

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**MATHEUS BLAUTH**

**A POLÍTICA FISCAL ADOTADA PELO BRASIL APÓS A CRISE MUNDIAL DE  
2008 ATÉ 2016**

**Porto Alegre**

**2022**

**MATHEUS BLAUTH**

**A POLÍTICA FISCAL ADOTADA PELO BRASIL APÓS A CRISE MUNDIAL DE  
2008 ATÉ 2016**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
como requisito para obtenção de título de Bacharel  
em Ciências Econômicas pela Universidade  
Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva.

**Porto Alegre**

**2022**

## CIP - Catalogação na Publicação

Blauth, Matheus

A Política Fiscal adotada pelo Brasil após a Crise de 2008 até 2016 / Matheus Blauth. -- 2022.

74 f.

Orientador: Leonardo Xavier da Silva.

Coorientadores: Sérgio Marley Modesto Monteiro, Marcelo de Carvalho Griebeler.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas, Porto Alegre, BR-RS, 2022.

1. Política Fiscal. 2. Tripé Macroeconômico. I. da Silva, Leonardo Xavier, orient. II. Monteiro, Sérgio Marley Modesto, coorient. III. Griebeler, Marcelo de Carvalho, coorient. IV. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

**MATHEUS BLAUTH**

**A POLÍTICA FISCAL ADOTADA PELO BRASIL APÓS A CRISE MUNDIAL DE  
2008 ATÉ O ANO 2016**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
como requisito para obtenção de título de Bacharel  
em Ciências Econômicas pela Universidade  
Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS.

Aprovado em: Porto Alegre, 05 de outubro de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva – Orientador

UFRGS

---

Prof. Dr. Sérgio Marley Modesto Monteiro – Orientador

UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo de Carvalho Griebeler – Orientador

UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Estimo os meus agradecimentos em primeiro lugar a Deus, por toda a força e disposição dada a mim desde a aprovação na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, ao longo do curso, e assim como, para realizar este trabalho.

Agradeço a minha mãe, Edi Eli Blauth, por todo o apoio, motivação, comprometimento e ajuda, além de uma grande inspiração de pessoa e carreira profissional a ser seguida.

Tenho muito também a agradecer ao meu professor orientador Leonardo Xavier da Silva, a quem logo no primeiro contato fui muito bem recebido, sempre depositando confiança no meu trabalho e me dando a liberdade para explorar os assuntos da forma que melhor se encaixasse nos meus objetivos.

Agradeço ao professor Sergio Monteiro pelas orientações dadas nos dois momentos de reunião, feitas ao longo da realização deste trabalho.

Tenho um agradecimento especial a todas as outras pessoas da minha família, os quais sempre pude contar em todos os momentos difíceis e de incerteza ao longo da realização deste trabalho.

Outro agradecimento é destinado para as minhas amigas, em especial, Júlio e Valentina, que me apoiavam e perguntavam sobre o trabalho, dando dicas e trazendo tranquilidade nos momentos de adversidade. Assim, como no ambiente de trabalho pude contar com o apoio das colegas Aline, Bruna e Gisele. Por fim, agradeço pelo apoio do meu gerente André.

## RESUMO

Esta monografia tem como objetivo central investigar através da análise das políticas fiscais expansionistas, implementadas pelo Brasil após a crise internacional de 2008, se o Governo Central abandonou ou não o tripé macroeconômico, criado em 1999. Vale destacar que este consistia de três pilares: o regime de metas de inflação, o câmbio flutuante e o superávit primário. Inicialmente o trabalho tratou de fazer uma análise do crescimento da economia mundial e da economia brasileira tanto no período anterior, como no posterior à eclosão da crise global. Posteriormente, buscou-se abordar através de referências bibliográficas o debate referente à política fiscal, o seu conceito e objetivo. Assim, visando responder à pergunta central deste trabalho também foram realizadas análises a partir das receitas e despesas brasileiras combinado à explicação de autores tanto da vertente liberal, que inclui a vertente novo-desenvolvimentista, e da vertente heterodoxa. A primeira corrente constata que a crise brasileira e o fim do superávit primário ocorreram devido ao forte aumento das despesas frente as receitas, instaurando a hipótese de “gastança” de recursos públicos. Por outro lado, a segunda vertente apregoa que a diferença negativa entre as receitas e as despesas ocorreu devido ao baixo crescimento das receitas, enquanto as despesas se mantiveram com crescimento praticamente constante e em níveis parecidos ao dos governos anteriores. Ao final do trabalho, chegou-se à conclusão de que ocorreu um abandono parcial do tripé macroeconômico, tendo em vista que os três pilares foram modificados de alguma forma desencadeando efeitos nos demais. Além disso, essas alterações também serviram de impulso para a crise econômica brasileira, que já era sentida em 2014, e foi aprofundada em 2015-2016.

**Palavras-chave:** Política Fiscal. Tripé Macroeconômico. Resultado Primário. Crise do *Subprime*.

## ABSTRACT

The main objective of this monograph is to investigate, through the analysis of expansionist fiscal policies, international by Brazil after the 2008 crisis, whether or not the Central Government abandoned the macroeconomic tripod, created in 1999. It is worth noting that it consist of pillars: the inflation targets, the floating exchange rate and the primary surplus. Initially, the work dealt with an analysis of the growth of the world economy and the brazilian economy both in the period before and after the outbreak of the global crisis. In addition, this paper sought to address through bibliographic references the debate regarding fiscal policy, its concept and objective. Thus, the proposed response to the liberal strand, which included the newly-developed strand, was combined from the recipes and the explanation of authors of the liberal strand, which included the newly-developed strand. The first observation that the crisis of the primary surplus was verified by the end of the primary surplus in the face of the strong increase in revenues, establishing the hypothesis of “spending” of public resources. On the other hand, the negative side claims that a negative difference between revenues and expenses, maintained at the growth of previous revenues, was maintained throughout the growth of revenues and expenditures were maintained with constant growth and at levels similar to those of governments previous. At the end of this paper, it was concluded that there was a partial abandonment of the macroeconomic tripod, considering that the pillars were modified in some way, triggering effects in the others. In addition, these changes also served as an impetus for the crises, which was already felt in 2014, and was a brazilian economic crises in 2015-2016.

**Key-words:** Fiscal Policy. Macroeconomic Tripod. Primary Result. Subprime Crisis.

## LISTA DE SIGLAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

COFINS – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

DA – Demanda Agregada

DT – Despesa Total

FBKF – Formação Bruta de Capital Fixo

FED – Federal Reserve

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IS – Mercado de Bens e Serviços

IR – Imposto de Renda

LM – Mercado Monetário

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

MCMV – Minha Casa, Minha Vida

NCM – Novo Consenso Macroeconômico

OMC – Organização Mundial do Comércio

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PASEP – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PIB – Produto Interno Bruto

PIS – Programa de Integração Social

RFB – Receita Federal do Brasil

RGPS – Regime Geral de Previdência Social

RPGC – Resultado Primário do Governo Central

RT – Receita Total

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

TCU – Tribunal de Contas da União



TRR – Transferências por Repartição de Receita

URV – Unidade Real de valor

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Curva do Mercado Monetário (LM) .....	33
Figura 2 – Curva do Mercado de Bens e Serviços (IS) .....	33
Figura 3 – Representação do Equilíbrio no Modelo IS-LM .....	34

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Crescimento Econômico 2000 – 2018 (Estados Unidos, China, Brasil, Zona do Euro, Mundo) .....	20
Gráfico 2 – Comparativo de Crescimento Econômico dos Países Emergentes, Países Desenvolvidos e Mundo de 2000 a 2018 .....	21
Gráfico 3 – Comparativo de Crescimento Econômico Brasil, Países Emergentes e Países Desenvolvidos em % de 2000 a 2018 .....	28
Gráfico 4 – Evolução do Superávit Primário e Crescimento Econômico Brasileiro de 2006 a 2017 .....	42
Gráfico 5 – Evolução do Resultado Primário do Governo Central de 2006 a 2017 .....	43
Gráfico 6 – Cruzamento entre as Receitas Líquidas e as Despesas Totais entre o Período 2006 – 2017 .....	43
Gráfico 7 – Despesa Primária Total Ajustada e PIB Mensal (BCB) Variação Real 12 Meses Acumulados .....	52
Gráfico 8 – Comparativo entre a Taxa de Inflação (Acumulado de 12 Meses) e a Taxa Selic em % .....	56

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Principais Medidas de Enfrentamento à Crise de 2008 adotadas pelos Países .....	24
---	----

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Resultado Primário do Governo Central 2006 – 2017 .....	38
--	----

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>2. A CRISE DO SUBPRIME E SEUS RESULTADOS ECONÔMICOS NA ECONOMIA MUNDIAL E NO BRASIL .....</b>	<b>17</b>
2.1 ECONOMIA MUNDIAL .....	19
2.2 ECONOMIA DO BRASIL .....	24
<b>3. 3. O DEBATE SOBRE A POLÍTICA FISCAL E RESULTADOS PRIMÁRIOS DO GOVERNO BRASILEIRO .....</b>	<b>30</b>
3.1 O DEBATE SOBRE A POLÍTICA FISCAL .....	30
3.2 ANÁLISE DO ORÇAMENTO DE FEDERAL DE 2003 A 2016 .....	37
<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS E IMPLICAÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA ATÉ O ANO DE 2016 .....</b>	<b>47</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>65</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>70</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Ao ser realizado o estudo sobre os diferentes tipos de política econômica, a fiscal, desponta como uma das principais ao se analisar o contexto econômico dos países, assim como a evolução das receitas, despesas, arrecadação tributária, entre outros aspectos. Assim, determinadas políticas fiscais de cunho expansionista, as quais buscam a elevação da demanda agregada, ou contracionistas, que possuem como objetivo a diminuição da demanda agregada, ocasionam a elevação ou diminuição do Produto Interno Bruto (PIB), respectivamente. Somado a isso, a depender do objetivo, variáveis econômicas, como a taxa de inflação, a taxa de desemprego, entre outras, acabam sendo afetadas.

Assim, a partir da crise internacional de 2008, também chamada de Crise de *Subprime*, ocorrida ao longo dos anos de 2007 e 2008, a qual gerou efeitos, em um primeiro momento, de crise de liquidez e, posteriormente, passou a impactar as variáveis econômicas, o que se refletiu na forte diminuição do crescimento mundial em 2009, surge a emergência de um contexto de necessidade de políticas econômicas. Estas se tornaram necessárias buscando contrapor os graves efeitos da crise sobre as variáveis econômicas dos países, dado que, apesar de o seu início ter ocorrido nos Estados Unidos, com os efeitos da globalização, não demorou muito tempo para grande parte das nações sentirem os seus efeitos e terem os seus fluxos comerciais reduzidos quando comparados ao período anterior à eclosão da grave crise, considerada tanto financeiro, como econômica. Vale destacar que esta crise, à qual trouxe diversos impactos para o mercado de imóveis dos Estados Unidos foi resultante, principalmente, de determinados problemas da globalização financeira combinado a um segundo efeito da crise de especulação, que já havia trazido efeitos entre 2000 e 2001, com a Bolha da Internet, também chamada de Bolha das *Pontocom*, à qual desde 1995 havia levado a uma forte valorização das empresas do setor de tecnologia.

