

## CAPÍTULO:

### Demografia, reformas e bonança externa

Affonso Pastore e Maria Cristina Pinotti \*

Há, no Brasil, três temas interligados permeando a perda da capacidade de crescer: a restrição demográfica; a ausência de reformas; e o fim da bonança externa. A história nos mostra a importância do papel desempenhado por eles e a sua evolução indica, para o futuro, o grau de constrangimento que imporão sobre o país, elemento fundamental na elaboração do diagnóstico e de eventuais recomendações de política econômica.

#### A restrição demográfica

Entre 1960 e 1980, a população brasileira cresceu a uma taxa média anual de 2,6%. Em 2010 a taxa caiu para 1,3%, e segundo as projeções do IBGE entre 2010 e 2030 a taxa de crescimento populacional deverá cair ainda mais, para 0,6% ao ano. As projeções de Bonelli e Fontes (2013) indicam que a partir de 2048 a população brasileira já estará em uma trajetória de queda. Tomando a decomposição da população em 3 grupos: o primeiro de 0 até 14 anos; o segundo de 15 a 59 anos, que compõe a *população em idade ativa*<sup>1</sup>; e o terceiro com 60 anos ou mais, verifica-se que o *bônus demográfico* praticamente já se encerrou. Entre 1980 e 2010 a população em idade ativa passou de 56% para 64% do total, crescendo marginalmente para 65% até 2020, e declinando daí em diante (tabela 1).

Tabela 1: Composição da População no Brasil – 1970-2050

Ano	Composição (%)			60 ou mais /15-59 anos
	0-14 anos	15-59 anos	60 anos ou mais	
1970	42%	53%	5%	9%
1980	38%	56%	6%	10%
1991	35%	58%	7%	11%
2000	30%	62%	9%	14%
2010	24%	65%	11%	17%
2020	21%	65%	14%	21%
2030	18%	64%	19%	29%
2040	16%	61%	24%	39%
2050	14%	57%	29%	52%

Fonte, Giambiagi (...)

No passado o crescimento da população em idade ativa teve uma contribuição elevada para o crescimento do PIB, mas agora sua contribuição é muito pequena. Porém, além da contribuição direta do crescimento populacional, há uma contribuição indireta, que vem das mudanças estruturais na economia. No começo da década de 60 a parcela da população residente em áreas rurais era ligeiramente superior a 50% (53% em 1962), em 2010 essa parcela foi de apenas

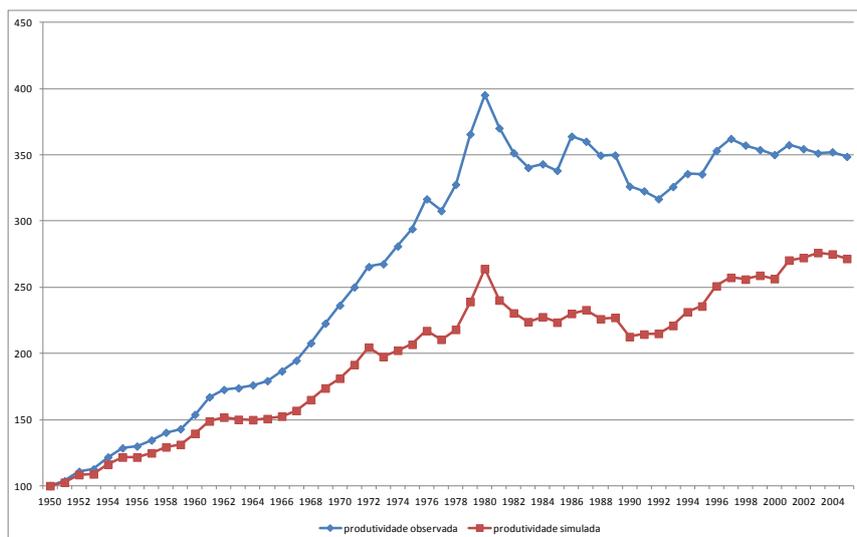
<sup>1</sup> Com o aumento da vida média, um número crescente de pessoas com mais de 60 anos estão ativas e não são consideradas “em idade ativa”. Por outro lado, os jovens estão entrando no mercado de trabalho mais tarde. Não há estudos, no caso brasileiro, que meça estes efeitos, mas supomos que não alterem as principais conclusões do nosso trabalho.

16%. Isso reflete a queda da participação da agricultura no PIB, e o conseqüente aumento da participação dos setores urbanos: a indústria e principalmente o setor de serviços. Qual é a importância deste fenômeno?

