMBIAGI *et al*., 2011).

O apogeu desse modelo ocorreu entre o pós-guerra e o final da década de 1970, sob a lógica da ISI, como pode ser observado nas variações anuais do Gráfico 1 (1965-1985), que reforça que a expansão produtiva não se traduziu em consolidação de uma base de demanda doméstica robusta. A compressão salarial já descrita anteriormente comprometeu a sustentabilidade do crescimento no longo prazo (GIAMBIAGI *et al*., 2011, p. 50).

Gráfico 1 - Taxa de variação média da representação % IT no PIB, da FBKF e SM Vigente (1965 - 1985)

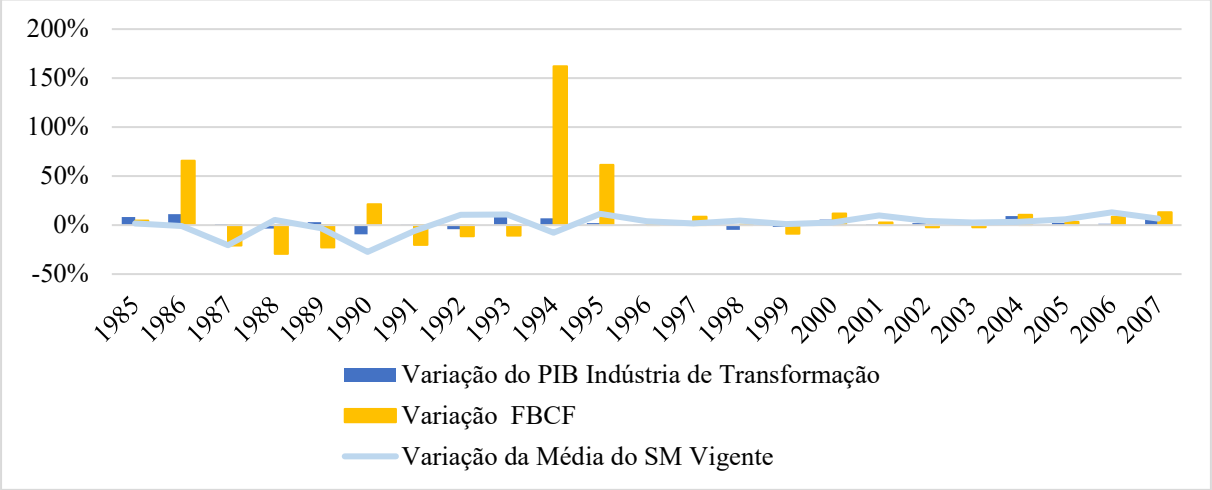


Fonte: IBGE/SCN Anual; Ministério da Economia. Elaboração própria.
Notas Metodológicas: Valores reais a preços de dezembro de 2023 (Base 2023 = 100), deflacionados mediante a técnica de encadeamento de índices (IGP-DI e IPCA) conforme a metodologia de De-Losso (2020) e Hoffman (2011).

No período seguinte (1985-2007), apresentado no Gráfico 2, nota-se que episódios de aparente recuperação do investimento, especialmente na segunda metade dos anos 1980, não corresponderam necessariamente à ampliação real da capacidade produtiva. Parte desse movimento refletiu estratégias defensivas diante do ambiente inflacionário, caracterizando o

que a literatura denomina “fuga para ativos reais”. Trata-se de uma estratégia na qual as empresas direcionavam recursos em ativos fixos (máquinas e imóveis) prioritariamente como forma de proteger seu patrimônio da corrosão inflacionária, e não necessariamente para atender à expansão de mercado (GIAMBIAGI *et al*., 2011, p. 113-123).

Gráfico 2 - Taxa de variação média da representação % IT no PIB, da FBKF e SM Vigente (1985 -2007)



Fonte: IBGE/SCN Anual; Ministério da Economia. Elaboração própria
Notas Metodológicas: Valores reais a preços de dezembro de 2023 (Base 2023 = 100), deflacionados mediante a técnica de encadeamento de índices (IGP-DI e IPCA) conforme a metodologia de De-Losso (2020) e Hoffman (2011).

A década de 1980 consolidou, portanto, o esgotamento do padrão anterior. Já entre 1986 e 2007, mesmo sob estabilização monetária e reformas estruturais, não se observa reconstrução consistente da articulação entre renda e dinamismo industrial. O coeficiente de Pearson de 0,41 entre FBCF e salário mínimo no período final indica uma associação moderada entre essas variáveis. Esse resultado sugere que a renda do trabalho ganha maior relevância relativa na dinâmica da demanda efetiva, embora não permita afirmar causalidade direta nem seja suficiente para redefinir estruturalmente o padrão de crescimento industrial (GIAMBIAGI et al., 2011).

A manutenção de correlações irrelevantes ou fracas ao longo de quase seis décadas, ratifica a tese de que a indústria brasileira operou de forma alienada ao mercado interno de massas. É somente a partir de 2003 que se desenha uma mudança de estratégia, com uma nova ênfase no fortalecimento do poder de compra das famílias como motor central da economia. Essa tentativa histórica de inverter a lógica de exclusão observada no passado será o foco de análise detalhada do próximo capítulo (CORRÊA; SANTOS, 2013).

Nesse contexto, à luz da trajetória histórica analisada, evidencia-se que os limites do desenvolvimento industrial brasileiro estiveram intrinsecamente associados à fragilidade da demanda interna e à persistência de uma estrutura distributiva concentradora. Assim, o capítulo seguinte volta-se ao período contemporâneo, examinando, a partir dessa inflexão, a reconfiguração das políticas econômicas e seus desdobramentos sobre a renda, o crédito e o mercado de trabalho, bem como suas implicações para a dinâmica da demanda.

CAPÍTULO III: POLÍTICAS DE RENDA E DINÂMICA DA DEMANDA (2003-2023)

Este capítulo tem como objetivo analisar a dinâmica das políticas de renda e seus impactos sobre a demanda interna no Brasil entre 2003 e 2023. Parte-se da compreensão de que a relação entre distribuição de renda e desempenho econômico não pode ser analisada apenas a partir de variáveis agregadas, sendo necessário considerar os mecanismos institucionais e os instrumentos de política econômica que condicionam o comportamento do consumo das famílias.

Para tanto, retoma-se o período a partir de 2003, que marca o início de uma nova orientação das políticas públicas, em contraste com a fase anterior, caracterizada pela predominância de políticas voltadas à estabilização monetária e ao controle inflacionário, com menor ênfase em mecanismos de distribuição de renda. Nesse novo contexto, observou-se uma reorientação das políticas econômicas, especialmente no que se refere à valorização do salário mínimo, à ampliação das transferências de renda e à expansão do crédito. Conforme argumenta Carvalho (2018), esse período foi fundamental para a consolidação de um modelo de crescimento orientado pela demanda interna, no qual o aumento da renda das camadas de menor rendimento desempenhou papel central na dinamização do mercado consumidor.

Embora o recorte empírico da análise subsequente se concentre no período de 2007 a 2023, em função da disponibilidade e padronização das bases de dados utilizadas, especialmente a Pesquisa Industrial Anual (PIA/IBGE), o intervalo de 2003 a 2007 é aqui apresentado como marco interpretativo, permitindo compreender as condições iniciais que sustentaram o ciclo de crescimento observado na primeira década do século XXI.

A partir dessa contextualização, a análise desenvolvida nas seções subsequentes examina os principais instrumentos de política econômica adotados no período, bem como seus efeitos sobre o consumo, o mercado de trabalho e a estrutura produtiva. Adicionalmente, incorpora-se uma abordagem quantitativa, com o objetivo de aprofundar a investigação das relações entre renda e atividade econômica, cujos procedimentos metodológicos são apresentados a seguir.

3.1 Metodologia: tratamento dos dados e análise de correlação no período recente

Antes de adentrar no tema desse capítulo, essa seção incorpora a análise de uma dimensão quantitativa voltada à investigação das relações entre renda e atividade econômica no período recente baseado no varejo. Diferentemente do capítulo anterior, no qual se adotou um

deflacionamento encadeado para compatibilização de séries históricas longas, o presente capítulo utiliza um procedimento mais direto, adequado ao recorte temporal contemporâneo.

Para as séries contemporâneas (2003-2023), aplicou-se a técnica de deflacionamento simples de De-Losso (2020), onde o valor real ($V_{real,t}$) é obtido pela razão entre o valor nominal ($V_{nominal,t}$) e o número-índice do período (P_t), fixando a base em 2023:

$$Vreal, t = \left(\frac{Vnominal, t}{Pt}\right) * 100$$

Aqui adota-se o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE) como deflator único para todas as variáveis monetárias (salário, crédito, entre outras), em razão de sua aderência ao custo de vida das famílias e à dinâmica do mercado interno. Essa escolha metodológica permite manter a consistência da unidade de análise, evitando que a correlação reflita divergências entre diferentes índices de preços, e não a relação real entre as variáveis analisadas.

No que se refere à análise estatística, como já descrito no ponto 2.5 do Capítulo II, emprega-se o coeficiente de correlação linear de Pearson (r), com o objetivo de identificar a intensidade e o sentido da associação entre as variáveis. Ressalta-se que, para os recortes com número reduzido de observações, como no período entre 2003 a 2023, optou-se por não realizar a exclusão de outliers, preservando integralmente a série.

Nesses casos, a identificação de possíveis pontos de descolamento foi realizada por meio de inspeção gráfica. Tais pontos, embora afastados da tendência central, não configuram outliers estatísticos formais, sendo interpretados como evidências de mudanças estruturais ao longo do período analisado, especialmente em contextos de choque, como a crise sanitária de 2020-2021, nos quais se observa aumento significativo da dispersão dos dados. Essa estratégia metodológica permite preservar a integridade histórica da série, ao mesmo tempo em que evita distorções indevidas na mensuração da associação linear, conforme recomendado por Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009).

Os gráficos de dispersão utilizados nessa verificação encontram-se apresentados no Apêndice, sendo empregados como instrumento auxiliar para garantir maior robustez e acurácia na interpretação dos resultados. Adicionalmente, a transformação logarítmica foi utilizada apenas para fins de visualização gráfica em séries específicas, não alterando os dados utilizados nos cálculos estatísticos.

Por fim, destaca-se que a correlação de Pearson não implica causalidade, sendo utilizada neste trabalho como ferramenta para identificação de padrões de coevolução entre renda e indústria, cuja interpretação é complementada pelo referencial teórico e pela análise histórica desenvolvida ao longo do trabalho.

3.2 Modernização conservadora e exclusão social

A trajetória histórica do desenvolvimento brasileiro revela uma contradição estrutural: a economia foi capaz de promover industrialização, urbanização e ganhos de produtividade, mas sem que esses avanços se traduzissem em inclusão social ampla. Essa contradição foi conceituada por diversos autores como um processo de modernização conservadora, no qual a modernização das estruturas produtivas não rompeu com a concentração de renda nem com a exclusão de grandes parcelas da população.

Como destaca Petrelli, “a exclusão social se tornou a marca da modernização conservadora” (2013, p. 5). Essa formulação sintetiza um padrão de acumulação em que os ganhos da modernização beneficiaram prioritariamente segmentos restritos da sociedade, sobretudo elites urbanas e empresariais, enquanto as massas populares permaneceram com acesso limitado ao consumo, ao crédito e a serviços públicos de qualidade. Esse padrão não é apenas resultado de inércia social, mas de escolhas políticas e econômicas. Desde a Era Vargas até o regime militar, como apontado no Capítulo II, observou-se a priorização de setores de base (como siderurgia, energia e indústria pesada), que dinamizaram o crescimento, mas reforçaram uma estrutura produtiva voltada ao capital intensivo e dependente de subsídios estatais. O resultado foi um crescimento econômico dissociado do bem-estar social e, mais do que isso, sustentado pelo seu sacrifício em prol da ampliação das margens de lucro empresarial. Em outras palavras, houve aumento da capacidade produtiva sem que esse avanço fosse acompanhado, de forma equivalente, pela expansão do poder de compra e pela melhoria das condições de vida da maioria da população (CORRÊA; SANTOS, 2013).

Na virada do século XXI, esse legado histórico continuava presente. A exclusão social herdada desse processo moldou os limites do crescimento brasileiro e, em grande medida, explica os gargalos estruturais enfrentados entre 1980 e início dos anos 2000, com baixos níveis de consumo de massas, concentração de renda e alta vulnerabilidade social. É nesse contexto que as políticas redistributivas a partir de 2003 podem ser interpretadas. Ao combinar valorização real do salário mínimo, expansão de programas de transferência de renda, como o Bolsa Família, e ampliação do crédito popular, os governos desse período buscaram tensionar

o padrão excludente herdado do passado, principalmente entre 2005-2013. Esse esforço representou uma tentativa de incluir parcelas mais amplas da população no processo de crescimento econômico, em vez de depender apenas da acumulação restrita ao topo, com um modelo de crescimento que tentou incorporar amplas camadas da população ao mercado consumidor, criando novas dinâmicas de demanda doméstica (CORRÊA; SANTOS, 2013).

Esse movimento não significou uma ruptura completa com o padrão histórico, mas representou uma inflexão importante. O aumento da renda disponível das famílias, sobretudo nas classes mais baixas, não apenas reduziu a pobreza, como também ampliou a participação da população no processo de acumulação. Isso gerou efeitos multiplicadores sobre o emprego, a formalização do trabalho e o dinamismo da indústria de transformação, ainda que com limites estruturais, que serão analisados com mais detalhes nas seções seguintes nesse capítulo e nos próximos (CORRÊA; SANTOS, 2013).

3.3 Políticas de renda (2003-2023): ascensão e esgotamento

A trajetória de desenvolvimento econômico do Brasil, como visto no capítulo anterior, foi historicamente marcada por uma dissociação entre o crescimento produtivo e o bem-estar social. Os grandes planos de desenvolvimento raramente integraram a dimensão social como um eixo central, resultando em um padrão de crescimento que favorecia a apropriação do lucro pelas empresas sem repasses equivalentes para a massa salarial. Embora marcos como a CLT tenham estabelecido um piso de direitos, a distribuição de renda permaneceu como uma dimensão estruturalmente comprimida da economia, em desacordo com os direitos sociais preconizados pela Constituição de 1988[8].

O início do século XXI, particularmente a partir de 2003, marca uma inflexão nesse padrão. As políticas sociais e de renda deixaram de ser meramente compensatórias, para se tornarem um pilar central da estratégia de crescimento, cujos efeitos se consolidaram ao longo de toda a década. Essa nova orientação se refletiu no desempenho macroeconômico: enquanto o crescimento médio anual do país entre 1980 e 2000 foi de 2,1%, e entre 2000 a 2010 saltou para 3,7%. Esse período, apelidado por alguns analistas de “Milagrinho”, teve como um de seus principais alicerces os novos planos de distribuição de renda (CARVALHO, 2018, p. 10), que serão analisados a seguir.

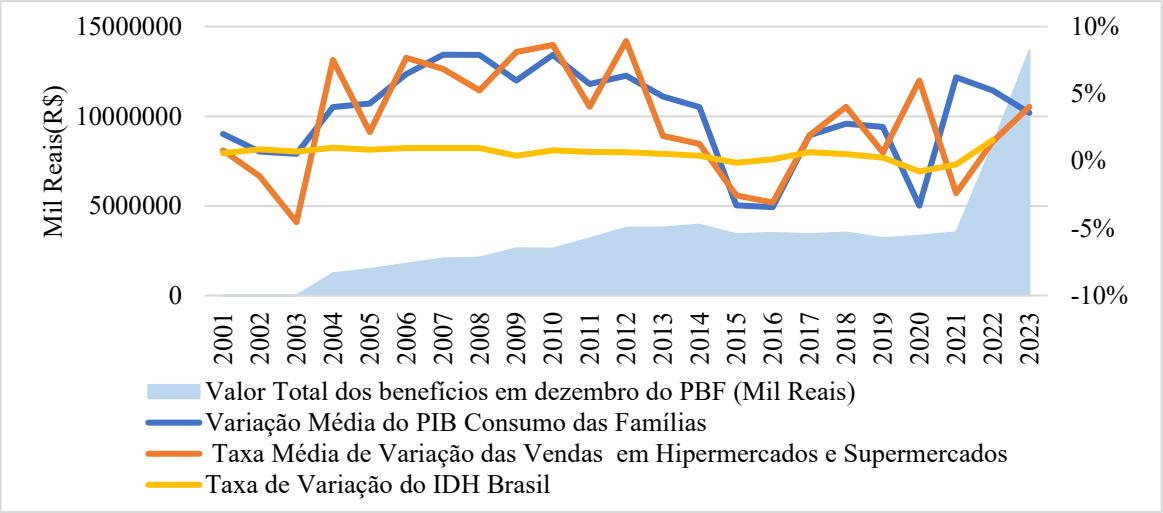
[8] O artigo 6º da Constituição Federal de 1988 elenca como direitos sociais “a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o transporte, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados”, estabelecendo as bases para um Estado de Bem-Estar Social (BRASIL, 1988).

3.3.1 Programa Bolsa Família e efeitos sobre consumo e IDH

De forma cronológica, em 2003, a primeira política de destaque que foi criada nesse período foi o Programa Bolsa Família (PBF). De acordo com o Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Famílias e Combate à Fome (2026), o PBF surge como uma proposta de atenuar a fome através da transferência direta de recursos, ao mesmo tempo em que buscava quebrar o ciclo da pobreza entre gerações, e oferecer um amparo mínimo às famílias mais vulneráveis, sobretudo crianças e adolescentes em situação de risco social. O PBF logo no início já atendia 3,6 milhões de famílias, e em menos de uma década, esse número saltou para mais de 12 milhões em 2010. Mesmo representando uma fatia pequena da renda total das famílias brasileiras, cerca de 0,4% em 2003 e pouco mais de 1% em 2011, os efeitos sociais foram bastante expressivos, sobretudo porque o programa teve papel importante na redução da pobreza e também na queda dos níveis de desigualdade no país. Estudos apontam que algo entre 10% e 31% da redução observada no Índice de Gini pode ser creditada diretamente ao impacto do Bolsa Família, o que indica a relevância de uma política de transferência de renda contínua e de alcance nacional. Já em 2017, o número de famílias atendidas chegava a 13,5 milhões, todas em situação de pobreza ou extrema pobreza, e o benefício estava condicionado a contrapartidas básicas, como a frequência escolar de crianças e adolescentes e o acompanhamento de gestantes e crianças em unidades de saúde (CARVALHO, 2018, p. 14).

Mediante disso, pode-se observar no Gráfico 3 que desde a implantação do PBF temos crescimento do IDH, que antes em períodos passados se situava com uma variação de 0,58% (2000-2001) e passa respectivamente entre 2003-2004 e 2007-2008 para um crescimento de 0,99% e 0,96%. Isso evidencia como políticas de distribuição de renda voltadas para populações mais pobres, levando em conta que o PBF comtempla famílias que em 2004 recebiam valores menores ou inferiores a R$70 reais mensais, o que representava menos de 1/3 do salário mínimo vigente. Dessa forma, é possível observar que o Programa Bolsa Família (PBF), para além de seus impactos diretos no IDH, atuou como um importante catalisador do consumo de bens de primeira necessidade, notadamente alimentos. Essa correlação torna-se evidente ao analisarmos o desempenho do varejo no segmento de hipermercados e supermercados: o cenário recessivo registrado em 2003, com uma queda real de 4,55% nas vendas, foi revertido em 2004 para um crescimento expressivo de 7,50% (ARAÚJO, 2021).

Gráfico 3 - N° de Benefícios do PBF x Taxa de variação Anual do IDH brasileiro[9], do PIB Consumo das Famílias e Vendas Médias Varejo[10] (2001-2023)



Fonte: MSD. Pnad/IBGE. Pnad/IBGE Contínua. PNUD. IBGE/PM. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Esse vigor do mercado interno consolidou-se ao longo da década, mantendo uma taxa média de variação anual de 6,04% entre 2004 e 2013, período marcado pela estabilidade macroeconômica e pela expansão da massa salarial. Logo, pode-se observar não apenas melhora nos indicadores sociais, e diminuição da pobreza (a taxa de pobreza em 2002 era de 34,4% e passou para 26,8% em 2006), mas também efeitos encadeadores sobre o setor varejista, como em supermercados, contemplando setores de bens de serviços finais, além do aumento do consumo de bens de consumo não duráveis. A sustentabilidade desse ciclo de consumo só foi interrompida em 2015, quando o setor registrou sua primeira retração real (-2,52%) em mais de uma década, sinalizando o esgotamento do modelo de crescimento induzido pelo consumo em face da crise econômica e política subsequente (ARAÚJO, 2021; IPEADATA, 2025).

[9] Mede o desenvolvimento humano (0 a 1), considerando renda, saúde e educação; quanto mais próximo de 1, maior o desenvolvimento (RIO GRANDE DO SUL, 2024).
[10] Mede a receita bruta de revenda em varejo de hipermercados e supermercados, sendo que tem venda predominante de alimentos e ampla cesta de mercadorias (utensílios domésticos, limpeza, higiene pessoal, roupas, ferragens etc.), apenas para empresas com 20 ou mais pessoas ocupadas. (IPEA, 2025)

3.4 Política de Salário Mínimo

Os reajustes do salário mínimo, via Política de Salário Mínimo (PSM)[11], desempenharam um papel fundamental na dinamização da demanda interna ao longo dos anos 2000. Especialmente a partir de 2003, observa-se um modelo de crescimento induzido, inicialmente, por elevados níveis de investimento estatal e gastos governamentais, articulados por meio de projetos como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Esse impulso inicial atuou como motor da atividade econômica, gerando empregos e reduzindo os índices de desemprego e subemprego[12]. Como consequência, o aumento da massa salarial viabilizou um segundo ciclo de expansão, desta vez ancorado no consumo das famílias. A importância do salário mínimo como balizador desse processo é corroborada por Araújo (2021, p. 20-21), ao destacar que entre 90% e 92,6% dos postos de trabalho gerados entre 2004 e 2006 situavam-se na faixa de até três salários mínimos.

Para além do mercado de trabalho formal, o piso salarial exerce uma função social e econômica vital ao atuar como o valor mínimo das aposentadorias e pensões do INSS, beneficiando uma massa de segurados que, em sua maioria, recebe até dois salários mínimos. Adicionalmente, o salário mínimo exerce o chamado “efeito farol”, pois ele serve de referência para o reajuste de remunerações ligeiramente superiores e referencia os rendimentos no setor informal e entre trabalhadores por conta própria. Como ressalta Braga (2013), essa capacidade de influenciar rendimentos para além dos contratos formais amplia significativamente o alcance distributivo da política salarial (*apud* ARAÚJO, 2021, p. 21).

Essa trajetória de elevação do bem-estar e de fortalecimento do mercado interno não ocorreu de forma isolada, mas fundamentou-se no alicerce de conquistas históricas, detalhadas anteriormente no Capítulo II, que moldaram a relação entre Estado e trabalho no país. Nesse sentido, o salário mínimo atua como o elo entre a estrutura jurídica do passado e o dinamismo econômico do período recente. Embora a proteção ao trabalho no Brasil tenha uma longa

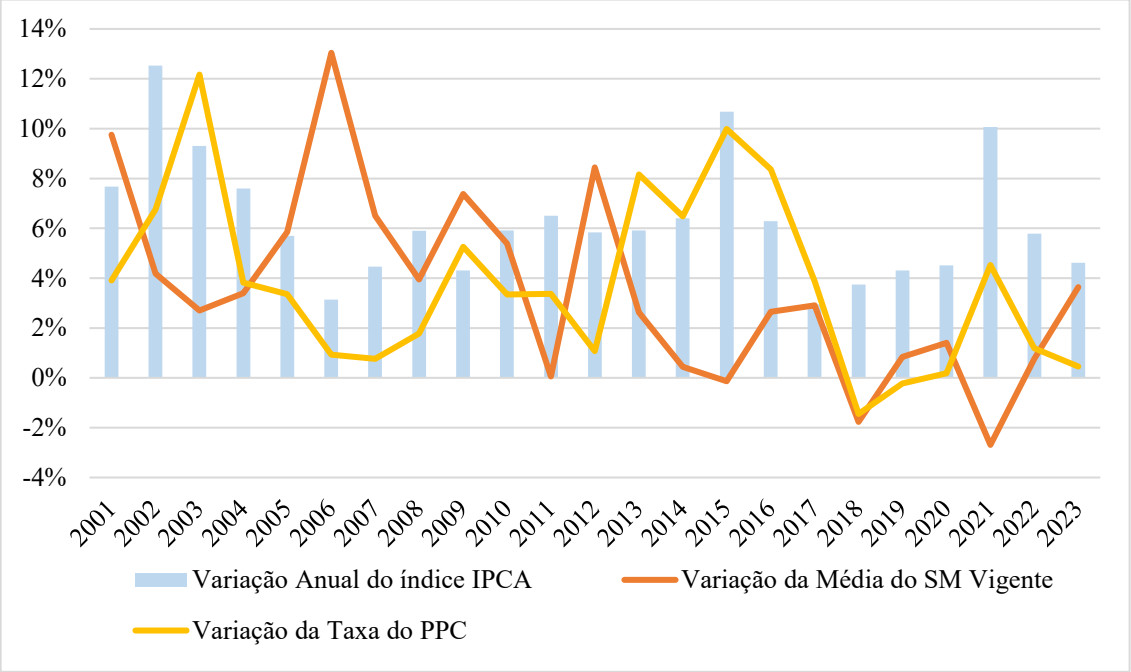
[11] A PSM Garantiu a todo trabalhador adulto remuneração mínima para suprir necessidades básicas (alimentação, habitação, vestuário, higiene e transporte), válida em todo o país, com regras de pagamento, proteção em falência e adicionais por insalubridade. É válido para o reajuste do INSS (BRASIL,1940)

[12] Os níveis de subemprego é sempre importante comentar pois, quando consideramos principalmente a forma como o Estado trabalho, e a estrutura da previdência se observa a necessidade, não só do Brasil, mas de qualquer governo em se financiar, isso ocorre via tributação, os subempregos não permitem essa tributação, tal como contribuição para o sistema do INSS, e até mesmo dificulta o acesso ao crédito, mediante isso, se cria um gap no sistema de tributação governacional, que em curto prazo diminui o montante disponível para o governo para programas sociais como INSS, SUS, etc, e do lado social acentua e reproduz a miséria. A longo prazo temos uma insustentabilidade de financiamento de certos programas sociais, principalmente como o INSS (BRASIL,1940)

trajetória, cujas raízes remontam às mobilizações sindicais[13] de inspiração anarquista do início do século XX, e à subsequente institucionalização da CLT nos anos 1930, a política de salário mínimo assumiu um novo protagonismo no debate econômico a partir de 2003. Deve-se reconhecer, no entanto, que, apesar de seu papel fundamental na aproximação entre salários médios e rendimentos mais baixos, a política não conseguiu garantir plenamente o bem-estar previsto na Constituição de 1988, isso porque, ao longo do tempo, o salário mínimo foi corroído por períodos de inflação e por reajustes insuficientes (ARAÚJO, 2021).

O Gráfico 4, ao confrontar o salário mínimo com a Paridade de Poder de Compra (PPC), revela momentos de expressiva convergência. Ao contrário de períodos de estagnação, os dados mostram que entre 2005 e 2006, os reajustes da média do salário mínimo vigente (5,84% e 13,04%, respectivamente) superaram com larga margem a variação da taxa do PPC (3,36% e 0,92%). Esse fenômeno indica que, nesses anos específicos, o aumento do poder de compra do trabalhador brasileiro cresceu acima do custo de vida internacional, permitindo um salto no padrão de consumo doméstico que impulsionou os setores de bens não duráveis da Indústria de Transformação (IT) (ARAÚJO, 2021).

Gráfico 4 - IPCA Anual x Taxa de Variação do SM Vigente x Variação do PPC (2001-2023)



Fonte: IBGE/SNIPC. Ministério da Economia. WDI. Elaboração Própria.

[13] Os sindicatos têm forte movimentos principalmente baseados em movimentos anarquistas-sindicais no Rio de Janeiro e São Paulo na década de 1910 à 193, resultando na Lei de Sindicalização em 1931, que permitia que no Art. 511: "É livre a organização sindical, em todo o território nacional, para fins de estudo, defesa e coordenação de interesses econômicos ou profissionais." (BRASIL,1946), e posteriormente o surgimento da Leis CLT em 1943.

Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020), menos PPC e IPCA que são números índices.

Contudo, essa política de valorização encontra limites na estrutura produtiva nacional. Como observa Araújo (2021), embora fatores internos como o mercado de trabalho e o crédito tenham sustentado a bonança, o Brasil não enfrentou seus problemas estruturais de produtividade. Isso explica por que, apesar dos ganhos reais superarem o PPC em anos áureos, a equivalência absoluta do salário brasileiro permanece distante de países como os Estados Unidos. Segundo Corrêa e Santos (2013), a concentração de investimentos em setores de menor valor agregado limita a sustentabilidade dessa paridade no longo prazo, pois o salário mínimo acaba sofrendo a pressão de uma indústria que não consegue competir globalmente em tecnologia. Essa fragilidade manifesta-se no período recente, pois a partir de 2018, a paridade sofre uma queda acentuada. Assim, com a interrupção da política de ganhos reais e o retorno da pressão inflacionária, a "vantagem" conquistada sobre o PPC na década anterior foi corroída. Esse descolamento sinaliza o esgotamento de um modelo onde a valorização do mínimo conseguia, isoladamente, mascarar as deficiências de uma estrutura industrial cada vez mais dependente do mercado interno de baixa renda.

3.5 Transferências de Assistência e Previdência (TAPS)

Paralelamente, outras políticas sociais se consolidaram como instrumentos relevantes de redistribuição. Entre elas destacam-se a Bolsa Escola, a Bolsa Alimentação e o Auxílio Gás, que posteriormente convergiram no Bolsa Família. Essas medidas, juntamente com as Transferências de Assistência e Previdência Social (TAPS), reforçaram a capacidade de consumo das famílias de baixa renda e afetaram diretamente a dinâmica do mercado interno de bens de consumo (CORRÊA; SANTOS, 2013, p. 19).

A expansão dessas transferências, acompanhada do aumento do salário mínimo, deu origem a um ciclo endógeno de crescimento, sustentado também pelo fortalecimento da carga tributária, como discutem Corrêa e Santos (2013, p. 29), e será abordado com maior profundidade no ponto 3.6.1 desse capítulo. De fato, estudos do Ipea sobre a evolução das TAPS mostram que, a partir de 2007, essas transferências se estabilizaram em patamar próximo a 15% do PIB, com destaque para os benefícios previdenciários, que sozinhos alcançaram cerca de 6% do PIB (IPEA, 2012). Esse arranjo reforça a centralidade das políticas de renda como vetor de inclusão social e dinamização produtiva, ainda que não isento de contradições, como pode se

observar por exemplo No Quadro 2, que contém as definições e, por consequência, a abrangência das transferências.

Quadro 2 - Definições das transferências de assistência e Previdência Social (TAPS)

TAPS	Definições
Servidores Federais	Pagamentos de aposentadorias e pensões aos servidores públicos da União federal
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador: Este fundo foi instituído pela lei 7.998/1990. Está vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) e é destinado ao custeio do programa Seguro-Desemprego e ao pagamento do abono salarial. Parte de seus recursos também é responsável pelo financiamento de programas de Desenvolvimento Econômico a cargo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)
LOAS	Lei Orgânica de Assistência: estes benefícios foram regulamentados pela Lei 8.742/1993. Esta lei definiu que a organização das ações na área de Assistência Social deve ocorrer sob a forma de um sistema descentralizado e participativo, denominado Sistema Único de Assistência Social (SUAS)
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
RMV	Renda Mensal Vitalícia - Bolsa Família
Estados e Municípios	Transferências realizadas pelos governos subnacionais, destinadas, em sua maioria, aos servidores públicos estaduais e municipais aposentados e seus herdeiros
IPSFL	Transferências Públicas às Instituições Privadas Sem Fins Lucrativos
Demais	
APS e Farmácia Popular	A Atenção Primária à Saúde (APS) constitui a porta de entrada do SUS, focada em prevenção e promoção. O Programa Farmácia Popular do Brasil (PFPB) é o seu braço de maior impacto direto na renda das famílias. Ao subsidiar ou oferecer gratuitamente medicamentos para patologias de alta prevalência (insulina para diabetes, anticoncepcionais, e remédios para doenças crônicas como pressão alta e asma), o programa atua como um mecanismo de proteção do salário real, reduzindo o gasto direto das famílias com saúde (*out-of-pocket*) e liberando renda disponível para o consumo de bens industriais de outros setores (Departamento III).

Fonte: Corrêa e Santos (2013, p.31). Brasil (2026). DOMINGUES, E. P. *et al* (2015). Elaboração Própria.

Neste cenário, as TAPS consolidam-se como instrumentos fundamentais de redistribuição de renda e promoção do bem-estar, especialmente quando integradas a políticas complementares como o Programa Farmácia Popular do Brasil (PFPB). Ao subsidiar medicamentos essenciais, o PFPB atua como uma transferência de renda indireta que desonera o orçamento familiar. Essa redução nos gastos com saúde libera recursos que podem ser realocados para o consumo de outros bens básicos, como alimentação e vestuário. Adicionalmente, mecanismos de proteção como o FGTS conferem segurança financeira e resiliência às famílias frente a contingências laborais, reafirmando o papel do Estado não apenas

como assistencialista, mas como o principal promotor da seguridade social e garantidor da estabilidade da demanda interna (DOMINGUES, E. P. *et al*, 2015).

Assim, a eficácia das políticas redistributivas implementadas no Brasil a partir de 2003, dependeu crucialmente de inovações institucionais que permitiram ao Estado atuar com maior precisão e escala. Nesse sentido, a consolidação do Cadastro Único para Programas Sociais (CadÚnico)[14], embora instituído em 2001, foi o alicerce que viabilizou a estratégia de fortalecimento do mercado consumidor popular. O CadÚnico funcionou como a principal ferramenta governamental para a identificação e caracterização socioeconômica das famílias de baixa renda, superando a fragmentação de bases de dados e a sobreposição de ações que historicamente limitavam o alcance das políticas sociais no país (CEDIPI, 2025; IBGE, 2025).