Em relação à crise de 2008, tendo em vista, a necessidade de se evitar que este grave problema global trouxesse impactos ainda mais negativos para as nações, muitas delas passaram a adotar medidas anticíclicas, utilizando, por exemplo, a política fiscal e a monetária, entre outras. No Brasil não foi diferente, em um primeiro momento, diversas medidas de cunho fiscal expansionistas foram adotadas, sendo, posteriormente, combinadas a outras políticas econômicas, como a monetária. Assim, a partir disso, o objetivo central buscado por este trabalho é investigar através das medidas de cunho fiscal expansionistas adotadas, as quais tinham por objetivo contrabalancear os efeitos negativos da crise sobre a economia brasileira, se o Governo Central abandonou ou não o tripé macroeconômico. Este foi adotado pelo Brasil

logo no início do segundo mandato do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) sendo fundamental para a construção da melhora da visão fiscal brasileira frente ao exterior. Isto ocorre, pois, o tripé macroeconômico consiste de três pilares fundamentais. O primeiro deles é o regime de metas de inflação, o qual buscava balizar a taxa de inflação considerada ideal para a manutenção de outras variáveis macroeconômicas, como o produto, emprego, taxa de juros, resultado primário, entre outros.

O segundo pilar é o câmbio flutuante, o qual passou a vigorar no Brasil, também a partir do início de 1999, dado que no período inicial do Real, entre julho de 1994 a dezembro de 1998, o regime cambial adotado pelo Brasil foi o de bandas cambiais. Isso ocorreu, tendo em vista, que neste primeiro momento a confiança na implantação da nova moeda brasileira, além da implantação da Unidade Real de Valor (URV) foi fornecida pelo fato de o Real possuir relação com o Dólar, como a paridade R\$ 1 = US\$ 1, mantida, de forma artificial, pelo Governo, o qual utilizava a combinação da paridade atrelada a um incentivo ao aumento das importações. Assim, estas funcionaram como uma referência de preços para os produtos nacionais, o que constituiu a “âncora cambial” (FLIGENSPAN, 2011).

Por fim, o terceiro pilar, a busca por superávits primários, se tornou fundamental para a negociação da dívida externa brasileira com o Fundo Monetário Internacional (FMI), organismo que o governo federal teve que recorrer três vezes ao longo do período de 1998 a 2002. Contribuindo para o aumento da credibilidade internacional, em 2000, ocorreu a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) fundamental para a melhor transparência das contas públicas brasileiras.

A partir da crise de 2008 e as medidas fiscais adotadas para contrabalancear os seus efeitos, pode-se perceber uma distensão do tripé macroeconômico, principalmente, na variável da necessidade de superávits primários, que já havia sido reduzida a partir de 2006. Em um primeiro momento, pode-se perceber que as medidas anticíclicas trouxeram uma forte recuperação para a economia brasileira, que cresceu 7,5% em 2010, o melhor resultado em 24 anos. Vale destacar que o Brasil vinha de um momento favorável ao longo da primeira década do século XXI, sendo beneficiada pela melhora dos termos de troca, dada a valorização das commodities internacionais, à qual gerou ganhos substanciais ao país, por este ser um forte exportador, em especial, de bens primários.

Entretanto, com o advento da crise, o ciclo de crescimento iniciado ainda em 2003 foi interrompido, o que é evidenciado pela inflexão da taxa de crescimento do PIB em 2009, o qual registrou uma retração de 0,1%. Entretanto, após o forte crescimento de 2010, a economia brasileira não conseguiu manter as mesmas taxas de crescimento e, a partir de 2014, deixou de



registrar superávits primários, o que não havia acontecido ainda, de acordo com a série histórica iniciada em 1997. Somado a isso, a economia já fraca em 2014, a qual registrou um crescimento de apenas 0,5%, desacelerou ainda mais, levando o Brasil a sofrer uma retração de 3,5% em 2015 e 3,3% em 2016, tendo ainda uma forte deterioração do resultado primário ao longo deste período. Estes fatores apontam a possibilidade de ter ocorrido algumas inconsistências nas medidas fiscais adotadas no período, o que evidencia também a importância de se analisar o comportamento do tripé macroeconômico no período.

A partir desta breve contextualização, este trabalho apresenta cinco capítulos, tendo além da introdução, mais quatro capítulos. O objetivo do segundo capítulo deste trabalho consiste em uma primeira parte apresentar e analisar o comportamento da economia mundial canalizado no período anterior e posterior à crise mundial de 2008, tendo ainda o complemento da explicação do pensamento do Novo Consenso Macroeconômico. A segunda parte retrata a economia brasileira ao longo do período de estudo, o qual ainda que se estenda em alguns períodos, é canalizado entre os anos de 2006 a 2016.

Já o terceiro capítulo busca inicialmente realizar um debate sobre a política fiscal, trazendo referências bibliográficas que estudaram sobre o tema, além da explicação do seu objetivo como política econômica. Posteriormente, é feita a análise da evolução das receitas e despesas, de acordo com os dados do Tesouro Nacional Transparente, em que se busca entender como evoluiu o resultado primário ao longo dos anos. O quarto capítulo procura trazer a análise de autores das duas correntes de pensamento que se formaram nos últimos anos. A primeira formada pela corrente liberal, à qual conta com autores liberais e novos-desenvolvimentistas e a segunda formada por autores da corrente heterodoxa.

A corrente liberal parte do pressuposto de que a crise econômica vivenciada pelo Brasil, entre os anos de 2014 a 2016, foi causado pelo descompasso entre as receitas e as despesas, com estas subindo a taxas reais superiores às receitas. Ela inclui, tanto os liberais quanto os novos-desenvolvimentistas, pelo fato de ambos partilharem a opinião de que a política fiscal expansionista, com o elevado aumento dos gastos públicos, contribuiu para a crise econômica. Vale como complemento que os autores novos-desenvolvimentistas argumentam que a política econômica adotada pelo governo de Dilma Rousseff estava mais próxima de um experimento social-desenvolvimentista, tendo assim pouca relação com o modelo novo-desenvolvimentista defendido por estes autores. Por outro lado, a corrente heterodoxa parte do pressuposto de que a crise ocorreu devido à queda das receitas, em decorrência dos efeitos da crise internacional, enquanto que as despesas não tiveram aumentos que justificassem o argumento de ganância demasiada dos recursos públicos. Ao final, a partir da análise das duas correntes procurou-se

responder, ao longo do capítulo cinco intitulado de considerações finais, se ocorreu ou não o abandono do tripé macroeconômico, considerado vital para o bom desempenho da economia brasileira.

## **2. A CRISE DO SUBPRIME E SEUS RESULTADOS ECONÔMICOS NA ECONOMIA MUNDIAL E NO BRASIL**

Este capítulo consistirá em apresentar de maneira resumida como a crise econômica e financeira, chamada de Crise do *Subprime*, iniciada nos Estados Unidos e que rapidamente alcançou quase a totalidade dos países, tanto desenvolvidos quanto emergentes, afetou a economia mundial. Em relação às fontes que validam os argumentos trazidos neste estudo podem ser citadas Blanchard (2011), Netto e Reis (2011), Pires e Balieiro (2013), Pinheiro (2017), Paula e Saraiva (2015), entre outros, tendo em vista que a abordagem sobre este assunto pode ser encontrada em diversos artigos científicos, pesquisas e estudos.

A Crise do *Subprime* trouxe grandes mudanças e impactos econômicos ao redor do mundo. Esta crise teve o seu estopim causado pela queda dos preços das moradias nos Estados Unidos, que começou no verão norte-americano de 2006. Essa queda ocorreu após um longo e acentuado aumento de preços, que superou 120% entre 2000 a 2006. Parte dos aumentos podem ser justificados pela década de 2000 ter sido um período com taxas de juros excepcionalmente baixas. Atrelado a isso, os credores imobiliários estavam cada vez mais dispostos a conceder empréstimos para mutuários de risco. Estes empréstimos, ficaram conhecidos como hipotecas *Subprime*, nome dado à crise. (BLANCHARD, 2011).

A partir disso, a crise se desencadeou em razão de os tomadores de empréstimos, os quais haviam comprado imóveis no início dos anos 2000, não terem conseguido honrar as suas obrigações, o que gerou grande vulnerabilidade ao sistema financeiro norte-americano. Vale destacar que as hipotecas eram securitizadas e ofertadas como produtos de investimento, ou seja, era realizada a criação de títulos baseados em uma cesta de ativos, como uma cesta de empréstimos ou uma cesta de hipotecas, por exemplo. A vantagem apresentada era que muitos investidores que não estariam dispostos a manter as hipotecas individuais poderiam vir a gostar da possibilidade de ter esses títulos negociáveis, aumentando a oferta de fundos por parte dos investidores e, como contrapartida, poderia ocorrer uma diminuição do custo do empréstimo.

Assim, se em um primeiro momento as hipotecas eram significativamente rentáveis, em face das facilidades de pagamentos, após um período de cerca de um a dois anos ocorriam variações no sistema de pagamento, levando a uma maior dificuldade em cumpri-los. Fica evidente que o sistema financeiro americano possuía um descompasso, em razão de que o sistema de securitização sobre as hipotecas estava avalizando as operações de crédito que eram concedidas aos tomadores de empréstimos. Entretanto, ao passo em que os tomadores de empréstimos imobiliários não conseguiam mais cumprir as suas obrigações, e após o período

de maior facilidade de pagamento, pode-se perceber que o sistema estava ruindo, dada a não possibilidade de os tomadores de empréstimos conseguirem cumprir o que havia sido acertado.

Conforme Blanchard (2011), este fato desencadeou grandes instabilidades no mercado financeiro dos Estados Unidos, levando muitos bancos, instituições financeiras, seguradoras, além de outras empresas financeiras localizadas ao redor do mundo, de maneira direta ou indireta, a serem afetadas. Ocorreu assim uma forte crise de liquidez, dado o desmantelamento do sistema financeiro em razão do estouro da bolha, somado a impactos macroeconômicos drásticos nas economias pelo mundo.

O contexto de crise e incerteza levou diversas grandes empresas a recorrerem ao governo americano buscando auxílio, visando a evitar que fossem à falência. Assim, conforme Blanchard (2011), entre as diversas medidas, o Federal Reserve (FED), o banco central americano, reduziu ainda mais as taxas de juros (que já vinham em queda desde o começo de 2007). Além disso, concedeu ampla liquidez ao sistema financeiro ao aumentar o seguro de depósito federal de US\$ 100 mil para US\$ 250 mil.