Em 1976 o prêmio Nobel de economia foi dado ao professor Arthur Lewis, que entre suas contribuições analisou como ocorre o crescimento em uma economia com dois setores: um setor com produtividade do trabalho baixa, o chamado setor *tradicional*, e outro com produtividade alta, chamado por ele de setor *moderno*. A abundância de mão de obra é a característica do setor tradicional, que devido a isso paga taxas de salário próximas do nível de subsistência. Em uma economia com estas características há um “exército industrial de reserva” localizado no setor tradicional – a agricultura - que pode, diante de estímulos adequados, se deslocar para os setores urbanos, onde a produtividade média da mão de obra é mais elevada. Em uma primeira fase o deslocamento ocorre da agricultura para a indústria, e mais tarde o crescimento mais intenso ocorre no setor de serviços. Devido à produtividade da mão de obra mais elevada nos setores urbanos, tal mudança estrutural produz um forte aumento na produtividade média da mão de obra, que enquanto ocorre, torna-se uma importante fonte de crescimento econômico.

Qual foi a importância quantitativa desse fenômeno no Brasil ao longo da história? Ferreira e Veloso (2012) procuraram medi-lo. Os dados mostram que em 1950 mais de 60% da população empregada estava na agricultura, com 20% da população empregada no setor de serviços, e 18% na indústria. Já em 2013 o setor de serviços absorvia mais de 60% da população empregada, com 20% na agricultura e aproximadamente os mesmos 18% na indústria. Os dados de Ferreira e Veloso mostram que “ao longo de todo o período, a produtividade do trabalho na agricultura foi bem mais baixa que na indústria e serviços”. Por exemplo, em 1950 a produtividade agrícola correspondia a somente 15% da produtividade na indústria e 12% da observada no setor de serviços. Entre 1950 e 1980, a relação entre a produtividade da agricultura e de serviços (mas não o diferencial de produtividade entre esses dois setores) se manteve relativamente estável, dado que os setores cresceram a taxas semelhantes (2,7% a.a.), enquanto o setor industrial cresceu a uma taxa superior (4,1% a.a.). Diante do elevado diferencial de produtividade é claro que uma simples alteração estrutural levaria a um aumento da produtividade média na economia como um todo. Os resultados dos cálculos estão reproduzidos no gráfico 1, sendo fácil ver que se não fosse a transformação estrutural o crescimento da produtividade média da mão de obra teria sido bem menor.

**Gráfico 1: Impacto da Transformação Estrutural na Produtividade do Trabalho – Produtividade Observada e Simulada – Brasil, 1950-2005**



Fonte: Timmer e de Vries (2009), com cálculos de Ferreira e Veloso: Obs: 1950=100.

Note-se, contudo, que há dois períodos distintos. O distanciamento entre as duas séries no gráfico 1 é crescente até os anos oitenta, quando o fenômeno da alteração estrutural foi importante, estreitando-se daí em diante, quando ele começa a desaparecer. Nos anos cinquenta

e sessenta a acelerada substituição de importações acentuou a transformação estrutural da economia, estimulando a urbanização e o aumento da população empregada na indústria. Como veremos em seguida, as reformas do PAEG também permitiram uma aceleração no crescimento da produtividade que se beneficiou do prosseguimento das mudanças estruturais.

Com a queda da taxa de crescimento populacional, com o final do bônus demográfico e com o esgotamento das transformações estruturais, o país se encontra diante do desafio de produzir reformas que elevem a produtividade. O caminho do crescimento nos próximos anos passa por políticas que levem ao aumento da produtividade. Na concessão do prêmio Nobel de 1976 já havia uma indicação do caminho a seguir. O prêmio Nobel não foi dado, naquele ano, apenas a Arthur Lewis. O outro ganhador foi Theodore Schultz, que no campo da teoria do desenvolvimento econômico apontou a importância dos investimentos em capital humano como gerador de aumentos na produtividade. Investir em educação e realizar reformas que elevem a produtividade total dos fatores são as rotas para o crescimento econômico. Para crescer, daqui para frente, o Brasil terá que buscar o caminho do aumento da produtividade, que se inicia pelos investimentos em educação, mas que deve ocorrer juntamente com regras estáveis que produzam estímulos ao setor privado premiando os que buscam os lucros, e não os *rent seekers*, e limitando as intervenções do Estado no domínio econômico às ações que deem o adequado estímulo para que o setor privado invista em áreas nas quais os retornos sociais divergem dos retornos privados.

