Componentes da taxa de lucro, dinâmica setorial e ciclo econômico no Brasil entre 2003 e 2020: uma análise a partir da contabilidade empresarial

Valéria Rodrigues Costa[1]
Lucas Rodrigues[2]

Resumo

Esse estudo analisa o comportamento da taxa de lucro para a economia brasileira entre 2003 e 2020 e sua relação com o ciclo econômico no período. São utilizados dados dos balanços contábeis das empresas de capital aberto e das maiores empresas de capital fechado, fornecidos pela plataforma economatica. O retorno sobre capital próprio (ROE) é decomposta em margem de lucro, giro do ativo e alavancagem, permitindo a observação de variáveis não disponíveis nos estudos tradicionais a partir da contabilidade nacional. Posteriormente é aplicada uma metodologia de clusterização para séries temporais, para o agrupamento das atividades econômicas não financeiras a partir do comportamento das lucratividades setoriais. Verifica-se que a margem de lucro foi determinante para o comportamento do ROE, enquanto giro do ativo e alavancagem fortaleceram a recuperação após a crise de 2015 e 2016. Setorialmente percebe-se comportamentos distintos entre as taxas de lucro, especialmente quanto aos períodos de declínio e recuperação.
Palavras-Chaves: Taxa de lucro, ciclo, crise, contabilidade empresarial

Abstract

This study analyzes the behavior of the profit rate in the Brazilian economy between 2003 and 2020 and its relationship with the economic cycle during this period. It uses balance sheet data from publicly traded companies and the largest privately held firms, obtained from the Economatica platform. Return on equity (ROE) is decomposed into profit margin, asset turnover, and leverage, allowing for the observation of variables not available in traditional studies based on national accounts. Subsequently, a time-series clustering methodology is applied to group non-financial economic activities according to the behavior of sectoral profitability. The results show that profit margin was the key determinant of ROE dynamics, while asset turnover and leverage contributed to the recovery following the 2015–2016 crisis. At the sectoral level, distinct patterns are observed in profit rates, particularly regarding periods of decline and recovery.
Keywords: Profit rate, business cycle, crisis, corporate accounting

Introdução

A análise da taxa de lucro é essencial para compreender os principais determinantes dos ciclos econômicos, padrões de acumulação e transformações nas estruturas produtivas e sociais, ela demonstra o grau de valorização do capital total investido,

[1] Mestranda em Desenvolvimento Econômico no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. Contato: v297139@dac.unicamp.br
[2] Professor na Faculdade de ciências econômicas na Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará. e-mail: lucas.rodrigues@unifesspa.edu.br

transformando-se em um elemento central para entender a dinâmica do sistema capitalista (Marquetti et al., 2020). Para compreender suas variações necessita a identificação dos fatores que contribuem para sua transformação, como a intensidade da concorrência, evolução dos salários, relação capital adiantado e valor gerado e estrutura de financiamento das empresas. A análise das flutuações da taxa de lucro não se limita por mensuração de níveis agregados, para uma compreensão mais precisa, pode-se considerar a heterogeneidade setorial, assim como o papel do capital portador de juros que influencia a apropriação e a distribuição do excedente.

Este artigo propõe um modelo de decomposição da taxa de lucro a partir de dados contábeis, fundamentada na teoria marxista do capital portador de juros (MARX, 1991). O objetivo é operacionalizar categorias da teoria marxista por meio de correspondência com variáveis presentes nas demonstrações financeiras. O artigo parte do trabalho discutido por Shaikh e Tonak (1994), que abordam o mapeamento entre conceitos marxistas e variáveis de contas nacionais. A partir disso, este artigo constrói indicadores que permitem isolar os efeitos da eficiência operacional da composição do ativo, das margens de lucro e da alavancagem financeira sobre a rentabilidade do capital próprio.

Os autores Maldonado e Marquetti (2022) destacam a diferença entre capital próprio e o capital de terceiros, essa distinção é importante para entender os efeitos da alavancagem sobre a lucratividade do capitalista ativo. Dessa maneira, a rentabilidade do capital próprio depende do desempenho do capital empregado na produção e do grau de endividamento, a utilização do capital de terceiros amplia o retorno ao capitalista ativo. Quando a taxa de retorno sobre o capital total supera o custo do endividamento, o uso de capital de terceiros amplia o retorno.

O artigo utiliza dados das empresas brasileiras de capital aberto e as maiores de capital fechado, que divulgaram seus balanços entre o período de 2003 a 2020. Seguindo a periodização de Marquetti, Hoff e Miebach (2020), a análise distingue três subperíodos: o ciclo de crescimento acelerado e alta lucratividade (2003-2010); a fase de desaceleração e crise (2011-2016); e o período de recuperação da rentabilidade com baixo crescimento (2017-2020). No entanto, a abordagem aqui proposta se diferencia das análises tradicionais sobre a lucratividade por utilizar dados agregados da contabilidade empresarial, ao invés das informações do sistema de contas nacionais. O principal indicador de lucratividade analisado é o retorno sobre patrimônio líquido (ROE), decomposto entre margem de lucro, giro do ativo e nível de alavancagem.

O presente artigo explora a heterogeneidade setorial por meio de técnicas de clusterização de séries temporais. Dessa forma, essa abordagem identifica padrões distintos de lucratividade entre grupos de atividades econômicas, apresentando que os movimentos de queda e recuperação da taxa de lucro não afetaram de forma homogênea todos os setores analisados. A estrutura deste trabalho está dividida nas seguintes seções, a primeira seção apresenta a proposta de decomposição da taxa de lucro a partir de dados contábeis, a segunda seção descreve os aspectos gerais da economia brasileira entre 2003 e 2020, a terceira seção expõe os resultados da decomposição da lucratividade agregada, a quarta seção examina a lucratividade por meio de uma perspectiva setorial. Por fim, as considerações finais sintetizam os principais resultados desta pesquisa.

Uma proposta de decomposição da taxa de lucro a partir de dados contábeis

O objetivo dessa seção é propor um modelo de decomposição da taxa de lucro que, ao ser aplicado a dados contábeis de empresas, permita isolar os diferentes fatores que afetam a rentabilidade do capital. Para tal propósito, analisa-se a teoria marxista do capital portador de juros do Livro III de O Capital (Marx, 1991). Nessa perspectiva, a distinção entre capital próprio do capital de terceiros, a origem dos juros como parcela da mais-valia e os efeitos da alavancagem financeira sobre a rentabilidade do capitalista ativo. Com finalidade de operacionalizar essas categorias, o artigo recorre à tradição inaugurada por Shaikh e Tonak (1994) que propõem um mapeamento sistemático entre conceitos marxistas e variáveis das contas nacionais. Diante desse cenário, essa seção busca realizar uma tradução dos conceitos marxistas de capital portador de juros para categorias contábeis nas demonstrações financeiras das empresas.

A análise de Marx sobre o funcionamento do modo de produção capitalista no livro I de O capital parte da análise do capital social total, sem diferenciação quanto ao uso de capital próprio ou capital de terceiros. Contudo, ao desenvolver sua teoria sobre a dinâmica concreta do capitalismo, observa que as firmas recorrem amplamente a recursos de terceiros, tanto para viabilizar suas operações correntes quanto para sustentar processos de expansão e acumulação (Maldonado e Marquetti, 2022). Nesse contexto, o capital portador de juros assume um papel relevante, configurando como um movimento em que o dinheiro emprestado por um detentor de capital monetário é transferido a um capitalista ativo, que o emprega no processo produtivo. Ao longo desse percurso, o capital

passa por diferentes etapas de valorização até gerar um montante ampliado, que retorna ao credor acrescido de juros. Esses juros representam uma fração do valor excedente produzido, apropriado pelo proprietário do capital em razão de sua posição como financiador (MARX, 1991).