Somado a isso, foram organizadas diversas linhas de liquidez que facilitassem a obtenção de empréstimos do FED. Vale salientar ainda a redução do custo dos empréstimos dos bancos, além de que, se antes apenas os bancos estavam autorizados a recorrer a empréstimos do FED, a partir daquele momento, outras instituições também passaram a ser atendidas.

Já o Tesouro Americano respondeu com a introdução de um programa chamado Programa de Alívio de Ativos Problemáticos (do inglês *Troubled Asset Relief Program*) cujo objetivo consistia em “limpar” os bancos. A meta inicial do programa de US\$ 700 bilhões, apresentada em outubro de 2008, buscava remover os ativos complexos do balanço contábil dos bancos e, assim, diminuir a incerteza, trazendo uma maior calma aos investidores, além de facilitar a avaliação da saúde financeira de cada banco. Entretanto, o Tesouro passou pelos mesmos problemas dos investidores privados para mensurar qual seria o preço praticado ao, por exemplo, os ativos complexos serem trocados por letras do Tesouro. Assim, o objetivo inicial foi abandonado.

O Tesouro adotou uma nova meta buscando o aumento do capital dos bancos, o que seria realizado através da aquisição de ações pelo governo combinado com a oferta de fundos para grande parte dos maiores bancos norte-americanos. Almejava-se assim que o aumento da razão de capital e, por consequência, a queda da alavancagem permitisse que os bancos evitassem a sua falência e fosse recuperada a normalidade.

Vale destacar que, conforme destaca Blanchard (2011), todas as medidas almejavam trazer liquidez às instituições financeiras, evitando falências desnecessárias e permitindo ao

sistema financeiro retomar o funcionamento mais próximo da normalidade. Cabe salientar que se buscava ainda a redução das taxas de juros nas quais as empresas obtinham empréstimos. É importante trazer ainda que a gravidade da crise fica ainda mais evidente pelo fato de que, após ser decretada a falência do Banco Lehman Brothers, o quarto maior banco dos Estados Unidos, em 15 de setembro de 2008, uma segunda-feira, as bolsas mundiais tiveram uma perda de US\$ 4 trilhões até a quinta-feira da mesma semana.

## 2.1. O DESEMPENHO DA ECONOMIA MUNDIAL

A crise econômica mundial, deflagrada no sistema financeiro americano em 2008, conforme destaca Netto e Reis (2011) impactou diversas nações no mundo, de forma heterogênea. Entretanto, pode-se perceber que os países desenvolvidos e subdesenvolvidos acabaram experimentando em maior ou menor grau alguns efeitos de política econômica contracionistas, como o arrefecimento do crédito, recessão e aumento do desemprego.

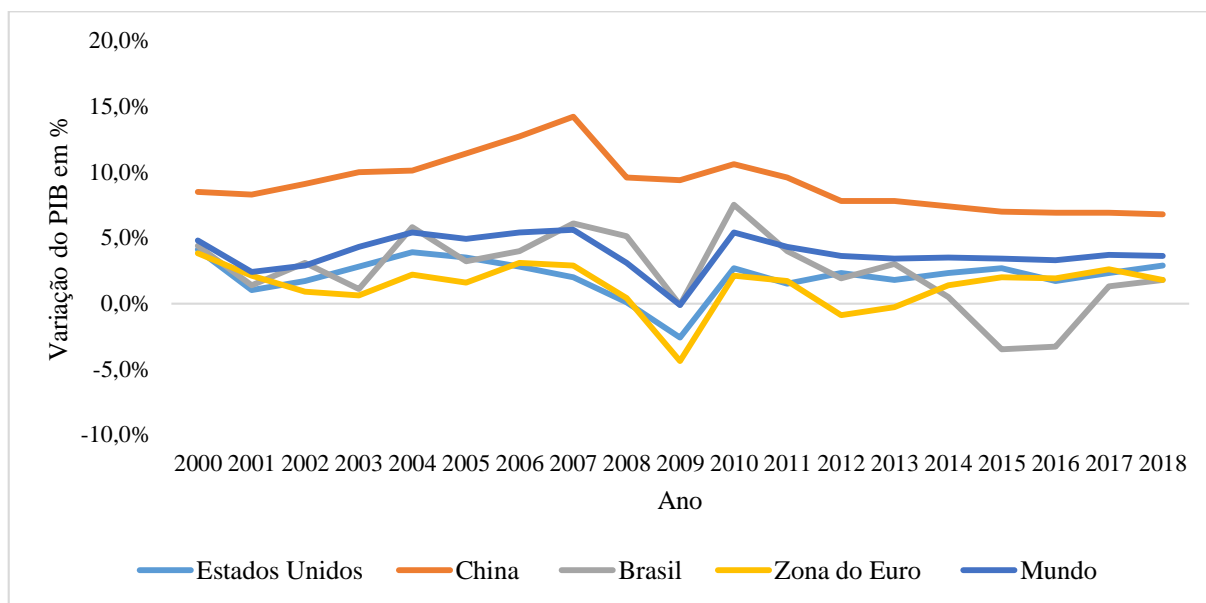
Por consequência, a grande maioria das nações acabou adotando políticas econômicas anticíclicas visando a estimular a demanda agregada e a evitar efeitos ainda mais negativos da crise, que iniciou como uma crise financeira, mas que, ao longo dos meses desencadeou forte impacto em diversas variáveis macroeconômicas dos países. A gravidade e necessidade de enfrentamento à crise ficaram evidentes com a reunião do G20, em novembro de 2008, que buscava encontrar soluções, frente à recessão.

Vale destacar os dados trazidos pelo Boletim de Estabilidade Financeira (2009) realizado pelo Banco Central da Argentina em 2008, o qual destacou alguns pontos convergentes para os países que mais foram afetados pela redução da demanda externa no período. Entre eles está a maior abertura econômica combinada com a diversificação das exportações; haver dependência do ciclo econômico dos Estados Unidos; parceiros comerciais serem mais suscetíveis à crise; elevada necessidade de financiamento externo; mercados de capitais e sistemas financeiros com maior vulnerabilidade; baixa solvência fiscal e um estoque pequeno de reservas internacionais.

Assim, não é de se surpreender que os fatores citados acima combinados com a globalização crescente ao longo da primeira década do século, que aumentou vertiginosamente os fluxos comerciais e financeiros entre os países, tenha feito a maior parte das economias do mundo serem afetadas pela crise financeira iniciada na nação com maior Produto Interno Bruto (PIB) nominal mundial, os Estados Unidos. Essa maior interdependência econômica mundial precisou ser incorporada aos planos e objetivos dos formuladores de política econômica visando

combater as consequências danosas da falta de liquidez internacional atrelada à baixa demanda, inerente ao período de incerteza que foi enfrentado.

**Gráfico 1** – Crescimento Econômico 2000 – 2018 (Estados Unidos, China, Brasil, Zona do Euro, Mundo)



Fonte: International Monetary Fund (2022).

O Gráfico 1 acima demonstra as variações do PIB dos Estados Unidos, China, Brasil, Zona do Euro, além do desempenho mundial. A partir do gráfico acima pode-se depreender algumas análises importantes. Percebe-se uma convergência na desaceleração de crescimento dos países do ano de 2008 para o ano de 2009, resultado puxado pela crise econômica mundial. A China, foi uma das poucas exceções, avançando 9,6% em 2008 e, no ano seguinte, obteve um crescimento econômico de 9,4%, ainda assim na comparação trimestral no início de 2009, ocorreu uma forte desaceleração do gigante asiático, que na época era a terceira maior economia do mundo. Vale ressaltar ainda que, ao longo do período mostrado de 2000 até 2018, a China teve um avanço anual de 9,2%. Considerando os anos de 2003 até 2011, o país cresceu ainda mais, avançando 10,7% em média no período. O destaque foi no ano de 2007, quando o país chegou a crescer 14,2%.

O forte crescimento econômico chinês, que foi e ainda nos dias de hoje é uma das grandes locomotivas do mundo, foi impulsionado pela entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), no ano de 2001. Após a entrada do gigante asiático, as exportações chinesas tiveram um ritmo de crescimento anual próximo de 20%, até a eclosão da crise global de 2008. O motivo para o grande crescimento das exportações chinesas aconteceu,

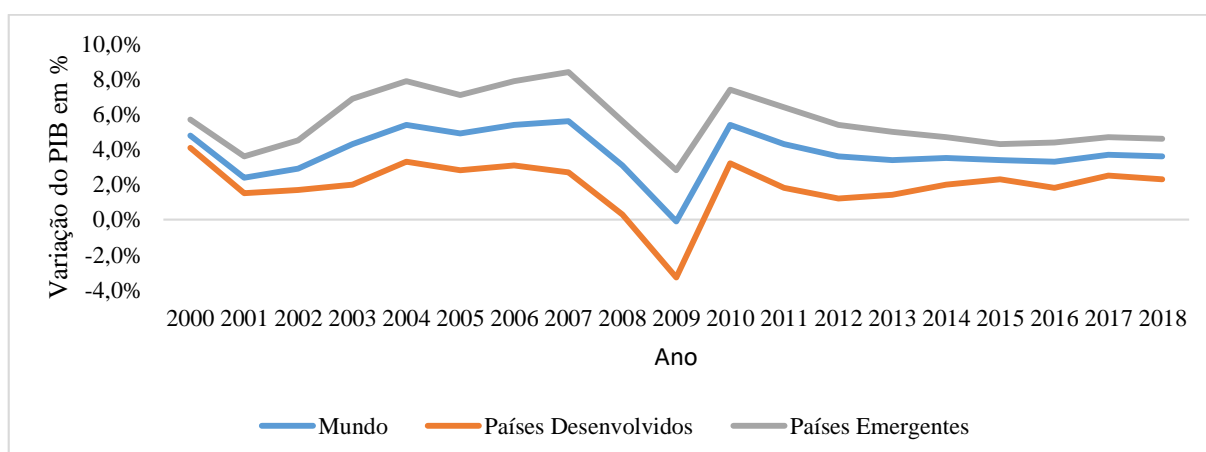
substancialmente, devido à elevação da demanda externa nos países desenvolvidos, especialmente nos Estados Unidos, atrelado à crescente participação da China nas cadeias produtivas do sudeste asiático (MORRIS, 2009)

Somado a redução do ritmo de crescimento econômico, vale salientar que o cenário global no pós-crise global de 2008 é marcado ainda por uma forte desaceleração ou mesmo estagnação dos indicadores, os quais mensuram os níveis de internacionalização das economias nacionais (MANZI; VIOLA, 2020).

Além disso, pela primeira vez, desde a década de 1980, o avanço do comércio internacional passou a ser inferior ao próprio crescimento da economia mundial (SHARMA, 2016).