### **Efeitos de dois ciclos de reformas**

Nas últimas décadas o Brasil conheceu dois surtos de aceleração do crescimento e, coincidentemente, ambos aconteceram após importantes planos contendo reformas estruturais. O primeiro ocorreu na sequência do PAEG, em 1966, e o segundo ocorreu ao longo de três governos: as reformas se iniciaram com uma forte redução do protecionismo visando a abertura da economia, no governo Collor; prosseguiram com a criação de um regime de política macroeconômica que levou ao controle da inflação – o Plano Real -, ao lado de um esforço de privatizar empresas estatais e da criação de Agências Reguladoras; e se encerram no primeiro mandato do Presidente Lula, com a manutenção do regime macroeconômico anterior ao lado de um abrangente programa de reformas microeconômicas.

A reforma do PAEG atacou - embora de forma imperfeita - o problema da inflação, controlando o déficit público; criando um banco central – ainda que enfraquecido; e criando as ORTN, que permitiam financiar o déficit público com dívida pública. Buscou, também, uma solução para minorar a ausência de mobilidade de mão de obra, terminando com o arcaico sistema de estabilidade no emprego e substituindo-o pelo FGTS, cuja invenção foi permitida pela criação da correção monetária, que garantiria o poder aquisitivo real dos benefícios quando fossem pagos. A correção monetária também estava na base do *funding* do SFH. Foi também com base na correção monetária que se aperfeiçoou o imposto de renda, evitando a taxação de lucros ilusórios diante da inflação. Este foi o primeiro movimento de uma reforma tributária mais ampla, que extinguiu dois impostos que incidiam em cascata – o IPI e o IVC -, que devido a esse tipo de incidência não poderiam ser plenamente isentados nas exportações, substituindo-os por impostos que na concepção inicial tentaram copiar a experiência europeia do IVA. Alterou-se a política econômica com relação ao setor externo. A queda da inflação reduzia a volatilidade do câmbio real, e a disciplina fiscal e monetária tornava viável a atração de capitais estrangeiros. Buscou-se progredir na conversibilidade das contas correntes; foi atacada a reestruturação da dívida externa; tomou-se a atitude de estimular o ingresso de capitais, e em 1967 foi feita uma primeira movimentação na direção da liberalização comercial, com uma redução linear de tarifas nominais. A construção civil foi temporariamente beneficiada pela criação do SFH e pela substituição da arcaica Lei do Inquilinato por uma legislação um pouco mais flexível.

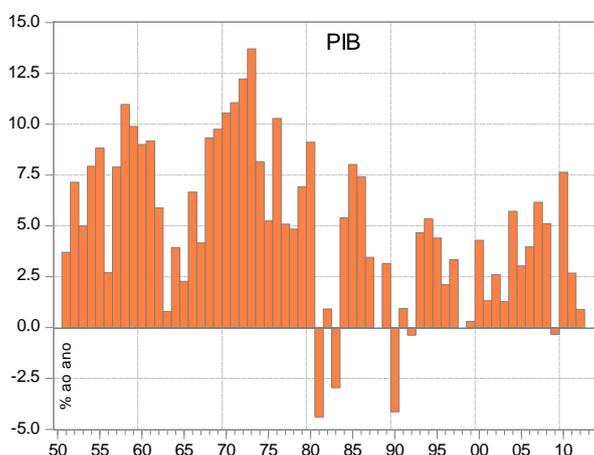
As reformas do PAEG reduziram distorções e elevaram a previsibilidade das decisões econômicas. O resultado foi uma elevação da taxa de investimentos e um aumento da produtividade. A modelagem empírica de Veloso, Vilela e Giambiagi (2008) mostra que o

crescimento acelerado no período do “milagre brasileiro” foi, em larga medida, uma consequência das reformas do PAEG.

Em linhas gerais, o ciclo seguinte de reformas deu continuidade, aprimorou e aprofundou o “espírito do PAEG”. O segundo ciclo de reformas se iniciou ainda no governo Collor com um movimento de redução de tarifas, visando forçar a indústria a elevar a produtividade. Mas naqueles anos não somente a inflação havia retornado como caminhava para taxas próximas à hiperinflação, e era preciso um novo esforço para controlá-la. O plano real atacou esse problema, com uma reforma monetária que permitiu eliminar a indexação generalizada de preços, salários e câmbio, criando uma âncora nominal que levou à estabilidade das taxas de inflação em níveis muito baixos. Após um curto período no qual o sucesso da estabilização dependeu de uma âncora cambial, criou um regime de política econômica baseado em três pontos de suporte: o regime de metas de inflação; as metas para o superávit primário, dimensionados para reduzir a dívida líquida do setor público; e o câmbio flutuante. Este regime macroeconômico prosseguiu e foi aprofundado no primeiro mandato de Lula. Não somente a queda dos superávits primários permitiu a redução da dívida pública, como foi eliminada a sua componente dolarizada, tornando sua dinâmica independente da flutuação cambial. A disciplina fiscal e a acumulação de reservas levaram à redução dos prêmios de risco do país e à atração de fluxos de capitais, que fazem parte da bonança externa, que será analisada adiante. O ciclo se completou com um amplo programa de reformas microeconômicas. Dentre elas se destacam: a Lei de Falências; alterações legais que permitiram florescer o setor habitacional; medidas visando reduzir a informalidade da economia; e medidas generalizando o acesso ao crédito, com a criação do crédito consignado.