Partindo do conceito de Marx, o circuito completo do capital portador de juros pode ser representado quando o dinheiro parte do capitalista monetário (D), é transferido ao capitalista ativo, que o investe na produção (D — M ... P ... M' — D'), obtendo ao final um montante maior (D') que incorpora a mais-valia criada pelos trabalhadores. Desse montante, o capitalista ativo devolve ao investidor o principal emprestado (D) acrescido de uma parcela do lucro os juros (J). O restante do lucro permanece com o capitalista ativo como recompensa por sua atividade (Maldonado e Marquetti, 2022). Para Marx os juros não decorrem de uma suposta capacidade intrínseca do dinheiro de gerar valor, mas de sua capacidade em funcionar como capital e mobilizar a produção de mais-valia. O capitalista monetário é remunerado não porque seu dinheiro produza riqueza, mas porque detém a propriedade de um valor que, ao ser utilizado pelo capitalista ativo, viabiliza a extração de trabalho não pago. Dessa forma, os juros correspondem a uma parcela do trabalho excedente apropriado na produção e posteriormente transferido ao credor como condição pelo uso do capital.

A relação entre capitalista monetário e o capitalista ativo define algumas categorias centrais para entender o processo do capital. O capital mobilizado por uma empresa nada mais é que a combinação entre recursos próprios e recursos obtidos por terceiros. No processo produtivo a atividade da empresa gera mais-valia que se manifesta como lucro antes de sua distribuição. Entretanto, esse excedente não permanece com o capitalista ativo, pois uma parcela é destinada ao pagamento de juros aos credores. A partir dessa movimentação do capital é possível compreender que a rentabilidade do capital próprio depende do desempenho global do capital empregado na produção e do grau em que a empresa recorre a recursos de terceiros para financiar suas atividades. Nesse sentido, o uso de capital alheio atua como um mecanismo de alavancagem, capaz de ampliar o retorno obtido pelos proprietários.

Ao recorrer a recursos de terceiros e incorporá-los ao processo produtivo, a empresa pode elevar a rentabilidade do capital próprio, desde que o retorno gerado pelas suas operações supere o custo do endividamento. Ou seja, quando a rentabilidade obtida sobre o capital total excede a taxa de juros paga aos credores, o uso de capital emprestado atua

como um mecanismo de ampliação dos ganhos dos proprietários. Por outro lado, quando ocorre o inverso, o endividamento passa a pressionar negativamente a rentabilidade, ao mesmo tempo em que intensifica a vulnerabilidade financeira da empresa e o risco de insolvência.

Maldonado e Marquetti (2022) analisam, sob a perspectiva de Marx, como o retorno esperado direciona a decisão de investir. O capitalista ativo tende a recorrer ao capitalista monetário apenas quando antecipa que o retorno obtido na produção será suficiente para cobrir juros e gerar excedente. Essa transição ocorre também, quando a taxa de juros supera a rentabilidade produtiva, o capitalista ativo pode optar por não investir na produção e passar a aplicar seus recursos no mercado financeiro, o que desestimula o investimento produtivo.

Nesse contexto, ganha relevância a participação dos juros no lucro gerado pela atividade produtiva, entendida como a proporção do excedente apropriado na forma de pagamentos aos credores. Esse indicador permite avaliar em que medida a riqueza produzida é desviada da esfera produtiva em direção ao sistema financeiro. Quanto maior essa participação, maior a transferência de valor para fora da produção, evidenciando o peso crescente do capital portador de juros, um fenômeno que Marx associa ao desenvolvimento do capital portador de juros e que pode ser relacionado ao conceito de financeirização (Durand; Gueuder, 2016).

A importância da teoria marxista sobre o capital portador de juros está na capacidade de ir além da aparência do capital como uma massa homogênea, ou seja, como um conjunto indiferenciado de recursos que simplesmente geram rendimento. Essa abordagem apresenta que o capital é internamente diferenciado, expressando relações sociais distintas e posições específicas na apropriação do excedente. Entretanto, para que esse potencial interpretativo seja efetivamente explorado em investigações empíricas é necessário estabelecer pontes entre os conceitos abstratos e as informações concretas disponibilizadas pelas empresas em suas demonstrações financeiras.

O ponto de partida é a noção de capital total (KI), que em Marx designa o valor adiantado pelo capitalista para iniciar o processo produtivo, que corresponde a soma dos meios de produção e da força de trabalho que serão combinadas. Nos dados contábeis

essa categoria corresponde mais diretamente ao Ativo Total (AT)[3] (Maldonado, Marquetti 2022). O balanço patrimonial registra todos os bens controlados pela empresa, representando a totalidade dos recursos disponíveis para a realização de suas atividades. De maneira similar, a equação fundamental do balanço patrimonial estabelece que o ativo total é igual à soma dos recursos de terceiros com os recursos próprios, em termos contábeis representa que o capital mobilizado pela empresa se origina de diferentes fontes de financiamento (Pinto, 2022).

A distinção entre as diferentes fontes de financiamento é importante para a interpretação marxista do capital. O capital próprio (KIP) corresponde à parcela do capital total que pertence aos capitalistas ativos na percepção de Marx. Na contabilidade essa categoria é expressa pelo patrimônio líquido (PL), que reúne tanto os aportes iniciais dos proprietários quanto os lucros retidos ao longo do tempo. O capital próprio não implica uma remuneração previamente fixada, ou seja, sua remuneração ocorre de forma residual, por meio da distribuição de dividendos, condicionada ao desempenho da empresa e às decisões de alocação dos resultados.

Por outro lado, o capital de terceiros (KIT) é referente aos recursos obtidos junto a agentes externos, que os disponibilizam mediante a exigência de uma remuneração contratual na forma de juros. Tratando de capital pertencente a capitalistas monetários, que não participam diretamente do processo produtivo, mas se apropriam de uma fração do excedente gerado. Na contabilidade, essa categoria se materializa nas obrigações financeiras onerosas. É importante diferenciá-las do passivo operacional, uma vez que alguns passivos não configuram capital portador de juros no sentido marxista. Enquanto as obrigações operacionais decorrem das relações correntes de compra e venda e não implicam pagamento explícito de juros, o endividamento financeiro envolve necessariamente a incidência de encargos, representando um canal direto de transferência de parte do valor excedente da esfera produtiva para a esfera financeira.

Marx expressa o lucro operacional a mais-valia gerada no processo produtivo antes da distribuição entre diferentes agentes, tratando do resultado diretamente associado à

[3] Segundo Maldonado e Marquetti: “Na teoria das finanças corporativas, essa taxa de lucro é denominada de retorno sobre os ativos (em geral, mesmo nos textos em português, usa-se a sigla em inglês para ‘return on assets’, ROA). Em termos da teoria econômica de Marx, essa é taxa de lucro que expressa a rentabilidade do capital total adiantado pela empresa industrial”. Os ativos considerados incluem aqueles mantidos em títulos financeiros, que compõe a parte do capital industrial mantida em forma monetária e aplicada nessa esfera.

exploração da força de trabalho. Traduzindo para dados contábeis, a variável que representa esse conceito é o EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), ou LAJIR (Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda), pois capta o desempenho estritamente operacional da empresa, desconsiderando tanto os custos financeiros quanto a incidência de tributos sobre o lucro (Shaikh e Tonak, 1994). Outra tradução para dados contábeis é os juros (J) pagos aos detentores de capital de terceiros que aparecem na demonstração de resultados do exercício (DRE) como Despesas Financeiras (DF). Em alguns casos, as empresas também registram receitas financeiras, oriundas da aplicação de recursos excedentes. Para fins analíticos, especialmente quando se busca avaliar a relação entre a esfera produtiva e a financeira, é mais adequado considerar o resultado financeiro líquido, isto é, a diferença entre despesas e receitas financeiras. Esse procedimento permite identificar com maior precisão o fluxo efetivo de recursos transferido ao sistema financeiro.