As razões que explicam a diminuição das taxas de crescimento do comércio internacional não se restringem apenas a desaceleração da economia global. Há uma importante parcela da desaceleração do comércio global que está ligada ao surgimento de variáveis políticas. Somado a isso, as medidas adotadas pelos governos e bancos centrais nacionais das nações desenvolvidas ainda que tenham conseguido inibir o esfacelamento do sistema financeiro mundial, foram insuficientes para a promoção de um novo ciclo de crescimento da economia global, semelhante ao que ocorreu na década de 2000. Contribuem para isso a fraca recuperação das economias desenvolvidas, em um cenário marcado por taxas de juros reais próximas de zero, riscos de deflação (principalmente nos países europeus e no Japão), além da estagnação da demanda doméstica. Estes fatores sugerem a diminuição da eficiência da política monetária, somado a existência de fatores estruturais, os quais diminuem um maior avanço das taxas de crescimento do PIB (MANZI; VIOLA, 2020), conforme destaca o Gráfico 2.

**Gráfico 2** – Comparativo de Crescimento Econômico dos Países Emergentes, Países Desenvolvidos e Mundo de 2000 a 2018



Fonte: International Monetary Fund (2022).

No Gráfico 2 são reforçados os argumentos trazidos nos parágrafos acima. Considerando o período de 2003-2008, anterior à eclosão da Crise Global de 2008, que desacelerou consideravelmente a economia dos países desenvolvidos e emergentes, a taxa de crescimento econômico mundial médio havia sido de 4,8%. Já no período de 2009-2018, o avanço médio global foi de 3,4%.

Dividindo a análise para os países emergentes, o crescimento no período 2003-2008 havia sido de 6,9%. Já no período seguinte 2009-2018, o crescimento das nações em desenvolvimento desacelerou para 5,0%, sendo ainda menor no quinquênio 2014-2018, com uma alta de 4,5%.

Os países desenvolvidos foram na mesma direção, após um crescimento econômico médio de 2,4% entre os anos de 2003 e 2008, o período posterior avançou apenas 1,5%.

É válido destacar como as duas nações com maior PIB Nominal, Estados Unidos e China, as quais possuem as maiores fatias entre os países desenvolvidos e os países emergentes, respectivamente, se comportaram nos dois períodos trazidos acima. Os Estados Unidos, que vinham em um ritmo de avanço de 2,5% ao ano, passaram a ter um incremento anual de 1,5%. Já a China, depois de crescer 11,3% no primeiro período, passou a avançar 8,0% em média.

Como já exposto, os Estados Unidos através do Tesouro Americano responderam a crise entre várias medidas, com a introdução de um programa chamado Programa de Alívio de Ativos Problemáticos, cujo objetivo consistia em “limpar” os bancos. Vale salientar que a meta inicial do programa era de US\$ 700 bilhões, o que comparado ao PIB de US\$ 14,7 trilhões representava cerca de 4,8%.

A China também introduziu medidas visando a dirimir os efeitos da crise econômica global na economia do país, tendo em vista que o crescimento no período anterior à crise (2003-2008) havia tido uma contribuição importante do fato de a nação ser uma grande exportadora de produtos. Assim, ainda no mês de setembro de 2008, o governo chinês noticiou um grande programa de estímulo fiscal de 4 trilhões de renminbi, o equivalente a US\$ 586 bilhões, o que representava aproximadamente 12,8% do PIB do país de 2008, o qual era equivalente a cerca de US\$ 4,6 trilhões (MANZI; VIOLA, 2020).

As áreas que receberam o montante de recursos foram a construção civil, infraestrutura (investimentos na construção de rodovias, ferrovias e aeroportos), saúde, educação, meio ambiente, além de inovação tecnológica, visando fortalecer a economia doméstica e inibir os efeitos do choque externo.



Vale destacar também como a economia da Zona do Euro foi afetada durante a Crise Financeira Internacional de 2008, tendo em vista que os países pertencentes à União Europeia contribuíam na época com mais de 23% do PIB mundial.

Conforme destaca Jackson (2009), a crise pode ser entendida com a divisão em quatro partes. Na primeira fase há uma perda de credibilidade nos mercados de crédito como consequência da baixa acentuada do mercado estadunidense de títulos imobiliários. Nesta fase, ainda se pensava que a crise seria pontual, não afetando as variáveis reais da economia, como produção e emprego. Assim, o intervencionismo dos governos dos países pertencentes à União Europeia se restringiu a poucas instituições financeiras e bancos, dado que estes estavam relacionados aos títulos imobiliários.

Na segunda fase, aumenta a percepção de que os mercados estavam sendo impactados pela eclosão da crise global, não se restringindo a instituições e empresas financeiras de apenas alguns setores. Assim, os bancos centrais dos países passam a ser utilizados como instrumentos para atenuar os efeitos da crise global.

A terceira fase mostrou que a confiança nos mercados não havia sido reestabelecida, o que combinada com a falta de liquidez deixava a crise mais disseminada para outros setores da economia. Por consequência, aumentou a quantidade de empresas e instituições financeiras, as quais buscavam se desfazer de seus ativos visando a equilibrar os seus balanços, levando bancos e empresas a níveis próximos de insolvência, o que contribuiu para que diversos governos assumissem os bancos considerados insolventes através dos seus Tesouros Nacionais (JACKSON, 2009).

Ainda nesta fase, foi publicado pela União Europeia o European Framework for Action. Este documento elencou alguns pilares principais, como a rápida aplicação de medidas propostas aos bancos centrais procurando assegurar a estabilidade dos mercados no curto prazo combinado a uma reforma do modelo de regulamentação, com o objetivo de coibir futuras crises financeiras de grande intensidade. Somado a isso, o documento traz a necessidade de serem implementadas medidas de estímulo à demanda agregada em que se buscasse evitar um resfriamento ainda mais intenso da economia real, e para isso é apontado que deve ocorrer o alinhamento entre as nações visando dirimir os efeitos da crise mundial.

Em relação à quarta fase da crise, ela se refere às medidas de política fiscal expansionistas, em que foram realizadas intervenções fiscais, através de um grande montante de recursos dos governos europeus.

Conforme destaca Jackson (2009), os países da União Europeia, além de continuarem diminuindo as suas taxas básicas de juros, também observaram a flexibilização do Pacto de

Estabilidade e Crescimento, visando a implementação de políticas fiscais anticíclicas com maior impacto na economia real, afetando variáveis como produto e emprego, por exemplo.

**Quadro 1** – Principais Medidas de Enfrentamento à Crise de 2008 adotadas pelos Países

<b>Medidas</b>	<b>Países que adotaram</b>
Políticas Anticíclicas dos Governos	Estados Unidos
	Zona do Euro
	Grã-Bretanha
	Japão
	China
	Brasil
Diminuição das Taxas de Juros	Estados Unidos
	Zona do Euro
	Grã-bretanha
	Japão
	China
	Índia
	Canadá
	Brasil
Políticas Institucionais	Zona do Euro
	G20
	Bancos
Socorro à Países	Ucrânia
	Islândia
	Hungria
	Paquistão

Fonte: Pinheiro (2017).

Conforme pode ser visto no Quadro 1, diversas nações como os Estados Unidos, Zona do Euro, Grã-Bretanha, Japão, China e o Brasil adotaram políticas econômicas expansionistas combinando a política fiscal e a política monetária com o objetivo de contrapor a forte desaceleração econômica que já afetava diversas variáveis macroeconômicas das nações mundiais.

## 2.2 ECONOMIA BRASILEIRA

Durante a primeira década do século XXI, a economia brasileira experimentou o maior crescimento desde a década de 1970. O cenário econômico mundial bastante favorável contribuiu para estimular a economia, beneficiada pelo ciclo de Boom das Commodities, o qual

melhorou consideravelmente os termos de troca brasileiros, tendo em vista que o Brasil é um grande exportador de bens primários. Por consequência, ocorreu a forte valorização do Real ao longo dos anos de 2003 a 2008. Somado a isso, o período de bonança contribuiu para o forte acúmulo de reservas internacionais. A melhora de cenário é destacada no trecho abaixo:

No cenário internacional, a passagem de 2002 para 2003 marcou uma melhora significativa, tanto no que se refere ao comércio, como à liquidez do sistema financeiro. Depois dos eventos críticos de 2001, a recuperação foi relativamente rápida; o crescimento forte das economias emergentes, associado à aceleração dos países ricos, logo se transformou em elevações significativas de preços e quantidades no comércio internacional. Os preços das exportações mundiais subiram em média 31% entre 2002 e 2006 e os valores, 88%. (FLIGENSPAN, 2011, n. p.)

Antes de se avançar na análise do período de 2002-2008, anterior à Crise Global, vale salientar alguns aspectos anteriores. Em 1999, durante o segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), foi adotado o sistema de metas de inflação, que estava ganhando cada vez mais países adeptos no mundo. Somado a isso, o país passou a adotar o tripé macroeconômico, que consistia em três pilares: sistema de metas de inflação, câmbio flutuante e a busca por superávits primários.

Vale destacar ainda que em 2000 foi implementada a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 04/05/2000), à qual procurou estabelecer para todo o território nacional os critérios que deveriam ser seguidos de acordo com o relativo gasto público realizado por cada ente federativo (estados e municípios) do Brasil. O site do Tesouro Nacional traz ainda mais detalhes relativos à LRF:

As restrições orçamentárias visam preservar a situação fiscal dos entes federativos, de acordo com seus balanços anuais, com o objetivo de garantir a saúde financeira de estados e municípios, a aplicação de recursos nas esferas adequadas e uma boa herança administrativa para os futuros gestores (TESOURO NACIONAL, 2022, n.p.).

Ainda é previsto que para cada elevação de gasto há a necessidade de haver uma fonte de financiamento correlata. Somado a isso, os gestores devem respeitar as questões consoantes ao final de cada mandato, não devendo exceder o valor máximo permitido, além de, em paralelo a isso, entregar contas sadias para os seus sucessores. Por fim, vale salientar que a LRF do Brasil foi inspirada em outros casos bem-sucedidos implementados no mundo, como os Estados Unidos e a Nova Zelândia.

Continuando, é válido salientar que FHC concluiu o seu segundo mandato em 2002 com uma grande vitória, o controle da inflação atrelado a consolidação de uma nova moeda sem o vício da indexação. Entretanto, a política econômica do período não conseguiu sustentar altas taxas de crescimento à altura das expectativas da população. Assim, ao contrário de 1994 e

1998, em que a estabilidade de preços foi bastante relevante para vencer a eleição, em 2002, a sociedade analisava também os pilares do crescimento econômico e a melhora social. Assim, o ex-presidente não conseguiu eleger um sucessor, sendo vitorioso o candidato Luís Inácio Lula da Silva (FLIGENSPAN, 2011).