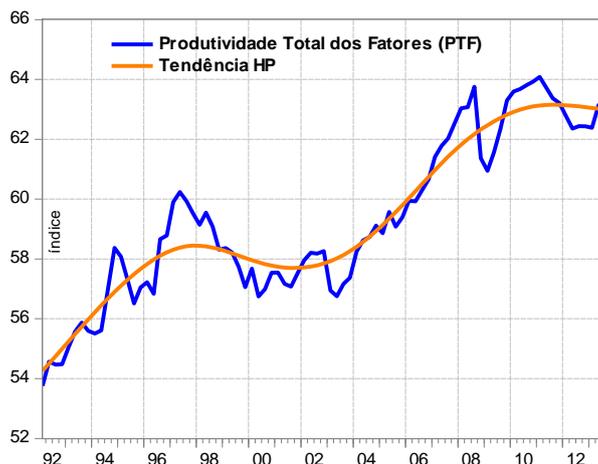
Em ambos os casos seguiram-se períodos de elevação do crescimento, mas o aumento foi bem maior na sequência das reformas do PAEG. Mas mesmo assim, de 1999 em diante, quando se estabelece o novo regime de política macroeconômica, ocorreu uma gradual elevação das taxas de crescimento do PIB, com esta trajetória sendo apenas interrompida durante a crise mundial de 2008.

**Gráfico 2: Taxas anuais de variação do PIB – 1950 - 2012**



O crescimento mais elevado do primeiro período veio não somente de uma maior contribuição do crescimento da PTF, como também de taxas de investimento mais elevadas. Porém, apesar das taxas mais baixas de investimento no período mais recente, ocorreu uma fase de elevação transitória da produtividade total dos fatores. Ela retomou uma trajetória de crescimento entre 1992 e 1996, sendo interrompida daí até 2002, quando retoma um crescimento mais acelerado (gráfico 3), no qual chegou, embora por um período muito curto, a levar a uma taxa de crescimento do PIB potencial próxima de 4% ao ano.

Gráfico 3: Comportamento da produtividade total dos fatores: 1992 - 2013

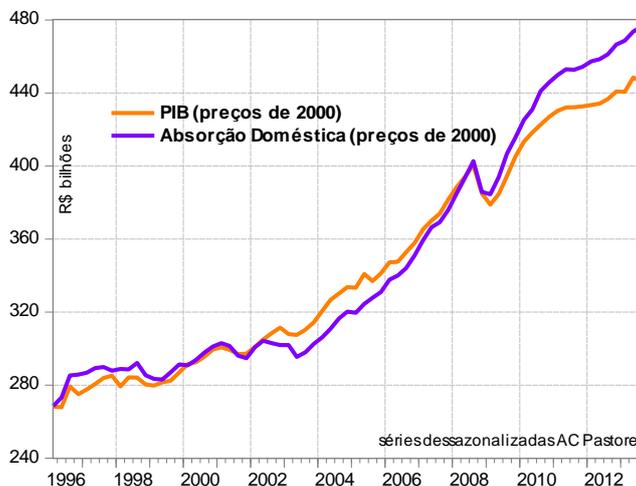


A partir de meados de 2011, o governo Dilma reagiu ao prolongamento da crise externa com uma importante virada de rumo, passando a “desconstruir” parte das reformas implantadas pelos governos anteriores. A primeira vítima foi o “tripé” macroeconômico, substituído por uma “nova matriz”, que visava desvalorizar o câmbio, reduzir a taxa de juros e controlar a inflação administrando preços relevantes (energia, combustíveis, etc). O crescimento seria obtido através de incentivos à demanda, que provocariam o crescimento da oferta através do “espírito animal” dos empresários. Na contramão das reformas, a intervenção do estado na economia aumentou significativamente através de: incentivos fiscais e creditícios a setores escolhidos; intervenções no mercado de câmbio (aumento de IOF sobre entrada de capitais); forte aumento da participação dos bancos públicos no total de empréstimos; perda de transparência nas contas públicas; interferência na política de preços da Petrobras, reduzindo a sua capacidade de investir e produzir e impondo prejuízos aos detentores de ações; desmonte e aparelhamento das agências reguladoras e da máquina do estado em geral; etc. Esta guinada na condução da economia resultou, entre outras coisas, no aumento da desconfiança de empresários e investidores, reduzindo a disposição de investir.