O lucro de empresa é a parcela da mais-valia que efetivamente permanece com o capitalista ativo após o pagamento dos juros, corresponde, na contabilidade, ao Lucro Líquido (LL) do exercício, antes da distribuição de dividendos. É sobre esse montante que os acionistas terão direitos, seja na forma de dividendos distribuídos, seja na forma de lucros retidos que aumentarão o patrimônio líquido e financiarão futuros investimentos (Maldonado e Marquetti, 2022). Outra demonstração contábil, são as vendas (V), que em Marx representam o momento de realização do valor das mercadorias no mercado, encontram sua correspondente na Receita Líquida (RL) de vendas e serviços, após a dedução dos impostos incidentes sobre o faturamento, devoluções e abatimentos (Shaikh e Tonak, 1994).

Dessa forma, a partir das correspondências estabelecidas entre as categorias marxistas e as variáveis contábeis, torna-se possível construir indicadores diretamente relacionados à teoria de Marx. A taxa de lucro sobre o capital total pode ser aproximada pelo ROA, entendido como a relação entre o lucro líquido e o ativo total (LL/AT), enquanto a taxa de lucro sobre o capital próprio encontra correspondência no ROE, que relaciona o lucro líquido ao patrimônio líquido(LL/PL). A dimensão da alavancagem financeira é captada pela razão entre ativo total e patrimônio líquido (AT/PL), indicando o grau de utilização de recursos de terceiros. Já o custo do endividamento pode ser estimado pela razão entre as despesas financeiras e o passivo financeiro (DF/PF), expressando a taxa média de juros efetivamente paga pela empresa. Além disso, a

participação dos juros no resultado operacional pode ser avaliada pela relação entre despesas financeiras e o resultado operacional (DF/EBIT), evidenciando a parcela do excedente transferida ao setor financeiro. Por fim, a rentabilidade operacional do capital total pode ser mensurada pela razão entre o resultado operacional e o ativo total,(EBIT/AT), captando o desempenho da empresa independentemente de sua estrutura de financiamento.

Esses indicadores se articulam em um sistema de relações que possibilita uma leitura progressiva da rentabilidade empresarial (equação 1). Nesse caso, o ROE pode ser decomposto pelo ROA e pelo grau de alavancagem, significando a relação entre o total de recursos mobilizados e o capital próprio. A rentabilidade do capital total também pode ser desagregado em margem líquida e o gira ativo, indicando a eficiência no uso dos recursos para gerar receita.

$$ROE = \frac{LL}{PL} = \frac{LL}{AT} * \frac{AT}{PL} = ROA * Alavancagem \quad (1)$$

$$ROA = \frac{LL}{R} * \frac{R}{AT} = Margem\ de\ lucro * Giro\ do\ Ativo \quad (2)$$

Substituindo 2 em 1

$$ROE = \frac{LL}{R} * \frac{R}{AT} * \frac{AT}{PL} = Margem\ de\ Lucro * Giro\ do\ Ativo * Alavancagem \quad (3)$$

Dessa forma, a análise das variações na rentabilidade do capital próprio pode ser conduzida com maior precisão, permitindo identificar se suas origens estão associadas à eficiência operacional, ao uso dos ativos, ao custo do endividamento ou à estrutura de financiamento adotada pela empresa. Ao possibilitar a discriminação desses determinantes, essa abordagem, que decompõe a taxa de lucro em Karl Marx a partir de dados contábeis, confere à proposta um potencial analítico relevante para a investigação empírica. Nas próximas seções essa decomposição da lucratividade é aplicada para a economia brasileira entre 2003 e 2010 e para suas distintas atividades econômicas. Com isso, discute-se o ciclo econômico no período e a importância da taxa de lucro como determinante desse ciclo.

Aspectos gerais da economia brasileira entre 2003 e 2020

Nesta seção, apresentamos um breve resumo da economia brasileira e os resultados do cálculo do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e de seus componentes, utilizando as demonstrações financeiras de empresas de capital aberto e de maiores empresas privadas listadas na bolsa de valores brasileira ou que negociam títulos nela. Os dados foram coletados por meio da plataforma Economatica, utilizando divulgações trimestrais e balanços consolidados das empresas. As informações utilizadas aparecem tanto no balanço patrimonial quanto na demonstração de resultados. Os dados foram ajustados para considerar apenas as empresas com divulgação completa das demonstrações financeiras em cada período, de modo que as agregações de variáveis como lucro, receita, ativos e patrimônio líquido apresentem a mesma quantidade de informações.

A análise realizada cobre o período de 2000 à 2020. Dentro desses anos, seguimos a periodização proposta por Marquetti, Hoff e Miebach (2020) para a economia brasileira. A partir de 2003, o primeiro período identificado pelos autores estendeu-se até o final de 2010, durante o qual as taxas de crescimento do PIB foram elevadas, com média de 4,08% ao ano, e a lucratividade permaneceu em níveis altos. O segundo período ocorreu entre o primeiro trimestre de 2011 e o último trimestre de 2016, marcado por uma desaceleração significativa do crescimento econômico (média de 0,43% ao ano) e por uma queda na lucratividade. O terceiro período considerado aqui não foi explorado pelos autores, pois eles encerraram sua análise em 2016. Entretanto, entre 2016 e 2020 identificamos um comportamento caracterizado por uma recuperação da lucratividade e um desempenho bastante fraco das taxas de crescimento do PIB, com média de 1,12% ao ano.

Segundo Marquetti, Hoff e Miebach (2020) e Theodosio (2023), entre 2003 e 2010 a elevada taxa de lucro serviu como base para uma coalizão de classes que sustentou os dois primeiros mandatos do presidente Lula, marcando a primeira experiência do Partido dos Trabalhadores no comando do Poder Executivo do país. Durante esse período, apesar de uma política econômica ortodoxa que manteve o tripé macroeconômico de superávits primários, metas de inflação e câmbio flutuante — políticas herdadas do governo anterior — houve espaço para o avanço de políticas sociais e redistributivas. O Programa Bolsa Família foi criado em 2003, ampliando e consolidando uma série de programas de transferência condicionada de renda. Ao mesmo tempo, os salários reais cresceram significativamente entre 2002 e 2009 (Cuevas et al., 2018), dada a nova política de valorização do salário-mínimo implementada desde 2007 e transformada em lei em

2011.A expansão do crescimento econômico possibilitou um aumento da arrecadação tributária, financiando políticas de transferência sem comprometer os superávits primários, que tiveram média de 2,2% do PIB entre 2003 e 2010 (Secretaria do Tesouro Nacional, 2024). A taxa básica de juros permaneceu elevada, embora em queda (média de 15% ao ano no período), e a política de superávit primário atraiu o apoio do setor financeiro. A expansão da demanda chinesa e o aumento dos preços das commodities garantiram melhorias nos termos de troca, de modo que, mesmo com a apreciação cambial, os ganhos dos setores exportadores de bens primários aumentaram (Theodosio, 2023; Cuevas et al., 2018). A valorização cambial também contribuiu para o aumento dos salários reais e do consumo de massa. Até mesmo o setor industrial se beneficiou desse momento, com investimentos impulsionados pela alta lucratividade e pela expansão da demanda, passando de 16,6% do PIB em 2003 para 20,5% em 2010 (Carneiro, 2017).