Após eleito, Lula buscou garantir a manutenção da política econômica do governo anterior, mantendo o sistema de metas de inflação, além de uma equipe econômica com retrato conservador. Somado a isso, o Governo colocou como meta de superávit primário de 4,25% em 2003, o que representava um arrocho das contas públicas considerável. Vale destacar que, naquele momento, ainda havia uma divisão entre os analistas, os quais uma parcela acreditava que o ex-presidente havia abandonado as suas ideias, buscando assim, conquistar maior confiança do mercado financeiro, além da manutenção da estabilidade do Governo, e outros que acreditavam que o perfil mais conservador era inevitável naquele momento, mas que poderia ser revertido com o passar do tempo. O trecho abaixo reflete o que, de fato, aconteceu:

O certo é que rapidamente a turbulência diminuiu, a taxa de câmbio e o risco-país caíram, e os recursos externos voltaram, até porque a taxa de juros havia sido elevada no final de 2002, ainda com FHC, e Lula confirmou a alta já no início de 2003. (FLIGENSPAN, 2011, n. p.)

O compromisso com a estabilidade das contas públicas combinado com o aumento das commodities no mercado internacional, que beneficiaram substancialmente o Brasil levaram ao rápido crescimento das exportações brasileiras, atrelado a um saldo comercial que se ampliou rapidamente. Vale destacar que o forte crescimento da economia chinesa foi fundamental para o acréscimo substancial das exportações e do saldo comercial. Por consequência, ainda em 2003, o Brasil conseguiu ter superávit na conta de Transações Correntes, fato que não acontecia desde 1992. A melhora do período é constatada no trecho abaixo:

Entre 2003 e 2006, período do primeiro mandato de Lula, qualquer indicador externo que se observe para a economia brasileira melhorou substancialmente. A relação juros/exportações que era de 17,8% em 2003 passou para 8,2% em 2006; e a relação dívida externa/reservas reduziu-se de 4,8 para 2,3. (FLIGENSPAN, 2011, n. p.)

Pode-se perceber assim que, mesmo com medidas de maior austeridade, como as elevadas metas de superávit fiscal, a expansão significativa do comércio internacional, atrelado a medidas internas (continuidade da política de valorização do salário-mínimo e de programas sociais, combinado à expansão do crédito) em áreas específicas consolidaram o resultado positivo da economia no período, com ótimos resultados externos e modestos no cenário doméstico.

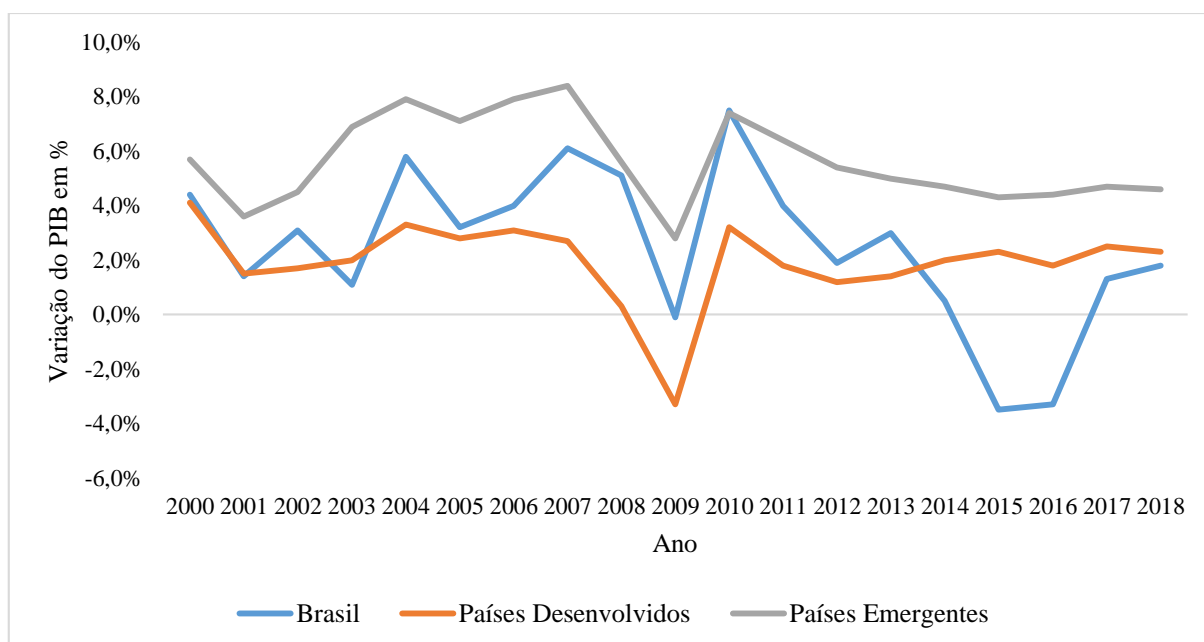
Como resultado, no primeiro mandato de Lula, a economia brasileira cresceu 3,5%, mesmo com o resultado superior ao do governo FHC, que havia crescido 2,3%, em média, ao longo dos oito anos de governo. Entretanto, o resultado ficou abaixo da média mundial (5,0%) e dos países emergentes (7,5%). Assim, no segundo mandato, visando se diferenciar dos governos anteriores, esperava-se a continuidade do próspero momento internacional atrelado ao relaxamento da política econômica austera do primeiro mandato, contando com metas de superávit primário menores, além do lançamento do PAC (Programa de Aceleração de Crescimento) em 2007.

Assim, mesmo com o impacto da crise global ao final de 2008, a economia brasileira avançou entre 2007-2010 cerca de 4,5% ao ano, resultado novamente abaixo da média mundial (5,0%) e abaixo dos países em desenvolvimento (6,1%), de acordo com o FMI. O destaque do segundo mandato foi para a forte recuperação em 2010 (7,5%) ante o resultado negativo de 2009 (-0,1%). O forte resultado foi atingido através de políticas anticíclicas, que conciliou instrumentos fiscais e monetários para a promoção do retorno do crescimento econômico e levou ao país a superar o crescimento dos países emergentes em 2010, que haviam avançado 7,4%.

Entretanto, conforme será destacado nos próximos capítulos, a forte recuperação de 2010 não continuou ao longo dos anos seguintes, tendo o país a partir de 2014 passado a registrar déficit primário, além de ter entrado em uma profunda recessão econômica, que perdurou durante os anos de 2015 e 2016.

Vale destacar que, em números gerais, a economia brasileira avançou em média 3,7% na primeira década (2001-2010) do século. O número apesar de ser superior à década perdida (1981-1990) com 1,6% e da década de 1990 (1991-2000) que avançou, em média 2,6%, ficou abaixo da média mundial, que foi de 3,9% no período analisado. Vale destacar que quando se considera o crescimento dos países emergentes, que foi de 6,2% em média, o Brasil fica ainda mais distante, conforme pode ser visto no Gráfico 3 abaixo:

**Gráfico 3** – Comparativo de Crescimento Econômico Brasil, Países Emergentes e Países Desenvolvidos em % de 2000 a 2018



Fonte: International Monetary Fund (2022).

No Gráfico 3, pode se constatar que apenas em 2010, o Brasil cresceu acima da média dos países emergentes, avançando 7,5% ante 7,4% das nações em desenvolvimento, estando próximo em 2008 com o crescimento econômico brasileiro de 5,1% contra 5,6%. Ainda assim, é válido destacar que o avanço brasileiro na primeira década foi bastante superior ao dos países desenvolvidos, que cresceram em média 1,7% ao ano.

Conforme comentado anteriormente, a crise financeira de 2008 reduziu de forma acentuada a liquidez internacional, e elevou a escassez das linhas de crédito. Atrelado a esse movimento, ocorreu a reversão dos fluxos de capitais combinada com os déficits frequentes em transações correntes do Brasil, poderiam contribuir para que a taxa de câmbio brasileira se depreciasse. Como aponta Freitas (2009) no período de 15 de setembro de 2008, dia convencionado de segunda-feira negra, dado o pedido de falência do banco Lehman Brothers, até 15 de outubro de 2008, a depreciação do Real foi de 22,7%. Quando analisado o período de 25 de julho a 21 de novembro de 2008, a desvalorização do Real foi ainda maior, superando 53%.

Assim, a eclosão da crise global de 2008 levou a forte queda das exportações brasileiras a partir do terceiro trimestre do ano citado. Somado a isso, conforme relatório do Tribunal de Contas da União (TCU), diversos setores foram impactados, como construção civil, agricultura,

móveis, automóveis e eletrodomésticos, os quais tiveram uma redução acentuada de suas vendas.

Por conseguinte, visando a evitar a deterioração ainda maior das variáveis macroeconômicas brasileiras, o governo federal utilizou políticas anticíclicas, compreendidas em quatro pilares: medidas que buscavam recuperar a liquidez da economia; medidas que buscavam suprir a solidez do setor bancário; medidas para conter a crise cambial; e, por fim medidas de cunho fiscal expansionista (ARAÚJO E GENTIL, 2011).

No capítulo 4 serão mais bem destacadas as medidas adotadas, após o detalhamento e explicações sobre o conceito de política fiscal e a abordagem do cenário fiscal brasileiro, os quais serão discutidos no capítulo 3.

### **3. O DEBATE SOBRE A POLÍTICA FISCAL E RESULTADOS PRIMÁRIOS DO GOVERNO BRASILEIRO**

Ao longo deste capítulo, será realizada uma explicação aprofundada sobre o conceito e a importância da política fiscal para a estabilidade da economia dos países, em especial, o Brasil, objeto de estudo deste trabalho. Assim, na Seção 3.1, além de explicar com profundidade a política fiscal, será realizado um debate sobre o conceito trazendo o material referencial de diversos autores que estudaram sobre o tema. Já na Seção 3.2, serão apresentados os resultados primários do governo central ao longo dos anos, iniciando a partir de 2003, com enfoque nas receitas e despesas. Ao final do capítulo, na seção 3.3, será realizada a análise referente as metas fiscais, e se ocorreu o seu cumprimento em seus períodos respectivos, considerando as projeções iniciais realizadas pelo Governo Central.

#### **3.1. O DEBATE SOBRE A POLÍTICA FISCAL**

A política fiscal se refere a um conjunto de instrumentos de política econômica, envolvendo decisões sobre gastos governamentais e tributação, buscando auxiliar nas principais variáveis macroeconômicas das nações, como produto e emprego. Conforme destaca Froyen (1999), a política fiscal é considerada o estabelecimento do governo federal.

A importância da política fiscal reside no seu poder de alterar a estrutura tributária e o componente do gasto público, levando a mudanças em relação aos impostos, e afetando a renda nacional / PIB, assim como a dívida / PIB dos países. Antes de ser aprofundado o debate sobre a política fiscal, vale destacar que esta política econômica pode ser realizada tanto para fazer a correção de desajustes fiscais na economia, assim como para estimular a demanda agregada e o crescimento da economia, como foi o caso do Brasil, Estados Unidos, China, entre outras nações ao colocarem em prática diversas políticas fiscais, na tentativa de dirimir os impactos da crise econômica global de 2008, a qual trouxe diversas mudanças nos fluxos financeiros e nas transações comerciais realizadas no mundo.