### O Final da bonança externa

A bonança externa é definida como um período no qual ocorreram simultaneamente: fortes ganhos de relações de troca; e vigorosos ingressos de capitais. Quando isso ocorre, o Brasil pode beneficiar-se por algum tempo de uma elevada ampliação da absorção doméstica. No gráfico 4 é claro que desde o final de 2002 a absorção total doméstica veio se elevando acima do crescimento do PIB.

Gráfico 4: absorção total doméstica e PIB – dados trimestrais a preços constantes



Quando a absorção cresce acima do PIB ou, o que é exatamente a mesma coisa, quando os investimentos se elevam acima das poupanças domésticas, ocorre um aumento das importações líquidas, que se materializa em mudanças no saldo nas contas correntes. Países que não têm poupanças domésticas suficientes, como é o caso brasileiro, têm que financiar o excesso dos investimentos sobre as poupanças domésticas absorvendo poupanças externas na forma de importações líquidas, ou seja, fazendo déficits nas contas correntes. Se isto é ou não possível é algo que depende da existência de fluxos de capitais que permitam financiar o déficit resultante nas contas correntes.

Períodos de fortes ingressos de capitais permitem períodos de ampliação da absorção em relação ao PIB, ou períodos de ampliação dos investimentos em relação às poupanças domésticas. Se o país for beneficiado por este tipo de “bonança” pode crescer mais, dado que pode elevar os investimentos em relação à poupança. Ou, alternativamente, pode manter os investimentos inalterados e elevar o consumo, o que conduz à queda das poupanças levando a déficit nas contas correntes que também é gerado pela absorção da poupança externa. Neste caso, contudo, embora o bem estar da sociedade cresça transitoriamente devido ao maior consumo, não ocorrerá um ganho permanente, dado que não ocorreu uma aceleração do crescimento.

Mas esta não é a única fonte de bonança externa. A outra é representada pelos ganhos de relações de troca. Se os preços em dólares das exportações se elevarem relativamente aos preços em dólares das importações, será possível produzir, para o mesmo excesso da absorção em relação ao PIB (o mesmo excesso dos investimentos em relação às poupanças domésticas) medidos a preços constantes, menores importações líquidas medidas a preços correntes, ou seja, um menor déficit nas contas correntes.

Nos últimos anos o Brasil se beneficiou de ganhos de relações de troca, provenientes de um ciclo de forte elevação de preços de commodities, que se transformou em elevação dos preços das exportações brasileiras sem afetar na mesma proporção os preços em dólares das importações. Podemos ver o que se passou observando os dados dos gráficos 5 e 6. No gráfico 5 superpomos o índice CRB de preços internacionais de commodities aos preços médios em dólares das exportações brasileiras estimado pela FUNCEX. Note-se, primeiramente, que a causalidade flui dos preços internacionais (o índice CRB) para os preços das exportações brasileiras. Entre 1975 e 2002 há uma sucessão de ciclos em ambas as variáveis sem qualquer tendência de crescimento. Mas por volta de 2002 se inicia um período de forte elevação do CRB, que provoca o aumento intenso dos preços das exportações brasileiras. A queda ocorrida durante a crise de 2008 foi sucedida por um novo período de crescimento explosivo, que se encerra em 2011. Daí em diante inaugura-se um período de queda. A principal razão para o ciclo de alta iniciado em 2002 é o crescimento da China, e a principal razão para o início do período de queda é a desaceleração do crescimento chinês. No gráfico 6 estão as relações de troca – o quociente dos preços em dólares das exportações pelos preços em dólares das importações brasileiras. Entre 1975 e 1995 as variações nos preços internacionais de commodities não se refletiram em variações nas relações de troca. De fato, nesse período o coeficiente de correlação simples entre o índice CRB e as relações de troca é de -0,116, que não difere significativamente de zero. Já entre 1993 e 2013 o coeficiente se eleva para 0,841, e se restringirmos ainda mais o período, iniciando-o em 2002, o coeficiente de correlação simples cresce para 0,923.

Gráfico 5: Preços das Exportações e índice CRB de preços de commodities.