Sua importância reside na capacidade de promover a chamada focalização das políticas públicas, um princípio de gestão que busca garantir que os recursos cheguem efetivamente à população que mais necessita, aumentando a eficiência do gasto social. Ao unificar e padronizar o registro de milhões de famílias, o CadÚnico permitiu que programas de grande envergadura, como o Bolsa Família, o Benefício de Prestação Continuada (BPC) e a Tarifa Social de Energia Elétrica, fossem executados com um grau de precisão inédito. Portanto, o Cadastro Único não foi apenas um avanço administrativo, ele representou uma mudança qualitativa na capacidade estatal de combater a pobreza e a desigualdade, tornando-se peça-chave na garantia de um piso de renda e na reconfiguração do padrão de consumo das famílias brasileiras (CEDIPI, 2026; IBGE, 2026).

Essa nova arquitetura de proteção social, ao garantir maior previsibilidade de renda para a base da pirâmide, criou um ambiente macroeconômico propício para a ativação de um segundo e potente mecanismo de estímulo à demanda: a expansão do crédito.

3.6 Expansão do Crédito no Brasil e Seus Efeitos sobre o Consumo

Se as transferências diretas amparavam os mais vulneráveis, a política de crédito voltou-se para mobilizar a capacidade de consumo de trabalhadores com vínculo formal, aposentados e servidores públicos. O crescimento dessa modalidade foi notável. Como destaca Carvalho (2018, p. 17-18), o saldo acumulado das operações de crédito na economia brasileira, que representava 25,5% do PIB em janeiro de 2002, praticamente dobrou em uma década,

[14] Alguns dos programas contemplados são: Entre os programas nacionais vinculados destacam-se: Bolsa Família, Benefício de Prestação Continuada (BPC), isenção de taxas em concursos federais, Telefone Popular, fomento às atividades produtivas rurais, tarifa social de energia elétrica e de água, programas habitacionais, Carteira da Pessoa Idosa, Carta Social e, mais recentemente, o Auxílio Emergencial da Covid-19 (CEDIPI, 2026; IBGE, 2026).

alcançando 49,2% em dezembro de 2012. Dentro desse montante, o valor total dos empréstimos e financiamentos concedidos às famílias se expandiu fortemente, passando de 14% em março de 2007 para 24,9% do PIB em dezembro de 2016. Esse movimento sugere que, mesmo com o risco de inadimplência, as instituições financeiras estavam dispostas a ampliar a concessão de crédito. A expansão foi impulsionada inicialmente pelo crédito com recursos livres[15], sobretudo em linhas voltadas ao consumo, e, em menor escala, pelo crédito direcionado, concedido principalmente por bancos públicos para financiamentos habitacionais e rurais.

Dentro desse cenário de recursos livres, o financiamento de veículos consolidou-se como um dos pilares centrais da estratégia de consumo. A eficácia desse mecanismo deveu-se, em grande medida, à atuação agressiva dos chamados "bancos de montadoras" (bancos cativos). Como aponta a Revista Mineira de Contabilidade (NASCIMENTO; FONSECA, 2015, p. 37), essas instituições especializaram-se em concentrar suas carteiras no financiamento de veículos para atender à explosão do mercado consumidor, superando o desempenho de bancos de varejo tradicionais pela especificidade do setor. Esse movimento foi blindado por políticas como o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), operado pelo BNDES, que disponibilizou taxas reduzidas para a aquisição de veículos rodoviários e máquinas, integrando o crédito subsidiado às desonerações tributárias de IPI para garantir o fluxo de vendas da Indústria de Transformação (CARVALHO, 2018).

Outro principal vetor dentro do crédito livre foi o crédito consignado. Sua mecânica inovadora consistia em atrelar o pagamento das parcelas do empréstimo diretamente à folha salarial ou ao benefício previdenciário do tomador. Essa vinculação reduzia drasticamente o risco de inadimplência para as instituições financeiras, que, em contrapartida, podiam oferecer condições muito mais favoráveis, como taxas de juros significativamente menores e prazos de pagamento mais longos. Na prática, essa política democratizou o acesso ao sistema financeiro para um público que antes encontrava barreiras proibitivas. Do ponto de vista da teoria kaleckiana, essa engenharia financeira funcionou como um ativador do consumo dos trabalhadores (C_w)[16]. Este conceito representa os gastos das famílias assalariadas, cuja renda, por ser mais baixa, é quase integralmente convertida em consumo, gerando um impacto direto e imediato sobre a demanda agregada. A medida estava em plena sintonia com as diretrizes do Plano Plurianual (PPA) 2003-2007, que previa explicitamente que a combinação de aumento

[15] São recursos captados no mercado que podem ser utilizados conforme o gosto das instituições, e por tanto, os juros são acordados entre a instituições financeira e mutuários (BCB, 2026).

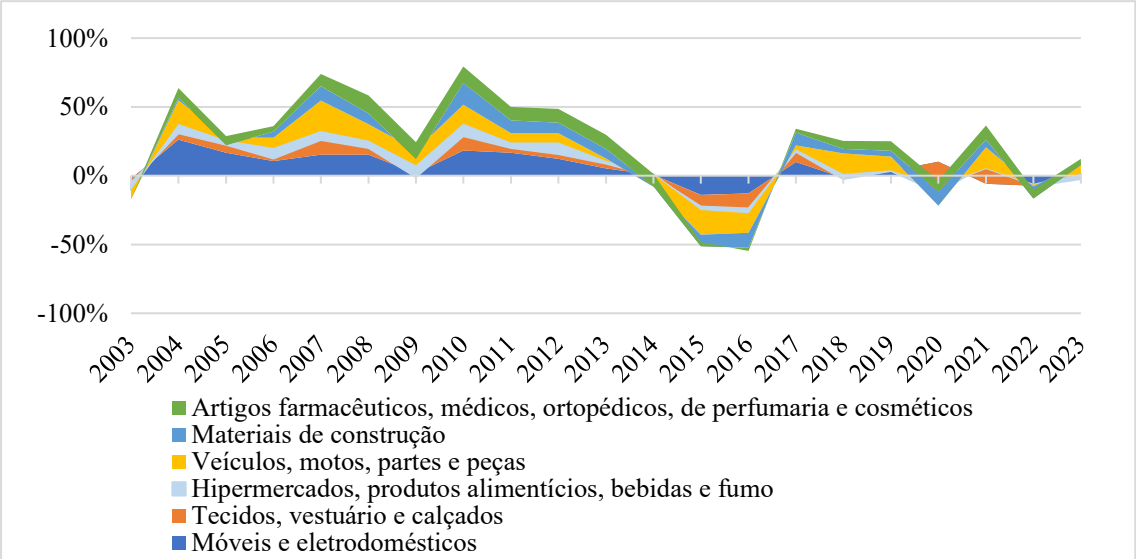
[16] Na formulação kaleckiana, Cw representa o consumo dos trabalhadores, isto é, a parcela da demanda associada aos gastos realizados a partir da renda do trabalho. Como os trabalhadores tendem a apresentar elevada propensão ao consumo, variações na massa salarial e no crédito às famílias podem afetar a dinâmica da demanda efetiva.

de renda e crédito impulsionaria o consumo de bens da indústria de transformação, como "vestuário, calçados, [...] eletrodomésticos, eletrônicos [e] mobiliário" (BRASIL, 2003, p. 15 apud CORRÊA; SANTOS, 2013, p. 35).

3.6.1 Impactos distributivos

A ampliação do crédito no período deve ser entendida, portanto, não como um fenômeno isolado, mas como parte integrante de uma engrenagem de crescimento endógeno, na qual a demanda interna ocupou a posição central. A materialização dos efeitos combinados das transferências de renda, da valorização do salário mínimo e da expansão do crédito sobre a demanda agregada pode ser observada na trajetória do comércio varejista, conforme ilustra o Gráfico 5. A série histórica revela um intenso dinamismo no consumo das famílias, que corresponde à fase de maturação e auge dessas políticas. No período de 2003 a 2012, por exemplo, as variações das vendas reais dos 6 indicadores analisados no Gráfico 5, registraram uma robusta taxa de crescimento médio mensal de 0,71%, um indicador que, ao se compor ao longo dos anos, resultou na vigorosa expansão anual visualizada no gráfico, principalmente após 2004.

Gráfico 5 - Variação Percentual Média de Vendas Reais no Varejo (2003-2023)



Fonte: IBGE/PMC. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Essa expansão quantitativa foi acompanhada por uma importante e contraditória mudança qualitativa no padrão de consumo das famílias brasileiras. Um estudo aprofundado de Vaz e Hoffmann (2021), que analisa as Pesquisas de Orçamentos Familiares (POF) entre 2008 e 2017, revela as tensões subjacentes a esse processo. Se, por um lado, o aumento do poder de compra permitiu que as famílias diversificassem seus gastos para além dos itens de primeira necessidade, um fenômeno que remete à Lei de Engel[17], a composição dessa nova cesta de despesas expõe a fragilidade do modelo. Segundo os autores, enquanto a capacidade de aumentar ativos (como poupança e investimentos) declinou 26,5% no período, revelando a dificuldade das famílias em construir patrimônio em meio à crise, os gastos com pagamento de dívidas e seus encargos aumentaram, em média, 63,6%. Este dado é crucial, pois indica que parte significativa da expansão do consumo, especialmente a partir de 2015 com a deterioração do mercado de trabalho, foi sustentada não por um ganho de renda consolidado, mas por um endividamento crescente.

Dessa forma, a migração do poder de consumo foi limitada. Houve, de fato, um aumento em categorias como higiene e cuidados pessoais, mas os próprios autores relativizam essa melhora, tratando-se de dispêndios de baixo valor agregado. Em contrapartida, despesas de alto valor e estruturantes, como saúde e habitação, permaneceram estagnadas. Assim, o Gráfico 5 que retrata o varejo, não apenas ilustra um ciclo de alta no volume de consumo, mas também reflete, indiretamente, a ascensão de um padrão de consumo mais intensivo em bens manufaturados, porém, financiado de maneira precária e vulnerável, uma questão central para entender as dificuldades subsequentes da indústria de transformação (Vaz; Hoffmann, 2021, p. 183).

Logo, a fase de crescimento robusto começa a dar sinais de esgotamento a partir de 2013, culminando na reversão acentuada do ciclo na crise que se aprofunda a partir de 2014. O triênio de 2014, 2016 e 2015, em particular, ilustra essa inversão de tendência, apresentando uma retração média negativa de 5,6% dos mesmos 6 indicadores. Essa dinâmica do consumo, com seu auge e posterior arrefecimento, fornece o pano de fundo empírico para a discussão teórica sobre os determinantes da demanda e suas implicações para o setor produtivo, que será aprofundada nos capítulos seguintes. De forma sintética, ao mesmo tempo em que fomentava um ciclo virtuoso de consumo e produção no curto prazo, erguia esse crescimento sobre um

[17] A Lei de Engel postula que, à medida que a renda familiar aumenta, a proporção dos rendimentos gasta com alimentação (bens de primeira necessidade) diminui, permitindo que uma parcela maior do orçamento seja destinada a outras categorias, como bens de consumo duráveis, lazer e serviços. Segundo Callegaro (1982), essa relação empírica demonstra que o perfil de gastos é sensível ao nível de receita, sendo a base para entender a diversificação do consumo em economias em desenvolvimento.

crescente endividamento familiar. Essa dinâmica introduziu uma vulnerabilidade estrutural no modelo, cujas tensões se manifestariam de forma aguda quando o cenário macroeconômico se tornasse adverso, como por exemplo na crise política e econômica de 2016 e no período pandêmico de 2020-2021 (Vaz; Hoffmann, 2021).

Por fim, uma análise de correlação mais aprofundada, segmentada entre o auge do ciclo e o seu esgotamento, sugere que a "engrenagem" de consumo brasileira não apenas perdeu força, mas sofreu uma alteração qualitativa em sua natureza. Enquanto o período de 2007 a 2014 foi marcado pela sinergia entre crédito e bens duráveis, os anos recentes expõem uma inversão perversa: o crédito deixou de ser um motor de ascensão para tornar-se um mecanismo de gestão de carência.

Ao analisar os dados de vendas no varejo em correlação com a política de reajustes do Salário Mínimo (SM) na Tabela 3 e no Gráfico 6, observa-se que, nos setores de Móveis e Eletroeletrônicos e Automotivo, os *outliers* identificados em 2011 e 2012 sinalizam o ápice desse modelo de consumo. Como observa Carvalho (2018, p. 56), o ano de 2012 representou o limite das políticas de desoneração do IPI e da expansão das carteiras dos bancos de montadoras, permitindo que o financiamento superasse temporariamente a tendência da renda. Contudo, a partir de 2013, a queda na disponibilidade de crédito convergiu com a desaceleração das taxas de reajuste real do Salário Mínimo, conforme observa-se no Gráfico 6, marcando o início do declínio do padrão de consumo de bens duráveis. Em 2022 e 2023, essa desarticulação tornou-se crítica: o incremento nominal do SM via decreto foi insuficiente para reativar as vendas desses setores diante da queda no crédito e na Paridade de Poder de Compra (PPC). Segundo Vaz e Hoffmann (2021), esse cenário forçou um recuo drástico na fatia do orçamento familiar destinada a bens duráveis, que passaram a ser preteridos por despesas fixas inelásticas.

Tabela 3 - Correlação de Pearson dos Índices de Crédito PF, Crédito PF, SM Vigente e PCC ligado a Venda no Varejo IT (2007-2023)

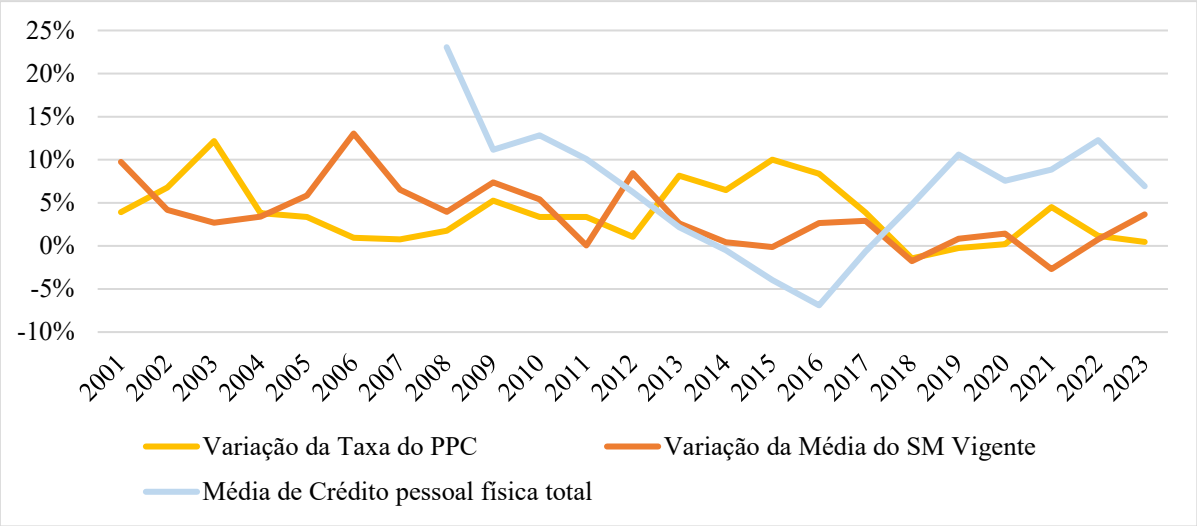
	2007 - 2023					
Índices	**Móveis e eletrodomésticos**	**Alimentício, bebida e fumo**	**Automotivo**	**Materiais de construção**	**Farmacêutico**	**Vestuário**
Crédito PF	0,21	0,28	0,15	0,32	0,73	-0,07
SM vigente	0,37	0,47	0,17	0,46	0,87	0,08

PCC	0,02	0,15	-0,18	0,15	0,68	-0,25
2007 - 2014						
Índices	**Móveis e eletrodomésticos**	**Alimentício, bebida e fumo**	**Automotivo**	**Materiais de construção**	**Farmacêutico**	**Vestuário**
Crédito PF	0,91	0,90	0,89	0,89	0,92	0,87
SM vigente	0,87	0,85	0,83	0,85	0,90	0,81
PCC	0,82	0,80	0,74	0,81	0,88	0,76
2015 - 2023						
Índices	**Móveis e eletrodomésticos**	**Alimentício, bebida e fumo**	**Automotivo**	**Materiais de construção**	**Farmacêutico**	**Vestuário**
Crédito PF	-0,83	-0,89	-0,50	-0,68	0,74	-0,87
SM Vigente	-0,57	-0,60	-0,63	-0,60	-0,01	-0,67
PCC	-0,91	-0,94	-0,63	-0,78	0,12	-0,84

Fonte: IBGE.BCB. IPEADATA. Elaboração Própria

Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Para as correlações apresentadas, não foram excluídos outliers ou observações extremas, mantendo-se a amostra integral, a fim de preservar a consistência histórica da série e evitar intervenções que pudessem alterar a interpretação estrutural dos resultados. Gráficos da identificação de dispersão e *outliers* detalhadas no Apêndice A4 a A21, seguindo os critérios de Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009). A correlação de Pearson indica associação linear entre variáveis, não causalidade. Os coeficientes devem ser interpretados como indícios de co-movimentação, complementados pela análise histórica e teórica.

Gráfico 6 - Taxa de Variação do PCC x Média do Salário Médio Vigente x Média do Crédito Pessoa Física (2001-2023)



Fonte: IBGE.BCB. IPEADATA. Elaboração Própria
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020), menos no PCC que é número índice.

Essa dinâmica de "sobrevivência" no varejo é confirmada pelos setores de Hipermercados e Farmácia. O varejo alimentar, embora atrelado ao SM no início, passou a ser regido pela variação do PPC após 2015. Essa tendência reflete o fato de que os preços dos alimentos, balizados por *commodities* globais, descolaram-se da capacidade de compra gerada pela renda interna, forçando a manutenção do consumo essencial via compressão de outros gastos, uma aplicação direta da Lei de Engel (CALLEGARO, 1982; FAO, 2026).

Mais alarmante é a inversão observada nos coeficientes de correlação no bloco de 2015-2023. Enquanto a maioria dos setores passou a apresentar correlações fortemente negativas com o crédito (como -0,83 em Móveis, -0,89 em Alimentos e -0,50 em Automotivo), sugerindo associação entre maior endividamento, inflação e perda de dinamismo das vendas em vez de fomentá-las, o setor farmacêutico apresenta um comportamento singular. Este setor demonstra um descolamento total da política de reajustes do SM (coeficiente de -0,01), vinculando-se prioritariamente ao crédito (0,74) e com baixa correlação com o PPC (0,12). Na lógica de endividamento descrita por Vaz e Hoffmann (2021), as famílias passaram a utilizar o crédito no varejo como segurança para gastos imediatos de saúde e higiene, enquanto o fluxo proveniente dos reajustes do SM é reservado para o pagamento de dívidas passadas desse mesmo crédito, perdendo sua função de motor de consumo presente.

Em suma, a inversão observada no varejo a partir de 2015, onde as alavancas que antes fomentavam o consumo de bens industriais complexos passaram a registrar correlações

negativas e a sustentar apenas bens de subsistência, indicam que as políticas de transferência e valorização (TAPS) não foram planejadas para resistir a crises estruturais. Conforme observa Araújo (2021, p. 23), o modelo de crescimento "puxado por dentro" esbarrou em um teto de produtividade que, somado ao superendividamento e a uma base industrial fragilizada desde a década de 1990, comprometeu a sustentabilidade do mercado interno. Embora o PIB do consumo tenha registrado variações positivas entre 2019 e 2023 (exceto pelo recuo de -3% em 2020), essa resiliência esconde uma armadilha estrutural.

Observa-se que, mesmo diante de choques profundos, como a recessão de 2016-2017 ou a crise sanitária da Covid-19, o consumo das famílias brasileiras manteve uma persistência estatística notável no varejo. No entanto, essa continuidade não deve ser confundida com a manutenção do bem-estar. Como demonstram os dados recentes e a inversão negativa das correlações (exceto no setor de farmacêutico), os dados são compatíveis com a hipótese de que parte do consumo passou a depender mais de crédito voltado à subsistência, em um cenário onde o ganho nominal dos reajustes do Salário Mínimo é drenado pelo serviço de dívidas passadas. Esse deslocamento do padrão de consumo encerra definitivamente o ciclo virtuoso que outrora amparava o dinamismo da Indústria de Transformação.

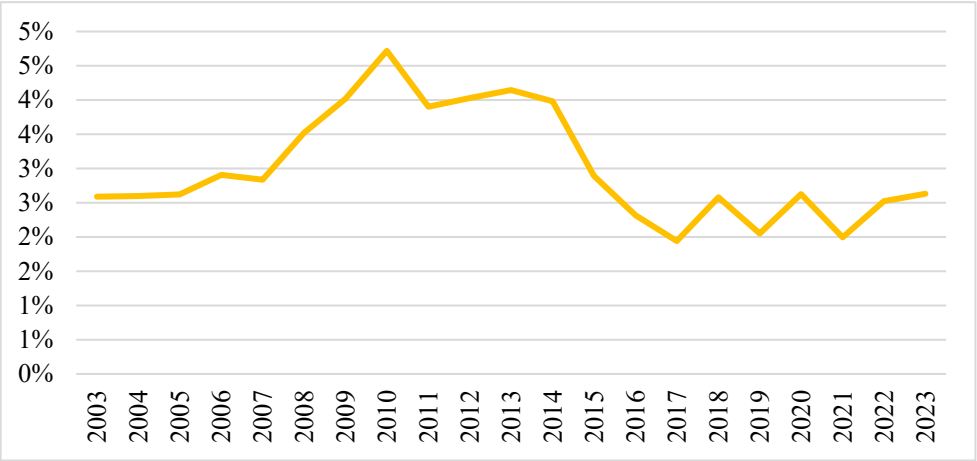
3.7 Investimento Público e Dinamização da Demanda (PAC)

Dando continuidade à análise das políticas que visavam fortalecer a demanda interna, para além dos mecanismos de transferência de renda e da ampliação do crédito popular, o modelo de crescimento do período foi sustentado por um terceiro e fundamental pilar: a retomada do investimento público em infraestrutura. Lançado em 2007, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) representou uma vasta carteira de projetos em setores estratégicos, mobilizando um volume expressivo de recursos que, em sua segunda fase (2011-2014), alcançou a cifra em valores correntes de R$ 1,05 trilhão em investimentos executados (BRASIL, 2014 *apud* NUNES, 2018, p. 385). O PAC dinamizou a economia por meio de um duplo impacto, primeiramente, ao aquecer a demanda de setores industriais como o de bens de capital e insumos para construção, e indiretamente, ao elevar a massa de rendimentos, cujo efeito multiplicador se convertia em mais consumo para as famílias.

A materialização dessa estratégia expansionista do Estado é visível na trajetória dos gastos do governo central como proporção do PIB, conforme ilustra o Gráfico 7. A elevação contínua dos gastos no período de 2003 a 2013 reflete, em grande medida, a execução dos

projetos do PAC e a consolidação de um modelo no qual o gasto público atuava como motor da demanda agregada.

Gráfico 7 - Percentual de Investimento do Setor público consolidado (exclusive empresas estatais subnacionais) em relação ao PIB (2003-2023)



Fonte: FGV/IBRE (2025). Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Dados referentes aos investimentos do governo e empresas públicas (FGV, 2025).

Contudo, o mesmo gráfico evidencia a abrupta mudança de rota a partir de 2013, com quedas até 2017. A opção por um regime de austeridade fiscal, institucionalizado pela aprovação da Emenda Constitucional nº 95[18], o Teto de Gastos, impôs uma severa restrição à capacidade de investimento estatal, que perdurou até 2023. Como aponta Costa (2024, p. 391-392), essa "camisa de força fiscal" foi a peça central na desarticulação do modelo anterior, comprimindo drasticamente não apenas os investimentos diretos, mas também o financiamento de políticas sociais. Essa contração do gasto público, agravada pela mudança de orientação dos bancos públicos que reduziram seu papel no financiamento de longo prazo, explica a estagnação e posterior queda na participação dos gastos no PIB, marcando a transição de um modelo pautado na demanda para um de austeridade permanente no período de 2016 a 2023.

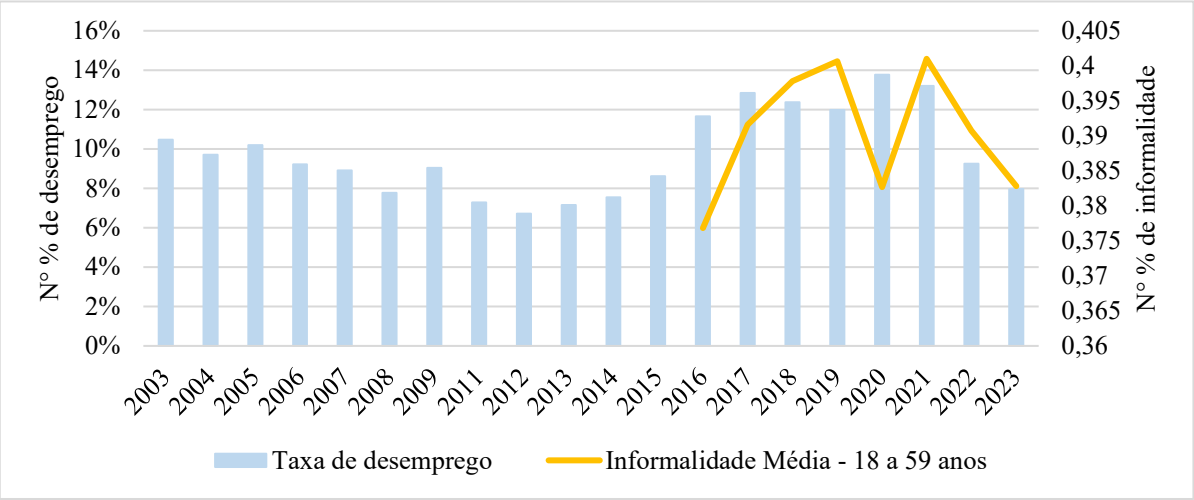
[18] A Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016, instituiu o Novo Regime Fiscal, popularmente conhecido como "Teto de Gastos". O principal mecanismo da emenda foi estabelecer que, por um prazo de vinte anos, a despesa primária total da União só poderia crescer anualmente de acordo com a variação da inflação (IPCA) do ano anterior. Na prática, a medida desvinculou a evolução do gasto público do crescimento da receita e do PIB, congelando a despesa federal em termos reais no nível de 2016. A regra também alterou o cálculo das aplicações mínimas em saúde e educação, que passaram a ser corrigidas apenas pela inflação, e não mais como uma proporção da receita corrente líquida (BRASIL,2016).

3.8 Formalização e subemprego

A análise das políticas de renda e investimento, discutida na seção anterior, seria incompleta sem uma investigação aprofundada sobre a sua principal arena de materialização: o mercado de trabalho. Foi através da dinâmica do emprego, da formalização e da evolução dos salários que as políticas macroeconômicas se traduziram em maior ou menor poder de compra para as famílias, influenciando diretamente a capacidade de consumo e, por consequência, o desempenho da indústria de transformação. O período em análise pode ser compreendido a partir de dois movimentos antagônicos: um primeiro, de estruturação, e um segundo, de desestruturação do mercado de trabalho (PRONI, 2023, p. 46-47).

A primeira fase, que se estende de 2003 a 2014, pode ser caracterizada como um período de expressiva melhora nos indicadores laborais. A combinação de crescimento econômico robusto com as políticas de valorização do salário mínimo resultou na mais forte e contínua geração de empregos formais da história recente. Conforme os dados da PNAD (Gráfico 8), a taxa de desocupação atingiu seu ponto mínimo da série histórica em 2012, situando-se em patamares baixos, conseguindo perfazer os 6,7% em média. Mais importante do que a quantidade foi a qualidade dos postos de trabalho criados, pois houve um avanço significativo da formalização, com o emprego com carteira assinada crescendo em ritmo superior ao das ocupações informais (PRONI, 2023, p. 49-50), o que garantiu a ampliação do acesso a direitos e ao crédito, reforçando o ciclo virtuoso de consumo.

Gráfico 8 - Taxa de Variação Média entre Desemprego e Taxa Média de Informalidade (2003-2023)[19]



Fonte: IBGE/Pnad; IBGE/Pnad Contínua. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Devido a restrições de disponibilidade, a análise da informalidade restringe-se aos dados coletados a partir de 2015 T4. Optou-se por um filtro amostral que exclui indivíduos com menos de 18 e mais de 60 anos. Tal medida visa mitigar o viés de sobre-estimação, visto que a inclusão desses segmentos provocaria uma elevação artificial de cerca de 10% na taxa média, não refletindo com precisão a dinâmica do núcleo do mercado de trabalho formal e informal.

Em contraste, o período que se inicia com a crise de 2015-2016 representa uma violenta inflexão nesse ciclo, dando início a um profundo processo de desestruturação. A recessão provocou uma destruição em massa de postos de trabalho, o que é claramente visível na escalada da taxa de desemprego (Gráfico 8), que salta de seu piso em 2014 para superar os 13,8% no auge da crise sanitária em 2020. Em paralelo à explosão do desemprego, a própria composição da ocupação se deteriorou. Como aponta o Gráfico 8, a taxa de informalidade, que se mantinha em uma trajetória de leve queda, reverte sua tendência a partir de 2016 e passa a subir consistentemente.

Um dos principais vetores desse processo foi o crescimento da ocupação por conta própria. Esta modalidade de trabalho, que representava cerca de 22% do total de ocupados entre 2012 e 2014, iniciou uma escalada durante a crise, atingindo um pico de 27,6% no primeiro trimestre de 2021. Em média, ao longo de todo o período de 2012 a 2023, o trabalho autônomo

[19] **Nota metodológica**: A série histórica apresentada neste trabalho é uma composição de dados de duas pesquisas distintas do IBGE. Para o período até 2014, foram utilizados os dados da antiga Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), de periodicidade anual. A partir de 2015, os dados são provenientes da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) trimestral. As principais diferenças residem na periodicidade (a PNAD era anual, enquanto a PNADC é contínua/trimestral) e na abrangência geográfica, que é mais ampla na PNADC. É fundamental notar que as duas pesquisas possuem diferenças metodológicas relevantes, incluindo a periodicidade e a abrangência geográfica, o que resulta em uma quebra de série entre 2014 e 2015. Portanto, a comparação direta entre os dados dos dois períodos deve ser feita com cautela, pois as variações na transição podem refletir, em parte, a mudança da fonte de dados (Vaz; Barreira, 2016).

correspondeu a 24,6% da força de trabalho ocupada, o que, em números absolutos, significa que quase 23 milhões de brasileiros, em média, estavam nessa condição. Esse avanço do trabalho autônomo, em detrimento do emprego com carteira assinada, é um dos principais indicadores da precarização e da deterioração da qualidade da ocupação no período pós-crise.

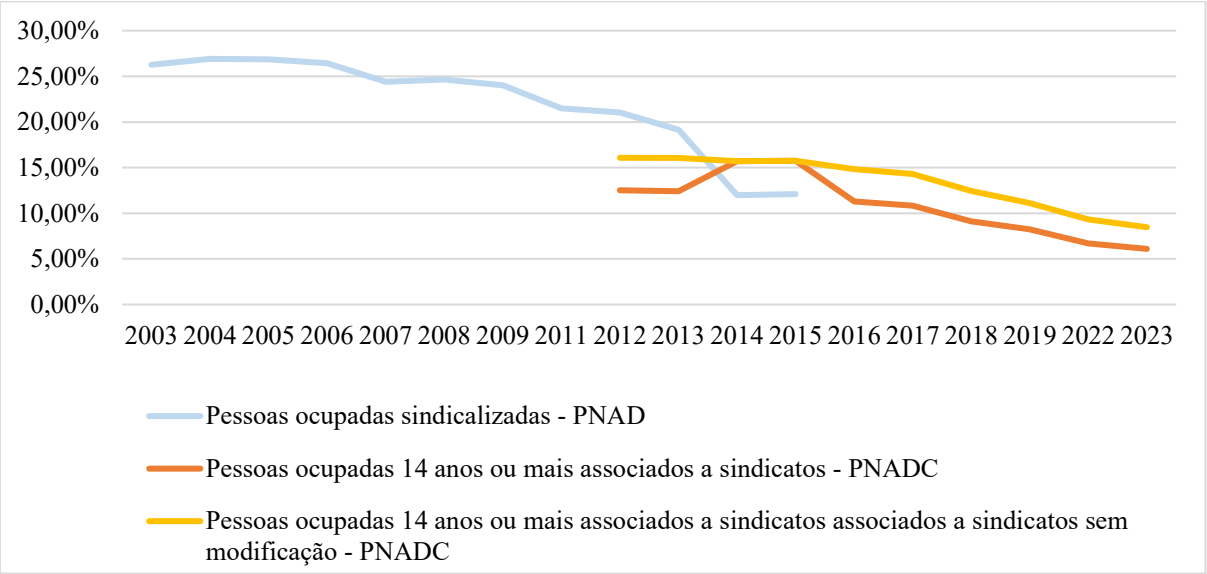
Essa dupla dinâmica de aumento do desemprego e da informalidade revela que a lenta recuperação do mercado de trabalho nos anos subsequentes se deu, majoritariamente, pela via de ocupações precárias, sem a mesma estabilidade e acesso a direitos do período anterior. Essa precarização foi intensificada e institucionalizada pela Reforma Trabalhista de 2017 que, ao flexibilizar as regras de contratação e enfraquecer as instituições de proteção, consolidou um novo patamar de vulnerabilidade para os trabalhadores (OLIVEIRA; COSTA, 2018, p.391-392). O resultado direto foi a estagnação e, em muitos momentos, a queda da massa de rendimentos reais, minando a principal fonte de dinamismo da demanda interna.

3.8.1 Fragilização sindical pós-2013

Nesse contexto de estruturação e desestruturação do mercado de trabalho, a capacidade de organização e negociação coletiva dos trabalhadores, representada em grande parte pela força dos sindicatos, torna-se um elemento central. A força sindical é um fator crucial na disputa pela repartição da renda, influenciando a capacidade das empresas de impor margens de lucro elevadas e, consequentemente, afetando o bem-estar geral.