O governo Lula terminou com alta popularidade, e a candidata Dilma Rousseff, também do Partido dos Trabalhadores, saiu vitoriosa nas eleições de 2009, tomando posse em 2010. Embora a crise de 2008 tenha inicialmente tido efeitos menores sobre a economia brasileira, os anos seguintes marcaram o fim do ciclo de crescimento experimentado entre 2003 e 2010. A queda progressiva dos preços das commodities a partir de 2011, acelerada após 2014, a desaceleração da melhora na distribuição de renda, o aumento do endividamento das famílias e a apreciação cambial — refletindo políticas monetárias expansionistas nos países centrais e contribuindo para o vazamento da demanda doméstica — apontavam para a impossibilidade de manter a expansão econômica com as mesmas bases anteriores (Carneiro, 2017). Para sustentar o crescimento, o governo Dilma embarcou em uma tentativa desenvolvimentista (Theodosio, 2023). Segundo Carneiro (2017, p. 3), “a principal força motriz nesse caso seria o investimento autônomo, isto é, não totalmente induzido pela demanda corrente, mas diretamente apoiado por ações do Estado, seja para garantir financiamento ou para alterar preços relativos, assegurando a rentabilidade dos investimentos.”

Os objetivos de sustentar o crescimento econômico por meio da indução do investimento produtivo envolveram os seguintes pontos:

1. desvalorização da taxa de câmbio;
2. redução da taxa de juros;

3. aumento dos gastos em infraestrutura por meio do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC);
4. expansão do programa Minha Casa Minha Vida para a construção de moradias para populações de baixa renda, executado pelo setor privado da construção civil;
5. investimentos por meio da Petrobras nas extensas reservas de petróleo descobertas em 2006 (pré-sal), combinados com uma política de conteúdo nacional.

Entre 2011 e 2013, a taxa básica de juros (SELIC) foi reduzida de 12,5% ao ano para 7,25%, enquanto os bancos públicos aumentaram sua participação nas operações de crédito (Marquetti, Hoff e Miebach, 2020). A redução da SELIC e a queda dos preços das commodities contribuíram para uma depreciação gradual da moeda a partir de 2011. Contudo, mesmo diante dessas ações, a formação bruta de capital fixo continuou sua trajetória de desaceleração, crescendo apenas 0,8% em 2012 (IBGE, 2024).

A queda do crescimento econômico tornou insustentável a política de superávits primários perseguida durante os dois mandatos do presidente Lula. Na tentativa de conter a crise que se aproximava, o governo ampliou medidas de desoneração da folha de pagamento para setores intensivos em trabalho (Dweck; Teixeira, 2017). Implementada desde 2011, o número de atividades beneficiadas por essa política aumentou de 4 para mais de 50 em 2014. O objetivo declarado dessa política era manter o emprego, especialmente focando em atividades intensivas em trabalho. Em 2014, o déficit primário atingiu 0,4% do PIB, encerrando um ciclo de superávits primários constantes desde 1998. A inflação também começou a apresentar trajetória ascendente no período, passando de cerca de 5,9% ao ano em 2010 para 10,67% em 2015. Nesse cenário de declínio econômico e mudanças na política econômica, a coalizão de classes que havia sustentado os dois primeiros governos Lula começou a se desfazer (Singer, 2015).

Em 2013, em uma eleição apertada e em meio a uma forte onda de protestos no país, a presidente Dilma foi reeleita. Em sua campanha, prometeu manter uma política de expansão dos gastos sociais e o papel anticíclico do Estado. No entanto, buscando recuperar o apoio dos setores econômicos do país, especialmente do setor financeiro, nomeou Joaquim Levy como ministro da Fazenda, que conduziu uma política de austeridade fiscal alinhada às demandas do setor financeiro (Rodrigues, Guedes e Salomão, 2024). Incapaz de recuperar o apoio das elites econômicas do país e perdendo

apoio popular, a presidente Dilma sofreu impeachment em agosto de 2016 (Theodosio, 2023).

O vice-presidente Michel Temer assumiu a presidência, reforçando políticas de austeridade fiscal e implementando amplas reformas fiscais e trabalhistas, além de reduzir o papel do Estado na economia por meio de concessões e privatizações (Nozaki, 2019). Em 2016, uma nova regra limitando o crescimento real dos gastos públicos foi imposta na Constituição nacional. A reforma trabalhista, que flexibilizou uma série de regulações e enfraqueceu sindicatos e acordos coletivos, entrou em vigor em 2017 (Campos e Silva, 2023). No mesmo ano, foi sancionada uma nova lei de terceirização, ampliando os casos em que ela era permitida. No setor de petróleo e gás, foi revogada a exigência de participação da Petrobras como operadora única nos campos do pré-sal (Souza e Hoff, 2019).

Uma reforma da previdência foi tentada, sendo posteriormente aprovada no governo seguinte de Jair Bolsonaro (2019–2022). Além da reforma previdenciária, o governo de direita de Bolsonaro foi marcado pelo enfraquecimento dos órgãos de controle ambiental (Goriza e Buono, 2023), privatizações no setor elétrico e tentativas de reformas mais amplas nas áreas fiscal e tributária, que foram interrompidas pela necessidade de ações emergenciais durante a pandemia.

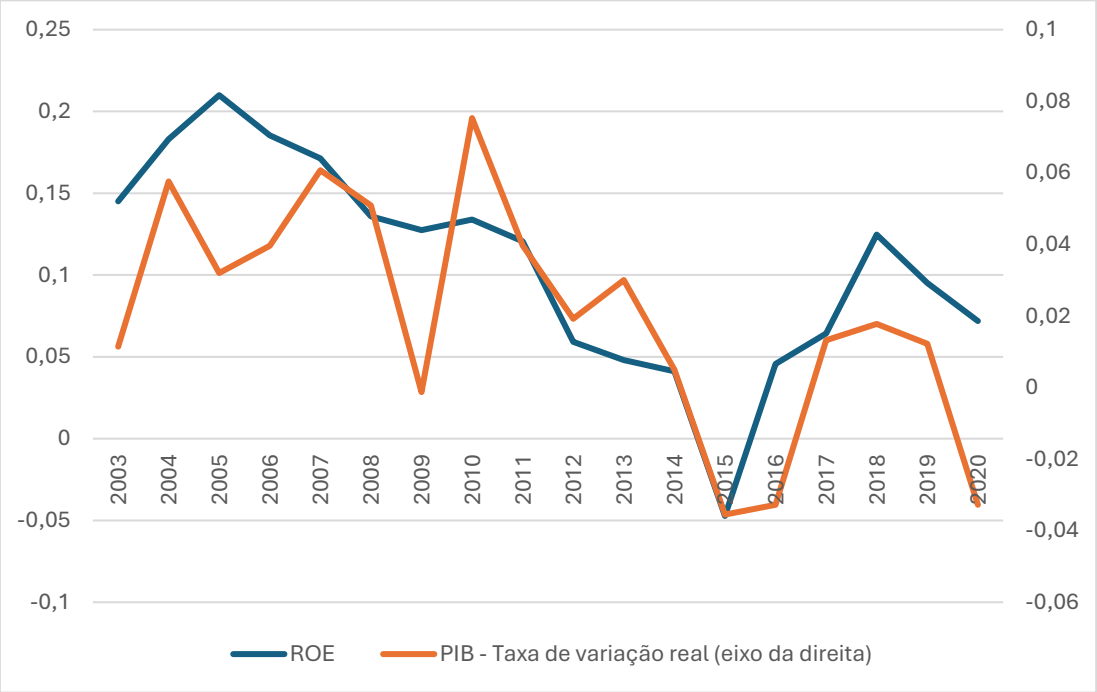
O movimento da taxa de lucro e a crise brasileira

Seguindo as proposições de Marquetti, Hoff e Miebach (2020) e Theodosio (2023), entende-se que a dinâmica da taxa de lucro no país ajuda a interpretar os acontecimentos políticos e econômicos ocorridos no período. Por sua vez, as políticas adotadas tiveram efeitos diretos sobre os componentes dessa taxa, indicando os limites para a sustentação do crescimento e sua relação com a crise multidimensional (política, econômica, social e ambiental) vivenciada pelo país.