Para Giambiagi e Além (2011), a ação do governo através da política fiscal abrange três funções básicas: alocativa, distributiva e estabilizadora. A primeira se refere ao fornecimento de bens públicos, que é um bem não-excludente e não-rival, geralmente sob a guarda do Estado. A função distributiva está relacionada a ajustes na distribuição de renda que possibilitem que a distribuição prevalecente seja aquela considerada justa pela população. Em relação a função estabilizadora, esta tem por objetivo o uso da política econômica buscando um elevado nível



de emprego, à estabilidade dos preços, além de ser obtida uma taxa apropriada de crescimento econômico.

Somado a isso, os autores do livro de Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil destacam ainda que o crescimento dos governos é bastante antigo e precede o século XX. Assim, na década de 1880, o economista alemão Adolph Wagner, utilizando o histórico até a época de estudo formulou a “Lei de Wagner”, ou “Lei dos Dispendios Públicos Crescentes”. Através desta lei, o desenvolvimento do que vieram a ser as modernas sociedades industriais, nas décadas seguintes, viria a provocar pressões crescentes para que o gasto público aumentasse. Alguns fatores são apontados como motivo das pressões, como as guerras ocorridas no século XX; os fatores demográficos associados ao envelhecimento progressivo da população, em virtude de ocorrer um aumento dos dispêndios totais com saúde, além do aumento das despesas previdenciárias; e também da urbanização que aumentou progressivamente ao longo do século passado, tendo em vista o forte deslocamento das zonas rurais para as cidades, conforme avançava a industrialização dos países, entre outros fatores menos relevantes (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Os autores concluem que os governos devem buscar preservar um equilíbrio entre duas forças consideradas opostas, destacando que:

[...] é legítimo que o gasto público aumente, mas ao mesmo tempo, do ponto de vista da política anti-inflacionária, é desejável que, se isto ocorrer, ele seja financiado com impostos e/ou com aumento apenas modesto da dívida pública – preferencialmente, sem que isto implique elevar a relação dívida / PIB, desde que a economia esteja em expansão. Portanto, o esforço das autoridades deve ser acompanhado pela maior compreensão, por parte do público e das lideranças políticas, trabalhistas e empresariais do país, acerca das limitações que o combate à inflação impõe à política fiscal. (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011, p.38).

Para Froyen (1999), o conceito de Política Fiscal, a partir da visão clássica de equilíbrio equivale “a determinação do orçamento público, sendo, portanto, composta das decisões governamentais sobre gastos e tributação”. Assim, para melhor elucidar a política fiscal, sob a ótica do modelo clássico, deve-se destacar a variável gastos do governo. Vale destacar que o governo, assim como outros agentes e empresas, possui uma restrição orçamentária, tendo algumas opções para custear o seu orçamento. São três possíveis fontes de recursos:

- a) através da tributação;
- b) utilizando a oferta de títulos ao público;
- c) financiamento via emissão monetária.

Assim, quando o governo precisar aumentar os seus gastos para realizar uma política fiscal expansionista visando estimular a demanda agregada, ele precisará utilizar um desses três instrumentos possíveis. Cabe salientar que buscando não haver interferências na política monetária, é suposto que a oferta monetária seja fixa, ocorrendo através da comercialização de títulos públicos. Entretanto, na visão clássica, o produto não seria alterado quando houvesse modificações dos gastos governamentais, além de o nível de emprego também permanecer inalterado.

Por consequência, o aumento dos gastos do governo, através da negociação de títulos ao público, não ocasionaria alterações aos valores de equilíbrio do produto ou ainda do nível de emprego. Assim, para melhor entender tais efeitos, deveria-se analisar os efeitos de uma alteração nos gastos do governo em relação à taxa de juros (FROYEN, 1999).

A visão Keynesiana, por sua vez, defende que as políticas de aumentos dos gastos, ou diminuição de impostos, acarretam alterações ao Produto (Y), representando uma percepção bastante oposta da teoria clássica, que considerava que a política fiscal, não acarretaria efeitos acerca da renda, somado a defesa de um orçamento equilibrado em que as receitas seriam advindas de tributos.

Vale salientar que a ótica Keynesiana ocorre através de modificações da Demanda Agregada (DA).

$$Y = DA$$

É importante destacar que a Demanda Agregada (DA) é formada pela soma de três componentes: o consumo das famílias (C), a demanda relacionada aos investimentos pensados pelas firmas (I) e ainda a demanda de bens e serviços referente ao setor governamental (G). Assim, em equilíbrio há a seguinte relação:

$$Y = DA = C + I + G$$

Por consequência, em virtude de os gastos governamentais e os impostos serem componentes da demanda agregada, ao ser praticada uma política fiscal de cunho expansionista por exemplo, o produto e o emprego de equilíbrio seriam afetados conforme descreve o modelo keynesiano.

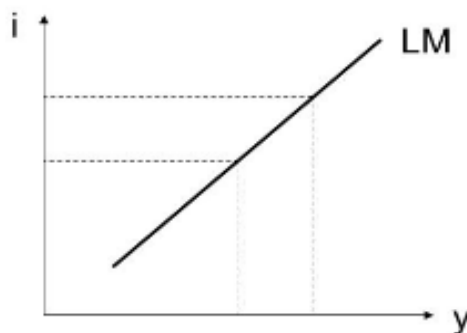
Ainda que o modelo desconsidere algumas importantes questões como não ser uma economia aberta, o que incluiria o saldo comercial (a diferença entre as exportações menos as importações), além de outras variáveis necessárias na estrutura da demanda agregada, como a taxa de juros, a função da moeda, e o sistema de preços e salários; pode-se perceber como é formada a demanda agregada, somado a possibilidade de analisar essa estrutura incluindo mais

variáveis a depender do cenário a ser traçado e da política econômica em andamento (FROYEN, 1999).

Após uma breve explicação visando a distinguir o Modelo Clássico do Modelo Keynesiano será destacado o papel da política fiscal na economia dos países, buscando trazer uma melhor elucidação sobre essa política econômica. Assim, será utilizado o modelo IS-LM, o qual representa o equilíbrio simultâneo das curvas do mercado de bens e serviços (IS) e do mercado monetário (LM).

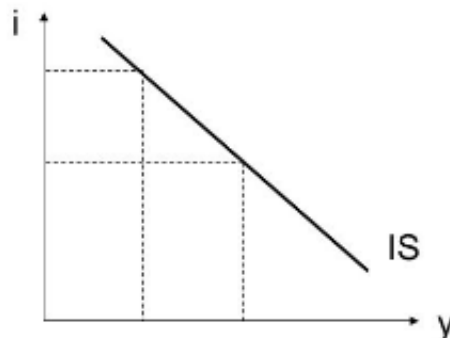
Primeiramente, será explicado o mercado monetário (LM), a elaboração desta curva está associada à demanda por moeda, sendo determinada pelo nível da taxa de juros, e esta afeta a renda e a demanda agregada da economia. Na Figura 1, pode-se observar a curva referente ao Mercado Monetário (LM) em que a variável ( $y$ ) é a renda nacional e ( $i$ ) se refere à taxa de juros. Já na Figura 2, está representada a curva referente ao Mercado de Bens e Serviços (IS), em que o equilíbrio pode ser encontrado pela equação do produto ( $Y$ ) exposta anteriormente quando foi feita a apresentação do modelo keynesiano simples. (FROYEN, 1999).

**Figura 1** – Curva do Mercado Monetário (LM)



Fonte: Policonomics [s.d.].

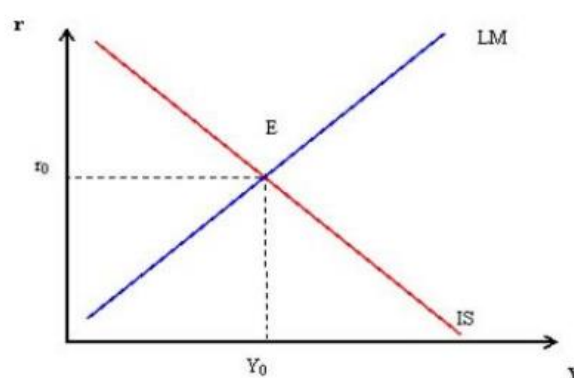
**Figura 2** – Curva do Mercado de Bens e Serviços (IS)



Fonte: Policonomics [s.d.].

Vale salientar que por não ser o objetivo de estudo deste trabalho o modelo IS-LM está sendo apresentado de forma resumida tendo sido utilizado o embasamento apresentado no livro de Froyen (1999), dado que pode ajudar em explicações do estudo apresentado no capítulo 4 envolvendo as implicações das políticas econômicas fiscais realizadas pelo governo federal visando a suavizar os efeitos da grave crise global, vivenciada em grande parte das economias mundiais, principalmente a partir do final de 2008. Por outro lado, o modelo possui relevância neste trabalho, tendo em vista o debate realizado sobre política fiscal, e ainda a abordagem sobre a dominância fiscal, à qual será apresentada ainda nesta seção. Ademais, ao ser trazido o modelo IS-LM buscou-se explicar de que forma as políticas econômicas evidenciadas, política fiscal, tema do trabalho, e a política monetária, alteram o mercado de bens e serviços e o mercado monetário, respectivamente, trazendo efeitos para a demanda agregada. Abaixo a Figura 3 mostra a combinação das curvas IS-LM considerando a taxa de juros e o produto.

**Figura 3** - Representação do Equilíbrio no Modelo IS-LM



Fonte: ROSA (2018)

Buscando contribuir para o debate apresentado sobre política fiscal, serão apresentados alguns aspectos históricos. Pode-se observar que desde a década de 1980 com a ascensão das novas teorias de política econômica de cunho liberal, ocorreram mudanças importantes no pensamento econômico relacionado aos efeitos de uma política econômica fiscal. Esta perdeu importância em estimular o crescimento econômico dos países segundo o pensamento liberal que passou a ser o vigente na maior parte das nações, em contraponto ao pensamento keynesiano utilizado por grande parte das economias mundiais até aquele momento.

Somado a isso, o pensamento liberal, que tinha como um de seus pilares a menor intervenção estatal na economia, evidenciou o efeito crowding out em relação ao investimento privado. Assim, o modelo que predominava, desde a década de 1930, de um papel ativo do Estado atrelado a gestão fiscal acabou perdendo lugar no debate dos economistas, dando espaço

para o pensamento de que havia a necessidade de uma política fiscal com maior austeridade, possibilitando um maior espaço de atuação para outras políticas econômicas, como a monetária, cambial, comercial, entre outras, visando estimular a demanda agregada.

Vale destacar ainda que como o período era de elevada inflação, ultrapassando mais de 10% nos Estados Unidos e em países da Europa nos anos iniciais da década de 1980, a estabilidade de preços caminharia conjuntamente com os objetivos das políticas econômicas adotadas, principalmente, a monetária, à qual ficou responsável por moderar a demanda agregada e garantir a manutenção da estabilidade de preços, através de instrumentos como a taxa de juros e a taxa de câmbio, as quais direta ou indiretamente refletem na relação dívida / PIB das economias. Por consequência, o papel destinado à política fiscal é reduzido a compensar os efeitos da política monetária sobre a evolução da dívida pública, contribuindo para projetar um caminho saudável, além de ser como uma âncora do tripé macroeconômico (regime de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário).