No primeiro período, de 2003 a 2013, o cenário de baixo desemprego e alta formalização fortaleceu o poder de barganha dos trabalhadores, criando o que Krein e Dias (2017, p.1) descrevem como uma “encruzilhada” para o sindicalismo, já que, ao mesmo tempo em que avançava em pautas corporativas, como ganhos salariais, tinha o desafio de construir um protagonismo social mais amplo. De fato, a atuação sindical nesse período foi fundamental para garantir que os ganhos de produtividade da economia fossem, em parte, convertidos em aumentos reais de salário acima da inflação, complementando a política de valorização do salário mínimo. A taxa de sindicalização, conforme o Gráfico 9, manteve-se em um patamar relativamente estável, flutuando entre 21% e 19% (considerando a linha PNDA), o que garantia aos sindicatos uma base de representação para pressionar por melhores condições de trabalho e remuneração.

Gráfico 9 - Taxa de sindicalização das pessoas ocupadas e pessoas ocupadas com 14 anos ou mais (2003-2023)



Fonte: IBGE/Pnad; IBGE/Pnad Contínua. Krein e Dias (2017). Elaboração Própria
Nota Metodológica: A série histórica da taxa de sindicalização (2001-2023) é uma composição de dados de diferentes fontes e metodologias. Para o período de 2001 a 2013, utilizou-se a série da PNAD compilada por Alcantara em Krein e Dias (2017), que exclui trabalhadores domésticos e funcionários públicos estatutários. Para o período de 2012 a 2023, os dados são da PNADC/IBGE. A fim de aprimorar a comparabilidade, foram apresentadas duas versões da série da PNADC: uma com os dados originais ("sem modificação") e outra (ajustada), na qual se buscou replicar a metodologia da PNAD antiga, expurgando os trabalhadores domésticos e do setor público estatutário, na série ajustada também acaba por excluindo os militares, pois estão juntos dos dados do setor público. Devido a outras diferenças entre as pesquisas, uma quebra de série persiste entre 2013 e 2014, e a comparação dos valores deve ser feita com cautela, com objetivo de observar mais a tendência que os valores absolutos.

Essa trajetória, no entanto, é drasticamente revertida a partir da crise de 2015-2016 e, sobretudo, após a Reforma Trabalhista[20] de 2017. A combinação da recessão com as mudanças institucionais deu início a uma crise sem precedentes para o movimento sindical. Como apontam Farias e Schmitz (2024, p.11), a reforma fragilizou a estrutura de financiamento e a representatividade sindical, acelerando um processo de retração que já estava em curso. Os dados (Gráfico 9) ilustram essa queda vertiginosa, onde a taxa de sindicalização despenca de 14,8% em 2016 para 11,1% em 2019 (considerando a linha do Gráfico sem modificações PNADC), atingindo seu mínimo histórico em 2023, com apenas 8,47% dos trabalhadores ocupados maiores de 14 anos associados a um sindicato. Essa perda aguda no poder de representação coletiva foi um fator-chave para a estagnação salarial, pois alterou a correlação

[20] A Lei nº 13.467/2017, conhecida como Reforma Trabalhista, alterou mais de cem artigos da CLT, aprofundando a desestruturação do mercado de trabalho. Entre as principais mudanças que impactaram diretamente o poder de barganha e a proteção do trabalhador, destacam-se: a prevalência do negociado sobre o legislado (Art. 611-A), que permite que acordos se sobreponham à lei; o fim da contribuição sindical obrigatória (Art. 579), que fragilizou a principal fonte de custeio dos sindicatos; a criação de modalidades contratuais precárias, como o trabalho intermitente (Art. 452-A); e a ampliação da terceirização para a atividade-fim das empresas (BRASIL,2017).

de forças na disputa distributiva. Ao reduzir a pressão dos custos salariais, permitiu-se uma recomposição das margens de lucro empresariais (*mark-up*) sobre os custos diretos. Essa dinâmica resultou na compressão da participação da massa de rendimentos na renda total, limitando a capacidade de consumo das famílias e, por conseguinte, a demanda por produtos industriais que será o foco da análise adiante.

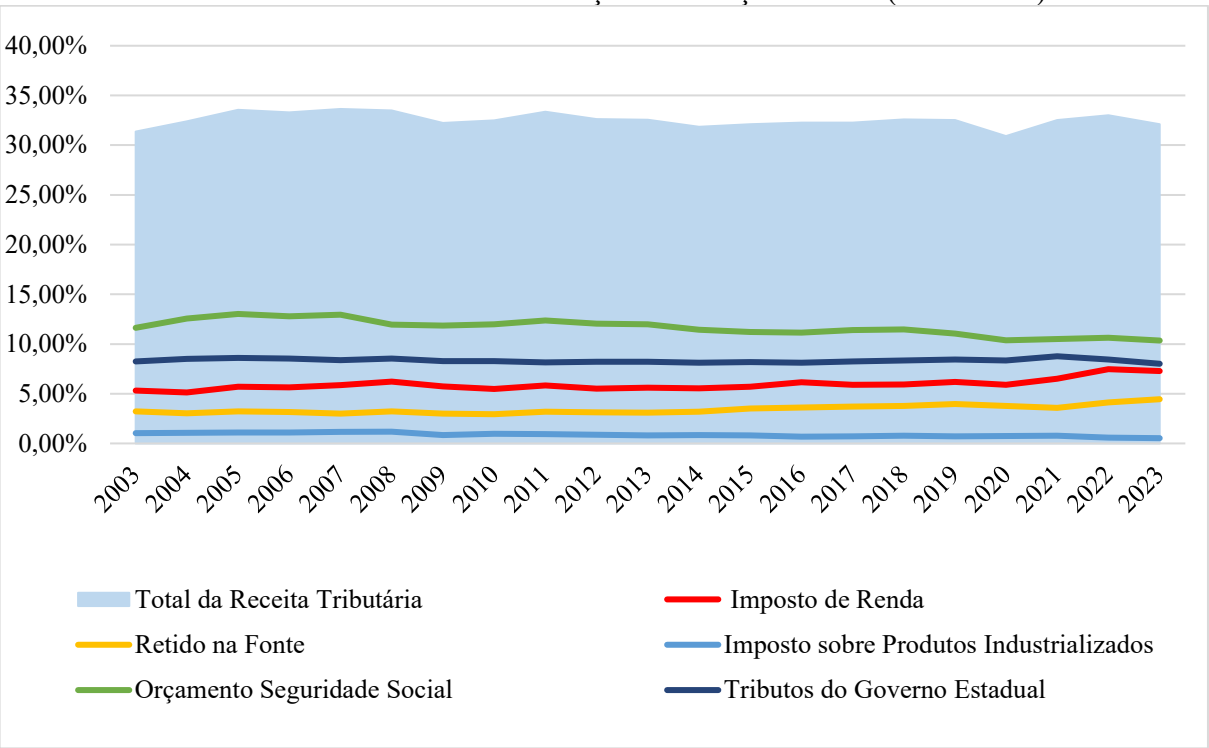
3.9 Tributação e Sustentabilidade Distributiva

A análise empírica deste capítulo revela a trajetória de ascensão e esgotamento de um modelo de crescimento centrado na dinamização da demanda interna. Apesar dos avanços significativos na redução da pobreza e na expansão do consumo popular entre 2003 e 2014, o ciclo de crescimento carregou consigo uma contradição fundamental: a expansão da capacidade produtiva não foi acompanhada por uma transformação estrutural na distribuição da renda. O modelo esbarrou em limites históricos da economia brasileira, que podem ser compreendidos a partir de três pilares: um na esfera privada, via formação de preços (*mark-up*), e dois na esfera pública, via sistema tributário e, posteriormente, pelas reformas fiscais.

O primeiro pilar da desigualdade estrutural reside na forma como os preços são determinados. A capacidade das empresas, especialmente em setores oligopolizados, de fixarem preços com elevadas margens de lucro sobre os custos diretos, o chamado *mark-up*, funciona como um freio redistributivo permanente. Mesmo com o aumento dos salários nominais, a elevação dos preços pode corroer o poder de compra, garantindo que uma parcela expressiva dos ganhos de produtividade seja apropriada como lucros, e não como salários. Essa disputa distributiva é central para entender por que o aumento da produção não se traduziu em um aumento equivalente na participação dos trabalhadores na renda nacional.

O segundo pilar, que reforça essa dinâmica, é o sistema tributário brasileiro. Conforme os dados apresentados no Gráfico 10, o Brasil manteve uma carga tributária bruta elevada e estável, em torno de 33% do PIB, durante o auge do ciclo de consumo. O problema, contudo, não está no volume, mas na composição. No período de 2004 a 2012, em média, 29% de toda a arrecadação do país proveio de impostos sobre bens e serviços, enquanto a tributação sobre a renda e o lucro (CSLL) representou apenas em média 1,2%.

Gráfico 10 - Percentual de tributação em relação ao PIB (2003-2023)



Fonte: FVG/IBRE. Elaboração própria.

Como analisa Santos (2013), a estrutura tributária brasileira apresenta caráter regressivo, na medida em que tende a onerar proporcionalmente mais as famílias de baixa renda e a limitar sua renda disponível. Esse movimento pode ser observado, por exemplo, no aumento da arrecadação retida na fonte, descontada diretamente dos rendimentos formais: em 2003, esse valor correspondia a 3,24% do PIB, passando para 3,96% em 2016 e para 4,82% em 2023, conforme indicado no Gráfico 10. Assim, embora as políticas de transferência de renda tenham contribuído para ampliar a capacidade de consumo das famílias, a estrutura tributária atuou como um limite distributivo adicional, reduzindo parte do potencial de bem-estar e de sustentação da demanda interna. Além disso, a elevada participação de tributos sobre o consumo reforça esse caráter regressivo, pois incide proporcionalmente mais sobre famílias de menor renda, que destinam parcela maior de seus rendimentos ao consumo corrente.

Esse efeito não implica uma relação causal direta e automática entre tributação e queda da indústria, mas ajuda a compreender um dos canais distributivos que condicionam a capacidade de sustentação da demanda interna. Com isso, temos a crise de 2015-2016, que marca a violenta inflexão desse modelo, e a resposta política a ela configura o terceiro pilar: o do esgotamento e da desarticulação. A guinada para uma agenda de austeridade fiscal foi institucionalizada por um tripé de reformas. Primeiramente, o Teto de Gastos (EC 95/2016)

congelou o investimento em termos reais. Em segundo lugar, a Reforma Trabalhista (2017) fragilizou o poder de barganha dos trabalhadores, como visto na seção anterior.

O terceiro e decisivo pilar da nova arquitetura foi a Reforma da Previdência (2019)[21]. O debate sobre sua necessidade foi pautado pela questão da sustentabilidade fiscal, argumento que ganhou força com a deterioração do mercado de trabalho, que levou à queda na arrecadação previdenciária (Gráfico 10). Como aponta a análise de Costanzi et al. (2016), a reforma era vista como essencial para garantir o equilíbrio fiscal de longo prazo. Na perspectiva deste trabalho, ela representou o desmonte do mais robusto mecanismo de transferência de renda do país que, via indexação ao salário mínimo, havia sido um dos principais motores do consumo das famílias.

Em suma, a análise empírica deste capítulo demonstrou a existência de dois modelos de política econômica distintos e antagônicos no período estudado. Uma primeira fase, entre 2003 e 2014, foi marcada por um conjunto de políticas que buscavam fortalecer a demanda interna através de um tripé sinérgico: a elevação da renda na base da pirâmide (via Salário Mínimo, INSS e TAPS), a expansão do crédito popular e a retomada do investimento público (via PAC). Como resultado, observou-se uma melhora expressiva nos indicadores do mercado de trabalho e um ciclo virtuoso de consumo. Contudo, este modelo operou sobre bases estruturais de desigualdade, com um sistema tributário regressivo e a elevada capacidade de *mark-up* empresarial, que não foram alteradas e que limitaram seu potencial de longo prazo.

A crise de 2015-2016 marca a ruptura e a transição para uma segunda fase, na qual um novo paradigma, voltado prioritariamente à contenção do gasto público, foi implementado. Essa nova diretriz materializou-se em um conjunto de reformas como o Teto de Gastos, a Reforma Trabalhista e a Reforma da Previdência que, na prática, desarticularam os mecanismos de estímulo à demanda do período anterior. Essa mudança de paradigma gerou um cenário de desestruturação do mercado de trabalho, compressão da massa de rendimentos e estagnação da demanda, cujas consequências para a indústria de transformação constituem o objeto central desta pesquisa.

À luz do referencial kaleckiano, torna-se possível compreender como essas transformações afetaram a dinâmica da demanda e, consequentemente, o desempenho

[21] Emenda Constitucional nº 103/2019, conhecida como Reforma da Previdência, promoveu a mais profunda alteração no sistema de aposentadorias e pensões do Brasil. Entre seus principais pontos, destacam-se: a fixação de uma idade mínima para a aposentadoria no Regime Geral (62 anos para mulheres e 65 para homens); a alteração na forma de cálculo dos benefícios, que passou a considerar a média de 100% dos salários de contribuição e a aplicar um redutor que parte de 60% dessa média, tornando mais difícil o acesso ao valor integral; e a redução no valor da pensão por morte, que deixou de ser integral e passou a ser calculada por um sistema de cotas (BRASIL,2019).

industrial. Considerando, portanto, as mudanças observadas no período recente, especialmente no que se refere à expansão e posterior inflexão dos mecanismos de sustentação da demanda, impõe-se a necessidade de uma avaliação empírica dessas relações. Nesse sentido, o capítulo seguinte desenvolve uma análise quantitativa e qualitativa das interações entre renda, crédito e desempenho da indústria de transformação, com o objetivo de identificar padrões de coevolução e avaliar a aderência do referencial teórico à trajetória recente da economia brasileira.

CAPÍTULO IV: ANÁLISE EMPÍRICA

Após a fundamentação do referencial teórico kaleckiano (Capítulo I), a contextualização histórica (Capítulo II) e a descrição do arcabouço de políticas públicas (Capítulo III), este capítulo dedica-se à análise empírica do objeto central desta pesquisa: o desempenho da Indústria de Transformação (IT) brasileira em função da renda das famílias. Objetiva-se investigar como as flutuações da renda e do crédito impactaram a estrutura produtiva nacional, utilizando como baliza a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE 2.0).

Para conferir maior rigor analítico e observar as nuances do conflito distributivo e da realização da produção, a análise abandona a visão agregada da Seção C (Indústria de Transformação) para concentrar-se em seis divisões estratégicas. Estes setores foram selecionados por sua representatividade no Valor da Transformação Industrial (VTI) e por sua sensibilidade distinta às variações da massa salarial e do crédito. Fundamentada na "Hierarquia do Consumo" de Vaz e Hoffmann (2021), a seleção permite observar o comportamento dos "Departamentos de Produção" kaleckianos através de uma pirâmide de prioridades: na base, os bens não-duráveis e essenciais (Alimentos e Farmácia); em seguida, os bens semiduráveis (Vestuário); e, no topo, os bens duráveis de consumo (Móveis, Veículos Automotores e Informática/Eletrônicos).

A investigação mobiliza indicadores-chave como o Valor da Transformação Industrial (VTI), a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) e a evolução das linhas de crédito, avaliando o papel do financiamento direcionado (BNDES) e de programas estruturantes de investimento. A análise confronta o desempenho desses indicadores em dois períodos macroeconômicos contrastantes: fase de expansão e fortalecimento do mercado interno (2007-2014)[22] e o ciclo de estagnação e crise (2015-2023), marcado pelo fenômeno da "asfixia financeira".

Ao final, este capítulo busca consolidar as evidências estatísticas para a tese central deste trabalho: a sustentabilidade industrial brasileira depende da preservação do poder de compra das famílias, especialmente em um contexto de estrutura tributária regressiva e de maior comprometimento da renda com o pagamento de dívidas e juros do crédito ao consumidor.

[22] Observa-se que o recorte temporal da análise macroeconômica do Capítulo 2 (2003-2023) difere do recorte adotado na análise setorial deste capítulo (2007-2023). Tal decisão metodológica se deve à disponibilidade das fontes de dados. As principais séries detalhadas para a indústria de transformação, provenientes da Pesquisa Industrial Anual (PIA) do IBGE, iniciam-se de forma consistente em 2007. Optou-se, contudo, por analisar o cenário macroeconômico e as políticas de renda desde 2003 para contextualizar historicamente a formação do modelo de crescimento que seria consolidado a partir do início da série industrial.

Esses fatores tendem a limitar a renda disponível e, consequentemente, a capacidade de sustentação da demanda interna.

A análise demonstrará como o esgotamento do modelo de consumo via endividamento forçou as firmas à adoção do "*Mark-up* de Desespero", consolidando uma armadilha estrutural que compromete a acumulação e o dinamismo industrial de longo prazo.

4.1 Metodologia: Métricas Kaleckianas

Antes de adentrar a análise empírica, faz-se necessário explicitar os indicadores utilizados para operacionalizar o referencial teórico adotado. No que se refere às técnicas de deflacionamento e aos procedimentos de análise de correlação, seguem-se os critérios metodológicos já estabelecidos nas seções 2.5 e 3.1 deste trabalho, igualmente, os gráficos de dispersão das correlações efetuadas se encontram no Apêndice.

Especificamente para mensurar o grau de monopólio e a dinâmica distributiva na indústria de transformação, adotou-se como indicador empírico o índice de *mark-up* (k), fundamentado na abordagem kaleckiana de formação de preços. Em Kalecki (1977), o preço em mercados não concorrenciais é determinado a partir de uma margem aplicada sobre os custos diretos, refletindo a capacidade da firma de fixar preços acima do custo primário. O grau de monopólio pode ser expresso pela razão entre o preço e o custo direto unitário, indicando o peso do excedente sobre os dispêndios diretamente associados à produção. De forma qualitativa, essa relação pode ser sintetizada pela seguinte identidade:

$$k - 1 = \frac{Custos\ Indiretos + Lucros}{Custos\ Diretos}$$

Nessa formulação, os custos diretos correspondem aos gastos que variam com o nível de produção, notadamente salários operacionais e insumos produtivos, enquanto o numerador representa o excedente apropriado pela firma para cobrir custos indiretos e assegurar sua rentabilidade. Assim, o *mark-up* (k−1) expressa a fração adicional incorporada ao custo direto para garantir a margem de lucro e a cobertura dos custos fixos e administrativos. Empiricamente, essa identidade foi operacionalizada por meio da razão entre o Valor da Transformação Industrial (VTI) e os Gastos com Pessoal, ambos extraídos da Pesquisa Industrial Anual (PIA/IBGE). Considerando que o VTI corresponde à soma da massa salarial e do excedente operacional bruto, a razão:

$$K = \frac{VTI}{Gastos\ com\ Pessoal}$$

permite estimar o *mark-up* implícito na estrutura produtiva da indústria de transformação. Dessa forma, quanto maior a razão entre VTI e gastos com pessoal, maior é o excedente apropriado relativamente aos custos diretos, refletindo maior poder de mercado.

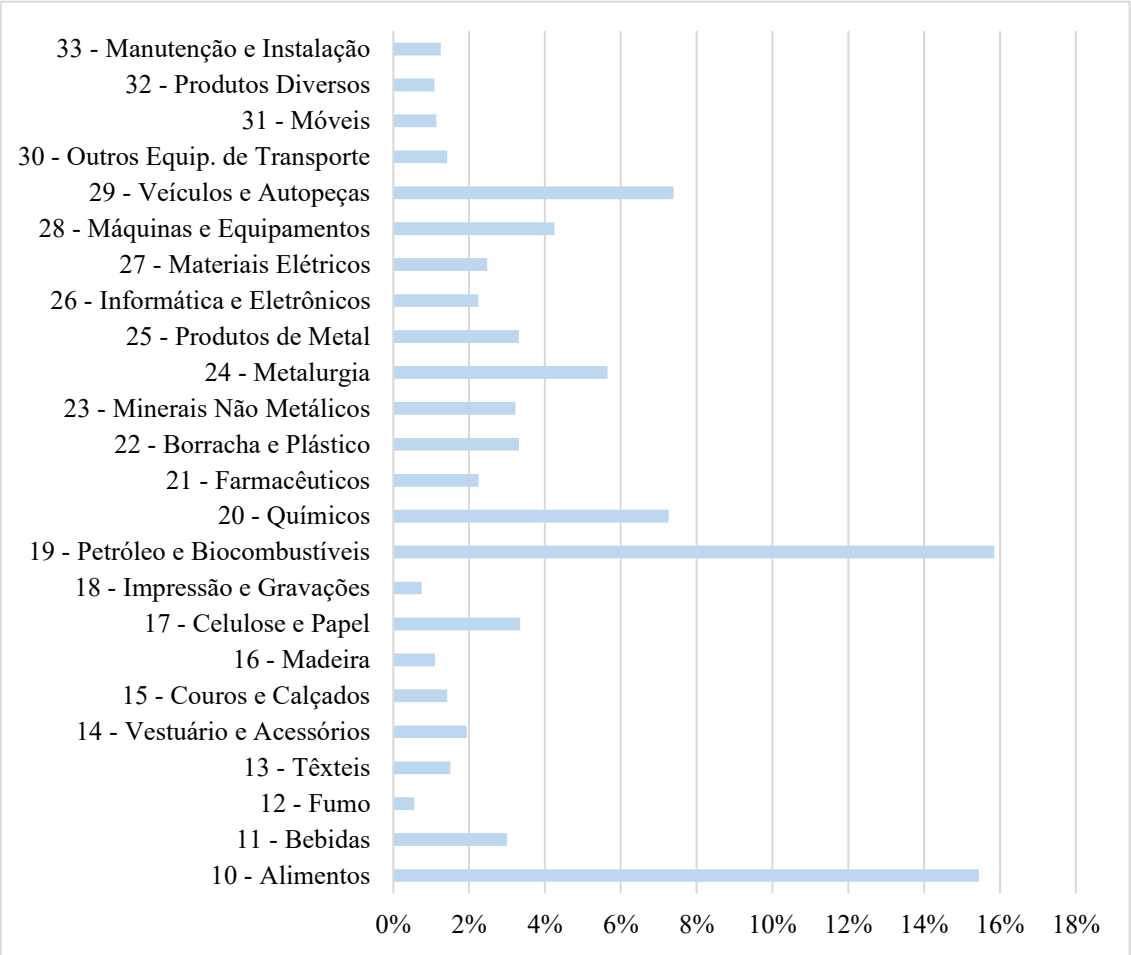
Essa metodologia encontra respaldo empírico no estudo de Feijó e Cerqueira (2008), que utilizam razão semelhante para analisar o comportamento do *mark-up* na indústria brasileira, articulando a abordagem kaleckiana à evidência contábil setorial. Adicionalmente, manuais de finanças e gestão de custos (VIANNA, 2015; NOGUEIRA, 2025) definem o *mark-up* como o índice aplicado sobre os custos primários com o objetivo de assegurar a cobertura de encargos fixos, despesas administrativas e rentabilidade esperada, corroborando a consistência técnica da *proxy* adotada.

A partir dessa construção, a análise empírica subsequente buscará evidenciar como essas transformações se manifestam no desempenho setorial da indústria de transformação, à luz do referencial kaleckiano.

4.2 Estrutura Produtiva e Intensidade Tecnológica

Torna-se necessário, primeiramente, estabelecer as bases técnicas que orientam a classificação das atividades econômicas no Brasil através da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE 2.0). De acordo com os critérios da Comissão Nacional de Classificação do IBGE, a estrutura produtiva é organizada em seções que abrangem desde a agropecuária (Seção A) até organismos internacionais e extraterritoriais (Seção U). Assim, aderindo ao objeto deste estudo, cabe lembrar que o conceito de “Indústria” é composto pela junção de duas seções fundamentais: a Seção B, que compreende as indústrias extrativas (como a mineração e extração de petróleo), e a Seção C, que denomina a Indústria de Transformação (IT). A IT é composta por 24 divisões, numeradas de 10 a 33, que abrangem setores variados, desde a produção de produtos alimentícios a máquinas e equipamentos. Para melhor visualização no que diz respeito às 24 divisões, o Gráfico 11 contém as denominações referentes à atividade econômica e sua contribuição percentual no VTI da IT (IBGE, 2026).

Gráfico 11 - Divisões e Percentual Médio de Participação do VTI na IT (2007-2023)

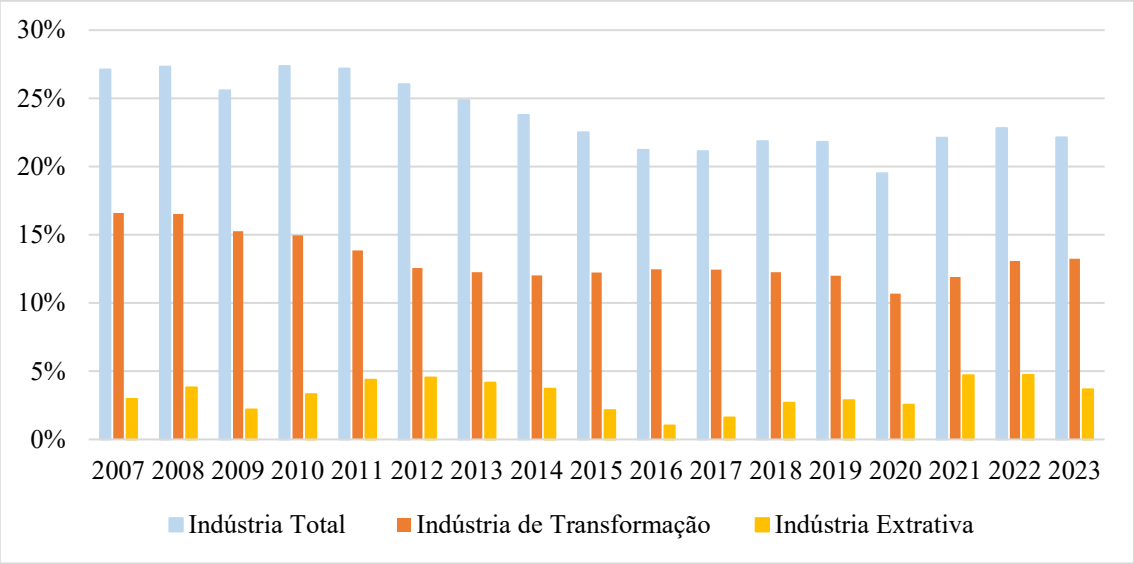


Fonte: IBGE/SIDRA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Representa a média da representação % das divisões ao longo de 2007 a 2023. Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Analisando o Gráfico 11, e focando na IT e suas características, essa indústria distingue-se das demais atividades econômicas pela complexidade de seus processos produtivos, os quais envolvem a alteração física, química ou biológica de materiais (IBGE,2026). Essa característica é fundamental para o estudo, pois é neste segmento que se observa a maior capacidade de agregação de valor e a resposta mais imediata à demanda das famílias. Assim, sua representatividade no setor produtivo nacional, conforme os dados da Pesquisa Industrial Anual (PIA-Empresa), demonstram que a IT deteve, em média, uma participação de 91% no Valor da Transformação Industrial (VTI) total entre 2007 e 2023 (Gráfico 12), ou seja, dentro da Indústria Geral, a IT é a alavancadora de renda. Isso se prova ao observar que, no contexto macroeconômico, a relevância da manufatura reflete-se em sua contribuição para a riqueza nacional, com a participação média da IT no Produto Interno Bruto (PIB) total de

aproximadamente 13% no mesmo recorte temporal, como podo ser observado no gráfico abaixo:

Gráfico 12 - Representação Percentual do Valor de Transformação da Indústria no PIB Anual (2007-2023)



Fonte: IPEADATA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Logo, temos que a Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE) do IBGE (2013), permite segmentar a produção em categorias que refletem sua função econômica (bens de capital ou de consumo) e destino final. Por exemplo, os bens de capital englobam os ativos fixos, como máquinas e equipamentos industriais, que ampliam a capacidade produtiva e representam o núcleo do investimento e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) nacional (Departamento I de Kalecki). Já os bens intermediários, podem ser caracterizados como o conjunto de insumos, matérias-primas e peças que são integrados ao processo de fabricação de outros produtos, sendo vitais para o adensamento das cadeias de valor e para o fornecimento de materiais básicos à indústria de transformação. Em suma, os bens de consumo são classificados em três subcategorias de acordo com sua durabilidade e finalidade:

- **Bens duráveis:** caracterizados por uma vida útil superior a um ano e alta sensibilidade às condições de crédito e juros, como veículos automotores e eletrodomésticos de linha branca;
- **Bens semiduráveis:** que possuem vida média intermediária e dependem diretamente da renda disponível, a exemplo de calçados e artigos de vestuário;

- **Bens não duráveis:** destinados ao consumo imediato e essencial, como produtos alimentícios, bebidas e itens de higiene pessoal.

A partir disso, para o aprofundamento da análise setorial, adota-se a classificação de intensidade tecnológica proposta por Galindo-Rueda e Verger (2016), amplamente difundida no Brasil pelos estudos de Morceiro (2019) e pelo IEDI (2022). Esta metodologia expandiu os critérios da OCDE ao abarcar todas as atividades sistematizadas na revisão 4 da Classificação Industrial Internacional Uniforme (CIIU), permitindo uma visão mais precisa sobre o esforço em inovação de cada segmento. Assim, os setores de alta e média-alta intensidade tecnológica, naturalmente, possuem uma maior necessidade de fluxo constante de investimento em capital fixo para sustentar a fronteira produtiva (MORCEIRO, 2019). Em contrapartida, as indústrias de baixa intensidade tendem a apresentar cadeias produtivas menos complexas, sendo, por natureza, mais sensíveis à disponibilidade de insumos básicos e ao custo da mão de obra (MORCEIRO, 2019). Observando os efeitos de encadeamento produtivo (*linkages*), a posição de cada setor na escala tecnológica define sua capacidade de tracionar a economia nacional. Conforme a teoria de Hirschman (1958 *apud* Roson, 2023), o desenvolvimento econômico é impulsionado pela profundidade das relações intersetoriais, sendo que a ausência dessa interdependência é um dos principais entraves ao crescimento de longo prazo.

Segundo Hirschman "*the lack of interdependence and linkage is of course one of the most typical characteristics of underdeveloped economies*" (1958 *apud* Roson, 2023, p. 4). Isso significa que, em economias subdesenvolvidas, os setores produtivos operam de forma isolada, como "ilhas" que não geram estímulos para o surgimento de novas atividades domésticas. Consequentemente, o desenvolvimento não ocorre de forma equilibrada, mas através de desequilíbrios propositais que pressionam a tomada de decisões de investimento, onde o crescimento de uma "indústria líder" força a expansão de seus fornecedores, através dos encadeamentos para trás (*backward linkages*), e de seus clientes, mediante os encadeamentos para frente (*forward linkages*). Ao passo que setores de maior complexidade tecnológica possuem cadeias de suprimentos mais longas e densas, as indústrias de baixa intensidade tecnológica tendem a possuir encadeamentos mais curtos, sendo sua relevância no Departamento III de Kalecki explicada pela estabilidade do consumo essencial, conforme a Quadro 3:

Quadro 3 - Intensidade Tecnologia e Tipo de Bem de Consumo por Divisão da IT

Divisão CNAE	Setor	Categoria CGCE (IBGE, 2013)
GRUPO I	**ALTA INTENSIDADE**	
21	Farmacêuticos	Bens Não Duráveis
26	Eletrônicos	Bens Duráveis / Capital
GRUPO II	**MÉDIA-ALTA INTENSIDADE**	
28; 30	Máquinas e Equipamentos; Outros Equipamentos de Transporte	Bens de Capital
29	Veículos	Bens Duráveis / Capital
20; 27	Produtos Químicos; Materiais Elétricos	Bens Intermediários / Capital
GRUPO III	**MÉDIA-BAIXA INTENSIDADE**	
19; 22; 23; 24; 25; 33	Refino de Petróleo; Borracha e Plástico; Minerais não Metálicos; Metalurgia; Produtos de Metal; Manutenção e Reparação	Bens Intermediários
GRUPO IV	**BAIXA INTENSIDADE**	
10; 11; 12	Alimentos; Bebidas; Fumo	Bens Não Duráveis
14; 15	Vestuário; Couros e Calçados	Bens Semiduráveis
31	Móveis	Bens Duráveis
13; 16; 17; 18	Têxteis; Madeira; Papel; Impressão	Bens Intermediários
32	Produtos Diversos	Bens de Consumo

Fonte: Morceiro (2019). IBGE (2013). Elaboração Própria.

Assim, com essa categorização, torna-se possível alinhar a estrutura industrial aos Departamentos introduzidos por Kalecki (CYSNE, 1987, p. 10). O Departamento III, responsável pela produção de bens de consumo, não deve ser interpretado como um bloco homogêneo, mas sim como uma estrutura composta por estratos que reagem de forma distinta à alavancagem da renda. No que tange aos bens não duráveis de baixa tecnologia, estes garantem a subsistência imediata da classe trabalhadora, ao passo que as divisões de maior complexidade representam o amadurecimento do mercado interno através de bens duráveis e semiduráveis.

Em suma, o dinamismo desses setores é validado pela evolução do poder de compra, variável que, conforme demonstram Vaz e Hoffmann (2021, p. 170), permitiu que as despesas totais conservassem a "trajetória ascendente que já havia sido observada entre as edições de 2002 e 2008 da POF", embora sua composição tenha apresentado modificações importantes resultantes do incremento na renda familiar e da valorização real do salário mínimo observados entre 2004 e 2014. Essa relação é fundamental para o estudo, pois é na diversificação dos gastos

e na melhoria do nível de bem-estar que se observa a validação econômica do Departamento III de Kalecki frente à expansão da base de demanda doméstica.

4.3 O Sistema de Financiamento e Investimento da Indústria de Transformação (2007-2023)

Dada a caracterização das propriedades que tangem o tipo de produto e sua durabilidade nas divisões industriais citadas (bens não duráveis, semiduráveis e duráveis) e intensidade tecnológica, identifica-se a necessidade de compreender a dinâmica pela qual o investimento ocorre. Por mais que a indústria nacional apresente particularidades contemporâneas, o sistema produtivo brasileiro permanece condicionado ao modelo de industrialização historicamente impulsionado pela intervenção estatal, conforme discutido no primeiro capítulo. Esse processo, originado no Modelo de Substituição de Importações (ISI), estabeleceu-se a partir da redução das importações e do aumento da produção interna, o que gerou um novo nível de preços relativos favorável ao desenvolvimento industrial (LACERDA *et al*., 2010, p. 103).