O Gráfico 1 apresenta o comportamento do e a variação anual do PIB. Os períodos descritos acima podem ser verificados no comportamento dessas variáveis, nas quais a lucratividade permaneceu em nível elevado entre 2003 e 2010, refletindo as altas taxas de crescimento econômico. A forte queda em ambas entre 2011 e 2014 culminou na crise

de 2015–2016 e na recuperação subsequente a partir de 2017, interrompida pela crise da Covid-19.

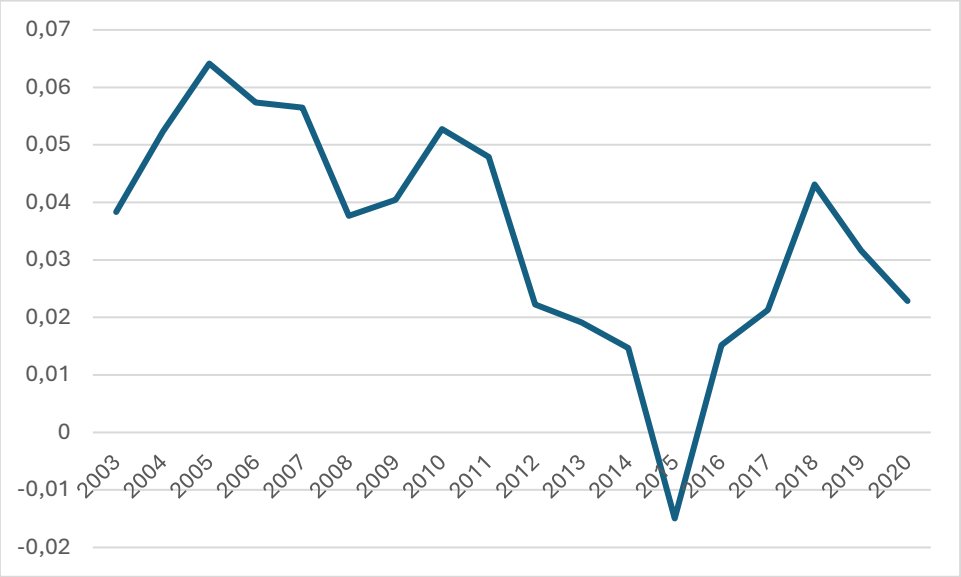
[Gráfico 1: Retorno sobre o patrimônio líquido e variação do PIB]



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economatica e IBGE

Considerando a decomposição proposta na última equação da seção inicial , podemos investigar com mais detalhe os fatores que levaram a esse comportamento da lucratividade durante o período. O primeiro elemento a ser analisado é o retorno sobre os ativos (ROA), decomposto em margem de lucro e giro do ativo. O comportamento do ROA é bastante semelhante ao do ROE, diferindo apenas no nível de cada taxa. No entanto, entre 2005 e 2010, o retorno sobre o patrimônio líquido apresenta uma queda mais acentuada do que o retorno sobre os ativos. Essa diferença deve-se principalmente à retração na trajetória da alavancagem durante esse período, embora ela tenha permanecido em seus níveis mais elevados entre os anos analisados.

[Gráfico 2: Retorno sobre ativos]



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economatica

O Gráfico 3 apresenta os dois componentes do ROA (margem de lucro e giro do ativo) e a alavancagem, abrangendo toda a decomposição do ROE. De forma semelhante ao identificado por Marquetti, Hoff e Miebach (2020), a margem de lucro mostrou centralidade no movimento geral da lucratividade durante o período, especialmente durante a queda entre 2010 e o final de 2014. Pela decomposição proposta neste trabalho, a margem de lucro corresponde mais diretamente à participação dos lucros na renda, uma variável utilizada na decomposição de Weisskopf (1979) e aplicada pelos autores em sua análise da economia brasileira. Segundo eles, os ganhos salariais passaram a superar os ganhos de produtividade a partir de 2008, contribuindo para fatores típicos de uma crise de compressão de lucros (*profit-squeeze*) no país.

O comportamento decrescente da margem de lucro pode revelar um problema adicional, além do movimento de salários acima da produtividade. Comparando os índices de preços no atacado e no varejo, o primeiro esteve em média 1,2% abaixo do segundo entre 2003 e 2010 e 1,5% acima entre 2011 e 2016 (Banco Mundial, 2025). De acordo com relatório do Centro de Estudos do Instituto IBMEC (CEMEC, 2015), a apreciação cambial e o aumento da concorrência externa, em um ambiente de demanda em declínio, limitaram a capacidade de repassar custos aos preços de venda. Outro fator que pressionou as margens líquidas de lucro, apontado pelo Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) — um importante *think tank* ligado à indústria — foi o aumento das despesas

financeiras líquidas, que passaram de 2,4% da receita operacional em 2010 para 8,3% em 2015.

As margens de lucro das empresas do setor corporativo brasileiro, que haviam se mantido estáveis desde 2003, diminuíram significativamente a partir desse momento, sendo essa tendência revertida apenas após os anos de contração do PIB em 2015 e 2016 (Tabela 1). Esse comportamento de recuperação levanta questões importantes sobre o papel das reformas econômicas realizadas desde então, especialmente aquelas relacionadas à redução da capacidade de defesa salarial dos trabalhadores (Krein, Oliveira e Filgueiras, 2019).

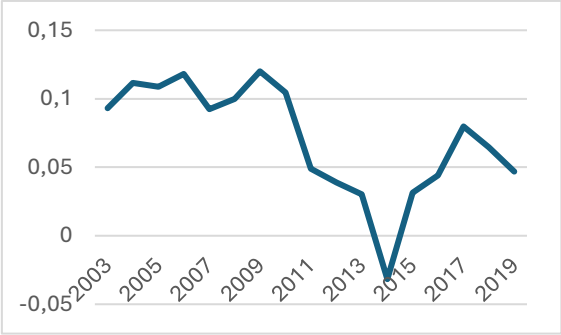
O giro do ativo também apresentou uma dinâmica interessante durante os anos analisados. Seu nível foi bastante elevado até meados de 2006, caindo significativamente até o início de 2009. A partir de então, apresentou trajetória de recuperação. A queda nesse indicador revela uma perda na capacidade dos ativos de gerar receita, o que pode estar relacionado a expectativas não atendidas quanto aos investimentos realizados. Outro fator possivelmente relacionado a esse comportamento é uma mudança na composição dos ativos, com crescimento mais acelerado daqueles não diretamente ligados à geração de receita operacional, como ativos financeiros. Analisando a participação dos ativos fixos no total de ativos ao longo desses anos, observa-se uma queda significativa, de cerca de 52% em 2000 para 30% em 2021.