Entretanto, vale salientar que, conforme a abordagem de “The Overselling of Globalization” de Stiglitz (2017), algumas vezes tanto a política monetária quanto a fiscal podem acabar sem atingir os efeitos desejados e inclusive arrefecerem a taxa de emprego das economias, tendo em vista que, em uma situação de forte recessão, se torna pouco eficaz ou ineficaz o estímulo via política monetária, havendo a necessidade de atuação atrelada junto com a política fiscal, o que vai de encontro ao Quadro 1 apresentado neste Trabalho, o qual mostra que as grandes economias mundiais adotaram o papel ativo e simultâneo da política fiscal e monetária.

A relevância da política fiscal pode ser percebida por ser esta a responsável pela estrutura dos impostos e dos gastos governamentais nas economias das nações, tendo papel significativo sobre a demanda agregada. Assim, na atualidade, os economistas de viés keynesiano argumentam pela importância dos gastos públicos visando ao crescimento e desenvolvimento econômico dos países, atrelado a um cenário interno favorável aos investimentos privados, conciliando a expectativa e a confiança dos empresários e consumidores. O avanço da economia ocorreria dado o efeito multiplicador, o qual ocorre pelos gastos públicos, induzindo o investimento privado e que, por conseguinte, expandiria a demanda agregada. Esse cenário justificaria o aumento dos gastos públicos, dado que em um cenário no qual os fatores de produção se encontrem com capacidade ociosa instalada, a elevação dos gastos governamentais provocaria a expansão da atividade econômica, estimularia os investimentos privados, o que aumentaria as contratações e, por consequência, levaria à diminuição do desemprego, e ainda faria a produção crescer em paralelo à renda e ao consumo.

Por outro lado, os pensadores da Nova Síntese Neoclássica argumentam a favor de uma política fiscal considerada austera, visto que assim seria garantida a credibilidade dos agentes econômicos e a trajetória saudável da dívida pública, acarretando efeitos benéficos para as expectativas dos empresários e consumidores, elevando a taxa de investimentos e o avanço do crescimento econômico (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

Visto o exposto acima, pode ser observado, que independente do viés de cada pensamento, a política fiscal consegue alterar a economia dos países, trazendo alterações para o equilíbrio do mercado monetário e o de bens e serviços, conforme observado na figura 3 acima com a representação do equilíbrio no Modelo IS-LM. Antes de ser iniciada a análise do orçamento federal no período de 2006-2016, é válido a apresentação de dois debates bastante importantes relacionadas a política fiscal e monetária: o Novo Consenso Macroeconômico e a Dominância Fiscal.

O Novo Consenso Macroeconômico (NCM), de acordo com Paula e Saraiva (2015), trouxe como premissa que uma taxa de inflação em um nível considerado baixo e estável é um critério indispensável para se alcançar o crescimento econômico no longo prazo. Para isso, a teoria parte do pressuposto de que não ocorre um trade-off (dilema) no longo prazo entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego, combinado ao objetivo principal da política econômica ser alcançar a estabilidade de preços. Além disso, outro pressuposto importante é em relação a discricionariedade buscada para acomodar eventuais choques relacionados à oferta, e assim, evitar uma grande oscilação das taxas de produto.

Vale destacar ainda que esta corrente teórica contempla elementos de muitas escolas neoclássicas, como a monetarista, novo-clássica, ciclo real de negócios, e a novo-keynesiana. A corrente de pensamento parte das hipóteses de expectativas racionais, da presença de uma taxa natural de desemprego e também as suas variantes, combinadas a neutralidade da moeda no longo prazo. Também pressupõe a inconsistência temporal da política monetária e a existência de preços e salários considerados rígidos suficientes para acarretar com que os instrumentos de estímulo sobre a demanda agregada possam ter relevância sobre a condução da economia no curto prazo.

Assim, por consequência, percebe-se que o NCM pode ser considerado como a nova síntese da teoria macroeconômica convencional, assim como a “síntese neoclássica” formulada nos anos 1950. Entretanto, a política monetária acaba por se tornar o principal instrumento da política econômica, enquanto que outras políticas de cunho econômico, como a fiscal, cambial, financeira, entre outras, acabam por se tornar subordinadas às metas de estabilização do produto e, em especial, a taxa de inflação (PAULA, SARAIVA; 2015).

Outro debate bastante constante entre os macroeconomistas nos últimos anos é o da dominância fiscal, que neste trabalho será apresentada através da abordagem trazida por Blanchard (2004) em *Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil*. O autor considera que para os países que adotam o regime de metas de inflação, a política monetária poderia acabar sendo insuficiente na busca por ter o nível de preços dentro da meta central já estabelecida, podendo levar a um efeito adverso ao que era esperado, levando, por consequência, a uma aceleração do processo inflacionário nas nações. Cabe complementar que isso ocorreria em um contexto de algumas condições específicas das variáveis fiscais, como: a elevada razão da dívida líquida do setor público sobre o PIB, além da elevada proporção da dívida pública em moeda estrangeira. Por fim, vale destacar que este contexto de constrangimento fiscal tenderia a piorar ainda mais, quando existe na economia do país um elevado grau de aversão ao risco, pelos investidores estrangeiros, o que é comum em momentos de crise econômica. Assim, mesmo tendo a possibilidade de um maior retorno, os investidores estrangeiros evitariam investir na economia dos países, preferindo nações mais seguras, ainda que o retorno fosse menor. Na conclusão será retomada a abordagem da dominância fiscal.

### 3.2. ANÁLISE DO ORÇAMENTO DE FEDERAL DE 2006 A 2016

Após a contextualização sobre o debate que envolve a política fiscal, além da elucidação sobre o seu conceito e a explicação sobre o Modelo IS-LM, na seção 3.2 será realizada a análise do Orçamento Federal entre os anos de 2006, incluindo na abordagem o período anterior à crise econômica global de 2008, até o ano de 2016, em que pode ser mensurada a queda das receitas em decorrência da crise econômica de 2014 a 2016.

Na Tabela 1 – Resultado Primário do Governo Central de 2006 a 2017 são apresentados os montantes referentes às Receitas Totais (RT), além das Despesas Totais (DT) e Transferências por Repartição de Receita (TRR) dos Resultados Primários do Governo Central (RPGC) entre os anos considerados para o Trabalho. Vale salientar que os valores estão deflacionados pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), sendo utilizado como base o ano de 2017.

Vale destacar, em especial, que a Receita Primária do Governo Central (RPGC) é obtida através das Receitas Totais (RT) subtraídas das Transferências por Repartição de Receita (TRR) e das Despesas Totais (DT).

**Tabela 1** – Resultado Primário do Governo Central de 2006 a 2017 com Valores Deflacionados

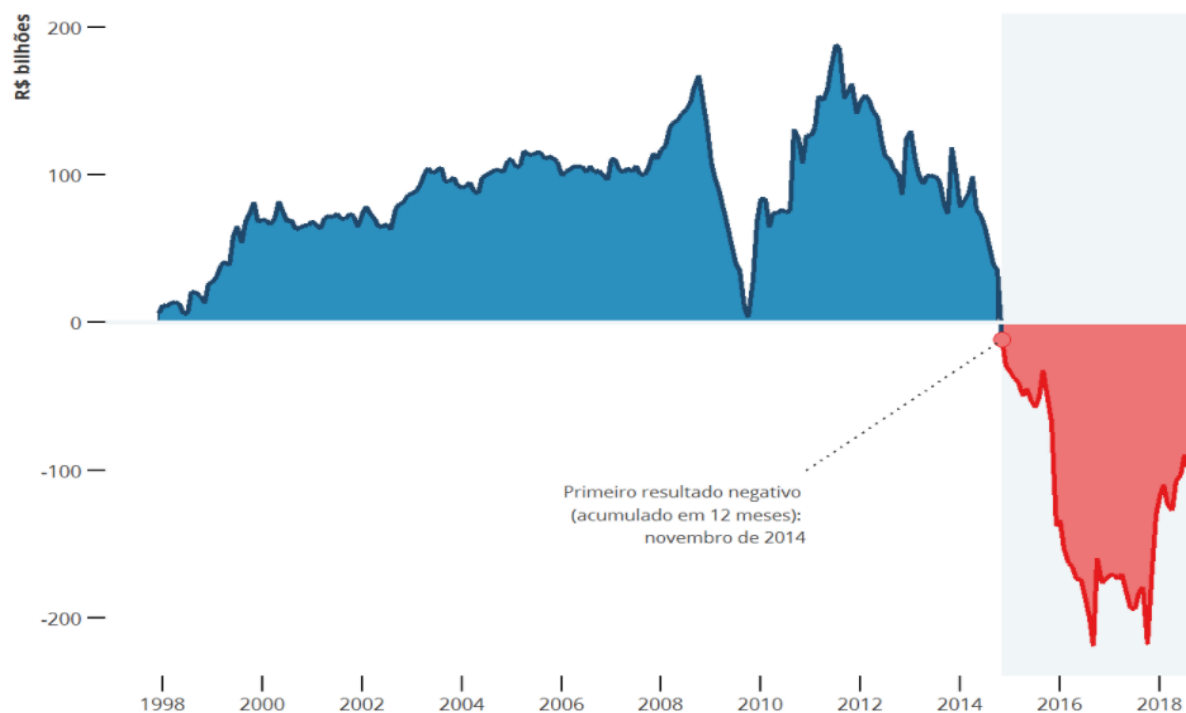
Ano	RT (R\$)	RT / PIB (%)	TRR (R\$)	TRR / PIB (%)	DT (R\$)	DT / PIB (%)	RPGC (R\$)	RPGC / PIB (%)	PIB (%)
2006	R\$ 1.020.517	10,2%	R\$ 169.814	1,7%	R\$ 759.054	7,6%	R\$ 91.650	2,1%	4,0%
2007	R\$ 1.112.931	11,0%	R\$ 183.433	1,8%	R\$ 825.736	8,1%	R\$ 103.761	2,2%	6,1%
2008	R\$ 1.216.200	12,1%	R\$ 216.449	2,2%	R\$ 854.133	8,5%	R\$ 121.411	2,3%	5,1%
2009	R\$ 1.202.603	12,5%	R\$ 194.989	2,0%	R\$ 943.361	9,8%	R\$ 64.252	1,3%	-0,1%
2010	R\$ 1.413.041	14,4%	R\$ 205.173	2,1%	R\$ 1.088.043	11,1%	R\$ 119.825	2,0%	7,5%
2011	R\$ 1.427.490	14,9%	R\$ 235.494	2,5%	R\$ 1.059.265	11,1%	R\$ 132.730	2,1%	4,0%
2012	R\$ 1.446.485	15,7%	R\$ 233.911	2,5%	R\$ 1.113.510	12,1%	R\$ 115.987	1,8%	1,9%
2013	R\$ 1.519.222	17,0%	R\$ 234.387	2,6%	R\$ 1.191.851	13,3%	R\$ 92.983	1,4%	3,0%
2014	R\$ 1.479.196	17,5%	R\$ 240.335	2,8%	R\$ 1.267.298	15,0%	-R\$ 28.437	-0,4%	0,5%
2015	R\$ 1.365.340	18,5%	R\$ 223.967	3,0%	R\$ 1.274.163	17,3%	-R\$ 131.854	-1,9%	-3,5%
2016	R\$ 1.353.710	20,2%	R\$ 233.521	3,5%	R\$ 1.286.218	19,2%	-R\$ 166.029	-2,5%	-3,3%
2017	R\$ 1.383.082	21,1%	R\$ 228.335	3,5%	R\$ 1.279.008	19,5%	-R\$ 124.261	-1,8%	1,3%

Fonte: adaptado ROSA (2018) e IBGE (2022).