Contudo, esse desenvolvimento é caracterizado por Mello (1982) como uma industrialização restringida. Ao observar o recorte temporal de 2007 a 2023, identifica-se que a dinâmica da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), mensurada nesta análise através da aquisição de ativos imobilizados como *proxy*, encontrou no suporte institucional o seu principal motor de sustentação, isso porque, para investir em bens de capital do Departamento I de Kalecki, a indústria depende da disponibilidade de financiamento de longo prazo.

Assim, a análise do investimento em máquinas e equipamentos aproxima-se da discussão kaleckiana sobre o Departamento I, responsável pela produção de bens de investimento. No caso brasileiro, a capacidade de transformar demanda em expansão produtiva depende não apenas do consumo das famílias, mas também da existência de financiamento de longo prazo e de investimento em capital fixo. Nesse sentido, o BNDES assume papel relevante como instituição de financiamento capaz de sustentar, ainda que de forma limitada e condicionada ao ciclo econômico, a ampliação da capacidade produtiva. Assim, o Departamento I aparece como elo necessário entre a demanda final e a expansão efetiva da indústria.

No que tange à efetividade desse suporte, a Tabela 4 indica que a importância do BNDES deve ser interpretada conforme o ciclo econômico. No subperíodo de 2008 a 2014, o coeficiente de Pearson entre os desembolsos do BNDES e o investimento em máquinas e equipamentos alcança 0,27, sugerindo uma associação positiva, embora modesta, entre o

suporte oficial e o investimento produtivo. Esse resultado não permite afirmar causalidade direta, mas é compatível com a atuação anticíclica da instituição no contexto posterior à crise de 2008. Enquanto o investimento privado se mostrava mais cauteloso diante do cenário internacional, o banco ampliou sua atuação e lançou o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), contribuindo para amortecer os efeitos da crise sobre a produção física (MACHADO; ROITMAN, 2015, p. 94-95).

Tabela 4 - Correlação de Pearson entre os Desembolsos do BNDES Destinados a IT x Volume do Investimento em Imobilizados da IT (2007-2023)

2007 - 2023	
Índices	**Desembolsos do BNDES Destinados a IT**
Aquisição de Terrenos e Edificações	0,10
Máquinas e Equipamentos	0,29
Outras Melhorias	0,01
2007 - 2014	
Índices	**Desembolsos do BNDES Destinados a IT**
Aquisição de Terrenos e Edificações	0,11
Máquinas e Equipamentos	0,27
Outras Melhorias	0,03
2015 - 2023	
Índices	**Desembolsos do BNDES Destinados a IT**
Aquisição de Terrenos e Edificações	0,12
Máquinas e Equipamentos	0,03
Outras Melhorias	0,03

Fonte: BNDES. IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 30 ou mais ocupados (IBGE/PIA). Recorte definido pela disponibilidade técnica. Segundo os critérios do Sebrae (2013), este estrato contempla desde empresas de pequeno porte (acima de 19 funcionários) até médias e grandes indústrias. Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Para as correlações apresentadas, não foram excluídos outliers ou observações extremas, mantendo-se a amostra integral, a fim de preservar a consistência histórica da série e evitar intervenções que pudessem alterar a interpretação estrutural dos resultados. Gráficos da identificação de dispersão e *outliers*

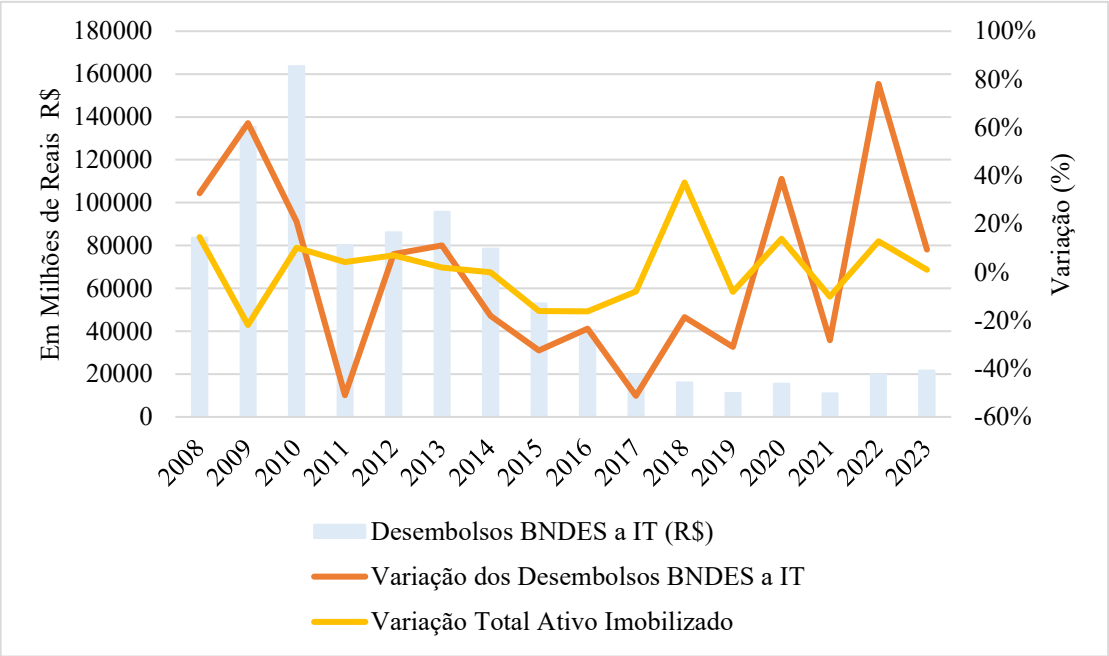
detalhadas no Apêndice A22 a A24, seguindo os critérios de Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009). A correlação de Pearson indica associação linear entre variáveis, não causalidade. Os coeficientes devem ser interpretados como indícios de co-movimentação, complementados pela análise histórica e teórica.

Inversamente, no período de 2015 a 2023, o índice de correlação cai drasticamente para 0,03. A aplicação de escala logarítmica para visualização da dispersão permitiu identificar que, a partir de 2018, os dados de desembolso tornam-se tecnicamente insignificantes em relação ao volume total investido. Esses pontos, identificados como *outliers* na trajetória histórica (observando o Apêndice de A22 a A24), refletem uma fase de declínio conjunto onde a redução dos desembolsos do BNDES passou a caminhar em sintonia com a retração do investimento industrial, perdendo sua capacidade de indução (GIAMBIAGI; BORÇA JR.; COSTA, 2025, p. 3).

As causas dessa retração podem ser associadas à uma profunda modificação na composição do passivo da instituição. O *funding* oriundo do Tesouro Nacional, que representava 58% em 2015 devido aos aportes para sustentar a política anticíclica, sofreu um processo de liquidação antecipada, reduzindo sua participação para apenas 7% em 2023. Com a redução do suporte fiscal direto, o BNDES enfrentou a alteração do seu custo institucional de financiamento com a substituição da TJLP pela Taxa de Longo Prazo (TLP)[23] em 2019. Balizada nas NTN-Bs do Tesouro, a TLP eliminou o subsídio governamental, resultando em um aumento real nos custos de financiamento e alinhando as taxas do banco às condições de mercado. Ao passo que o fôlego do Tesouro Nacional foi retirado, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) retomou o posto de principal fonte de recursos da instituição, respondendo por 40% do passivo em 2023 (GIAMBIAGI; BORÇA JR.; COSTA, 2025, p. 9). Em suma, a convergência entre o custo mais elevado do crédito (pela TLP) e a diminuição das fontes de financiamento público ajuda a explicar a menor participação do banco na FBKF industrial, forçando as empresas a um regime de autofinanciamento e maior exposição ao risco de mercado. Abaixo, no Gráfico 13, observa-se esse movimento descrito:

[23] A Taxa de Longo Prazo (TLP), instituída pela Lei nº 13.483/2017, passou a vigorar em 1º de janeiro de 2018, substituindo a TJLP em novos contratos do BNDES. Conforme as diretrizes da instituição, a TLP é estruturada em dois componentes: a variação do IPCA e uma taxa de juros real prefixada no momento da contratação. Esta parcela real baseia-se na média diária dos rendimentos das Notas do Tesouro Nacional - Série B (NTN-B) de cinco anos, apurada nos três meses anteriores à sua vigência. Diferente da TJLP, que possuía valores fixados de forma discricionária pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com componentes de subsídio implícito, a TLP vincula o custo do crédito diretamente às condições de mercado, reduzindo o impacto fiscal sobre o Tesouro Nacional e alinhando o fomento às taxas vigentes na economia (BNDES, 2026).

Gráfico 13 - Desembolsos e Variação dos Desembolsos do BNDES à IT e a Variação do Investimento em Ativo Imobilizado (2008-2023)



Fonte: BNDES. IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Ativo Imobilizado referente a Empresas com 30 ou mais ocupados (IBGE/PIA). Recorte definido pela disponibilidade técnica.

Quanto à incerteza econômica atrelada à trajetória do suporte institucional observada no gráfico acima, identifica-se que o ano de 2010 representou o ápice da participação do BNDES nos desembolsos para a indústria de transformação, atingindo o patamar de 46% da representação setorial. Ao passo que, a partir de 2018, esse indicador recuou para 17% e manteve-se abaixo da marca de 20% nos anos subsequentes, movimento esse que decorre do fato de que a maioria dos repasses foram destinados aos setores de comércio e serviços, os quais alcançaram participações de 47% e 56% nos anos de 2010 e 2018, respectivamente. Tal dinâmica evidencia não apenas o esforço do banco com políticas anticíclicas, mas também a perda de centralidade da manufatura como eixo das políticas de fomento. No tocante à relevância macroeconômica da instituição, nota-se que os desembolsos, que oscilaram entre 3% e 4,3% do PIB no período de 2009 a 2014, recuaram para patamares inferiores ou iguais a 1% do PIB em 2023 (BNDES, 2025).

Relativamente a essa retração, observa-se uma contradição ao confrontar a queda no fomento com os elevados lucros auferidos pela instituição, a qual apresenta resultados positivos superiores a R$ 1 bilhão anuais desde 2003, saltando para mais de R$ 5 bilhões a partir de 2006

e atingindo marcas históricas acima de R$ 20 bilhões anuais desde 2020. De acordo com Giambiagi, Borça Jr. e Costa (2025, p. 13-14), essa lucratividade acentuada deve-se primordialmente ao aumento das tributações e à transição da TJLP para a TLP, que alinhou os custos de captação às taxas de mercado.

Diante dessa escassez de crédito oficial, as grandes indústrias brasileiras adotaram uma estrutura de financiamento pautada majoritariamente em recursos próprios. Essa dinâmica é corroborada por dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), cuja Pesquisa de Investimento da Indústria 2022-2023 indica que as empresas foram responsáveis por 71% do total investido em 2022. Sob essa ótica, os bancos oficiais de desenvolvimento contribuíram com apenas 7%, seguidos por bancos comerciais públicos (3%) e de investimento (1%) em 2023 (CNI, 2023, p.11). Ademais, ao observar a variação dos imobilizados (Gráfico 13), nota-se que, mesmo com a perda de relevância do BNDES, as empresas mantiveram níveis de investimento entre 2008 a 2023 em torno de 10%, sem quedas abruptas como visto nos desembolsos do BNDES.

Essa mudança no padrão de *funding* é acompanhada por uma clara dicotomia entre a intenção e a execução do investimento. Segundo o estudo de investimento na indústria da CNI (2023, p.8), embora a proporção de empresas que investiram em 2022 tenha sido a maior desde 2014, atingindo 85% dos respondentes, apenas 50% lograram êxito em realizar os aportes conforme o planejado originalmente devido à instabilidade do cenário econômico. Acerca dos obstáculos enfrentados, 85% das empresas citaram a incerteza conjuntural e 83% o aumento dos custos de insumos como as principais barreiras à expansão produtiva. Os investimentos realizados concentraram-se na manutenção de maquinário (81%) e na modernização de instalações (79%), visando a melhoria de processos existentes em detrimento da ampliação da capacidade instalada. Como 91% desses planos voltam-se exclusivamente ao mercado doméstico, essa postura defensiva introduz a lógica das indústrias tradicionais de bens de consumo, as quais, conforme Teixeira Junior et al. (2012), dependem da validação constante da demanda interna para viabilizar seus ciclos de investimento.

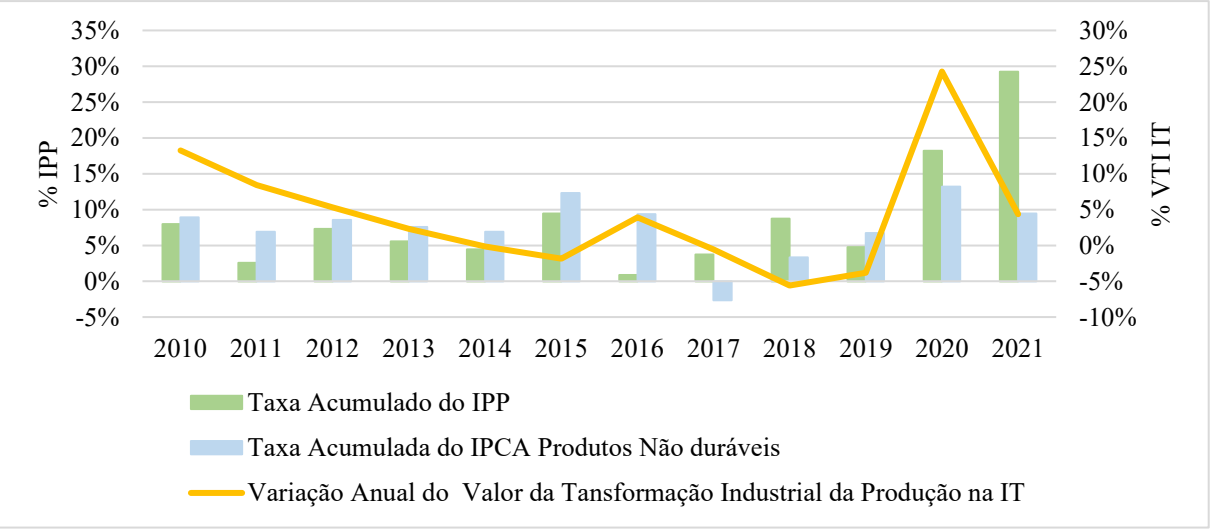
4.4 Síntese Analítica

Em síntese, como discutido no Capítulo III, a articulação entre políticas de transferência de renda, valorização da massa salarial e indução estatal via Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) esteve associada ao fortalecimento dos setores mais próximos ao Departamento III de Kalecki, isto é, aqueles vinculados ao consumo dos trabalhadores. Esse

movimento foi acompanhado pela ampliação da renda do trabalho e pela redução do subemprego, contribuindo para a sustentação da demanda interna no período. Esse ciclo expansionista, viabilizado pelo crédito abundante do BNDES, esteve associada à manutenção da participação da indústria de transformação em uma média de 14,2% do PIB até 2014, período em que os desembolsos oficiais atingiam patamares de até 4,3% da riqueza nacional. Contudo, a imposição de um regime de austeridade fiscal permanente e a transição para a Taxa de Longo Prazo (TLP) desarticularam esse fôlego financeiro, reduzindo a contribuição industrial para 12,3% do PIB em 2023.

A evidência empírica dessa transição para um comportamento defensivo é observada no descolamento entre a produção física e os preços industriais no Gráfico 14, fenômeno que caracteriza o "*mark-up* de desespero". Conforme destaca Cysne (1987, p. 15), a alíquota de *mark-up* tende a se elevar em períodos de depressão, tornando-se uma "função crescente do grau de capacidade ociosa", uma vez que a relação entre custos indiretos (fixos) e custos diretos se eleva. Nesse contexto, observa-se que, apesar das oscilações da produção industrial a partir de 2015, o IPP manteve comportamento relativamente rígido, passando a apresentar elevação mais consistente a partir de 2017. Tal inflexão relaciona-se, de um lado, ao ambiente de austeridade fiscal e enfraquecimento da demanda doméstica que limitou a expansão do produto, e, de outro, ao aumento dos custos intermediários, intensificado posteriormente pelas disrupções nas cadeias de suprimento durante a crise sanitária. O resultado foi a combinação de pressões de custo com retração do VTI, evidenciando um cenário de compressão das margens industriais em um ambiente de baixo dinamismo da renda (VELOSO *et al.*2022).

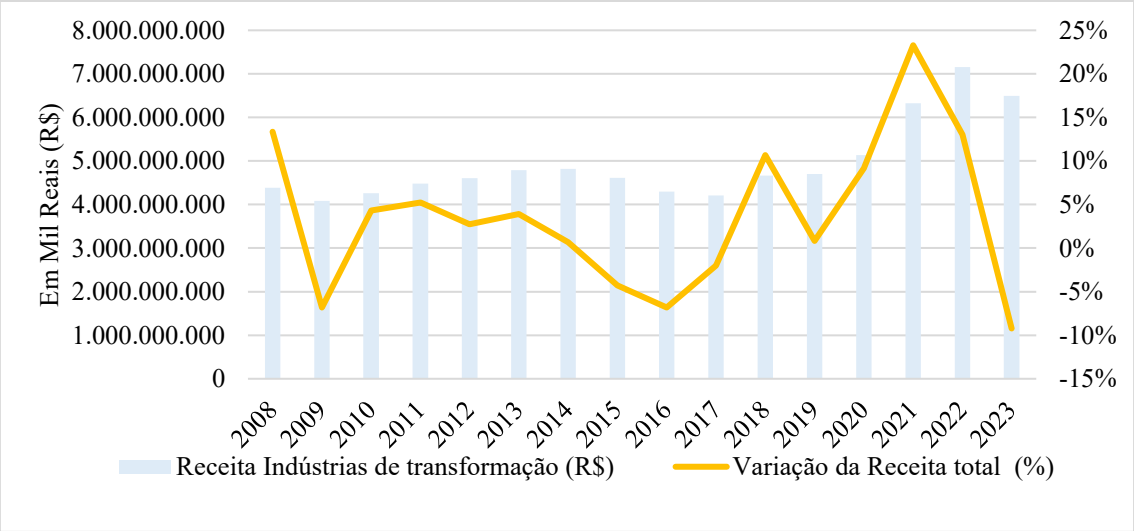
Gráfico 14 - Evolução da Produção Física Industrial vs. Taxa Acumulada do Índices de Preços (IPP) e (IPCA) (2010-2021)



Fonte: IPEADATA. IBGE. Elaboração Própria.
Nota Metodológica: O acúmulo das variações mensais do IPP e do IPCA foi realizado através do método de encadeamento de índices, conforme a metodologia de números-índice proposta por Hoffmann (2006, p. 329). O procedimento consiste no produtório dos fatores de variação mensal (1+i), garantindo que a inflação de cada mês incida sobre a base já reajustada do mês anterior.

Sob a ótica kaleckiana, essa recomposição de lucros foi viabilizada por um ajuste drástico na estrutura de custos diretos (matéria-prima e salários). Em 2017, a variação da Receita Líquida de Vendas foi de +4% frente a uma estagnação total dos Custos e Despesas (0%). Esse ganho de margem foi financiado pela destruição sistemática de postos de trabalho, com o número médio de pessoas ocupadas na indústria sofrendo quedas críticas de -10% em 2017 e -9% em 2018, recompondo as contratações somente a partir de 2020. Em suma, a redução do custo direto via desemprego permitiu que as firmas elevassem sua alíquota de *mark-up* para compensar a ociosidade, resultando na recuperação da lucratividade observada no Gráfico 15 a partir de 2016 (IBGE,2026). Esse regime de autofinanciamento e compressão salarial evidencia a persistência de limites estruturais ao dinamismo industrial, aproximando-se, em termos analíticos, do conceito de industrialização restringida formulado por Mello (1982), no qual o processo de acumulação encontra obstáculos à sua expansão sustentada.

Gráfico 15 - Receita e Variação Percentual da Receita na IT (2007-2023)



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Dessa forma, os dados apresentados indicam que a relação entre renda e indústria não pode ser compreendida apenas sob a ótica da oferta, mas exige considerar os determinantes da demanda efetiva. A partir dessa constatação, torna-se necessário aprofundar a análise dos mecanismos que conectam crédito, investimento e estrutura produtiva no período subsequente.

4.5 O Afunilamento Metodológico: A Hierarquia do Consumo

Tal configuração macroeconômica descrita anteriormente, marcada pela transição para um regime de austeridade e pela adoção de estratégias defensivas de recomposição de margens na indústria de transformação, estabelece as bases para o afunilamento analítico proposto nesta pesquisa. As divisões de Alimentos (10), Produtos Farmoquímicos e Farmacêuticos (21), Vestuário (14), Informática e Eletrônicos (26), Veículos (29) e Móveis (31) foram selecionadas para que suas especificidades produtivas e suas associações com os fluxos de renda e crédito fossem exploradas individualmente.

A seleção desses seis segmentos foi realizada a partir de quatro critérios principais: participação relativa no Valor da Transformação Industrial (VTI), proximidade com o consumo das famílias, tipo de bem produzido e intensidade tecnológica. Em média, entre 2007 e 2023, essas seis divisões representaram cerca de 30% do VTI da indústria de transformação, o que justifica sua relevância dentro da estrutura industrial analisada (IBGE, 2025). Além disso, por estarem mais próximas do consumo das famílias do que os setores produtores de bens de capital ou de bens intermediários pesados, essas divisões permitem observar de forma mais direta as associações entre massa salarial, crédito, consumo e desempenho setorial.

Essa seleção também permite aproximar empiricamente a análise dos setores mais vinculados ao Departamento III de Kalecki, isto é, aqueles associados à produção de bens de consumo dos trabalhadores. Contudo, essa aproximação deve ser compreendida como referência analítica, e não como equivalência mecânica entre as divisões da indústria de transformação e os departamentos teóricos kaleckianos. Conforme demonstram Vaz e Hoffmann (2021), a partir da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), o consumo segue uma hierarquia de prioridades, o que permite estruturar uma pirâmide de consumo para os setores analisados:

- **Base (Consumo Vital/Inelástico):** composta por Alimentos (10) e Produtos Farmacêuticos (21). São os pilares do gasto familiar, onde a demanda é menos sensível a preços, o que facilita estratégias de manutenção de margens mesmo em crises severas.
- **Intermediário Inferior (Semiduráveis):** representado pelo Vestuário (14). É o primeiro setor a sentir o impacto de uma melhora na renda disponível, mas também um dos primeiros sacrificados em períodos de austeridade.
- **Intermediário Superior (Bens de Equipagem):** compreende Móveis (31) e Informática/Eletrônicos (26). Setores que dependem da sobra orçamentária após os gastos vitais e do acesso ao crédito.

- **Topo (Bens de Alto Valor):** representado por Veículos (29). Setor de maior elasticidade-renda, cujo desempenho industrial é um espelho da capacidade de endividamento e da confiança das famílias de médio e alto rendimento.

Essa estrutura permite avaliar a hipótese central desta pesquisa: a de que a renda das famílias constitui um vetor relevante para o desempenho de determinados segmentos da indústria de transformação, especialmente aqueles mais próximos ao consumo dos trabalhadores. Sob essa ótica, busca-se examinar em que medida o dinamismo industrial esteve associado à massa salarial, ao crédito e à sustentação da demanda interna, enquanto o "*mark-up* de desespero" é interpretado como uma reação defensiva em momentos de interrupção ou enfraquecimento desses fluxos. Segundo a lógica de Kalecki, quando o gasto familiar perde dinamismo e a ociosidade aumenta, as firmas tendem a buscar a preservação de suas margens por meio da compressão de custos, da redução do emprego e da manutenção de preços relativamente rígidos, evidenciando como a queda no desempenho produtivo pode estar associada a um ajuste regressivo na distribuição funcional da renda (CYSNE, 1987).

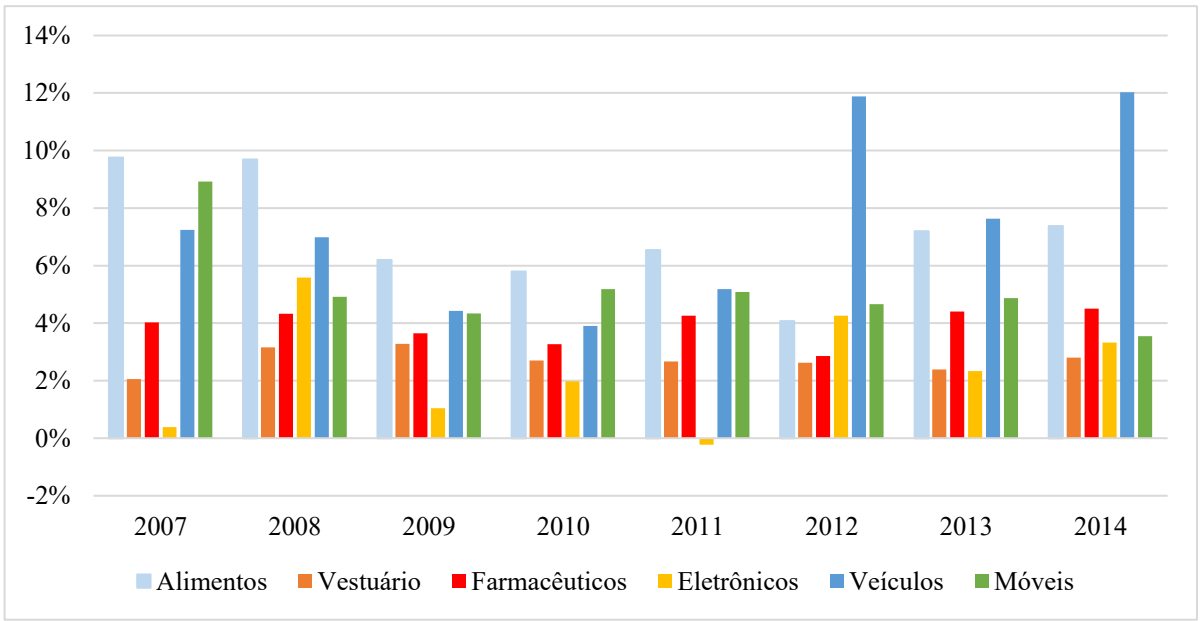
4.6 O Ciclo Virtuoso do Departamento III: Dinamismo Industrial e o Motor da Renda (2007-2014)

Uma vez estabelecido o comportamento agregado da Indústria de Transformação e observada a tese do "*Mark-up* de Desespero" como mecanismo de ajuste defensivo, descritos no ponto 1.4 desse trabalho, cabe agora verificar como essa dinâmica se manifestou nos diferentes estratos da pirâmide de consumo. A análise a seguir segmenta os seis setores selecionados em dois blocos temporais distintos, permitindo confrontar o desempenho industrial sob o motor da renda (2007-2014) e sob a lógica da sobrevivência financeira (2015-2023), à a luz da teoria kaleckiana. Neste primeiro bloco temporal (2007-2014), o desempenho das seis divisões industriais selecionadas reflete o auge de um modelo de crescimento pautado na expansão do mercado consumidor interno. Conforme a tipologia de Vaz e Hoffmann (2021, p. 12-15), a política de valorização do salário mínimo e a expansão do emprego formal, observadas com maior intensidade entre 2003 e 2013, alteraram profundamente a estrutura de consumo das famílias, beneficiando prioritariamente o Departamento III (bens de consumo). Sob a ótica de Kalecki (1977, p. 52-54), esse aumento da massa salarial real reduziu a incerteza empresarial, criando um ambiente de expectativas favoráveis que estimulou a decisão de investir.

Os indicadores para este período confirmam o dinamismo setorial diferenciado entre as divisões. No Gráfico 16, a Taxa de Investimento (calculada pela razão entre o Ativo

Imobilizado, que compreende máquinas, equipamentos, terrenos e edifícios, sobre o VTI de cada divisão) manteve-se em patamares próximos a 7% para as indústrias de Alimentos e Veículos, e cerca de 5% para as divisões de Móveis e Farmácia. Esse comportamento sinaliza que os lucros gerados eram reinvestidos na ampliação da capacidade produtiva, especialmente nestas indústrias que captavam o excedente de renda familiar. Por outro lado, os setores de Vestuário e Eletrônicos apresentaram uma média de investimento inferior, na casa dos 3% do VTI. Essa disparidade revela que, apesar da elevação geral dos gastos das famílias, a elasticidade-renda e as condições de financiamento atuaram de forma distinta. Enquanto a indústria de automóveis se aproveitou da maior disponibilidade de crédito e da elasticidade-renda (como corroborado pelo Gráfico 5 do Capítulo III, que demonstra o crescimento acelerado das vendas reais de veículos no varejo antes da crise político-econômica), a indústria de alimentação, caracterizada por uma maior inelasticidade, manteve seu dinamismo atrelado à base do consumo essencial.

Gráfico 16 - Taxa de Investimentos (Imobilizados/VTI) - (2007-2014)

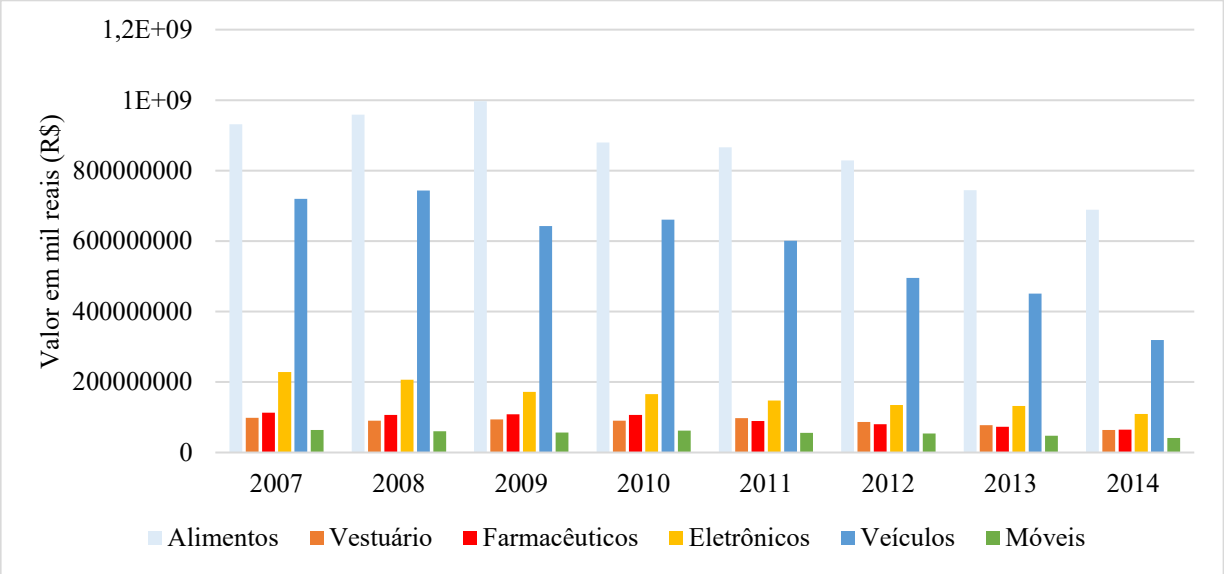


Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Ativo Imobilizado referente a Empresas com 30 ou mais ocupados (IBGE/PIA). Recorte definido pela disponibilidade técnica.

Consequentemente, a capacidade de geração de renda dessas indústrias foi impulsionada por uma demanda crescente que se traduziu em solidez financeira. Ao analisarmos o Gráfico 16, que detalha o resultado líquido (Receitas Totais subtraídas dos Custos e Despesas Totais),

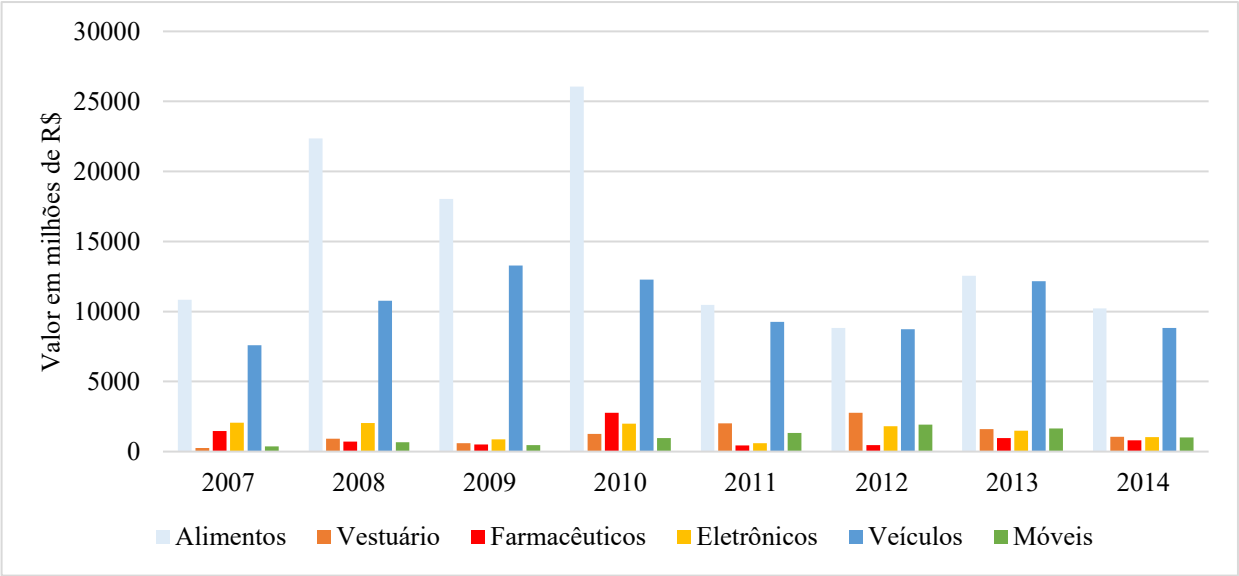
observa-se que o período de 2007-2014 foi marcado por uma rentabilidade elevada, especialmente nas divisões de Alimentos e Veículos. Sob a ótica de Kalecki (1977, p. 78-80), essa acumulação de lucros é o motor primordial do investimento por dois canais complementares: primeiro, como fonte direta de autofinanciamento; e, segundo, ao fortalecer a estrutura patrimonial das firmas, mitigando o Princípio do Risco Crescente. Nesse sentido, a saúde do balanço das empresas foi o que viabilizou o acesso aos desembolsos do BNDES (Gráfico 18). Para Kalecki, a capacidade de uma firma se endividar é limitada pelo seu capital próprio, assim, os lucros recordes do período funcionaram como a garantia necessária para que o braço financeiro do Estado pudesse injetar crédito de longo prazo, e manter a indústria funcionando apesar da crise 2008, assim conseguindo uma recuperação mais rápida. Esse nexo entre lucro retido e financiamento estatal permitiu que a indústria transformasse o excedente financeiro em expansão física da capacidade produtiva, o que ajuda a compreender por que as divisões com maior lucratividade foram precisamente as que apresentaram as maiores Taxas de Investimento (Gráfico 17).