Considerando a decomposição de Weisskopf (1979), essa variável relaciona-se à produtividade do capital na equação do autor, mas com diferenças importantes, pois considera toda a receita gerada e não apenas o valor adicionado. Além disso, em trabalhos que utilizam contas nacionais, é comum considerar apenas os ativos fixos no denominador dessa razão, e não o total de ativos. Nesse sentido, o giro do ativo é afetado não apenas por mudanças na produtividade do capital, mas também pela composição dos ativos e pela relação entre valor adicionado e receita operacional líquida. Segundo o IEDI (2016, p. 8), entre 2010 e 2015 ocorreram mudanças importantes na composição dos ativos, nas quais as empresas, especialmente na indústria, “passaram a destinar menor parcela do capital para investimentos de longo prazo, especialmente em ativos fixos, e buscaram manter um volume significativo de investimentos financeiros e reservas de caixa”.

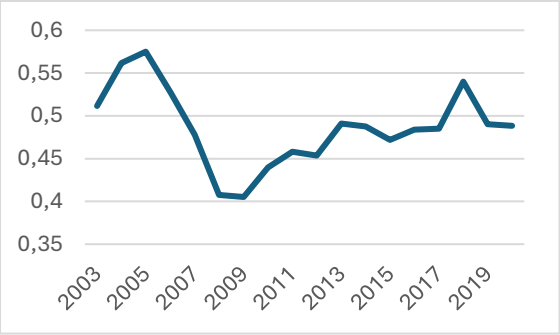
O movimento da alavancagem também acompanhou, em maior ou menor medida, a periodização sugerida pelo comportamento da taxa de lucro. Assim como o ROE, apresentou queda entre 2003 e 2009, mas ainda em níveis bastante elevados. Durante esse período, o uso de lucros retidos para financiamento atingiu seu auge (Rocca, 2014), contribuindo para a redução da alavancagem mesmo diante das altas taxas de investimento. A crise de 2008 parece ter sido um momento importante de desalavancagem, com essa variável atingindo seus níveis mais baixos até 2013. A partir daí, houve aumento do nível até 2016, seguido de estabilidade desde então . Apesar dos níveis mais baixos entre 2011 e 2016, há evidências de uma tendência de crescimento no período, especialmente quando se analisam os setores mais afetados pelas políticas da época (CEMEC, 2015). A alavancagem desempenha um papel importante no nível do ROE, pois permite aumentar a massa de lucro apropriada sem crescimento proporcional do capital investido. Esse comportamento pode ser observado nos anos anteriores à crise de 2015–2016 e em sua manutenção posterior.

[Gráfico 3: Decomposição do ROE - Brasil 2003 a 2020]

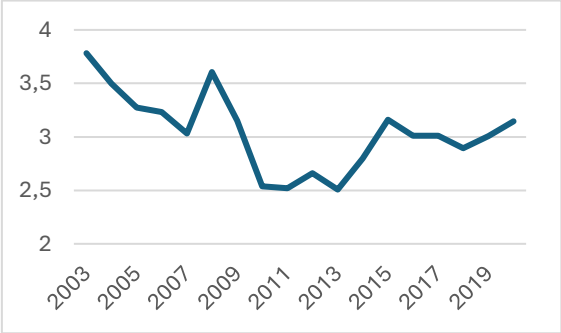
a) Margem de Lucro



b) Giro do Ativo



c) Alavancagem



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economatica

A análise conduzida nesta seção teve como objetivo apresentar a decomposição empírica da taxa de lucro, proposta neste estudo, e levantar algumas hipóteses sobre o movimento das variáveis analisadas. Com base em uma breve apresentação da economia brasileira no período, o movimento da taxa de lucro e de seus componentes mostrou significativa aderência aos principais acontecimentos políticos e econômicos do país. Na maioria dos casos, os estudos sobre o movimento da taxa de lucro no campo da economia política baseiam-se principalmente em estatísticas das contas nacionais. Tomando em grande medida o trabalho de Marquetti, Hoff e Miebach (2020) como referência, observou-se uma significativa capacidade de diálogo entre os resultados obtidos a partir dessas diferentes fontes. Contudo, os dados de balanço patrimonial abrem possibilidades que são limitadas na contabilidade nacional, como a capacidade de comparar vários setores da economia. Além disso, eles fornecem informações ausentes no sistema de contas nacionais, como mudanças na composição dos ativos e no endividamento das empresas, ambas direta ou indiretamente incorporadas à decomposição da taxa de lucro.

O movimento da taxa de lucro sob uma perspectiva setorial

Apesar do movimento geral da economia brasileira estar bastante alinhado com o comportamento da lucratividade média das empresas analisadas, setorialmente podem ser observados padrões distintos no comportamento dessa variável. Para captar as particularidades setoriais, as atividades econômicas[4] do setor não financeiro brasileiro foram agrupadas a partir de metodologia de clusterização para séries temporais. Para construir a matriz de dissimilaridade entre as séries de ROE foi utilizada a métrica Dynamic Time Warping (DTW) (Messias, 2012).

A utilização da métrica DTW permite comparar as séries temporais com base na similaridade de suas trajetórias ao longo do tempo, em vez de suas diferenças ponto a ponto. Diferentemente das métricas tradicionais, como a distância euclidiana, a DTW é capaz de alinhar dinamicamente séries que apresentam padrões semelhantes, ainda que ocorram em momentos distintos ou com diferentes amplitudes. Dessa forma, a análise de cluster passa a identificar grupos de setores que compartilham padrões dinâmicos de

[4] Foi utilizada a classificação e atividades proposta pela plataforma economática, a qual desagrega a economia em 21 setores. Desses, foram consideradas apenas os setores não-financeiros, totalizando 19 atividades.

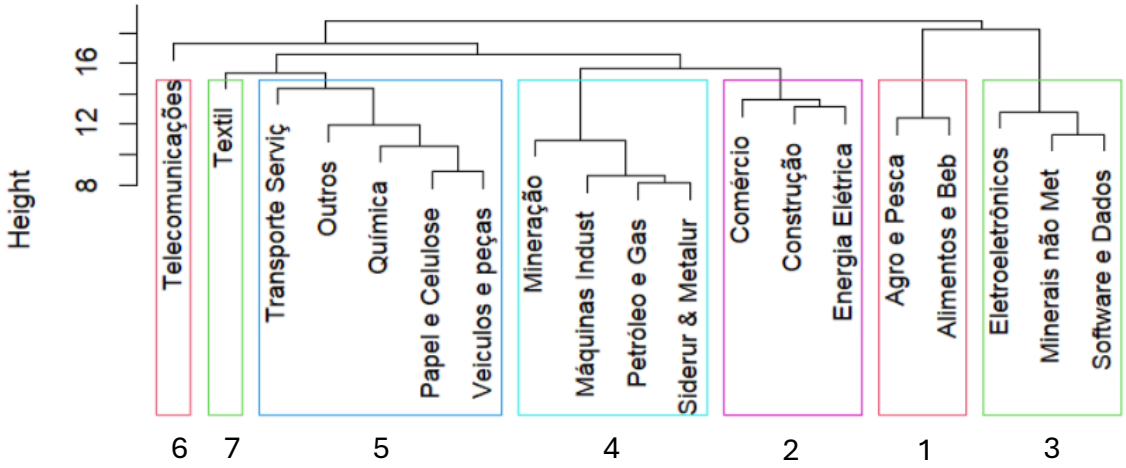
lucratividade — como ciclos de expansão, retração ou recuperação — mesmo quando esses movimentos não são perfeitamente sincronizados no tempo ou ocorrem em níveis distintos de rentabilidade

Após a construção da matriz de dissimilaridade por meio da métrica DTW, os setores foram agrupados utilizando um método hierárquico aglomerativo com critério de ligação average (UPGMA – Unweighted Pair Group Method using Arithmetic Averages), no qual a distância entre clusters é definida como a média aritmética das distâncias entre todos os pares de observações pertencentes aos grupos. O número de clusters escolhido foi auxiliado pela aplicação do método da silhueta, que avalia a qualidade da clusterização, sendo uma solução de cluster adequada aquela que mantém maior similaridade entre seus integrantes e dissimilaridade em relação aos demais clusters (Hair *et al,* 2009). O valor da silhueta média varia entre -1 e 1, sendo que valores mais próximos da unidade indicam melhor qualidade na clusterização.