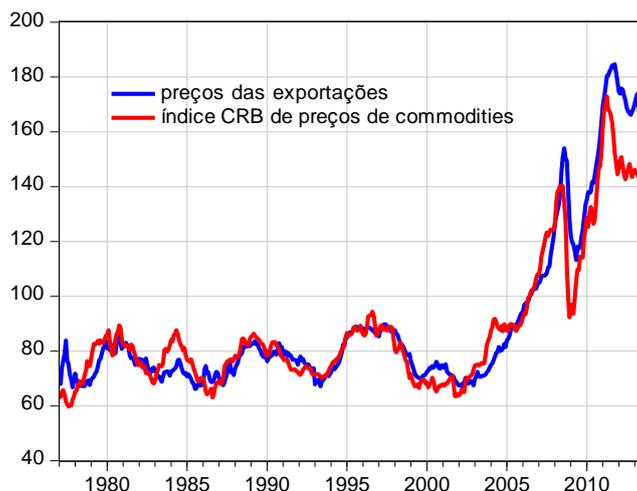
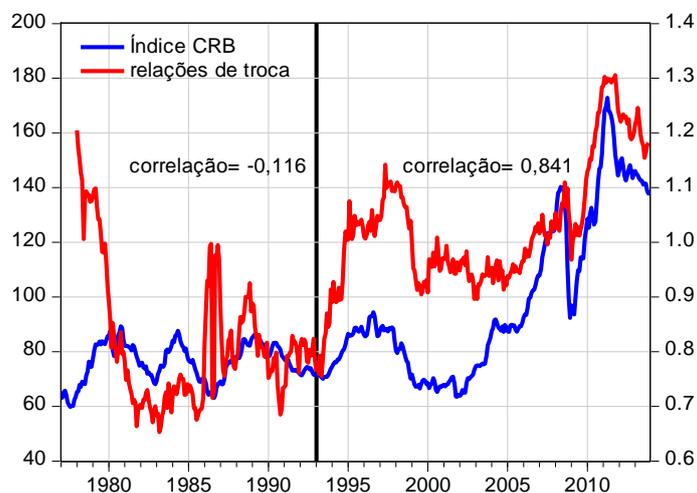
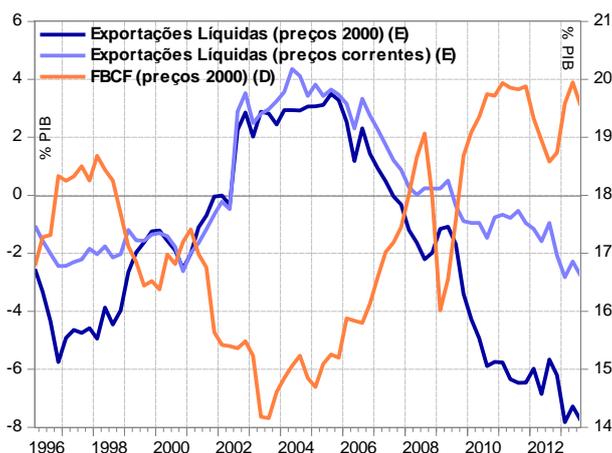


Gráfico 6: Índice CRB de preços de commodities e relações de troca.



Que reflexos estes ganhos de relações de troca geraram no Brasil? Uma avaliação pode ser obtida com os dados contidos no gráfico 7. Nele apresentamos três séries superpostas. A primeira delas são as taxas de investimento medidas a preços constantes do ano 2000, medidas na escala da direita. Tivemos taxas tão baixas quanto 14% ou 15% do PIB nos anos da crise de confiança na transição do governo FHC para Lula, em 2002/2003, e taxas tão altas como 19% e 20% do PIB, entre 2010 e 2013. As outras duas são as séries representativas das importações líquidas. A série azul mais escura é das importações líquidas medidas a preços constantes do ano 2000, e a série azul mais clara é a das importações líquidas medidas a preços correntes. A diferença entre as duas vem das relações de troca. Tomemos o ano de 2010, quando o aumento da taxa de investimentos (o aumento forte da absorção em relação ao PIB) levou a um aumento das importações líquidas. As importações líquidas a preços constantes (sem a contribuição dos ganhos de relações de troca) elevaram-se em 5 pontos percentuais do PIB (de 1% do PIB para 6% do PIB), mas as importações líquidas medidas a preços correntes tiveram uma elevação muito menor que foi, incidentalmente, o aumento aproximado do déficit ocorrido nas contas correntes.