Gráfico 17 - Lucro das Divisões (2007-2014)



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Gráfico 18 - Desembolsos do BNDES (2007-2014)



Fonte: BNDES. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

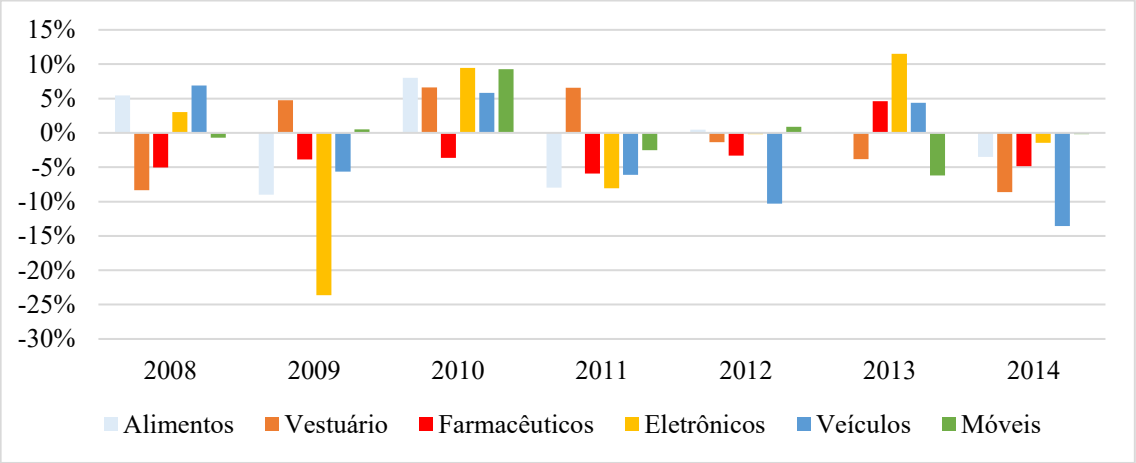
Finalmente, essa dinâmica de crescimento por escala refletiu-se na estabilidade das relações distributivas, sustentada por uma correlação de forças favorável ao trabalho. A *proxy* de *Mark-up* (VTI/ Gastos com Pessoal - Gráfico 19) apresentava-se estável ou cadente em divisões como Alimentos e Veículos durante este período. Como argumenta Kalecki (1977, p. 28), o grau de monopólio não é apenas técnico, mas social. A força de barganha dos sindicatos (que se mantinha em patamares estáveis de sindicalização em torno de 25% em 2007 e 15% em 2014, conforme o Gráfico 8) pode ter atuado como uma barreira à expansão das margens de lucro sobre os custos diretos. Neste cenário de demanda aquecida, a lucratividade das firmas derivava do aumento do volume de vendas e da diluição dos custos fixos, permitindo que o lucro e o salário real crescessem em simbiose. A firma não precisava recorrer a um "*mark-up* de desespero" (elevação de preços marginais ou demissões agressivas) para preservar suas margens, pois o dinamismo do mercado interno garantia o fluxo de caixa. O resultado era um equilíbrio macroeconômico onde a poupança das empresas (S_e) e o apoio do Estado (S_g) financiavam um investimento (I) que retroalimentava a própria renda das famílias, fechando o ciclo virtuoso do Departamento III.

Todavia, é importante notar que essa distribuição de renda, embora positiva[24] na maioria da média dos setores escolhidos quando analisamos o Gráfico 19, apresentou nuances de uma

[24] Uma variação negativa na razão VTI/Gastos com Pessoal representa, paradoxalmente, um impacto social positivo. Isso indica que a massa salarial cresceu em ritmo superior ao Valor da Transformação Industrial,

"distribuição parcial". Ou seja, mesmo com o esforço do governo em injetar renda na base da pirâmide, a estrutura de mercado de certas divisões permitiu o que chamamos de condensação do excedente. Assim, o dinamismo das seis divisões industriais não pode ser dissociado do ambiente institucional de fortalecimento do trabalho. Conforme discutido no Capítulo 2, o período de 2003 a 2013 foi marcado por um cenário de baixo desemprego e alta formalização, que elevou o poder de barganha dos trabalhadores.

Gráfico 19 - Variação Percentual do VTI sobre os Gastos com Pessoal - *Proxy* de *Mark-up* *(2008-2014)*



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Logo se observa que:

- **Nas Indústrias de Alimentos e Farmácia:** Classificadas por Vaz e Hoffmann (2021) como componentes do consumo vital e inelástico, essas divisões possuem uma demanda menos sensível a variações de preço. Segundo a teoria kaleckiana, essa característica facilita a manutenção de um poder de mercado mais resiliente. Contudo, os dados revelam que a tradução desse poder de mercado em lucro não foi uniforme. Enquanto a indústria de Alimentos registrou uma variação média na *proxy* de *mark-up* de apenas -0,9%, indicando uma tendência de reter grande parte do estímulo à renda das famílias no excedente operacional, o setor Farmacêutico apresentou uma queda mais acentuada de -3,1%. Esse decréscimo significativo no índice do Gráfico 19 da Farmácia sugere

resultando em um repasse de produtividade para os trabalhadores e na redução do "grau de monopólio" kaleckiano. Inversamente, variações positivas sinalizam que a firma reteve uma parcela maior do valor gerado, elevando o *mark-up* de forma defensiva (*mark-up* de desespero) em detrimento da participação salarial na renda (KALECKI, 1977).

que, nesse setor, houve um expressivo repasse dos ganhos para a massa salarial real. Assim, enquanto em Alimentos o excedente tendeu a ser retido no processo produtivo, limitando o retorno do bem-estar para a sociedade, na Farmácia a dinâmica distributiva foi mais favorável ao trabalho, garantindo ganhos salariais que superaram a capacidade de retenção de margens das firmas.

- **Nas Indústrias de Veículos e Móveis:** A simbiose entre renda e crédito foi mais acentuada. O suporte do BNDES (Gráfico 18) e os programas de investimento como o PAC retiraram a pressão sobre as margens defensivas, permitindo que o investimento em Imobilizado (Gráfico 16) ocorresse sem a necessidade de elevar o *mark-up*, principalmente o caso do setor de Móveis que demonstrou um folego maior para investimentos, efetuados em grande parcela em máquinas e equipamentos, com 75% a média de 2007-2014. Nestes setores, as variações médias na *proxy* de *mark-up* foram de -2,6% (Veículos) e uma estabilidade residual de 0,1% (Móveis), sugerindo que a contraforça sindical pode ter contribuído para que o dinamismo da demanda interna se traduzisse em circulação efetiva de renda, sobretudo na indústria automotiva.
- **Nas Indústrias de Vestuário e Eletrônicos:** Estes setores apresentaram variações médias na *proxy* de *mark-up* de -0,6% e -1,3%, respectivamente. Sendo o Vestuário um item de consumo semidurável e os Eletrônicos dependentes de crédito e da "sobra orçamentária", o controle das margens foi essencial para capturar o excedente de consumo das famílias. Contudo, a baixa taxa de investimento nestas divisões (em torno de 2% do VTI) sugere que a distribuição de renda, embora tenha circulado via salários, não foi acompanhada por uma expansão tecnológica equivalente.

Dessa forma, o período 2007-2014 indica que a política de renda só atinge sua plenitude distributiva quando encontra uma estrutura industrial com contraforças sociais atuantes que achatam a relação VTI/Salários. Onde o grau de monopólio foi superior devido à inelasticidade da demanda, houve uma condensação parcial do excedente, evidenciando que a resposta industrial à renda familiar é mediada pelo poder de precificação das firmas.

Contudo, a proeminência do crédito como motor do consumo sugere uma fragilidade estrutural quanto à sustentabilidade desse modelo de distribuição de renda. Embora a alavancagem financeira permita uma expansão acelerada da demanda no curto prazo, ela introduz o risco de insolvência das famílias e o consequente comprometimento da renda disponível futura. No arcabouço kaleckiano, se a antecipação do consumo via crédito não for acompanhada por uma valorização real e persistente dos salários que permita a amortização das dívidas, o ciclo virtuoso converte-se em um entrave recessivo, principalmente porque o fator

otimista quanto à economia por parte dos empresários se deteriora. Logo, o endividamento excessivo atua como uma “drenagem” da demanda futura, pois as parcelas de amortização e juros passam a competir com o consumo de novos bens industriais, sinalizando que a estratégia de crescimento adotada possuía um horizonte temporal limitado pela capacidade de endividamento dos trabalhadores, se não houver resposta sustentável de renda.

Partindo disso, torna-se necessário aprofundar a análise dos determinantes da demanda que sustentaram esse dinamismo, especialmente no que se refere à relação entre crédito, renda e consumo, conforme explorado na seção seguinte.

4.6.1 A Correlação entre a Indústria e o Consumo (2007-2014)

Dando continuidade, a análise da Matriz de Correlação (Tabela 5) indica que os setores de baixo valor unitário e consumo essencial apresentaram uma aderência quase absoluta aos motores de demanda interna. Os setores de Alimentos (0,99), Móveis (0,97) e Vestuário (0,96) exibem correlações próximas à unidade com o crédito, o PIB do consumidor e SM, confirmando que a política de valorização do salário e a expansão do crédito rotativo foram os principais tracionadores dessas indústrias no período.

Tabela 5 - Correlação de Pearson VTI das Indústrias Selecionadas da IT vs Crédito, PIB do Consumidor e Salário Vigente (2007-2014)

2007 - 2014			
Índices	**Crédito pessoa física total**	**PIB consumidor real**	**Salário Vigente Real**
VTI Alimentos	0,99	0,98	0,97
VTI Vestuário	0,96	0,90	0,90
VTI Farmacêuticos	-0,72	-0,66	-0,67
VTI Eletrônicos	0,30	0,35	0,32
VTI Veículos	0,27	0,07	0,07
VTI Móveis	0,97	0,97	0,97

Fonte: BDNES. IBGE/PIA. IPEADATA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Para as correlações apresentadas, não foram excluídos outliers ou observações extremas, mantendo-se a amostra integral, a fim de preservar a consistência histórica da série e evitar intervenções que pudessem alterar a interpretação estrutural dos resultados. Gráficos da identificação de dispersão e *outliers* detalhadas no Apêndice A25 a A42, seguindo os critérios de Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009). A correlação de Pearson indica associação linear entre variáveis, não causalidade. Os coeficientes devem ser interpretados como indícios de co-movimentação, complementados pela análise histórica e teórica.

Em contraste, o setor Farmacêutico apresenta um comportamento singular, com uma correlação marcadamente negativa com o crédito (-0,72), o PIB do consumidor (-0,66) e o

salário vigente (-0,67). Esse resultado é compatível com uma dinâmica setorial influenciada por políticas públicas de desoneração e subsídio, com destaque para o Programa Farmácia Popular (fundado em 2004). Como os medicamentos cobertos pelo programa eram voltados primordialmente ao uso contínuo (hipertensão, diabetes e asma), houve uma estabilização do gasto direto das famílias nessa categoria. Segundo Vaz e Hoffmann (2021), a expansão do bem-estar nesse período foi ancorada na satisfação de necessidades básicas, assim, o suporte governamental em medicamentos essenciais funcionou como um "liberador" de orçamento doméstico. A renda que antes seria comprometida com a saúde básica foi redirecionada para o consumo de outros bens, explicando por que o crédito, o PIB consumo e SM Vigente possuem correlação negativa com a Farmácia, mas quase unitária com alimentos, vestuário e móveis.

Por outro lado, as divisões de Eletrônicos (0,30) e Veículos (0,27) apresentam coeficientes significativamente inferiores, evidenciando que o "motor da renda" básica não é o determinante isolado para bens de alto valor agregado. Enquanto Alimentos, Vestuário e Móveis (bens acessíveis) são alavancados pelo fluxo de caixa imediato e disponibilidade de crédito, os bens duráveis de alto valor exigem um patamar de renda real estável e condições de solvência de longo prazo para que o financiamento seja sustentado. Dessa forma, a análise sugere que, para os setores tecnológicos e automobilísticos, a massa salarial atua apenas como uma condição *sine qua non* (lastro de solvência), mas não como tracionador autônomo. Nesse sentido, a análise indica que o dinamismo do Departamento III não foi impulsionado por um vetor unívoco, mas por uma combinação assimétrica entre crédito e renda.

Assim, sob a ótica kaleckiana, a reduzida sensibilidade de setores de alto valor agregado à massa salarial (W) sinaliza que a demanda efetiva nesses segmentos é mediada por componentes autônomos da identidade do produto (Y). O descolamento estatístico sugere que, para bens duráveis, a associação com o consumo dos trabalhadores (Cw) parece ser mediada por variáveis como o gasto governamental (G) e o setor externo (X−M). Assim, o dinamismo desses setores torna-se dependente de incentivos fiscais e da contenção de vazamentos via importações (M), fatores que se sobrepõem à eficácia da política de renda direta (CYSNE,1987).

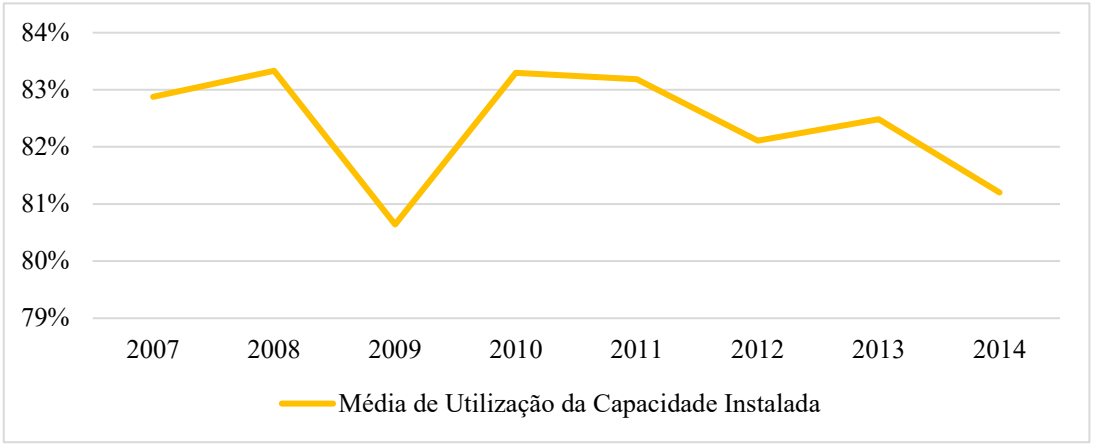
Nesse contexto, a expansão do consumo dos trabalhadores (Cw) passou a ocorrer para além do fluxo de renda corrente, sendo sustentada pela ampliação do crédito. Essa configuração possibilitou a operação das firmas em níveis de escala compatíveis com a rentabilidade observada. Entretanto, ao depender crescentemente do endividamento das famílias, esse padrão evidencia limites estruturais, na medida em que a restrição financeira futura tende a comprimir a demanda e tensionar a continuidade do crescimento no longo prazo (KALECKI,1977).

4.6.2 Investimento e Utilização da Capacidade Instalada (2007-2014)

Mediante aos apontamentos anteriores, é imperativo notar que a sustentabilidade do ciclo de investimento industrial não depende apenas da expansão quantitativa do crédito, mas da qualidade da solvência das famílias. Sob a ótica da função de investimento kaleckiana, a percepção de uma inadimplência crescente atua como um redutor das expectativas de lucro futuro (ΔP). Conforme o endividamento atinge patamares críticos, o coeficiente b, que mensura a sensibilidade do empresário ao ritmo de crescimento das vendas, sofre uma retração. A perda de dinamismo dos setores mais próximos ao Departamento III, vinculados ao consumo das famílias, sinaliza limites à realização futura dos lucros e reduz os estímulos ao investimento no Departamento I, associado aos bens de capital. Esse movimento ocorre em um contexto no qual parte da renda das famílias passa a ser comprometida com o pagamento de dívidas e juros do crédito ao consumidor, reduzindo a renda disponível para novos gastos. Assim, a percepção de uma inadimplência latente eleva o risco percebido, fazendo com que o empresário antecipe a interrupção do ciclo virtuoso. O resultado é um arrefecimento preventivo nas decisões de investir (D), mesmo que os indicadores de lucro corrente ainda não tenham sofrido uma queda abrupta, demonstrando que a saúde do balanço das famílias é o lastro real que sustenta a confiança do setor produtivo.

Portanto, o BNDES como já citado antes, age como uma ferramenta anticíclica, principalmente quando olhamos que há uma queda abrupta da utilização da capacidade ociosa em 2009 (Gráfico 20), por causa da crise de 2008 (Gráfico 16), porém ainda ocorrem investimentos nos anos observados na indústria Alimentícia, e principalmente nos Veículos, que dependem de uma renda mais robusta do que os programas de renda conseguem auferir. Nesse contexto, os investimentos na divisão de Veículos podem ser parcialmente associados aos desembolsos do BNDES. Dessa forma, mesmo diante da redução na utilização da capacidade instalada, verifica-se a manutenção dos investimentos nesses setores.

Gráfico 20 - Média da Capacidade Instalada Anual da Indústria (2007-2014)



Fonte: IBGE.IPEADATA. Elaboração Própria.

Em suma, o período de 2007 a 2014 representou o auge de um modelo de crescimento impulsionado pela demanda interna, no qual o dinamismo do Departamento III foi garantido pela combinação entre a valorização da massa salarial real (W), os programas de distribuição de renda (TAPS) e a expansão do crédito. O equilíbrio kaleckiano desse intervalo se manteve enquanto a alta utilização da capacidade instalada (u) e o suporte do Estado por meio dos recursos do BNDES neutralizaram o Princípio do Risco Crescente, o que permitiu que o investimento em capital fixo gerasse mais renda para o sistema.

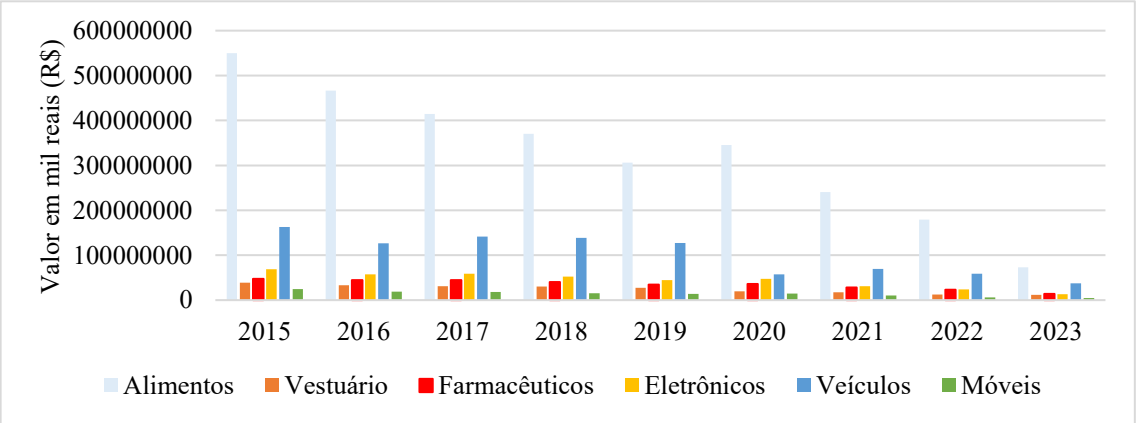
Entretanto, a correlação muito forte entre o crédito e os setores de consumo básico, como alimentos, vestuário e móveis, já sugeria a fragilidade desse arranjo, pois a continuidade do modelo dependia da capacidade de pagamento das famílias e da manutenção de juros baixos. Como será discutido adiante, a quebra dessas condições a partir de 2015 como mostrado no capítulo III, marcada pela queda da renda e pelo aumento da inadimplência, esgotou o fôlego do consumo de massa. Esse contexto forçou a indústria a substituir a busca por ganhos de escala pelo "*mark-up* de desespero", que consiste em uma estratégia de preços e cortes defensivos para garantir a sobrevivência financeira diante da ociosidade das fábricas.

4.7 A Lógica da Sobrevivência no Departamento III: Ociosidade, Endividamento e o "*Mark-up* de Desespero" (2015-2023)

Enquanto o período anterior (2007-2014) foi definido por um equilíbrio entre a expansão da capacidade e a absorção pelo mercado interno, o período iniciado em 2015 revela uma desintegração desse nexo. Sob a ótica da função de investimento de Kalecki (1977), as variáveis que antes impulsionavam o setor industrial passaram a atuar de forma regressiva. Se

no ciclo virtuoso o coeficiente b (sensibilidade ao lucro) era tracionado pelo otimismo do consumo das famílias, principalmente considerando o setor de Alimentício, Vestuário e Móveis, o cenário de crise impôs uma retração na variação dos lucros (ΔP), fazendo com que o "acelerador" do investimento fosse substituído por uma postura defensiva de preservação de liquidez. Isso pode ser observado na evolução do Gráfico 21, onde temos uma contração dos lucros:

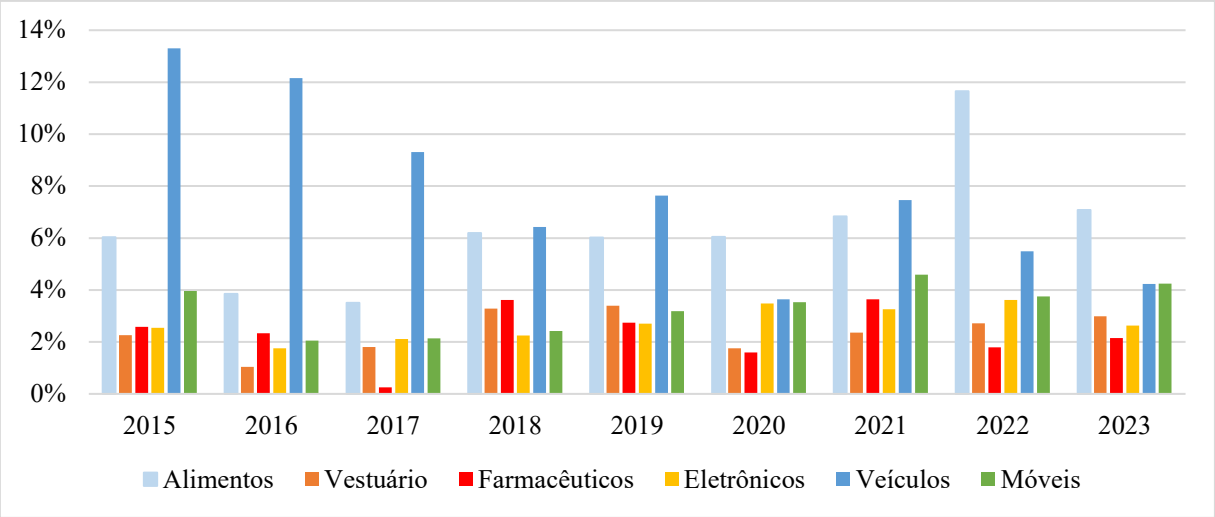
Gráfico 21 - Lucro das Divisões (2015-2023)



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

A transição da lógica de escala para a de sobrevivência exige a análise do nexo entre a capacidade de autofinanciamento das firmas e a sustentabilidade dos investimentos. Sob o arcabouço de Kalecki (1977), a decisão de investir é condicionada pela poupança bruta das firmas e pela variação dos lucros, variáveis que atuam como o combustível para a expansão do capital fixo. No período 2015-2023, observa-se que esse nexo foi severamente rompido, com a contração dos lucros (Gráfico 21) sinalizando a exaustão da poupança interna das indústrias e comprometendo o coeficiente de sensibilidade ao lucro da dinâmica kaleckiana. Diferente do período anterior, no qual os lucros permitiam mitigar o "Princípio do Risco Crescente", por causa da capacidade maior de gerar poupança das empresas, a queda acentuada nos resultados líquidos elevou a percepção de risco e paralisou o movimento expansivo, como observado abaixo no Gráfico 22.

Gráfico 22 - Taxa de Investimentos (Imobilizados/VTI) - (2015-2023)



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Ativo Imobilizado referente a Empresas com 30 ou mais ocupados (IBGE/PIA). Recorte definido pela disponibilidade técnica.

Sem a garantia de lucros crescentes para sustentar novos aportes, o estoque de capital existente passou a atuar como um limitador técnico, visto que o custo de manter máquinas ociosas superou o benefício de qualquer nova acumulação. Esse cenário forçou o setor produtivo a uma postura de preservação de liquidez e manutenção mínima, o que é corroborado pelos dados da Tabela 6. Nota-se que, nos momentos de maior instabilidade, o investimento no imobilizado sofreu retrações profundas, como o declínio quase generalizado em 2009, com destaque para a queda de 32% nos eletrônicos e 32% nos farmacêuticos. A fragilidade desse modelo de acumulação torna-se ainda mais evidente no triênio 2015-2016-2017, quando o esgotamento da demanda interna resultou em taxas negativas em quase todas as divisões. Em 2015 a retração de 23% nos vestuários, e em 2016 a retração de 27% nos móveis, sinaliza que o empresariado interrompeu a expansão do capital fixo para priorizar a sobrevivência financeira. Mesmo com breves recuperações pontuais, o encerramento do período em 2023, com quedas de 33% em alimentos e 3% em veículos, reforça que a ociosidade estrutural continua a inibir o ciclo virtuoso do investimento, pois a capacidade existente ainda é mais do que suficiente para atender ao mercado deprimido.

Tabela 6 - Variação do Investimento do Imobilizado Total/ VTI da IT (mil reais) - (2008-2023)

Variável	Alimentos	Vestuário	Farmacêuticos	Eletrônicos	Veículos	Móveis
2008	-11%	33%	32%	48%	-3%	-8%

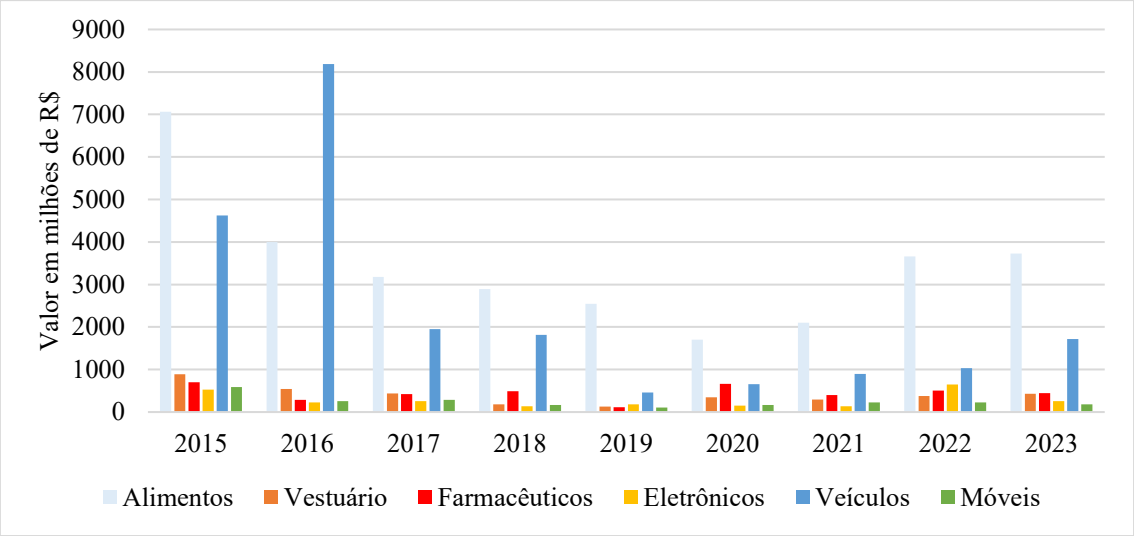
2009	-17%	12%	-29%	-32%	-7%	-18%
2010	-2%	-5%	-5%	0%	-26%	12%
2011	-3%	-2%	21%	32%	40%	-2%
2012	-5%	8%	-3%	0%	58%	-9%
2013	-3%	-1%	7%	-33%	-4%	18%
2014	5%	5%	22%	16%	16%	-27%
2015	-17%	-23%	0%	-12%	31%	-3%
2016	-4%	-4%	-8%	-1%	-9%	-27%
2017	-6%	1%	-20%	3%	-22%	2%
2018	13%	30%	19%	6%	-13%	15%
2019	9%	20%	-18%	14%	17%	23%
2020	-5%	-24%	8%	6%	-12%	14%
2021	8%	4%	1%	2%	-12%	6%
2022	41%	8%	-5%	-9%	-22%	-13%
2023	-33%	6%	20%	14%	-3%	8%

Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Ativo Imobilizado referente a Empresas com 30 ou mais ocupados (IBGE/PIA). Recorte definido pela disponibilidade técnica.

Essa fragilidade dos balanços internos foi agravada por uma mudança estrutural no perfil de suporte estatal. No ápice da crise financeira internacional de 2008 e 2009, o BNDES assumiu um papel anticíclico sem precedentes, atuando como o principal instrumento do sistema público de crédito para sustentar a demanda agregada e mitigar a retração do investimento industrial. Conforme apontam Giambiagi, Borça Jr. e Costa (2025), a instituição chegou a dobrar de tamanho entre 2007 e 2010, registrando um crescimento real médio nos desembolsos de 27% ao ano.

Esse esforço foi consolidado com o lançamento do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) em 2009, que, diante da insuficiência de recursos do FAT, foi viabilizado por sucessivos aportes do Tesouro Nacional para garantir condições atrativas de financiamento a setores estratégicos, como Veículos e Alimentos, em um cenário de forte choque externo e escassez de liquidez no mercado privado. Em contrapartida, o cenário pós-2015 foi marcado por uma retração nos desembolsos (Gráfico 23) e pelo encarecimento do crédito. Um fator decisivo para esse encarecimento foi a substituição gradual da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), historicamente subsidiada, pela Taxa de Longo Prazo (TLP) que elevou o custo do capital, aproximando-o das taxas de mercado, e reduzindo a previsibilidade necessária para investimentos de longa maturação.

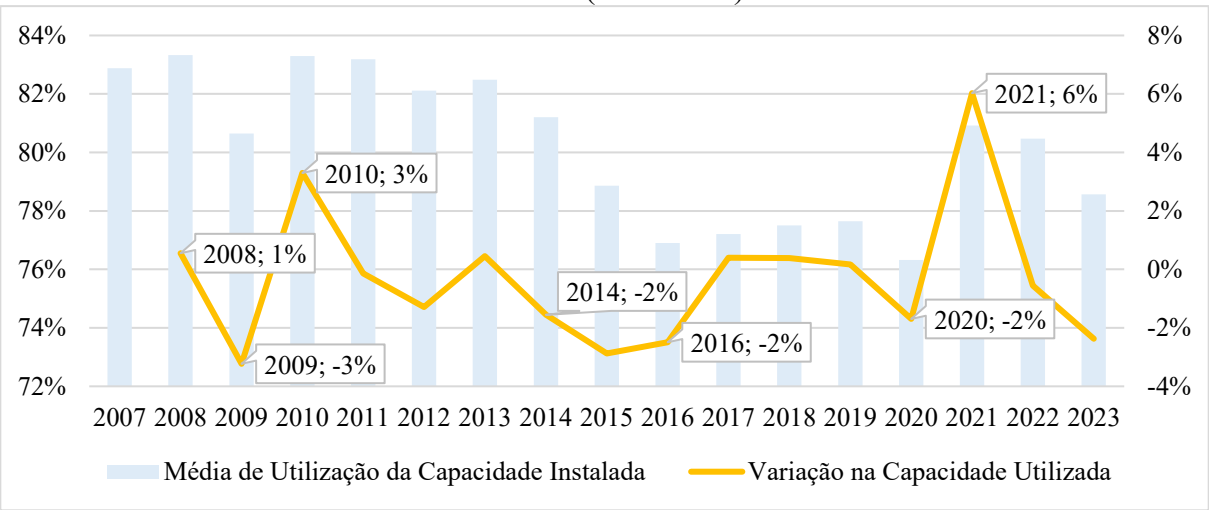
Gráfico 23 - Desembolsos do BNDES Divisões Específicas (2015-2023)



Fonte: BNDES. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Outro agravo, como já mencionado antes, é que observando o Gráfico 24, pode-se dizer que o recuo persistente de cerca de 7% na utilização do aparato produtivo, que operava em média acima dos 80% entre 2007-2014, com queda posterior, consolidou um cenário de ociosidade estrutural que, sob o nexo kaleckiano, ativou o efeito frenador do coeficiente −c, transformando o estoque de capital acumulado em um obstáculo técnico à acumulação. Este hiato de demanda, ao convergir com a exaustão da poupança interna das firmas evidenciada pela contração dos lucros (Gráfico 21) e com o encarecimento do suporte estatal após a implementação da TLP (Gráfico 23), eliminou os incentivos para a expansão da capacidade produtiva, elevando a percepção do "Princípio do Risco Crescente". A Tabela 6 corrobora essa paralisia ao registrar variações de investimento majoritariamente negativas ou erráticas, com quedas profundas, como as de -37% em Alimentos e -56% em Móveis no biênio 2015-2016, sugerindo que a indústria brasileira abandonou a lógica de escala e diversificação tecnológica para adotar um regime de "manutenção mínima" e mera reposição de depreciação.

Gráfico 24 - Variação Média e Média da Utilização da Capacidade Instalada Anual da Indústria (2007-2023)



Fonte: IBGE.IPEADATA. Elaboração Própria.

A utilização da capacidade instalada é central para compreender os limites estruturais da relação entre renda e indústria. A elevação da demanda não se converte automaticamente em expansão produtiva quando há restrições de financiamento, capacidade ociosa persistente ou baixa expectativa de lucratividade. Nesse sentido, o NUCI permite observar se a indústria opera próxima ao limite de sua capacidade ou se mantém margem ociosa relevante. No pós-2015, a persistência da ociosidade reforça a interpretação de que a demanda das famílias, embora importante, não foi suficiente para induzir um novo ciclo de investimento produtivo. Assim, a renda aparece como condição necessária para a sustentação da demanda, mas sua conversão em produção depende da estrutura produtiva, da utilização da capacidade instalada e das decisões de investimento.