O índice médio de silhueta foi maior para a solução com sete clusters, de aproximadamente 0,162, indicando uma separação relativamente baixa entre os grupos. Esse resultado é esperado em aplicações com dados econômicos setoriais, nos quais há elevada interdependência e sobreposição nas dinâmicas das variáveis analisadas. Ainda assim, a análise das trajetórias do ROE revelou que a solução com sete clusters proporciona maior homogeneidade intra-grupo e melhor discriminação de padrões dinâmicos de lucratividade, justificando sua adoção. Foram comparadas as trajetórias do ROE com 5 e 4 clusters, porém verificou-se elevada heterogeneidade de trajetórias com menos agrupamentos. O dendrograma a seguir foi construído para ilustrar a dinâmica de clusterização das atividades analisadas[5].

[5] No dendrograma, o eixo vertical (height) representa a distância média entre os clusters no momento de sua fusão, calculada com base na métrica DTW e no critério de ligação average. clusters que se unem em alturas baixas apresentam trajetórias de ROE muito semelhantes, enquanto fusões em alturas mais elevadas indicam padrões dinâmicos significativamente distintos entre os grupos de setores.

[Figura 1 – Dendograma com 7 Clusters]



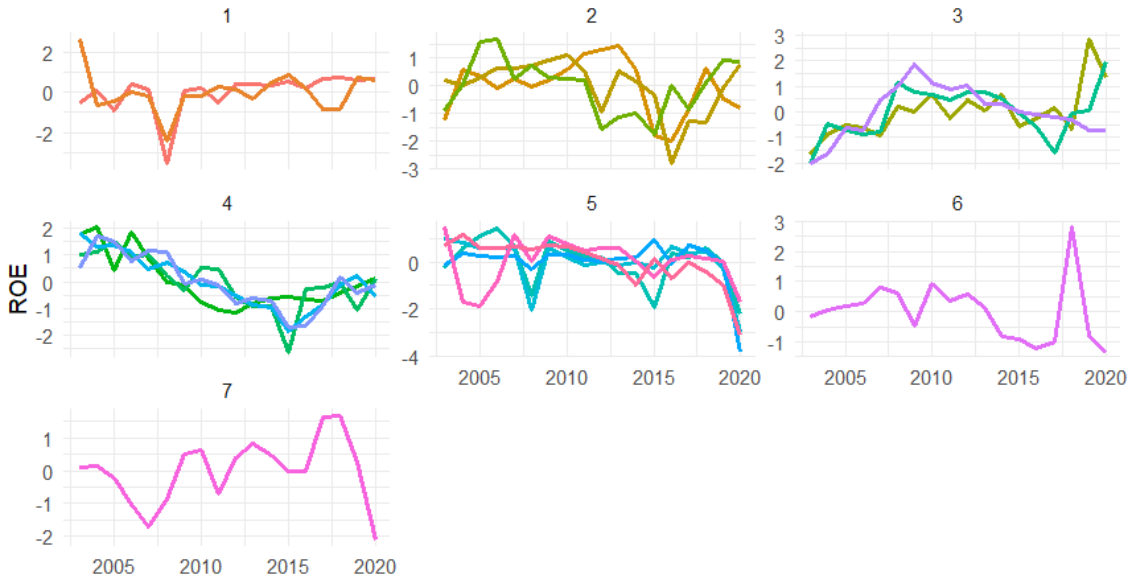
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economatica

A partir desses clusters, pode-se observar o comportamento da lucratividade em cada um dos setores dos diferentes grupos. No anexo 1 é apresentada uma tabela resumo com o ROE e seus componentes para cada uma das atividades analisadas. Percebe-se que a trajetória de telecomunicações (7) e têxtil (6) é bastante particular em relação aos demais, compondo grupos unitários. O cluster 5 detém a maior quantidade de atividades, marcado por setores industriais bastante heterogêneos. O cluster 4 é composto por setores intensivos em capital fixo e de bens demandados pelo setor industrial. O cluster 2 é formado por atividades de comércios e serviços de utilidade pública e construção, caracterizados por demanda majoritariamente doméstica. O cluster 1 inclui setores ligados à produção e processamento de commodities agrícolas. Enquanto o cluster 3 possui setores ligados à maior tecnologia e inovação.

O comportamento da lucratividade dos setores em cada grupo pode ser verificado no gráfico 4, apresentado em escala padronizada. O Cluster 1 apresentou maior estabilidade em sua lucratividade, sendo mais fortemente afetado pela crise de 2008. O cluster 2 manteve trajetórias de lucratividade um pouco mais difusas, o que pode ser observado pelo seu momento de agregação em uma escala mais alta, no dendrograma. Nesse cluster, o comércio apresenta desempenho crescente de lucratividade no período, com o pico alcançado em 2013. Esse comportamento pode ser reflexo das baixas taxas de desemprego alcançadas no período e da incorporação de grandes contingentes no consumo de massas. A construção alcança bom desempenho entre 2003 e 2010, com o maior nível de ROE nesse ano. A partir de então sua lucratividade cai, com recuperação

em 2013, porém alcançando nível bastante baixo entre 2016 e 2018, período associado aos efeitos da operação lava Jato. O setor de energia apresenta maior estabilidade em sua taxa de lucro, com queda mais pronunciada entre 2011 e 2016, período que coincide com as medidas do governo de redução de tarifas e renovação das concessões.

[Gráfico 4 – Trajetórias do ROE por cluster – Hierárquico DTW (escala padronizada)]



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economatica

No cluster 3 os setores apresentaram crescimento na lucratividade até 2009, especialmente o setor de software e dados. A partir desse ano o ROE passou a cair continuamente, sendo que minerais não metálicos e eletroeletrônicos se recuperaram após 2017. O Cluster 4 apresentou trajetória do ROE bastante similar à da economia brasileira, dado que nele estão as atividades com maior peso na amostra. Petróleo e Gás, Mineração e Siderurgia responderam, em média, por quase 30% do total de ativos de todos os setores. A queda no ROE foi contínua nessas atividades, porém com aceleração conjunta após a crise de 2015 e 2016. O cluster 5 apresentou dinâmica mais variada na lucratividade. A tendência geral foi de queda a partir de 2010 e um impacto significativo durante a crise da Covid-19. Nesse grupo o setor de química apresentou ROE extremamente negativo em 2020, puxado pelo prejuízo de R$6,69 bilhões da Brasken, devido ao crime ambiental e social cometido pela empresa em Maceió-AL (Magalhães, 2021). As empresas de telecomunicações apresentaram lucratividade elevada até 2013, coincidindo com a expansão acelerada da internet no país (Silva, 2017). Por fim, o setor têxtil apresentou ROE elevado e crescente até 2018, sendo bastante afetado pela crise posterior e pela

Covid-19. Esse comportamento pode estar relacionado tanto à expansão do consumo de massas até a crise de 2015 e por certa defesa do mercado doméstico no período posterior devido à desvalorização do real.