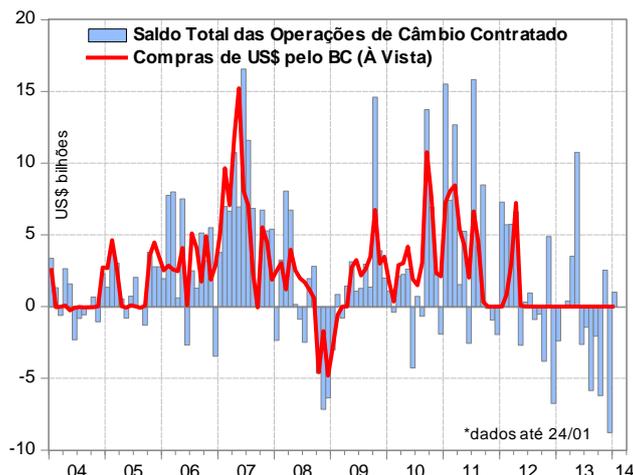
Gráfico 7: Taxas de investimento e importações líquidas a preços constantes e a preços correntes



Os ganhos de relação de troca fazem parte da “bonança externa”, e não precisamos ir muito longe para concluir que o ciclo de ganhos iniciado em 2006 permitiu que a absorção doméstica se elevasse fortemente em relação ao PIB sem produzir déficits muito elevados nas contas correntes. Por trás do período de ganhos de relações de troca que permitiu atingir este resultado está o ciclo de forte elevação do índice CRB de preços de commodities, como foi mostrado no gráfico 5, acima. E este comportamento do CRB deve-se fundamentalmente à economia da China. Enquanto a China cresceu aceleradamente o índice CRB sofreu forte elevação. Nova elevação ocorreu após a queda em consequência da crise, e novamente isto foi gerado pela aceleração significativa do crescimento chinês. Mas este período se encerrou, e a desaceleração no crescimento chinês já está levando a quedas nos preços de commodities, que estão se traduzindo em uma perda gradual de relações de troca, estreitando, dada uma mesma taxa de investimentos (ou uma mesma distância entre a absorção e o PIB medidos a preços constantes), a distância entre as importações líquidas a preços constantes e a preços correntes. Ou seja, a menos que se reduza a absorção em relação ao PIB a perda de relações de troca tende a elevar os déficits nas contas correntes.

A outra faceta da bonança externa, como foi visto acima, são os fluxos de capitais. As séries no gráfico 8 contam um pouco desta história dos ingressos financeiros. Os ingressos mais intensos se iniciam em torno de 2005, quando já havia sido restabelecida a confiança que havia caído na crise da transição de FHC para Lula. Entre 2005 e 2007 ocorreu um forte aumento dos ingressos, que foi acompanhado da intensificação das compras do Banco Central no mercado à vista, levando a forte acumulação de reservas. O aumento das reservas foi uma importante condição para que o Brasil fosse promovido ao grau de investimento, e a redução de riscos passou a estimular ainda mais os ingressos. A crise de 2008 produziu um curto período de saídas, com uma pequena redução das reservas, que voltaram a se acumular até o final de 2011. Claramente nos anos de ingressos de capitais elevados teria sido possível elevar os déficits em contas correntes ainda que os ganhos de relações de troca fossem menores.

Gráfico 8: fluxos financeiros e compras e vendas do Banco Central no mercado à vista de câmbio



Ocorre que recentemente estes dois impulsos – os ganhos de relações de troca e os fluxos de capitais - se encerraram. Não há mais ganhos de relações de troca, e sim perdas; e não há mais ingressos de capitais na mesma intensidade anterior. O Brasil não conta mais com a bonança externa. Sem os ganhos de relações de troca, os aumentos na taxa de investimento tendem a produzir elevações maiores nas importações líquidas, e sem os vigorosos ingressos de capitais não há como financiar os déficits resultantes nas contas correntes. Este é, em grande parte, o problema que vem sendo enfrentado pela economia brasileira atualmente.

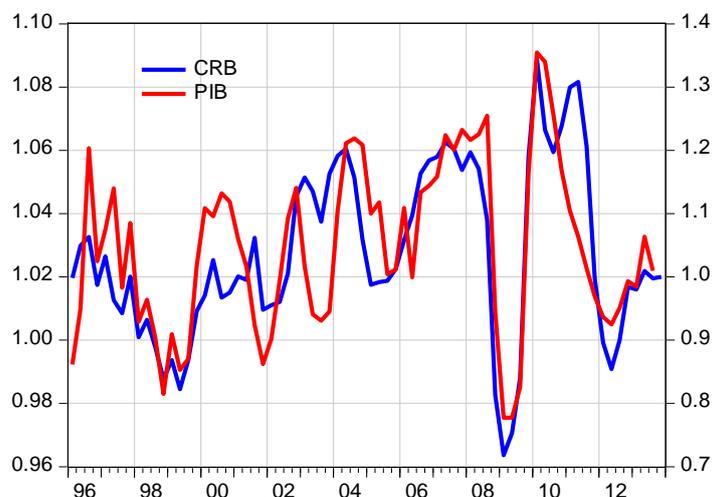
Nos últimos tempos o mundo mudou. Não vivemos mais uma recessão ou um crescimento muito baixo nos países industrializados, que estão voltando a crescer, e os países emergentes que abusaram, nos anos imediatamente posteriores à crise de 2008, de políticas fiscais expansionistas e políticas monetárias excessivamente acomodativas, levando a déficits elevados nas contas correntes, estão enfrentando as consequências dessas ações. Um dos emergentes em desaceleração é a China, que encerrou o período de elevações dos preços de commodities que, no caso brasileiro, estava por trás dos ganhos de relações de troca. Com isso os países emergentes em geral, e o Brasil em particular, têm que aderir a uma política fiscal mais austera para reduzir a absorção relativamente ao produto (elevar as poupanças domésticas relativamente aos investimentos). No caso brasileiro é isto, junto com a depreciação do câmbio real, que leva a uma redução no déficit em contas correntes, mas para que os preços relativos entre bens tradables e non-tradables se alterem levando a esse resultado, a política monetária tem que dissipar os efeitos inflacionários secundários da depreciação cambial, reduzindo os salários reais em termos de preços de bens tradables, e ancorando as expectativas, o que exige o necessário grau de austeridade monetária.