4.7.1 O *Mark-up* 2015-2023

Enquanto a paralisia do investimento fixo sinalizava o travamento da expansão da capacidade produtiva, o comportamento das margens de lucro sugeria a adoção de estratégias defensivas pelas firmas diante de um mercado consumidor pressionado pelo maior comprometimento da renda das famílias com dívidas e juros do crédito ao consumidor. A inversão de sinal observada na Tabela 7 funciona como um indicador da reversão do padrão distributivo observado no ciclo anterior. No período de 2007 a 2014, a maioria das indústrias operava com variações negativas na *proxy* de *mark-up*, com quedas de 0,9% em alimentos, 3,1% em farmacêuticos e 2,6% em veículos. Esse dado sugere que, naquele período, ocorria um repasse de produtividade para os salários em um ambiente de escala crescente, o que é típico de um regime de crescimento liderado pela demanda.

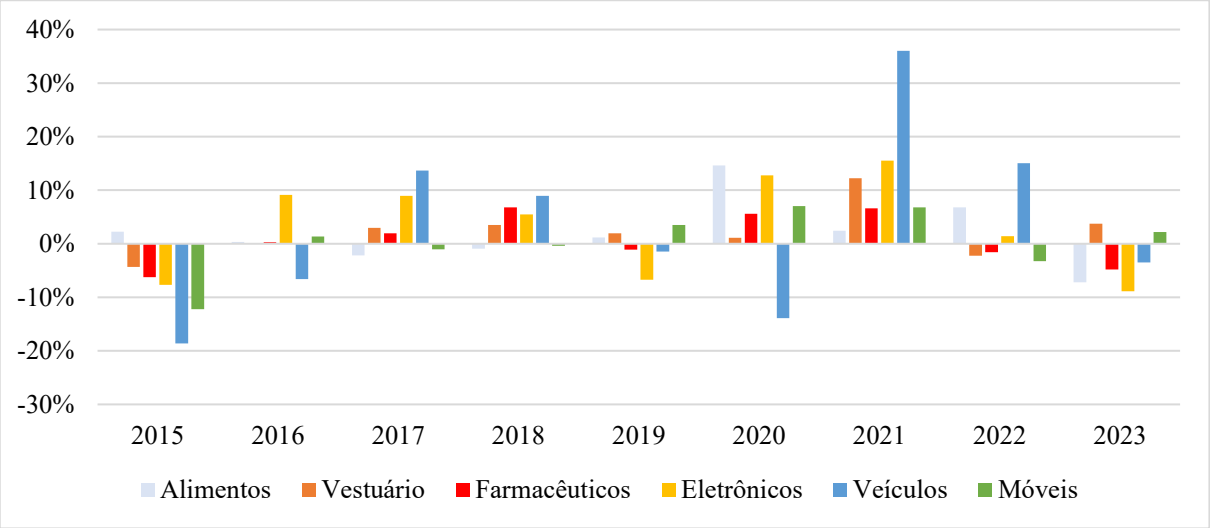
Tabela 7 - Variação Média do VTI sobre Gastos com Pessoas - Proxy de Mark-up (2007-2014) e (2015-2023)

Indice	Média (2007-2014)	Média (2015-2023)
Alimentos	-0,9%	1,9%
Vestuário	-0,6%	2,1%
Farmacêuticos	-3,1%	0,8%
Eletrônicos	-1,3%	3,3%
Veículos	-2,6%	3,3%
Móveis	0,1%	0,4%

Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

A partir de 2015, contudo, os dados são interpretados neste trabalho como indícios de uma recomposição defensiva de margens, denominada "*mark-up* de desespero". Conforme mostram os dados da segunda coluna (2015-2023), todos os setores inverteram a tendência e passaram a registrar variações positivas na relação VTI sobre gastos com pessoal. Os setores de veículos e o de eletrônicos, por exemplo, saltaram para uma média de 3,3% de variação, enquanto o setor têxtil (vestuário) subiu para 2,1%. Assim, conforme Kalecki, esse aumento do *mark-up* (Gráfico 25) em meio à crise sugere que as empresas elevaram suas margens relativas para compensar a queda no volume de vendas e o peso dos custos fixos. Assim, o "*mark-up* de desespero" representa uma tentativa de preservar a solvência financeira e a liquidez das firmas, mesmo que isso signifique comprimir ainda mais a participação dos salários na renda industrial.

Gráfico 25 - Variação Percentual do VTI sobre os Gastos com Pessoal (2015-2023)



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.

Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Além disso, o Gráfico 25 detalha a temporalidade desse processo, evidenciando que os efeitos dos repasses de custos não foram instantâneos ao início da crise. A recuperação das margens ocorreu efetivamente apenas em 2016 (menos em veículos) e apresentou um crescimento em 2017, indicando o momento em que as indústrias conseguiram efetivar o ajuste defensivo de seus preços. Embora tenha ocorrido uma redução gradual dessa pressão nos anos posteriores, a eclosão da crise sanitária em 2020 provocou um novo aumento na *proxy* de *mark-up*. Esse comportamento observa o padrão de reação das firmas em momentos de choque, nos quais a elevação da margem busca compensar a ociosidade e a incerteza, reiterando a lógica da sobrevivência financeira como prioridade absoluta diante da depressão econômica.

A inversão de sinal observada na Tabela 7 constitui um marcador estatístico do esgotamento do ciclo virtuoso em 2014, caracterizado pelo repasse de ganhos de produtividade aos salários em um contexto de expansão de escala. A partir de 2015, observa-se uma inflexão nesse padrão, com a adoção de estratégias defensivas de recomposição de margens, aqui associadas ao que se denomina "*mark-up* de desespero", caracterizadas pela contenção de custos e pela intensificação do uso da força de trabalho, em um ambiente de enfraquecimento da capacidade de barganha sindical.

4.7.2 A Correlação e o Movimento da Demanda Pós-2015

A paralisia das decisões de investir, discutida anteriormente, não deve ser compreendida como um fenômeno isolado, mas como fenômeno associado ao esgotamento dos motores de demanda efetiva. Para fundamentar a transição de um ciclo de expansão para uma postura industrial defensiva, esta seção apresenta a análise da Matriz de Correlação entre o Valor da Transformação Industrial (VTI) e as principais variáveis de suporte ao consumo: o crédito, o PIB do consumidor e o salário real.

Para Kalecki, o investimento só se materializa quando há uma expectativa de realização de lucros, a qual depende da robustez do mercado consumidor. Através dos coeficientes de correlação, busca-se evidenciar estatisticamente como a quebra do binômio renda e crédito associada de forma heterogênea os departamentos industriais. Enquanto os setores de consumo essencial apresentaram maior resiliência aos choques, as indústrias de bens duráveis revelaram uma profunda sensibilidade à deterioração das condições macroeconômicas. Assim, os dados

da Tabela 7 servem como a evidência empírica da crise de realização que, ao asfixiar o fôlego das famílias, impôs um limite técnico à expansão da estrutura produtiva brasileira. A Tabela 8 fornece a evidência empírica final da "crise de realização" que forçou a indústria de transformação a adotar sua postura defensiva.

Tabela 8 - Correlação de Pearson Indústrias Selecionas da IT vs Crédito, PIB do Consumidor e Salário Vigente (2007-2023), (2015-2019) e (2019-2023)

2007 - 2023			
Índices	**Crédito pessoa física total**	**PIB consumidor real**	**Salário Vigente Real**
VTI Alimentos	0,97	0,90	0,81
VTI Vestuário	0,46	0,42	0,27
VTI Farmacêuticos	0,74	0,59	0,47
VTI Eletrônicos	0,28	0,09	-0,13
VTI Veículos	-0,24	-0,45	-0,62
VTI Móveis	0,69	0,65	0,53
2015 - 2019			
Índices	**Crédito pessoa física total**	**PIB consumidor real**	**Salário Vigente Real**
VTI Alimentos	-0,91	-0,89	-0,39
VTI Vestuário	0,68	0,50	-0,39
VTI Farmacêuticos	0,30	0,89	0,70
VTI Eletrônicos	-0,25	0,39	0,55
VTI Veículos	0,60	0,85	0,30
VTI Móveis	0,67	0,12	-0,57
2019 - 2023			
Índices	**Crédito pessoa física total**	**PIB consumidor real**	**Salário Vigente Real**
VTI Alimentos	0,96	0,76	0,32
VTI Vestuário	0,81	0,93	0,15
VTI Farmacêuticos	0,94	0,74	0,10
VTI Eletrônicos	0,85	0,68	-0,17
VTI Veículos	0,79	0,90	0,03
VTI Móveis	0,97	0,82	0,18

Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.

Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020). Para as correlações apresentadas, não foram excluídos outliers ou observações extremas, mantendo-se a amostra integral, a fim de preservar a consistência histórica da série e evitar intervenções que pudessem alterar a interpretação estrutural dos resultados. Gráficos da identificação de dispersão e outliers detalhadas no Apêndice A25 a A42, seguindo os critérios de Figueiredo Filho e Silva Júnior (2009). A correlação de Pearson indica associação linear entre variáveis, não causalidade. Os coeficientes devem ser interpretados como indícios de co-movimentação, complementados pela análise histórica e teórica.

Ao compararmos o período longo (2007-2023) com os recortes recentes, observa-se que os vetores que sustentaram o dinamismo do Departamento III não apenas perderam força, como

passaram a atuar de forma contraditória. Para uma compreensão plena desses dados, é preciso observar os gráficos de dispersão (Apêndice A25 a A42), que revelam descolamentos críticos em anos de choque:

- **Asfixia Financeira e o Esgotamento do Crédito (2015-2019):** O dado mais alarmante deste período é a correlação do VTI de Alimentos com o Crédito, que atingiu -0,91, e com o PIB Consumidor (-0,89). Essa inversão drástica indica que, enquanto o consumo agregado tentava se sustentar, a produção industrial de alimentos sofria uma retração severa, evidenciando que parte da renda das famílias passou a ser comprometida com o pagamento de dívidas e juros do crédito ao consumidor. No setor de Veículos, o descolamento é crônico: a correlação com o salário real no longo prazo é de -0,62. Conforme os gráficos de dispersão indicam, o período 2007-2011 mostra que o setor não dependia do PIB Consumidor, ou seja, o consumo, mas sim de variáveis externas e suporte governamental (BNDES e incentivos fiscais), operando de forma autônoma em relação ao fluxo de renda doméstica imediata, como os programas de transferência de renda (TAPS);
- **Políticas de Renda e a Resiliência dos Bens Vitais:** A resiliência observada no setor farmacêutico, que apresenta uma correlação de 0,74 com o crédito no longo prazo, e no setor de alimentos reflete a eficácia residual dos programas sociais na manutenção do consumo básico. Contudo, nota-se um desvio importante no setor de vestuário em relação ao PIB do Consumidor, descolamento este que encontra justificativa na penetração de produtos importados, conforme analisado por Sarti e Hiratuka (2011). Em períodos de expansão do consumo, a produção nacional não captura a totalidade dos ganhos, visto que parte da procura "vaza" para produtos externos de baixo custo, o que evidencia a reduzida competitividade da estrutura industrial doméstica perante a concorrência exterior, observada desde a década de 1990. Já no segmento farmacêutico, o descolamento em relação ao salário durante o período pandêmico (0,10) em contraste com a acentuada correlação com o crédito (0,94 entre 2019 e 2023) revela que o consumo de itens vitais passou a ser financiado. Esta tendência é corroborada por Vaz e Hoffmann (2021), que identificam uma mudança no comportamento das famílias em direção a produtos de higiene e cuidados pessoais, ocorrendo simultaneamente à estratégia das firmas de elevar as suas margens para garantir a sobrevivência financeira diante da ociosidade produtiva.
- **O Enfraquecimento Sindical e o "*Mark-up* de Desespero" (2019-2023):** Um fator relevante associado à recomposição das margensfoi a trajetória descendente da força de

barganha do trabalho. Com o enfraquecimento dos sindicatos a partir de 2015, o "Grau de Monopólio" de Kalecki aumentou. Sem a contraforça social, indústrias de maior valor agregado, como Eletrônicos, aplicaram um "*Mark-up* de Desespero" para compensar a queda real na demanda, o que ajuda a interpretar a correlação negativa de -0,17 com o salário no último período. O descolamento em Veículos nos anos de 2016 e 2020 (anos de crise aguda) reforça que, diante da queda da renda, a indústria automobilística prefere sacrificar o volume de vendas e elevar o preço unitário (*mark-up*) para preservar o excedente, convertendo o capital humano em uma variável de ajuste imediato. Nesses períodos observa-se que as políticas salariais não foram suficientes para alavancar a maioria dos setores analisados, fazendo as famílias dependerem do crédito para consumo, logo aprofundando a inadimplência.

A análise da Tabela 9 oferece o respaldo empírico necessário para a tese do "*mark-up* de desespero" ao revelar como as firmas utilizaram o corte de postos de trabalho para preservar suas margens financeiras. No ciclo virtuoso de 2007 a 2014, observa-se que todos os setores apresentaram crescimento médio no número de pessoas ocupadas, com destaque para alimentos e móveis, ambos com 4%. Esse período reflete o regime de crescimento por escala, no qual a expansão da produção era acompanhada pela geração de empregos e pelo repasse de produtividade para os salários, mantendo a relação VTI sobre gastos com pessoal em níveis negativos ou estáveis.

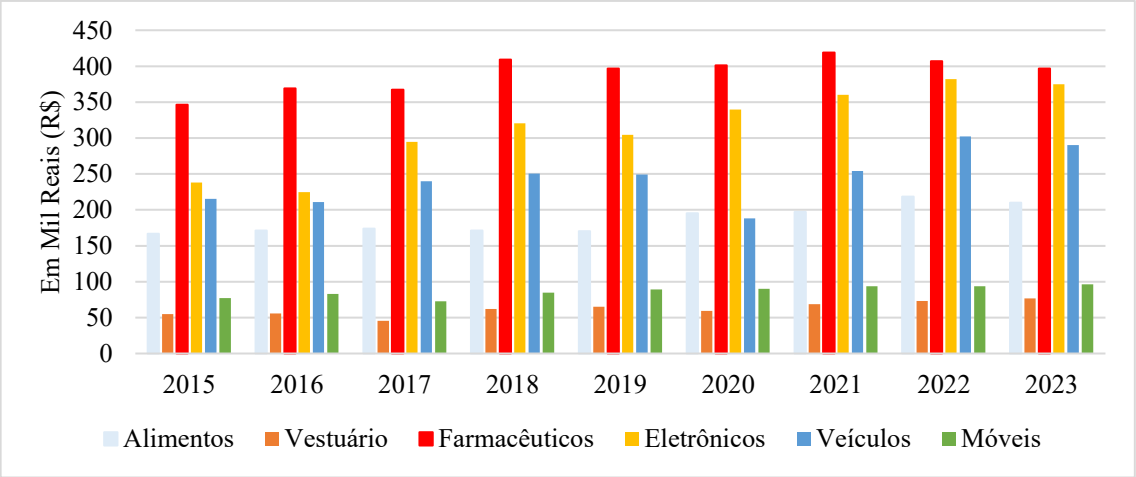
Tabela 9 - Variação Média do Nº de Pessoas Ocupadas na IT (2007-2014), (2015-2019) e (2020-2023)

Indice	2007-2014	2015-2019	2020-2023
Alimentos	4%	-2%	6%
Vestuário	3%	-5%	1%
Farmacêuticos	3%	0%	4%
Eletrônicos	1%	-7%	0%
Veículos	3%	-3%	2%
Móveis	4%	-4%	2%

Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

A ruptura deste modelo ocorre de forma nítida no intervalo de 2015 a 2019. Nesse período de crise, quase todos os setores registraram variações negativas no emprego, evidenciando que a indústria respondeu à queda da demanda com demissões estruturais. O setor de eletrônicos foi o mais atingido, com uma queda média de 7%, seguido pelo vestuário, com 5%. Sob a lógica kaleckiana, essa redução drástica da força de trabalho é compatível com a elevação *proxy* de *mark-up* observada anteriormente. Ao reduzir o denominador da relação (os gastos com pessoal via demissões), as firmas conseguiram elevar suas margens relativas mesmo diante de um faturamento deprimido.

Gráfico 26 - Relação entre VTI/Nº de Pessoas Ocupadas na Indústria Relativa (2015 - 2023)



Fonte: IBGE/PIA. Elaboração Própria.
Notas Metodológicas: Empresas com 5 ou mais pessoas ocupadas (IBGE/PIA). Valores reais expressos a preços de dezembro de 2023 (2023=100). O deflacionamento foi realizado por meio do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE), seguindo a metodologia de conversão de valores nominais em termos reais estabelecida por De-Losso (2020).

Ao integrar essa análise ao Gráfico 26, que apresenta a evolução da relação entre o VTI e o número de pessoas ocupadas, torna-se evidente que, mesmo diante dos cortes severos registrados na Tabela 8, houve um ganho real nessa *proxy* de *mark-up*. Este fenômeno revela que as firmas buscaram compensar a ociosidade técnica das máquinas aproveitando ao máximo a capacidade da mão de obra remanescente. Ao elevar a produtividade extraída de cada trabalhador mantido, a indústria conseguiu obter ganhos de margem que não seriam possíveis apenas via volume de vendas, consolidando o trabalho como o elo de ajuste para a sobrevivência financeira das firmas.

No período mais recente, de 2020 a 2023, nota-se uma recuperação heterogênea e ainda frágil. Enquanto setores essenciais como alimentos (6%) e farmacêuticos (4%) voltaram a contratar para atender a demandas inelásticas, o setor de eletrônicos permaneceu estagnado com

0% de variação média. Esse comportamento corrobora a ideia de que, nos setores de maior valor agregado, a incerteza e o alto custo do capital ainda inibem a retomada do emprego. Em suma, os dados de ocupação confirmam que, a partir de 2015, o trabalhador passou a atuar como o elo de ajuste imediato do sistema produtivo, sendo o corte de pessoal e a intensificação da exploração da capacidade laboral as ferramentas necessárias para viabilizar a estratégia defensiva de preços e a manutenção da solvência industrial.

Em síntese, o desempenho das divisões industriais entre 2015 e 2023 revela a consolidação de um regime de sobrevivência financeira que se contrapõe ao dinamismo observado na década anterior. A análise integrada dos dados permite observar que o recuo persistente de cerca de 7% na utilização da capacidade instalada transformou o aparato produtivo num obstáculo técnico à acumulação, ativando o efeito frenador do coeficiente −c de Kalecki e forçando a indústria a um regime de manutenção mínima e reposição de depreciação, como evidenciado pelas quedas drásticas de investimento (Tabela 6). Esta paralisia física foi agravada pela exaustão da poupança interna das firmas (Gráfico 21) e pelo encarecimento do crédito estatal com a introdução da TLP, que elevou o risco percebido e inviabilizou projetos de longa maturação.

Simultaneamente, o modelo de crescimento baseado no consumo das famílias atingiu o seu limite estrutural através do endividamento. A correlação negativa de -0,91 entre o setor de alimentos e o crédito sugere que o financiamento passou a aparecer mais associado ao comprometimento da renda disponível das famílias, por meio do pagamento de dívidas e juros do crédito ao consumidor, do que à expansão sustentada das vendas, um fenômeno de asfixia financeira que atingiu setores essenciais e de bens de consumo duráveis. Neste cenário, o enfraquecimento das contraforças sindicais e o avanço da precarização e "uberização" do trabalho permitiram que as firmas utilizassem o custo do pessoal como variável de ajuste, porém com impactos na demanda, pois esse aspecto afeta a massa salarial. Sem a resistência do "chão de fábrica", as empresas adotaram o "*Mark-up* de Desespero", elevando defensivamente as suas margens sobre os custos diretos para preservar a liquidez em detrimento do repasse de produtividade. Assim, enquanto políticas como o Bolsa Família garantiram um piso para indústrias vitais como Alimentos, Vestuário e Móveis, a ausência de um suporte de investimento real e o peso dos juros converteram o Departamento III num setor que opera na defensiva, capturando excedentes de renda apenas para garantir a sua solvência imediata num cenário de estagnação.

Diante dessas constatações, busca-se, na seção final, condensar os principais resultados obtidos ao longo da análise, articulando-os ao referencial teórico e ao percurso histórico

desenvolvidos. Procura-se, assim, sintetizar as evidências empíricas apresentadas, destacando suas implicações para a compreensão da relação entre a distribuição de renda e desempenho da indústria de transformação no Brasil.

CONCLUSÃO

Este trabalho analisou a relação entre o desempenho da indústria de transformação brasileira e a dinâmica da renda das famílias no período de 2007 a 2023, utilizando o Valor da Transformação Industrial (VTI), Salário Mínimo Vigente (SM), Crédito à Pessoa Física, Investimentos em Imobilizados, Gastos com Pessoas na Indústria de Transformação e o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) como variáveis centrais. À luz da teoria de Michal Kalecki, observou-se que os impasses característicos das economias subdesenvolvidas manifestaram-se de forma clara no caso brasileiro, especialmente no que diz respeito à fragilidade da articulação entre investimento, distribuição de renda e demanda efetiva.

A partir da premissa kaleckiana de que o investimento no Departamento I constitui o motor da geração de renda e da expansão do Departamento III, observou-se que o ciclo 2007-2014 apresentou sinais de dinamização industrial associados à expansão da renda, ao crédito e ao financiamento estatal. Contudo, essa interconexão revelou-se condicionada pelo conflito distributivo: a elevação da razão VTI/Gastos com Pessoal (*mark-up*) indicou que o aumento do excedente não se traduziu de forma proporcional em ganhos salariais sustentados, refletindo a fragilidade do poder de barganha do trabalho e a persistência de assimetrias estruturais.

Ao mesmo tempo, a dinâmica do IPCA de produtos não duráveis, quando comparada ao IPP (Índice de Preços ao Produtor) no período anterior à ruptura de 2015, sugere que, mesmo em um contexto de desaceleração industrial, os preços dos bens essenciais mantiveram trajetória relativamente elevada. Esse movimento revela um dos primeiros obstáculos apontados por Kalecki (1976) nas economias subdesenvolvidas: a expansão da renda popular, ao incidir sobre uma estrutura produtiva marcada por restrições de oferta e baixa elasticidade nos setores de bens-salário, tende a gerar pressões inflacionárias. Assim, a elevação da demanda não encontra correspondente ampliação da capacidade produtiva, limitando a sustentabilidade do ciclo de crescimento e corroendo parcialmente os ganhos reais da população.

Os gargalos de oferta e a insuficiência de demanda, centrais na problemática kaleckiana do subdesenvolvimento, incidiram sobre uma base produtiva já fragilizada desde a abertura comercial dos anos 1990. A recuperação observada até 2014 mostrou-se transitória. A partir de 2015, a retração das políticas de renda, a mudança no perfil de atuação do BNDES e a adoção da TLP, com encarecimento do crédito de longo prazo, comprometeram a sustentação do investimento privado, expondo novamente as vulnerabilidades estruturais da indústria nacional.

A relação entre renda e indústria revelou-se, portanto, paradoxal. Embora a elevação da renda das famílias potencialize o Departamento III, o crescimento sustentado do Departamento I foi limitado por restrições estruturais, entre as quais se destacam o peso de um sistema tributário regressivo e a insuficiente absorção da massa de mão de obra disponível, elementos que fragilizam a sustentação da demanda interna e restringem o dinamismo industrial. Nesse sentido, conforme argumenta Kalecki (1976), em economias subdesenvolvidas, o financiamento do investimento público tende a ocorrer por meio de mecanismos que incidem sobre a renda das classes trabalhadoras, como a tributação indireta sobre o consumo. Embora essa estratégia permita sustentar a taxa de lucro e viabilizar o investimento, ela reduz o poder de compra das famílias, limitando a expansão da demanda efetiva.

A esses fatores somam-se condicionantes adicionais, como o avanço do processo de desindustrialização, o aumento das importações e a consequente perda de encadeamentos produtivos internos, que desviaram parcela relevante da demanda para o exterior. Ressalta-se, contudo, que tais elementos, embora relevantes, não foram explorados de forma aprofundada ao longo deste trabalho, sendo aqui indicados como condicionantes complementares ao quadro analítico proposto.

No caso brasileiro, a expansão do consumo via crédito, dissociada de uma base sólida de empregos qualificados e de salários estruturalmente protegidos, esteve associada ao endividamento crescente, precarização ocupacional e concentração do consumo em bens essenciais. Diante da asfixia financeira das famílias e dos elevados custos operacionais, a resposta empresarial assumiu caráter predominantemente defensivo, materializado no chamado "*mark-up* de desespero", orientado à preservação da solvência financeira em detrimento da expansão produtiva, o que contribuiu para a manutenção de um quadro persistente de desemprego e baixo dinamismo industrial.

Como advertiu Kalecki (1976, p. 135), a superação dos obstáculos institucionais mantidos pelas classes privilegiadas é tarefa mais complexa do que a adoção de expedientes financeiros para estimular a demanda. A trajetória histórica brasileira, do modelo de substituição de importações às estratégias de crescimento via endividamento, sugere a recorrência desses "truques financeiros" em detrimento de reformas distributivas mais profundas.

Conclui-se, portanto, que a renda das famílias constitui condição necessária, mas não suficiente, para o dinamismo da indústria de transformação. A sustentabilidade do nexo entre consumo doméstico e desempenho industrial não depende apenas da elevação quantitativa do poder de compra, mas da qualidade dessa demanda, isto é, de sua capacidade de direcionar

gastos para setores com maior encadeamento produtivo, conteúdo tecnológico e potencial de geração de emprego qualificado. A experiência brasileira de industrialização com sacrifício da demanda, observada ao longo do século passado, confirma o diagnóstico kaleckiano de que os entraves ao desenvolvimento são, sobretudo, de natureza política e institucional: sem enfrentar os obstáculos estruturais que limitam a redistribuição de renda e a consolidação de empregos qualificados, o mercado interno permanece incapaz de sustentar um ciclo duradouro de expansão do desempenho industrial e, consequentemente, do investimento.

Por fim, reconhece-se como limitação deste estudo o foco predominante em variáveis internas à economia brasileira. Pesquisas futuras podem ampliar a análise ao incorporar a inserção do país nas cadeias globais de valor e a dinâmica das importações. Não obstante, os resultados obtidos indicam a vulnerabilidade estrutural do vínculo entre renda e indústria de transformação, reforçando que o fortalecimento do setor produtivo exige a reconstrução do mercado interno como base real e estável de um ciclo sustentado de investimento.

REFERÊNCIAS

ABECIP. Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança. História do Crédito Imobiliário. São Paulo: ABECIP, 2025. Disponível em: https://www.abecip.org.br/credito-imobiliario/historia. Acesso em: 18 fev. 2026.

AMSDEN, A. H. *The Rise of "The Rest": Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*. Oxford: Oxford University Press, 2001.

ARAÚJO, V. L. de. *A Dinâmica Recente da Economia Brasileira (2003-2014): uma análise a partir do novo desenvolvimentismo e da abordagem da demanda.* 2021. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Brasília, DF: BCB, 2025. Disponível em: https://www3.bcb.gov.br/sgspub/. Acesso em: 4 set. 2025.
BNDES. Blog do Desenvolvimento: Comportamento recente do investimento público no Brasil. Disponível em: https://blogdodesenvolvimento.bndes.gov.br/serie/estudos-especiais/Comportamento-recente-do-investimento-publico-no-Brasil/. Acesso em: 26 fev. 2026.

BNDES. Central de Downloads: Estatísticas e Transparência. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads/. Acesso em: 26 fev. 2026.

BNDES. TLP - Taxa de Longo Prazo: histórico e conceitos. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/tlp-taxa-de-longo-prazo/. Acesso em: 26 fev. 2026.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Emenda constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Brasília, DF: Presidência da República, [2019]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm. Acesso em: 10 ago. 2025.

BRASIL. Decreto-Lei nº 2.162, de 1º de maio de 1940. Fixa o salário mínimo e dá outras providências. Rio de Janeiro, DF: Presidência da República, [1940]. Disponível em: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2162-1-maio-1940-412194-publicacaooriginal-1-pe.html. Acesso em: 26 fev. 2026.

BRASIL. Decreto-Lei nº 8.740, de 19 de janeiro de 1946. Altera os valores das tabelas de salário mínimo instituídas pelo Decreto-lei nº 2.162, de 1º de maio de 1940, e dá outras providências. Rio de Janeiro, DF: Presidência da República, [1946]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del8740.htm. Acesso em: 26 fev. 2026.

BRASIL. Lei nº 13.467, de 13 de julho de 2017. Altera a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Brasília, DF: Presidência da República, [2017]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13467.htm. Acesso em: 10 ago. 2025.

BRASIL. Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [1964]. Disponível em: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1960-1969/lei-4380-21-agosto-1964-377666-publicacaooriginal-1-pl.html. Acesso em: 18 fev. 2026.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome. Bolsa Família. Disponível em: https://www.gov.br/mds/pt-br/acoes-e-programas/bolsa-familia. Acesso em: 1 abr. 2026.

CALLEGARO, C. A. A procura da generalização da 'Lei de Engel'. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 17, n. 1, p. 49-59, jan./mar. 1982. Disponível em: https://revistas.usp.br/rausp/pt_BR/article/view/166796. Acesso em: 26 fev. 2026.
CAMPOS, A. Direito do Trabalho. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

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

CNI. Confederação Nacional da Indústria. Portal da Indústria. Produção da Indústria de Transformação: série histórica. Disponível em: https://industriabrasileira.portaldaindustria.com.br/grafico/total/producao/#/industria-transformacao. Acesso em: 26 fev. 2026.

CNI. Confederação Nacional da Indústria. Investimentos na indústria 2022-2023. Brasília: CNI, 2023.

CORRÊA, V. P. (Org.). *Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013.

COSTA, F. N. da. *Economia Brasileira Contemporânea: Agropecuária, Indústria, Comércio Externo, Financiamento e Política*. Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura, 2024.

COSTANZI, R. N. et al. Reforma da Previdência Social. *In*: O Estado da Nação: Desafios do Brasil. Brasília: IPEA, 2016.

CYSNE, R. P. *Macroeconomia Kaleckiana*. Rio de Janeiro: EPGE/FGV, 1987. (Ensaios Econômicos, n. 102).

DE-LOSSO, R. *Deflacionamento*. Temas de Economia Aplicada, FIPE, jul. 2020.

DOMINGUES, E. P. *et al*. *Uma análise dos impactos econômicos e setoriais do Programa Farmácia Popular do Brasil.* Pesquisa e Planejamento Econômico (PPE), Rio de Janeiro, v. 45, n. 3, p. 467-506, dez. 2015. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/6146. Acesso em: 26 fev. 2026.

DUARTE, A. M. *A contribuição de Kalecki para a teoria macroeconômica a partir de sua obra: Teoria da Dinâmica Econômica.* Pesquisa & Debate, São Paulo, v. 31, n. 1, p. 28-54, 2019.

FAO. Food and Agriculture Organization of the United Nations. FAO Food Price Index. Roma: FAO, 2026. Disponível em: https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en. Acesso em: 26 fev. 2026
.
FARIAS, S. K. P.; SCHMITZ, H. *Crise do sindicalismo no contexto da flexibilização e precarização do trabalho no Brasil.* Dados, Rio de Janeiro, v. 67, n. 1, e20220185, 2024.

FEIJÓ, C. A.; CERQUEIRA, L. F. *Comportamento do mark up na indústria brasileira nos anos 1990: evidências empíricas*. Niterói: UFF, 2008. (Texto para Discussão, 237).

FEIJÓ, C. A.; RAMOS, R. L. O. (Org.). *Contabilidade Social: a nova referência das contas nacionais no Brasil*. 4. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

FGV IBRE. Observatório da Política Fiscal. Investimentos Públicos no Brasil (1947-2023). Disponível em: https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/investimentos-publicos/investimentos-publicos-1947-2023. Acesso em: 26 fev. 2026.

FIGUEIREDO FILHO, D. B.; SILVA JÚNIOR, J. A. *Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson (r)*. Revista Política Hoje, Recife, v. 18, n. 1, p. 115-146, 2009.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). *Metodologia do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI)*. Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2014.

FURTADO, C. *Formação econômica do Brasil*. 4. ed. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

GALINDO-RUEDA, Fernando; VERGER, Fabien. OECD taxonomy of economic activities based on R&D intensity. Paris: OECD Publishing, 2016. (OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2016/04). Disponível em: https://doi.org/10.1787/5jlv73sqqp8r-en. Acesso em: 26 fev. 2026.

GIAMBIAGI, F. *et al*. *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2010).* 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier/Campus, 2011.

GIAMBIAGI, F.; BORÇA JUNIOR, G. R.; COSTA, L. M. *Três décadas - o BNDES depois da estabilização: 1994/2024*. Rio de Janeiro: BNDES, 2025. 16 p. (Estudos especiais do BNDES, n. 48).

HOFFMANN, R. *Estatística para Economistas*. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. CNAE 2.0 - Busca online: Seção C (Indústria de Transformação). Disponível em: https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?secao=C&view=secao. Acesso em: 26 fev. 2026.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Cadastro Único dos Programas Sociais (CadÚnico)*. Rio de Janeiro: IBGE, [s.d.]. Disponível em: https://ces.ibge.gov.br/base-de-

dados/metadados/mds/cadastro-unico-dos-programas-sociais-cadunico.html. Acesso em: 26 fev. 2026.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *CNAE - Classificação Nacional de Atividades Econômicas*: busca online: Seção C: Indústrias de Transformação. Rio de Janeiro: IBGE, [s.d.]. Disponível em: https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?secao=C&view=secao. Acesso em: 26 fev. 2026.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Pesquisa industrial anual*: empresa 2023: notas técnicas. Rio de Janeiro: IBGE, 2023. v. 42, n. 1. Disponível em: https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/1719/pia_2023_v42_n1_empresa_notas_tecnicas.pdf. Acesso em: 26 fev. 2026.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*: métodos de cálculo. 6. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 2012. 103 p. (Série Relatórios Metodológicos, v. 14). Disponível em: https://biblioteca.ibge.gov.br/. Acesso: 26 fev. 2026.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Notas Metodológicas 19: Formação Bruta de Capital Fixo. Disponível em: https://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas/19_formacao_capital.pdf. Acesso em: 26 fev. 2026.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor: métodos de cálculo*. 6. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 2013. (Série Relatórios Metodológicos, v. 14). INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Análise do Mercado de Trabalho. Brasília: IPEA, 2018. (Boletim Mercado de Trabalho, n. 65).