Considerações Finais

Entre 2003 e 2020 a economia brasileira apresentou um ciclo econômico bem definido de crescimento, estagnação e crise. Essas fases marcaram momentos importantes na política nacional, como a ascensão do Partido dos Trabalhadores na presidência nacional, vencendo quatro eleições consecutivas, um processo de impeachment com características golpistas e a chegada da extrema direita no executivo nacional. Esse ciclo econômico e político acompanhou de perto o movimento da lucratividade das empresas no país, fortalecendo as análises sobre a importância dessa variável na dinâmica capitalista.

O período de mais forte crescimento, entre 2003 e 2010, apresentou as maiores taxa de retorno sobre patrimônio líquido de toda a série. A taxa de crescimento do PIB se elevou no período e o país ensaiou um retorno a políticas de caráter desenvolvimentista, ainda que limitadas. Após 2010, a lucratividade entrou em declínio acelerado, o que marcou uma mudança na condução da política econômica na tentativa de manter o crescimento elevado. A tentativa de estimular o investimento privado não surtiu o efeito desejado em face uma lucratividade em declínio. Em conjunto, o aprofundamento da operação Lava-Jato com foco nas atividades econômicas com maior capacidade de encadeamento, selaram a emergência da crise.

A taxa de lucro sobre patrimônio líquido alcançou seu ponto mais baixo em 2015, puxada principalmente por uma retração nas margens de lucro. Mesmo com a recuperação do giro do ativo a partir de 2009 e da alavancagem a partir de 2013, a lucratividade apenas foi retomada após o período de crise entre 2015 e 2016. Essa recuperação esteve ligada principalmente à recomposição das margens, o que levanta a necessidade de pesquisas posteriores sobre seus determinantes.

Apesar dos efeitos da crise terem sido sentidos por praticamente todas as atividades analisadas, a dinâmica da rentabilidade não foi a mesma entre elas. Setores de maior tecnologia apresentaram uma capacidade de resistência maior, enquanto atividades com elevada intensidade de capital fixo tiveram uma dinâmica de queda mais marcada.

Também houve diferenças entre atividades com foco no mercado doméstico e aquelas com demanda majoritariamente externa.

O uso de dado contábeis mostrou-se bastante aderente ao ciclo econômico brasileiro, mesmo com poucas empresas divulgando seus balanços no país. Esses dados podem complementar as pesquisas tradicionais baseadas nas contas nacionais em ao menos quatro aspectos: a periodicidade, o detalhamento setorial, a decomposição dos ativos em financeiros e não financeiros e a relação entre capital próprio e capital portador de juros.

Referências Bibliográfica

CAMPOS, André Gambier; SILVA, Sandro Pereira. Impactos estruturais da reforma trabalhista de 2017 sobre sindicatos de trabalhadores no Brasil. *Política em Foco*, Ipea, abr. 2023. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br. Acesso em: 5 ago. 2025.

CARNEIRO, Ricardo. *Navegando a contravento*. Campinas: IE/Unicamp, 2017. (Texto para Discussão, n. 289).

CEMEC. *Nota CEMEC nº 08: Recessão e investimento*. São Paulo: CEMEC, 2015. Disponível em: https://cemec.com.br. Acesso em: 20 jun. 2025.

CUEVAS, Alfredo; SPILIMBERGO, Antonio; SRINIVASAN, Krishna; WERNER, Alejandro. An eventful two decades of reforms, economic boom, and a historic crisis. In: INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Brazil: Boom, Bust, and the Road to Recovery*. Washington, DC: IMF, 2018. cap. 2.

DURAND, Cédric; GUEUDER, Maxime. The investment-profit nexus in an era of financialization and globalization: a profit-centred perspective. *Post Keynesian Economics Study Group*, WP 1614, jul. 2016. Disponível em: http://www.postkeynesian.net.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. *A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica*. Campinas: Instituto de Economia da UNICAMP, 2017. (Texto para Discussão, n. 303).

GORZIZA, A.; BUONO, R. Como Bolsonaro rifou o meio ambiente. *Revista Piauí*, 17 abr. 2023. Disponível em: https://piaui.folha.uol.com.br. Acesso em: 19 ago. 2025.

HAIR JUNIOR, Joseph F. et al. *Análise multivariada de dados*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

IEDI. *Sem lucro, sem investimento*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 2016. Disponível em: https://iedi.org.br. Acesso em: 20 jun. 2025.

KREIN, José Dari; OLIVEIRA, Roberto Véras; FILGUEIRAS, Vitor Araújo. As reformas trabalhistas: promessas e impactos na vida de quem trabalha. *Caderno CRH*, v. 32, n. 86, p. 225-230, 2019.

MAGALHÃES, Niviane. Braskem tem prejuízo de R$ 6,69 bilhões em 2020. *CNN Brasil*, 11 mar. 2021. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br. Acesso em: 23 mar. 2026.

MALDONADO FILHO, Eduardo; MARQUETTI, Adalmir Antonio. *Introdução à economia política: capital portador de juros*. Porto Alegre, 2022. (mimeo).

MARX, Karl. *Capital: a critique of political economy. Volume III*. Tradução de David Fernbach. London: Penguin Classics, 1991.

MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política. Livro III*. São Paulo: Boitempo, 2017.

MESSIAS, Leandro de Capitani. *Geração de agrupamentos de séries temporais*. São José dos Campos: INPE, 2009. Disponível em: http://mtc-m16c.sid.inpe.br. Acesso em: 23 mar. 2026.

NOZAKI, William. Privatization in “forced march” during the Temer and Bolsonaro governments. *Le Monde Diplomatique Brasil*, 14 maio 2019. Disponível em: https://diplomatique.org.br. Acesso em: 5 ago. 2025.

PINTO, José Paulo Guedes. A contabilidade social na perspectiva clássica/marxiana. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 27, p. 109-137, 2010.

ROCCA, Carlos Antonio. Ajuste fiscal e a recuperação do investimento. São Paulo: CEMEC, 2015.

RODRIGUES, Lucas; GUEDES, Daniel Ribeiro; SALOMÃO, Ivan Colangelo. Joaquim Levy – Robustez fiscal como fundamento para o crescimento econômico. In:

SALOMÃO, Ivan Colangelo (org.). *Os homens da moeda*. São Paulo: Editora Unesp, 2024.

SHAIKH, Anwar M.; TONAK, E. Ahmet. *Measuring the wealth of nations*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

SILVA, Polyana Inácio Rezende. #InternetJusta ou #InternetSobAtaque? In: CARVALHO, Carlos Alberto de; FAUSTO NETO, Antonio; BRAGA, José Luiz (orgs.). *Midiatização e textualidades*. Salvador: EDUFBA, 2018.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 102, p. 43–71, jul. 2015.

SOUZA, Marcelo Barros; HOFF, Thiago Silva Ribeiro. Governo Temer e a volta do neoliberalismo no Brasil. *urbe. Revista Brasileira de Gestão Urbana*, v. 11, 2019.

THEODOSIO, Bruno Miller. Acumulação, taxa de lucro e financeirização no Brasil. *Revista de Economia*, Curitiba, v. 44, n. esp., p. 463–500, 2023

WEISSKOPF, Thomas E. Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar US economy. *Cambridge Journal of Economics*, v. 3, n. 4, p. 341-378, 1979.

WORLD BANK. Consumer Price Index (2010 = 100); Wholesale Price Index (2010 = 100). Disponível em: https://data.worldbank.org. Acesso em: 10 jun. 2025.

Anexo 1: Trajetória do ROE e seus componentes para os setores analisados