A curto prazo o país tem que produzir um ajuste, que é custoso. A prazo mais longo tem que estimular ingressos de capitais geradores de um passivo externo líquido em reais e não em dólares, o que significa atrair investimentos estrangeiros e portfólio de renda variável. Isto requer estímulos.

Queremos finalizar colocando mais uma evidência puramente empírica atestando a importância dos preços de commodities sobre a economia brasileira. Ela é dada comparando as taxas anuais em final de trimestre de variação do índice CRB de preços internacionais de commodities com as taxas anuais em final de trimestre do PIB brasileiro. As duas séries estão no gráfico 9. A correlação positiva entre as duas séries é muito clara. Não é fácil identificar os canais de transmissão a partir dos quais essa correlação se materializa, mas há uma precedência temporal dos preços de commodities para o PIB no Brasil. Não se pode rejeitar a hipótese de que há uma causalidade fluindo dos preços de commodities (transitando em parte através das relações de troca) e o crescimento do PIB. A fase de desaceleração seguida de queda dos preços de commodities entre 1994 e 1998 ocorreu paralelamente à desaceleração do crescimento do PIB; a aceleração do crescimento do PIB entre 2002 e 2008 está associada à aceleração no

crescimento dos preços de commodities; e tanto a queda ocorrida em 2008, quanto a forte recuperação do PIB em 2010 estão associadas a movimentos na mesma direção dos preços de commodities.

**Gráfico 9: taxas anuais de variação em final de trimestre: PIB e CRB**



## Conclusão

O esgotamento do bônus demográfico e o fim da bonança externa deveriam ter sido enfrentados com reformas visando aumentar a produtividade do país. O governo fez o oposto, retrocedendo em várias frentes que haviam sido conquistadas em ciclos de reformas anteriores. O baixo crescimento dos últimos anos atesta o equívoco de tal estratégia.

## Bibliografia

Bonelli, R. e Fontes, J. (2013), “Desafios Brasileiros no Longo Prazo”. Textos para discussão, IBRE, 2013.

Ferreira, P. C. e Veloso, F. (2013) “O desenvolvimento econômico brasileiro no pós guerra”. Incluído em “Desenvolvimento Econômico: uma perspectiva brasileira”, organizado por Veloso, Ferreira, Giambiagi e Pessoa, 2013.

Giambiagi, F. “Questões Demográficas”. Valor Econômico.

Veloso, F.; Villela, A. e Giambiagi, F. “Determinantes do ‘Milagre’ Econômico Brasileiro (1968-1973): Uma Análise Empírica”. *Revista Brasileira de Economia* 62 (2), pp. 221-246, 2008.

**\* Este documento é uma obra conjunta dos associados do CDPP, uma organização sem fins lucrativos, independente e apartidária. As opiniões expressas não refletem necessariamente a opinião das suas instituições de origem.**

A agenda contou com a colaboração de artigos escritos por:

Afonso Pastore (e Maria Cristina Pinotti), Bernard Appy, Edmar Bacha, Daniel Luiz Gleizer, Ilan Goldfajn (e Aurelio Bicalho), Joaquim Levy, Marcos de Barros Lisboa, Mário Mesquita, Naercio Menezes Filho, Samuel Pessoa (e Fernando de Holanda Barbosa Filho) e Philip Yang.

Também colaboraram com textos para este resumo da agenda: André Portela, Daniel Goldberg e Rubens Barbosa.

**Os artigos estão disponíveis na sua extensão em: [cdpp.org.br/novo/sob-a-luz-do-sol](http://cdpp.org.br/novo/sob-a-luz-do-sol) .**