IPEADATA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Base de dados macroeconômicos. Brasília, DF: IPEA, 2025. Disponível em: http://www.ipeadata.gov.br. Acesso em: 27 jul. 2025.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. *Comunicado do Ipea nº 138*: PIM-PF e a produção industrial de bens de capital: uma análise da retomada do investimento. Brasília, DF: IPEA, 2012. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/comunicado/120308_comunicadoipea138_apresentacao.pdf. Acesso em: 26 fev. 2026.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. *Ipeadata*. Brasília, DF: IPEA, 2024. Disponível em: http://www.ipeadata.gov.br/. Acesso em: 26 fev. 2026.

JOBIM, A. J. *Michal Kalecki: uma introdução às suas contribuições para a teoria macroeconômica. 1981*. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1981.

KALECKI, M. *A diferença entre os problemas econômicos cruciais das economias capitalistas desenvolvidas e subdesenvolvidas*. *In*: Crescimento e ciclo das economias capitalistas. 3. ed. São Paulo: Hucitec, 1997. p. 128-136.

KALECKI, M. *Essays on Developing Economies*. Hassocks: The Harvester Press, 1976.

KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista.* Tradução de Paulo de Almeida. Apresentação de Jorge Miglioli. São Paulo: Nova Cultural, 1977. (Coleção Os Economistas).

KREIN, J. D.; DIAS, H. *Os caminhos do sindicalismo nos anos 2000*. Caderno CRH, Salvador, v. 26, n. 69, p. 553-569, set./dez. 2017.

LACERDA, A. C. *et al. Economia Brasileira*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
LOPES, L. F. D. Métodos Quantitativos. 1º ed. Santa Maria: Universidade Federal de Santa Maria, 2016

MACHADO, L.; ROITMAN, F. B. Os efeitos do BNDES PSI sobre o investimento corrente e futuro das firmas industriais. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 44, p. 89-122, dez. 2015.

MELLO, J. M. C. *O Capitalismo Tardio: contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira.* São Paulo: Brasiliense, 1982.

MORCEIRO, P. C. Nova classificação de intensidade tecnológica da OCDE e a posição do Brasil. *Temas de Economia Aplicada*, São Paulo, ano 2019, n. 9, p. 8-13, fev. 2019.

NASCIMENTO, D. D. S.; FONSECA, M. W. Concentração do crédito em financiamento de veículos: um estudo do desempenho dos bancos das montadoras de veículos. *Revista Mineira de Contabilidade*, Belo Horizonte, v. 16, n. 3, p. 36-49, set./dez. 2015. Disponível em: http://revista.crcmg.org.br. Acesso em: 26 fev. 2026.

NOGUEIRA, R. *Análise de custos para aprimorar a estratégia de precificação em uma mercearia de Carmo de Minas/MG*. Revista Eixos Tech, v. 12, n. 1, 2025.

NUNES, M. O Programa de Aceleração do Crescimento e as fronteiras. *In*: As Fronteiras do Brasil: uma avaliação dos investimentos. Brasília: IPEA, 2018. v. 1, cap. 12, p. 383-412.
OLIVEIRA, G. M. de; COSTA, S. N. Trabalho precarizado no Brasil pós-2016: diagnóstico e alternativas. Revista Novos Rumos Sociológicos, v. 6, n. 9, p. 376-406, jan./jul. 2018.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). OECD taxonomy of economic activities based on R&D intensity. Paris: OECD Publishing, 2016.

PARANÁ. Secretaria do Desenvolvimento Social e Família. Conselho Estadual dos Direitos da Pessoa Idosa (CEDIPI). *Cadastro Único para Programas Sociais (CadÚnico)*. Curitiba: CEDIPI, [s.d.]. Disponível em: https://www.cedipi.pr.gov.br/Pagina/Cadastro-Unico-para-Programas-Sociais-CadUnico. Acesso em: 26 fev. 2026.

PRONI, M. W. Estruturação e desestruturação do mercado de trabalho no Brasil. Campinas: UNICAMP/IE, 2023. (Texto para Discussão, n. 454).

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão. *Atlas Socioeconômico do Rio Grande do Sul*: Índice de Desenvolvimento Humano (IDH e IDHM).

Porto Alegre: SPGG, 2024. Disponível em: https://atlassocioeconomico.rs.gov.br/indice-de-desenvolvimento-humano-idh-e-idhm. Acesso em: 26 fev. 2026.

RODRÍGUEZ, O. *A teoria do subdesenvolvimento da CEPAL.* Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1981.

ROSON, I. O. S. Hirschman e os efeitos de encadeamento: uma análise para os estados brasileiros. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ESTUDOS REGIONAIS (ENABER), 21., 2023, Belém. *Anais [...]*. Belém: Associação Brasileira de Estudos Regionais, 2023. Disponível em: https://brsa.org.br/enaber-2023. Acesso em: 26 fev. 2026.

SANTOS, C. H. M. As dinâmicas relacionadas do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo e das finanças públicas brasileiras no período 2004-2012. *In*: CORRÊA, V. P. (Org.). Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013. cap. 5.

SCHUMPETER, J. A. *Capitalismo, socialismo e democracia*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

SEADE. Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados. Cenário Nacional da Indústria. Disponível em: https://industria.seade.gov.br/cenario-nacional/. Acesso em: 26 fev. 2026.

SEBRAE. Conceito de MPE e critérios de empregados. São Paulo, [s.d.]. Disponível em: https://sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Pesquisas/MPE_conceito_empregados.pdf. Acesso em: 26 fev. 2026.

SOBRE ECONOMIA. O pensamento econômico da CEPAL: uma apresentação didática. Sobre Economia, Campinas, 7 out. 2020. Disponível em: https://www.blogs.unicamp.br/sobreeconomia/. Acesso em: 4 set. 2025.

TEIXEIRA JUNIOR *et al.* Indústrias tradicionais de bens de consumo no Brasil: desafios e oportunidades. In: BNDES. *BNDES 60 anos: perspectivas setoriais*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012. p. 123-155.

TRADING ECONOMICS. Interest Rate - Countries - List. [S.l.]: Trading Economics, 2025. Disponível em: https://tradingeconomics.com/country-list/interest-rate. Acesso em: 4 set. 2025.

VAZ, B. O. E.; BARREIRA, T. C. *Metodologia de retropolação da pesquisa nacional por amostra de domicílios contínua de 1992 a 2012*. Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2016. (Nota Técnica). Disponível em: https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-10/metodologia_de_retropolacao_da_pnadc_de_1992_a_2012_-_ottoni_e_barreira.pdf. Acesso em: 26 fev. 2026.

VAZ, D. V.; HOFFMANN, R. Evolução do padrão de consumo das famílias brasileiras entre 2008 e 2017. Economia e Sociedade, Campinas, v. 30, n. 1, p. 163-186, jan./abr. 2021.

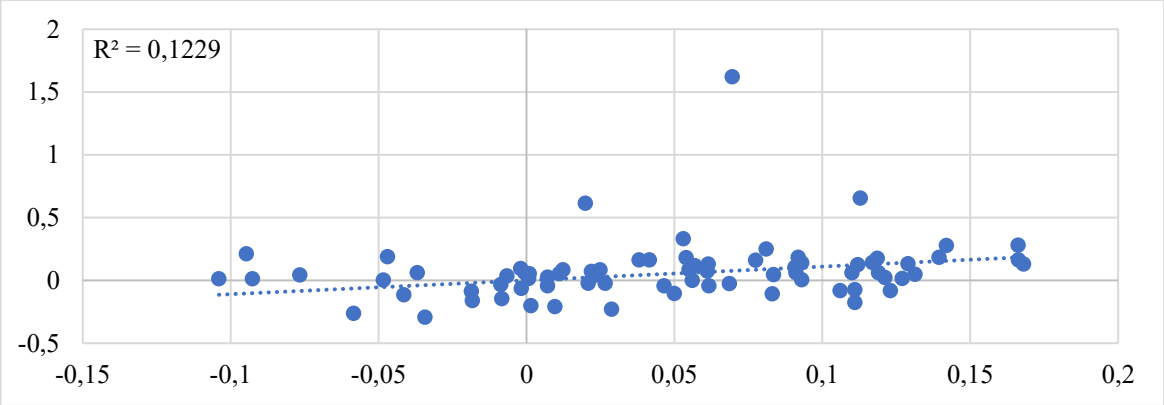
VELOSO, G. *et al.* Evolução da escassez de insumos e matérias-primas durante a pandemia e seus impactos. Boletim Macro IBRE, Rio de Janeiro, jan. 2022. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/boletim-macro. Acesso em: 26 fev. 2026.

VIANNA, A. C. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas, 2015.

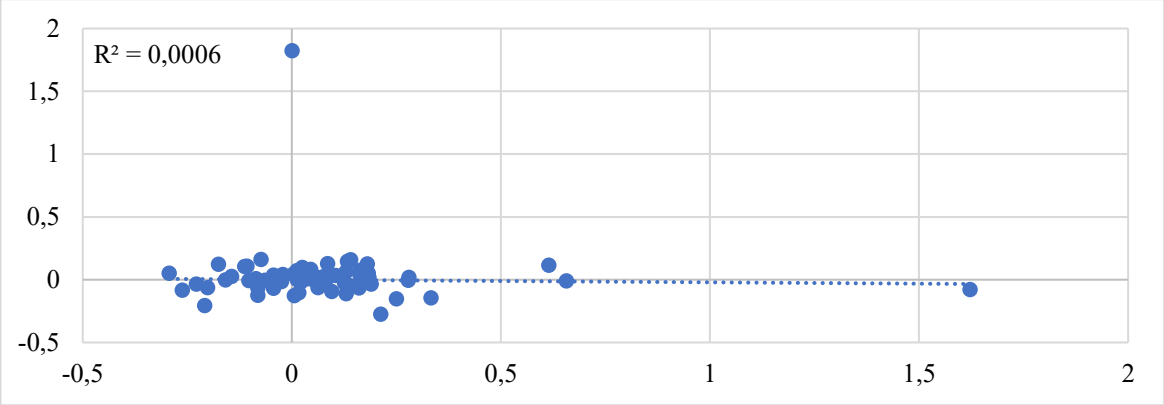
WOOLDRIDGE, J. M. *Introdução à Econometria: uma abordagem moderna*. Tradução da 4. ed. norte-americana. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

APÊNDICE

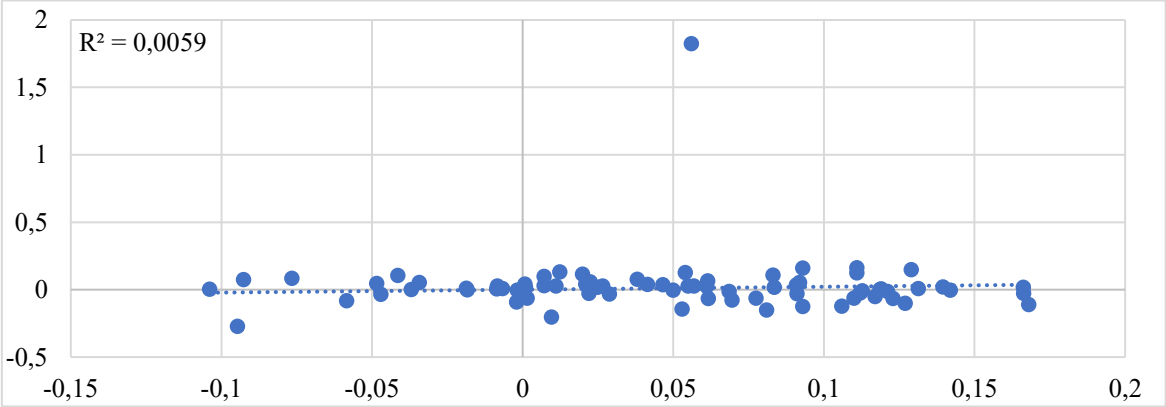
APÊNDICE A1 - Gráfico de Dispersão: Variação do Investimento (FBKF) vs. Variação do Índice PIB com Outlier (Base 2023=100; 1948-2007)



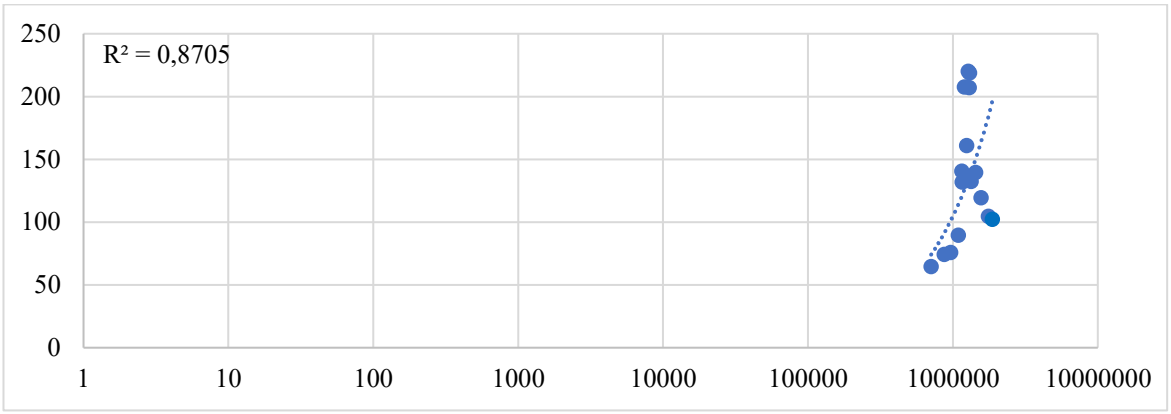
APÊNDICE A2 - Gráfico de Dispersão: Variação do Investimento (FBKF) vs. Variação da Média do Salário Mínimo com Outlier (Base 2023=100; 1948-2007)



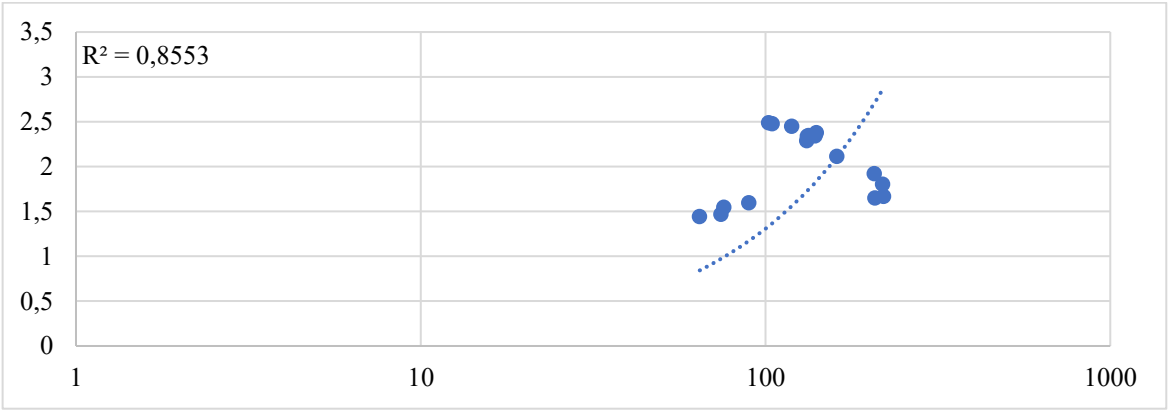
APÊNDICE A3 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice PIB vs. Variação da Média do Salário Mínimo com Outlier (Base 2023=100; 1948-2007)



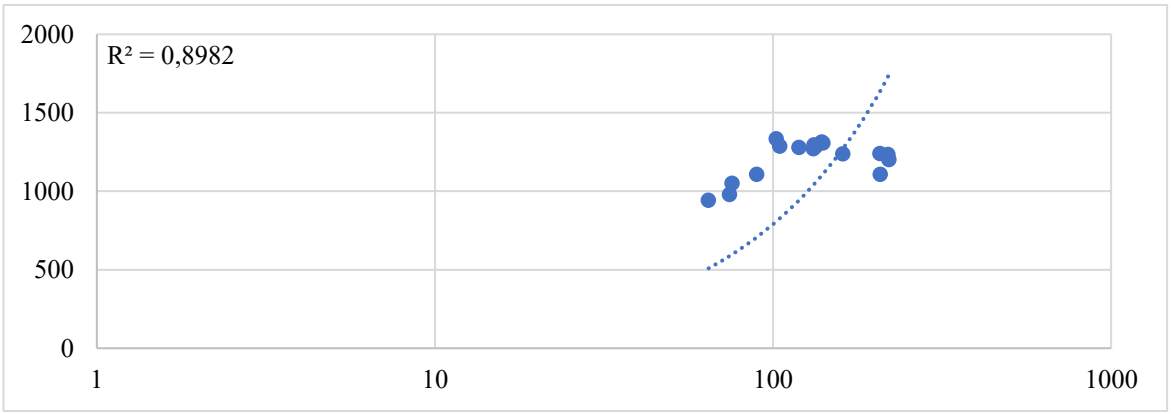
APÊNDICE A4 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Móveis e Eletrodomésticos vs. Variação do Crédito à Pessoa Física Total (Base 2023=100; 2007-2023)



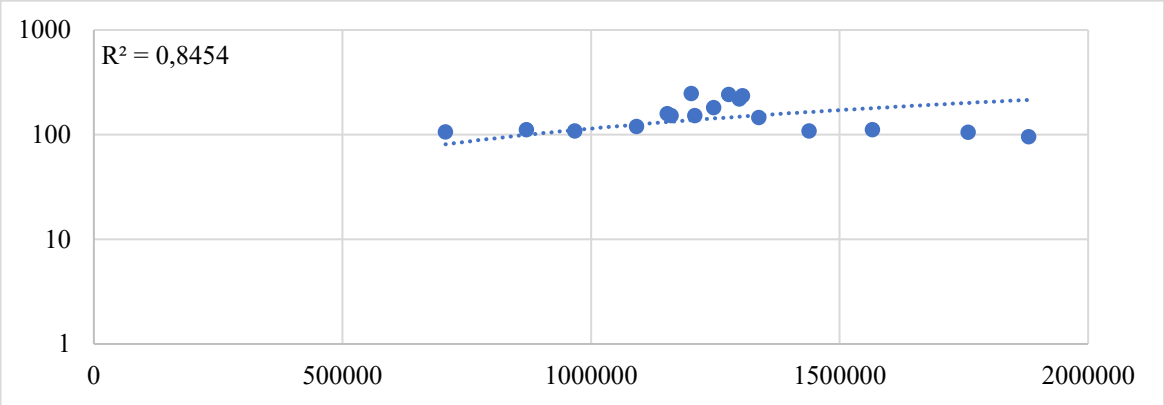
APÊNDICE A5 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Móveis e Eletrodomésticos vs. Variação do PPC (Base 2023=100; 2007-2023)



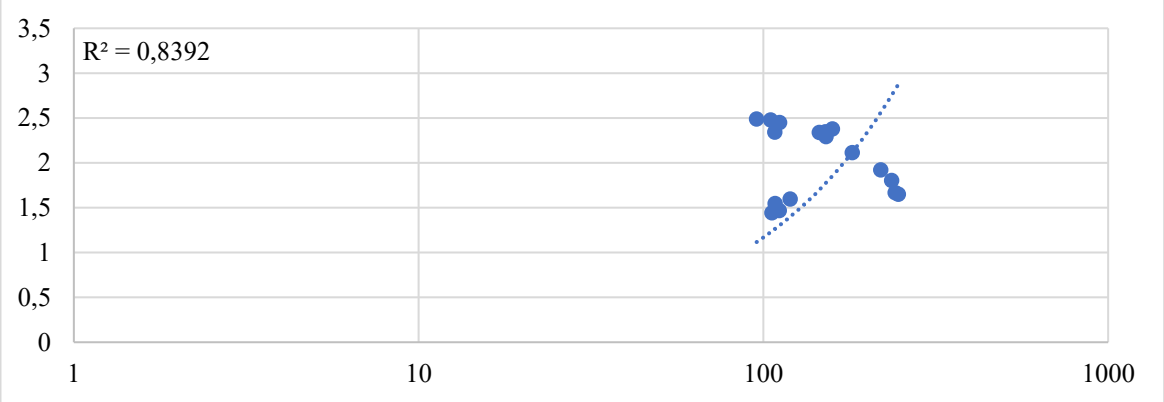
APÊNDICE A6 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Móveis e Eletrodomésticos vs. Variação do Salário Mínimo Vigente (Base 2023=100; 2007-2023)



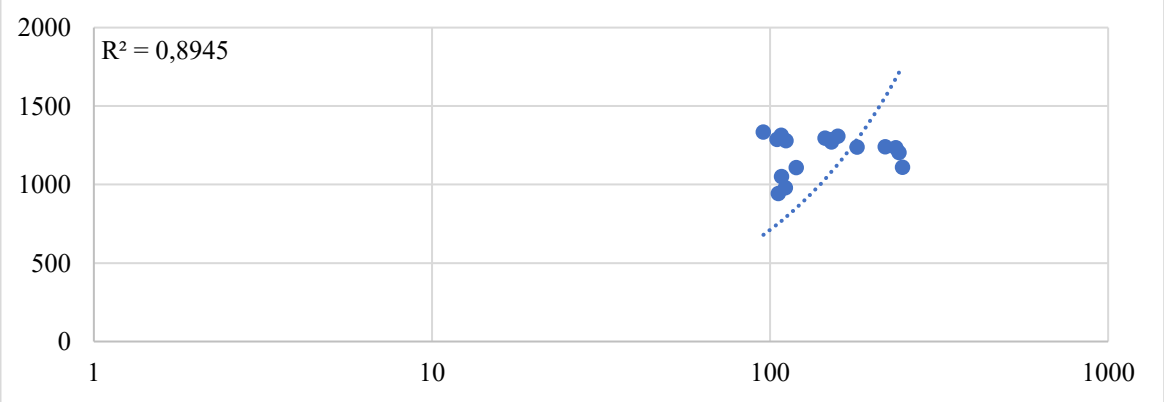
APÊNDICE A7 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Vestuário vs. Variação do Crédito à Pessoa Física Total (Base 2023=100; 2007-2023)



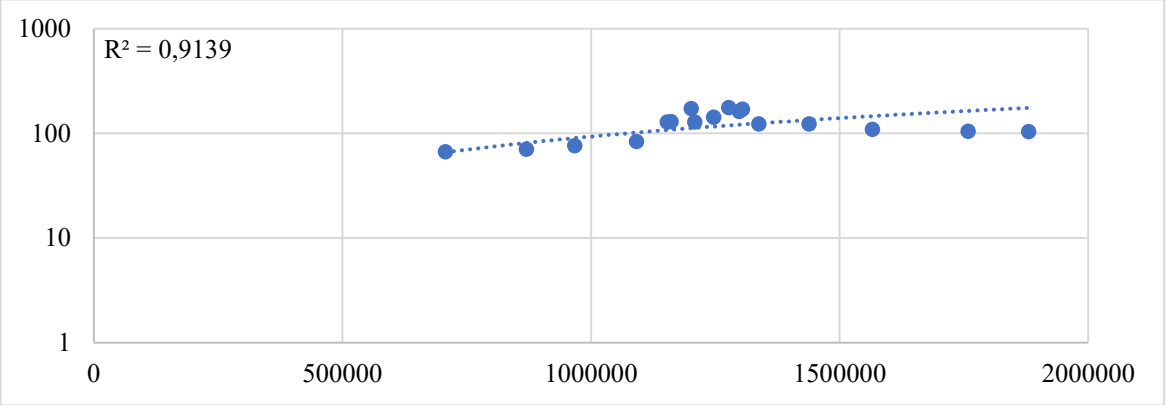
APÊNDICE A8 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Vestuário vs. Variação do PPC (Base 2023=100; 2007-2023)



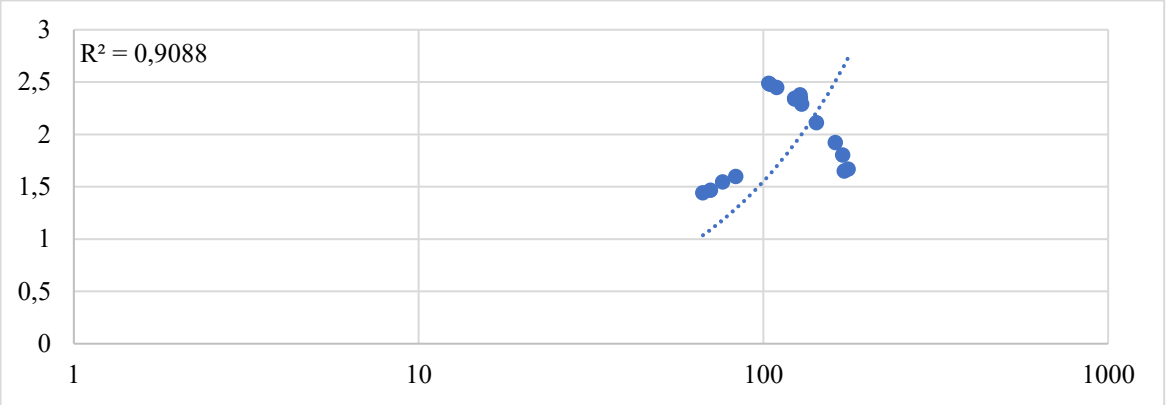
APÊNDICE A9 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Vestuário vs. Variação do Salário Mínimo Vigente (Base 2023=100; 2007-2023)



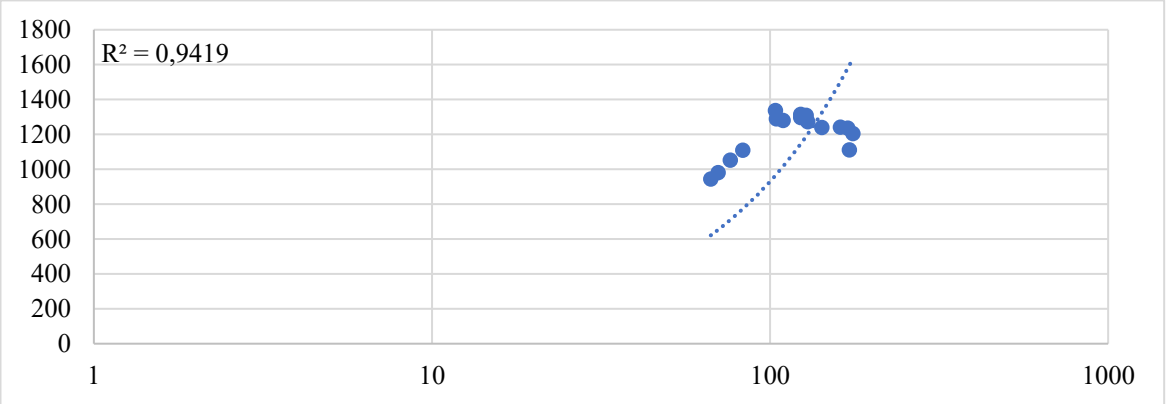
APÊNDICE A10 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Hipermercados, Produtos Alimentícios, Bebidas e Fumo vs. Variação do Crédito à Pessoa Física Total (Base 2023=100; 2007-2023)



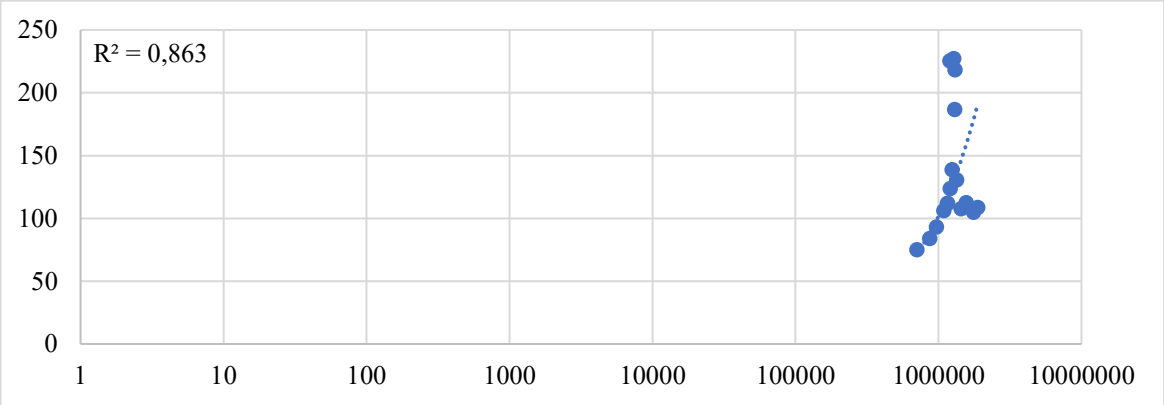
APÊNDICE A11 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Hipermercados, Produtos Alimentícios, Bebidas e Fumo vs. Variação do PPC (Base 2023=100; 2007-2023)



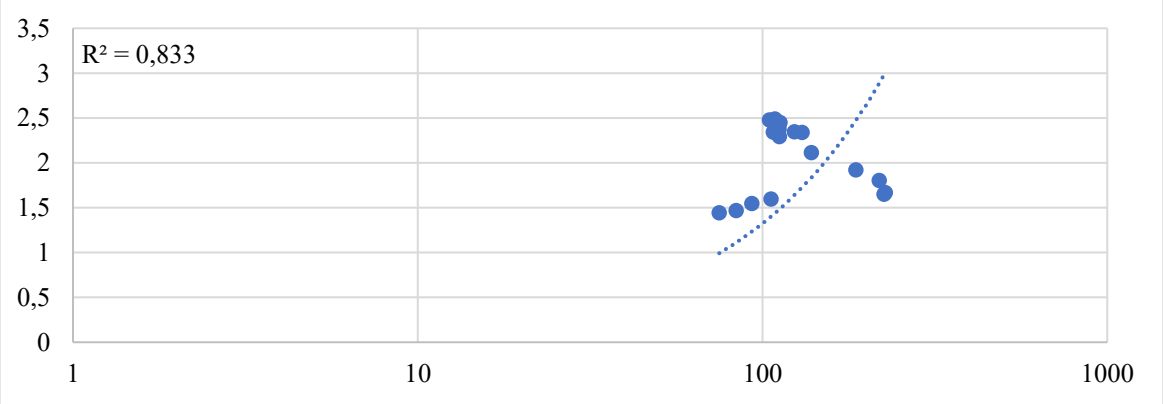
APÊNDICE A12 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Hipermercados, Produtos Alimentícios, Bebidas e Fumo vs. Variação do Salário Mínimo Vigente (Base 2023=100; 2007-2023)



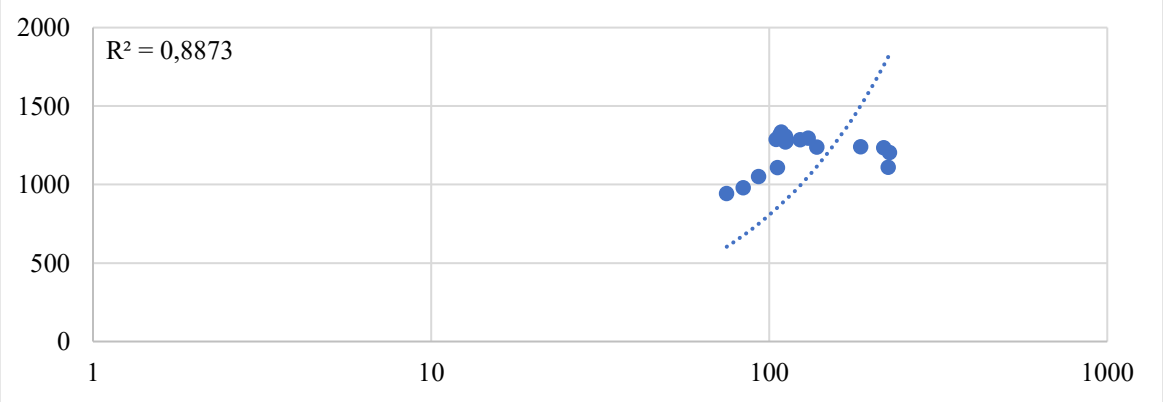
APÊNDICE A13 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice do Setor Automotivo vs. Variação do Crédito à Pessoa Física Total (Base 2023=100; 2007-2023)



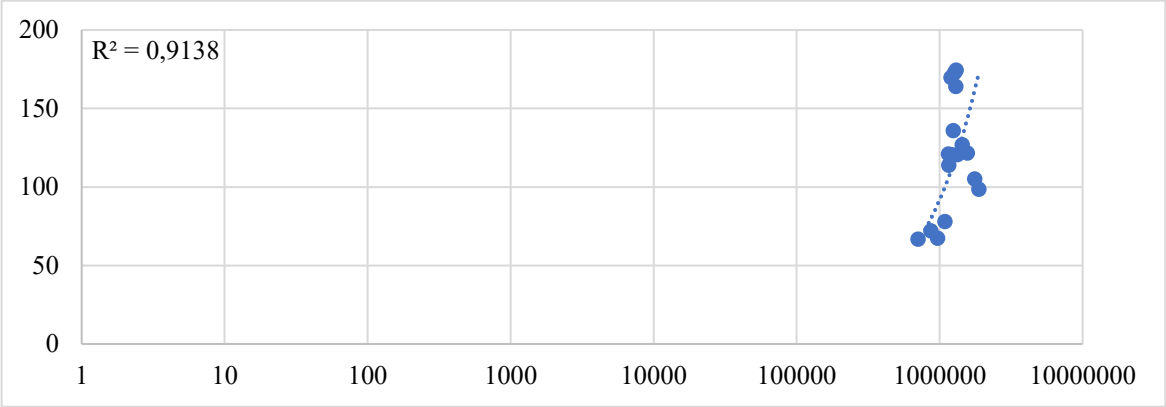
APÊNDICE A14 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice do Setor Automotivo vs. Variação do PPC (Base 2023=100; 2007-2023)



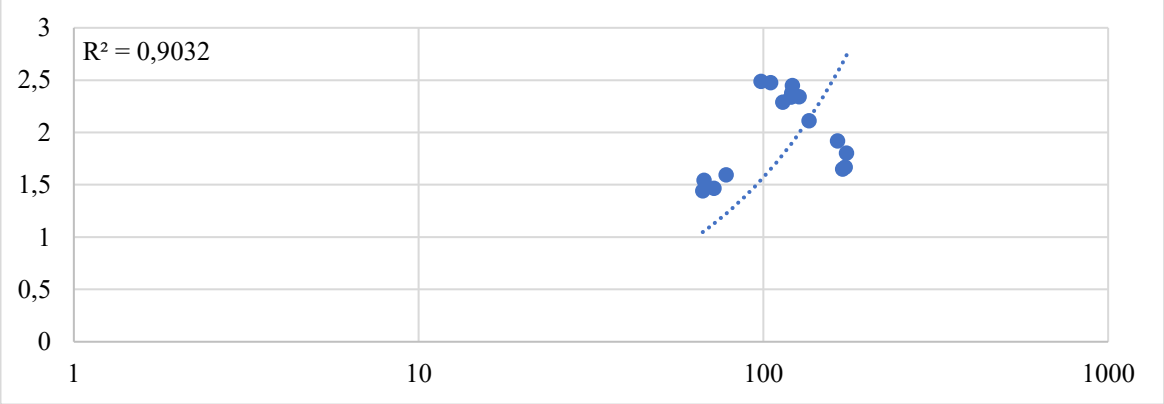
APÊNDICE A15 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice do Setor Automotivo vs. Variação do Salário Mínimo Vigente (Base 2023=100; 2007-2023)



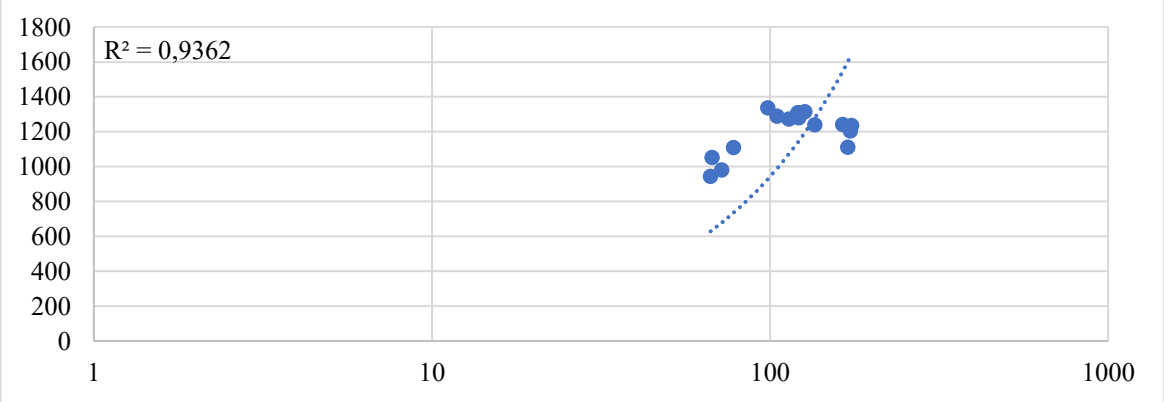
APÊNDICE A16 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Materiais de Construção vs. Variação do Crédito à Pessoa Física Total (Base 2023=100; 2007-2023)



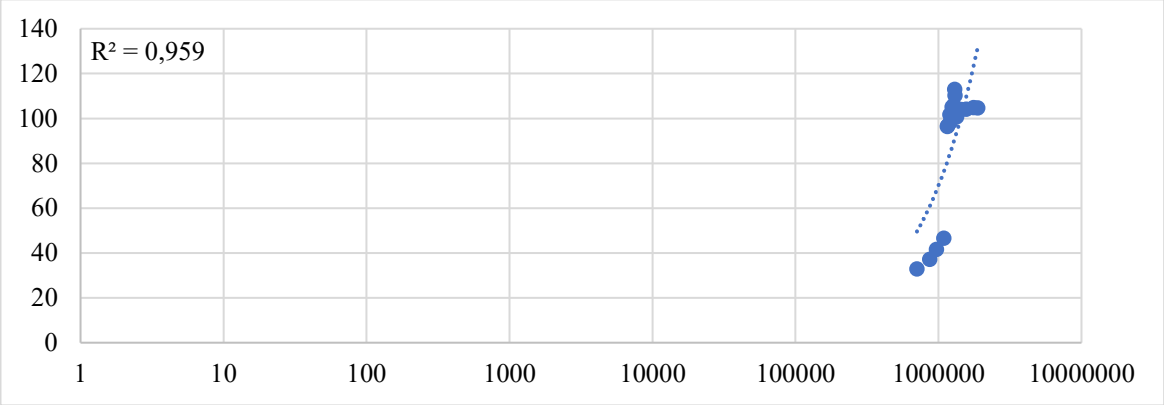
APÊNDICE A17 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Materiais de Construção vs. Variação do PPC (Base 2023=100; 2007-2023)



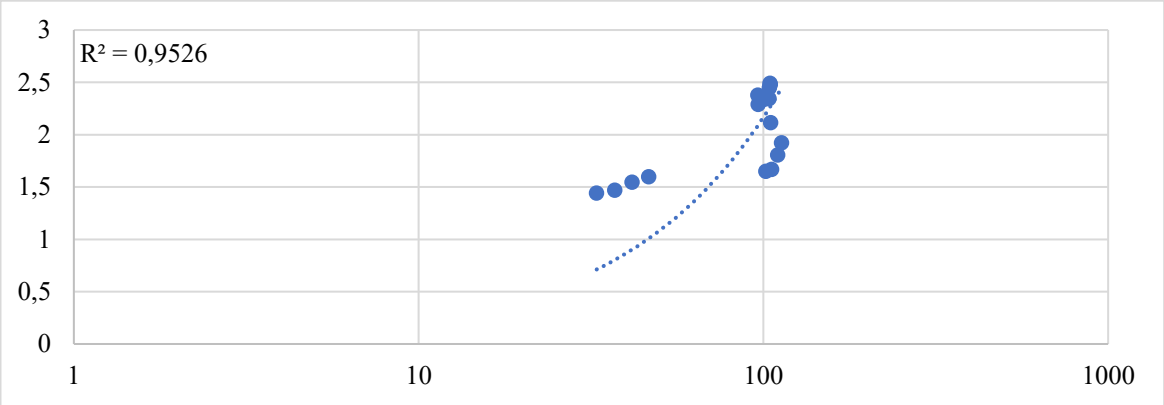
APÊNDICE A18 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Materiais de Construção vs. Variação do Salário Mínimo Vigente (Base 2023=100; 2007-2023)



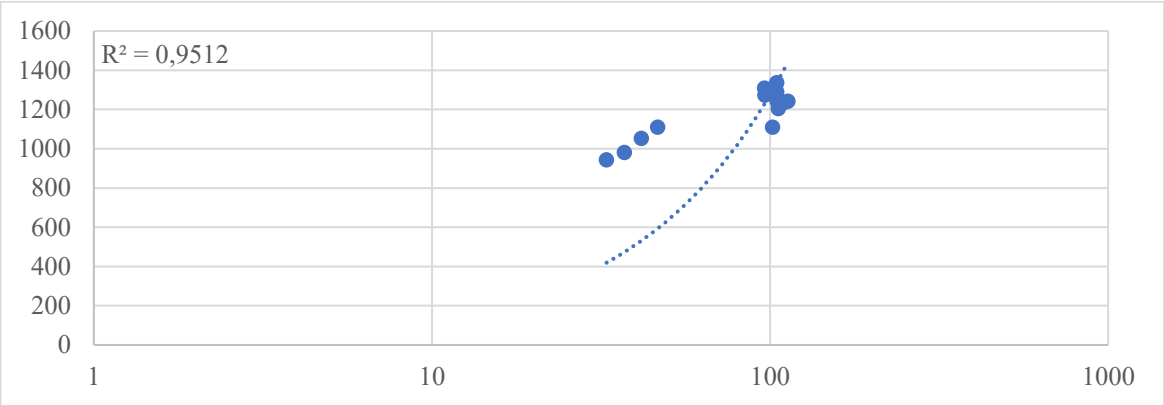
APÊNDICE A19 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Farmacêuticos, Ortopédicos e Cosméticos vs. Variação do Crédito à Pessoa Física Total (Base 2023=100; 2007-2023)



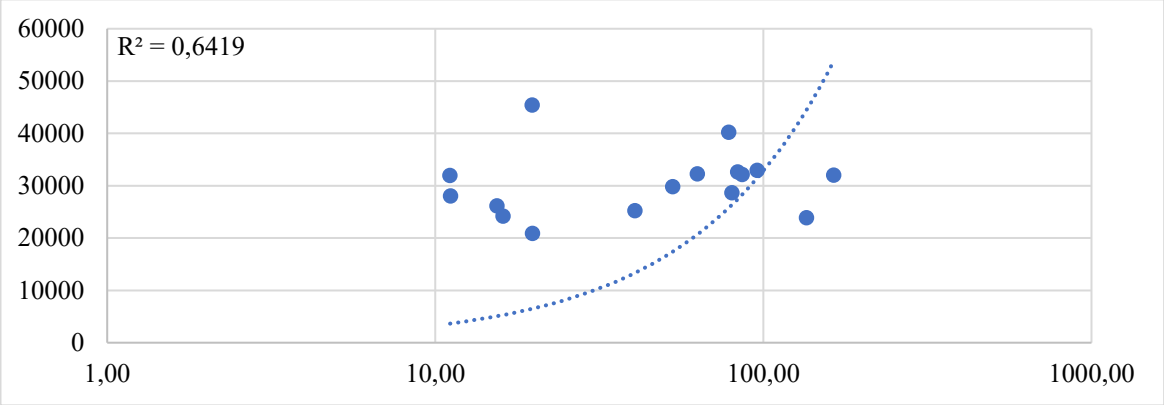
APÊNDICE A20 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Farmacêuticos, Ortopédicos e Cosméticos vs. Variação do PPC (Base 2023=100; 2007-2023)



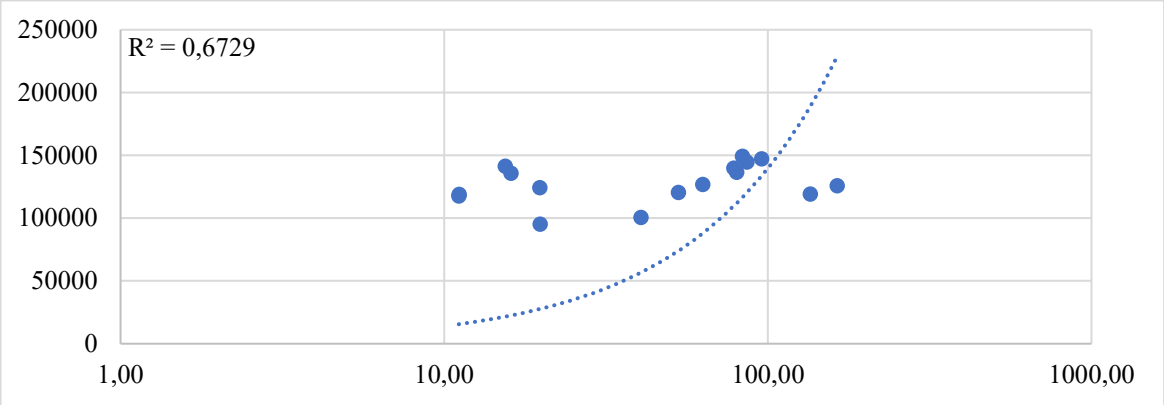
APÊNDICE A21 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Farmacêuticos, Ortopédicos e Cosméticos vs. Variação do Salário Mínimo Vigente (Base 2023=100; 2007-2023)



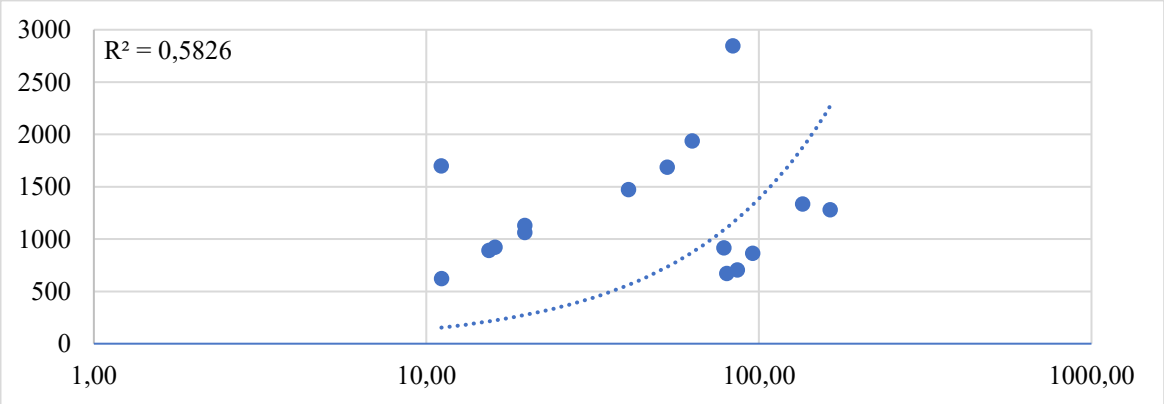
APÊNDICE A22 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Desembolsos do BNDES para a Indústria de Transformação - Terrenos e Edificações (Base 2023=100; 2007-2023)



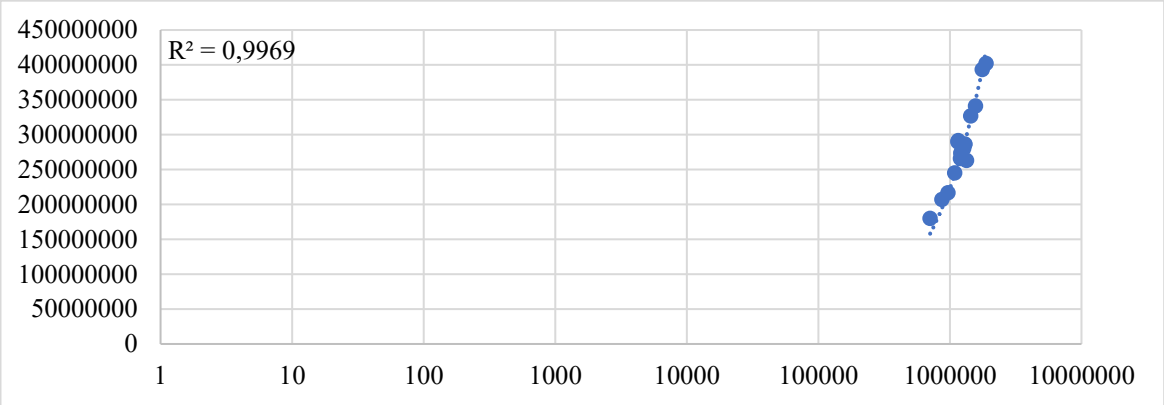
APÊNDICE A23 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Desembolsos do BNDES para a Indústria de Transformação - Máquinas e Equipamentos (Base 2023=100; 2007-2023)



APÊNDICE A24 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Desembolsos do BNDES para a Indústria de Transformação - Outras Melhorias (Base 2023=100; 2007-2023)

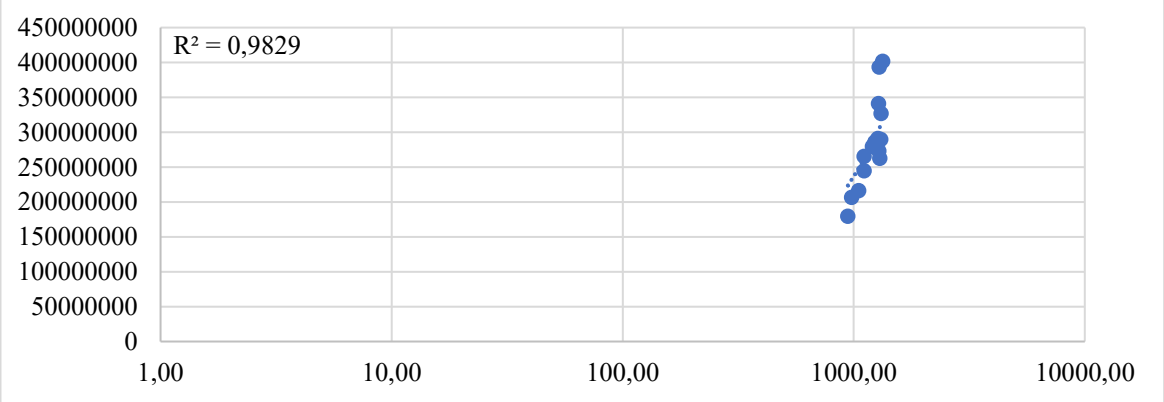


APÊNDICE A25 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Alimentos (VTI) vs. Variação do Crédito à Pessoa Física (Base 2023=100; 2007-2023)

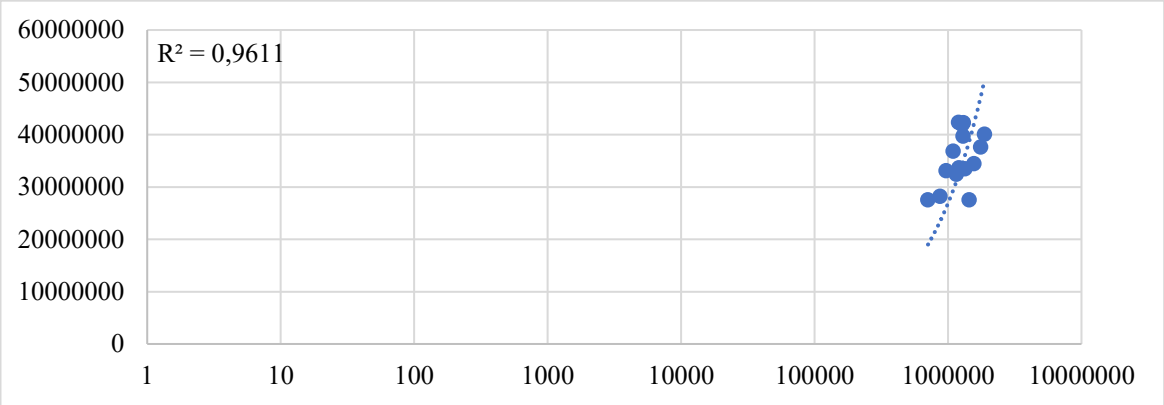


APÊNDICE A26 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Alimentos (VTI) vs. Variação do PIB do Consumo Real (Base 2023=100; 2007-2023)

APÊNDICE A27 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Alimentos (VTI) vs. Variação do Salário Vigente Real (Base 2023=100; 2007-2023)

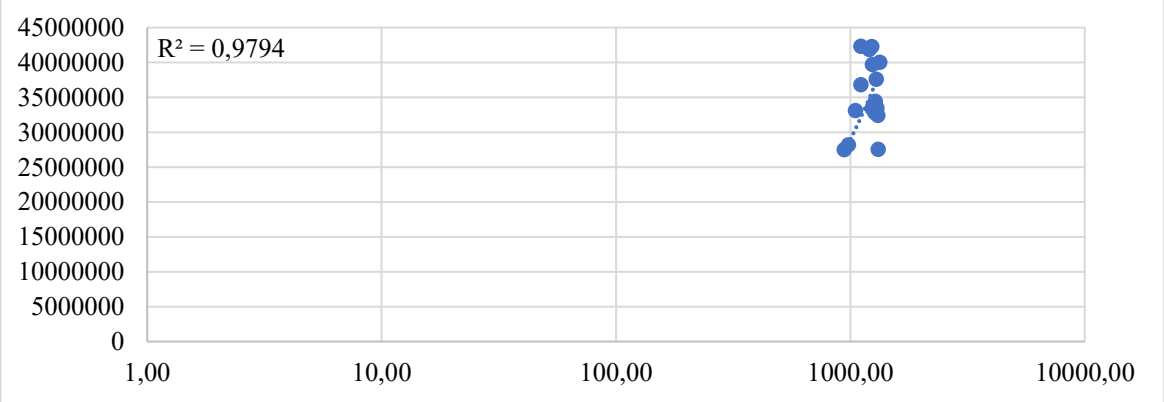


APÊNDICE A28 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Vestuário (VTI) vs. Variação do Crédito à Pessoa Física (Base 2023=100; 2007-2023)

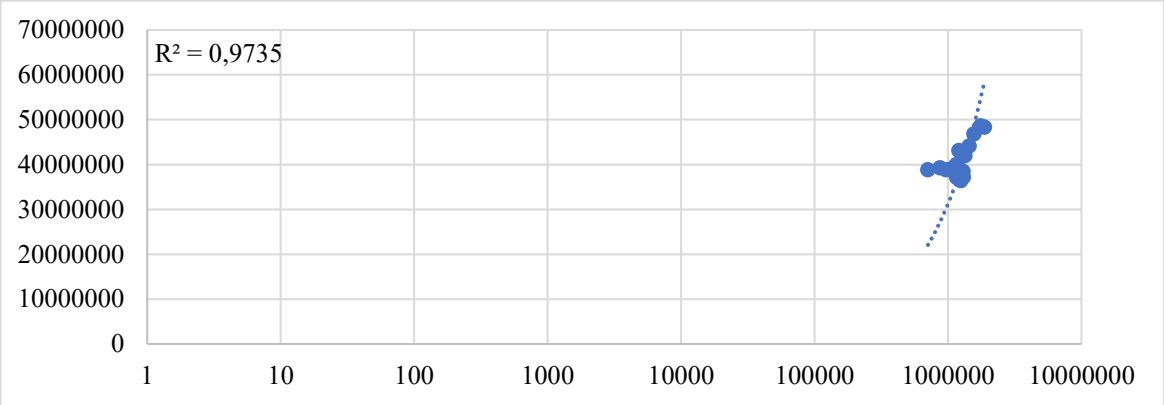


APÊNDICE A29 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Vestuário (VTI) vs. Variação do PIB do Consumo Real (Base 2023=100; 2007-2023)

APÊNDICE A30 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Vestuário (VTI) vs. Variação do Salário Vigente Real (Base 2023=100; 2007-2023)

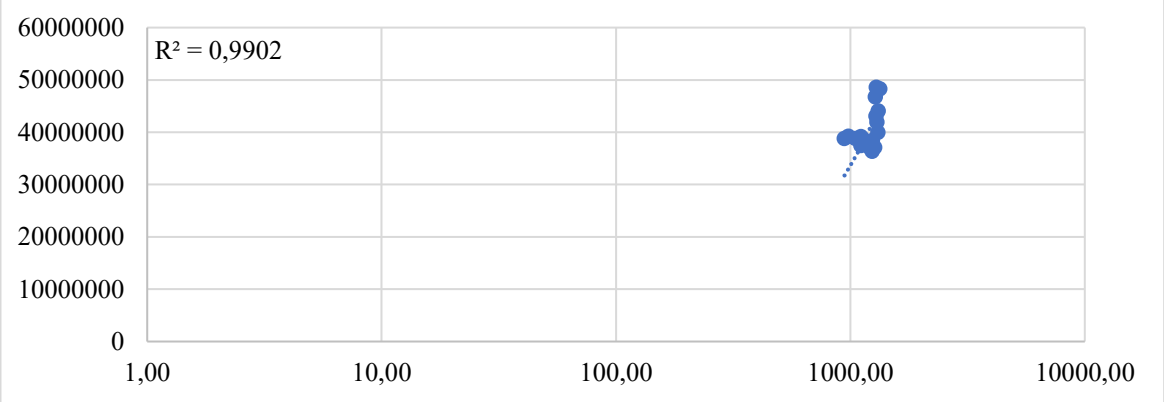


APÊNDICE A31 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Farmacêuticos (VTI) vs. Variação do Crédito à Pessoa Física (Base 2023=100; 2007-2023)

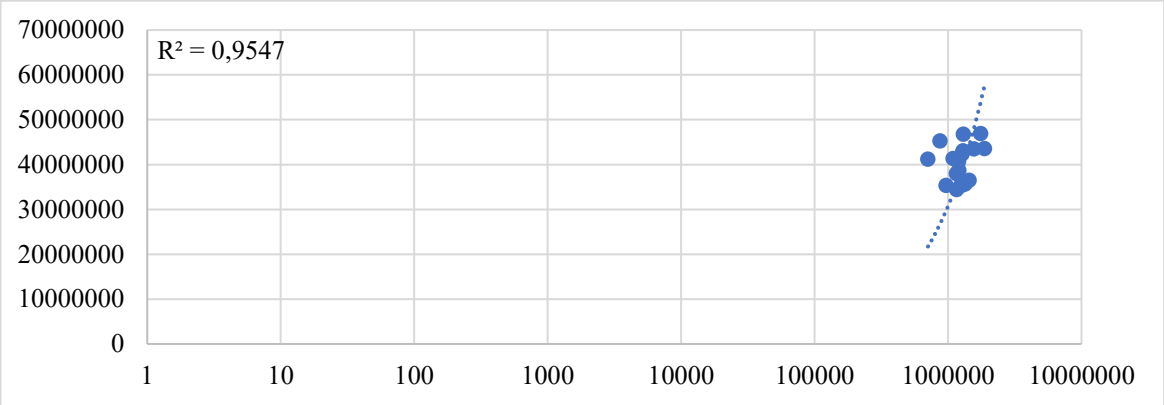


APÊNDICE A32 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Farmacêuticos (VTI) vs. Variação do PIB do Consumo Real (Base 2023=100; 2007-2023)

APÊNDICE A33 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Farmacêuticos (VTI) vs. Variação do Salário Vigente Real (Base 2023=100; 2007-2023)

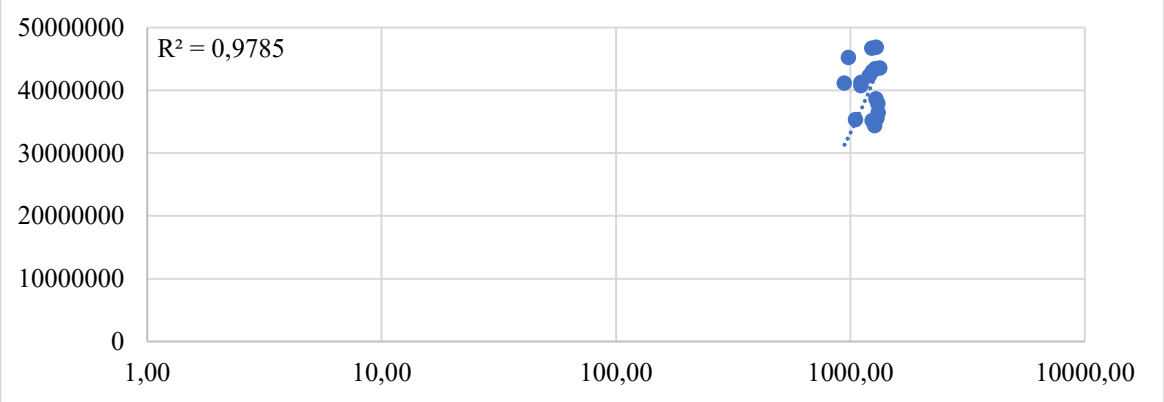


APÊNDICE A34 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Eletrônicos (VTI) vs. Variação do Crédito à Pessoa Física (Base 2023=100; 2007-2023)

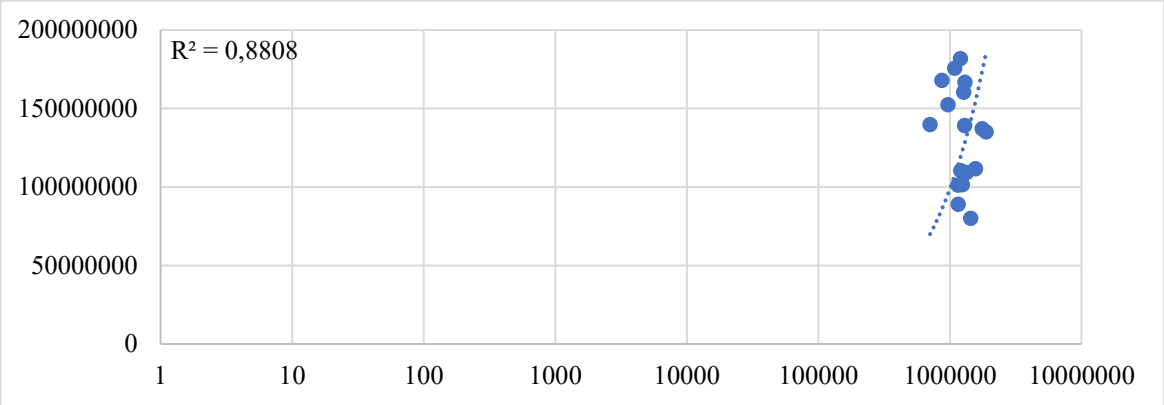


APÊNDICE A35 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Eletrônicos (VTI) vs. Variação do PIB do Consumo Real (Base 2023=100; 2007-2023)

APÊNDICE A36 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Eletrônicos (VTI) vs. Variação do Salário Vigente Real (Base 2023=100; 2007-2023)

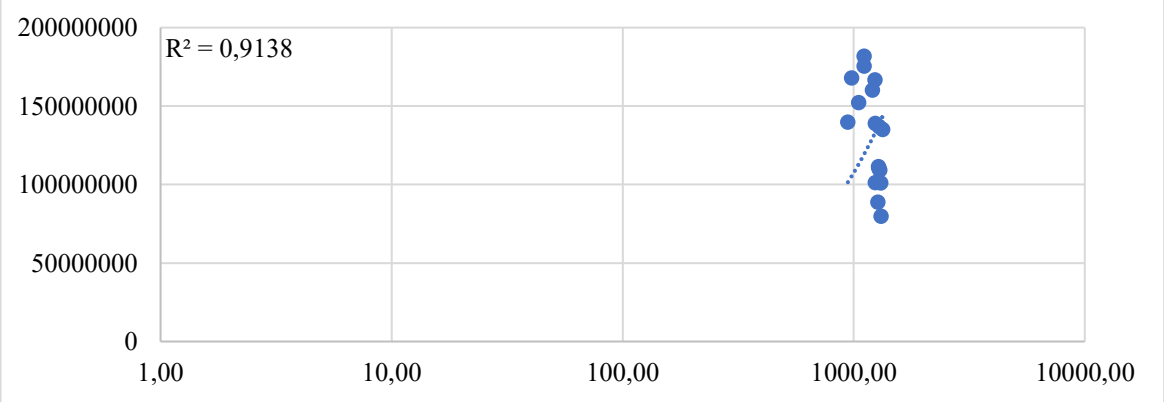


APÊNDICE A37 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Veículos (VTI) vs. Variação do Crédito à Pessoa Física (Base 2023=100; 2007-2023)

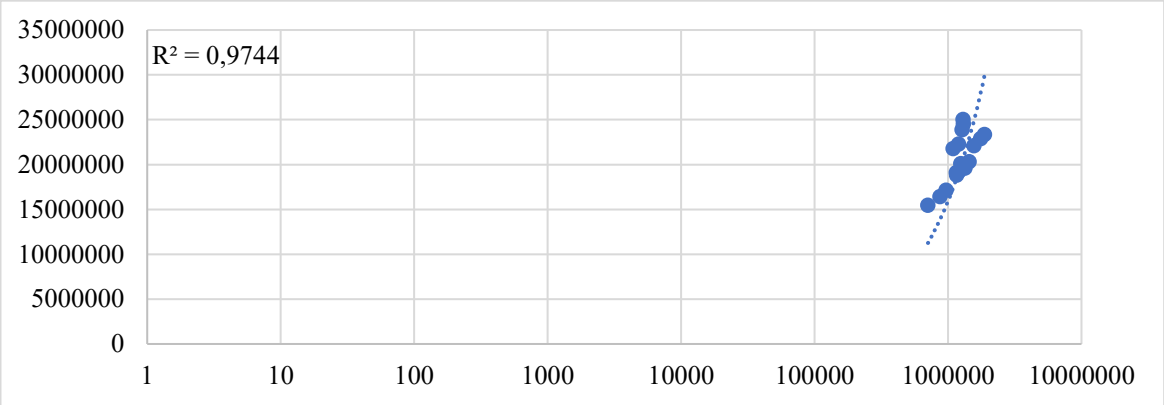


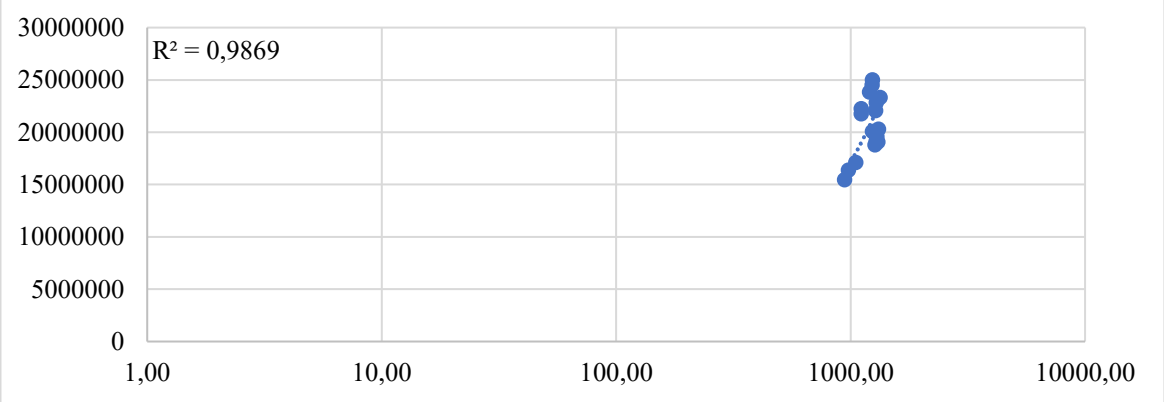
APÊNDICE A38 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Veículos (VTI) vs. Variação do PIB do Consumo Real (Base 2023=100; 2007-2023)

APÊNDICE A39 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Veículos (VTI) vs. Variação do Salário Vigente Real (Base 2023=100; 2007-2023)



APÊNDICE A40 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Móveis (VTI) vs. Variação do Crédito à Pessoa Física (Base 2023=100; 2007-2023)



APÊNDICE A41 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Móveis (VTI) vs. Variação do PIB do Consumo Real (Base 2023=100; 2007-2023)

APÊNDICE A42 - Gráfico de Dispersão: Variação do Índice de Móveis (VTI) vs. Variação do Salário Vigente Real (Base 2023=100; 2007-2023)