Analisando a Tabela 1 pode-se perceber o crescimento da RT entre os anos de 2006 a 2008, período em que o país era beneficiado pelo boom das commodities, tendo em vista que o Brasil é um país com grande exportação de produtos primários, sendo beneficiado pelas trocas de intercâmbio do período. O período positivo pode ser percebido pela taxa de crescimento econômico média dos três anos, à qual foi de cerca de 5,1%. Assim, com o crescimento da RT ocorreu o avanço do RPGC em valores nominais, assim como percentuais.



**Figura 4** – Resultado Primário do Governo Central no Acumulado de 12 Meses (Valores Atualizados pelo IPCA)



Fonte: Tesouro Nacional Transparente (2022).

Como resultado da crise econômica internacional, ainda no quarto trimestre de 2008, inicia a inflexão do crescimento da RT, dado o avanço de 1,3% da DT, que saiu de 8,5% para 9,8% de 2008 para 2009. O reflexo também aparece no RPGC nominal, que chegou a ultrapassar os R\$ 150 bilhões ao longo do ano de 2008, conforme apresenta a Figura 4 – Resultado Primário do Governo Central no Acumulado de 12 Meses. Entretanto, ao final de 2008, encerrou o ano em aproximadamente R\$ 121 bilhões. No ano seguinte, com os impactos da crise econômica já tendo tido reflexo no PIB do quarto trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009, o RPGC encerrou em cerca de R\$ 64 bilhões, aproximadamente 1,3%, valor inferior à 2006 (2,1%), 2007 (2,2%) e 2008 (2,3%), conforme o Gráfico 4.

Cabe salientar ainda que ao longo de 2009, o RPGC chegou a se aproximar de zero, registrando os menores valores em mais de 10 anos. O ano foi marcado ainda por ter as RT / PIB saindo de 12,1% para 12,5%, aumento percentual de 0,4, inferior aos valores de 1% registrados nos anos de 2007 e 2008. Somado a isso, as DT / PIB, tiveram um aumento percentual de 1,3, invertendo a tendência verificada nos três anos anteriores (2006, 2007, 2008) em que as receitas totais tiveram uma elevação maior do que as despesas totais, o que justificou a diminuição do RPGC nominal e percentual em 2009, conforme pode-se observar no Gráfico 5 - Evolução do Resultado Primário do Governo Central em Valor Nominal.

Em 2010, ano marcado pela forte recuperação da economia brasileira, à qual já era sentida desde o segundo trimestre de 2009, combinado com a baixa base comparativa do ano anterior (-0,1%), fez a economia avançar 7,5%, o melhor resultado desde 1986, segundo o IBGE.

Vale salientar que, em 2010, as receitas totais / PIB avançaram de 12,5% para 14,4%, enquanto que as despesas totais / PIB saíram de 9,8% para 11,1%. Percebe-se assim que, ao contrário de 2009, as receitas totais, repetindo o triênio analisado de 2006, 2007 e 2008, voltaram a crescer de forma mais intensa que as despesas totais.

Em 2011, pode-se perceber um crescimento percentual de 0,5 das RT / PIB, ocorrendo a estabilidade das DT / PIB, o que não havia sido verificado até este momento da análise dos anos 2006 – 2017. O RPGC ficou em aproximadamente R\$ 132,7 bilhões, levando a relação RPGC / PIB para 2,1%, o melhor resultado desde 2008.

O ano seguinte, 2012, começa a ser percebida uma nova reversão de tendência, as RT / PIB avançou de 14,9% para 15,7%, elevação percentual de 0,8, já as DT / PIB, saíram de 11,1% para 12,1%. O reflexo das despesas totais avançando a uma taxa maior que as receitas totais pode ser observado tanto no valor nominal do RPGC, como no RPGC / PIB, os quais registraram aproximadamente R\$ 116 bilhões e 1,8%, valores menores quando comparado ao ano anterior.

A tendência de queda é nítida também na Figura 4, dado que o acumulado de doze meses do Resultado Primário do Governo Central, que havia chegado a ultrapassar R\$ 200 bilhões na segunda metade de 2011, entrou em queda ainda no ano citado e aprofundou esta tendência ao longo de grande parte do ano de 2012. O crescimento econômico de apenas 1,9% é outro fator que contribui para a piora dos números e iniciava a acender um alerta para o governo, o mercado, as agências de risco, entre outras instituições financeiras.

Em 2013, as RT / PIB cresceu para 17%, enquanto que as DT / PIB aumentaram para 13,3%. Ou seja, em valores percentuais, as receitas totais cresceram levemente a mais que as despesas totais, 1,3 ponto ante 1,2 ponto. Entretanto, mesmo com o avanço e 3,0% de crescimento da economia brasileira no ano, novamente o RPGC teve uma redução no valor nominal e em por cento do PIB: R\$ 93 bilhões em valores aproximados e 1,4% considerando a relação RPGC / PIB.

A partir de 2014, a economia brasileira passou a ser fortemente impactada pela queda dos preços das commodities, atrelado a isso duas opiniões passaram a predominar entre os economistas. Um grupo afirmou que as despesas em maior intensidade do que as receitas, estava prejudicando as contas nacionais. Outra parcela defendia que o problema não residia nas

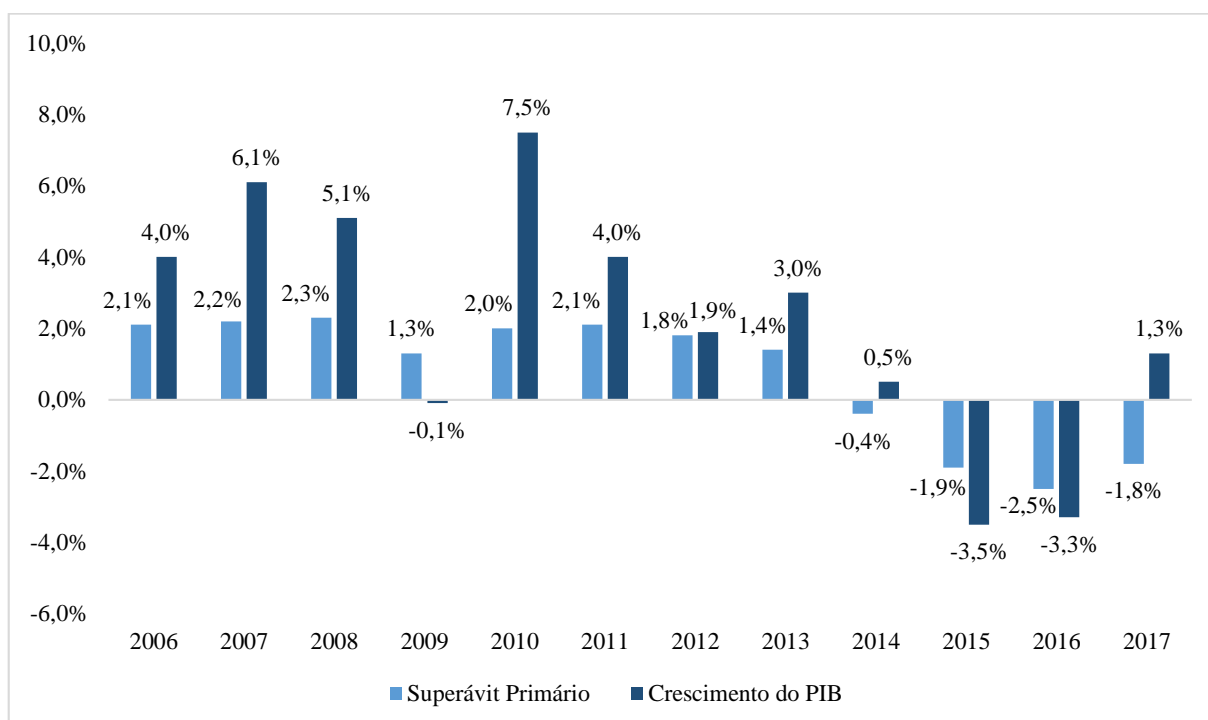
despesas, mas sim na queda das receitas decorrentes da piora das relações de intercâmbio, o que se traduziu na piora da economia brasileira, e, por conseguinte da arrecadação. No capítulo 4 serão trazidas diferentes abordagens dos dois grupos, neste momento o centro da discussão continuará na análise do orçamento federal.

Conforme a figura 4, pode-se observar uma forte redução do RPGC, que recuou de R\$ 93 bilhões ao final de 2013 para no ano seguinte ser encerrado no vermelho em R\$ 28 bilhões. As RT / PIB avançaram de 17,0% para 17,5%, elevação de 0,5 ponto percentual, enquanto que as DT / PIB saíram de 13,3% para 15,0%, alta de 1,7 ponto percentual. Ou seja, o crescimento das despesas em comparação ao PIB foi bem maior do que o das receitas. Atrelado a isso, a economia brasileira registrou o pior crescimento econômico desde 2009, conforme o IBGE, crescendo 0,5%.

Em 2015 e 2016, quando a economia brasileira enfrentou dois anos seguidos de recessão econômica com queda de -3,5% e -3,3% da atividade econômica, as receitas totais em valores enfrentaram forte queda, chegando 18,5% e 20,2% do PIB, aumentos percentuais de 1,0 ponto e 1,7 ponto, o que evidencia a grande queda do produto nos dois anos, dado que a receita total mesmo sendo subtraída em valor nominal, continuou crescendo em participação no PIB brasileiro. Já as despesas totais seguiram crescendo ao longo dos dois anos, mesmo com a política fiscal e monetária fortemente contracionistas sendo adotadas desde 2015. Em valores, a DT / PIB passou para 17,3% em 2015 e para 19,2% em 2016. Ambas as altas 2015 (+2,3%) e 2016 (+1,9%) foram superiores à relação da RT / PIB.

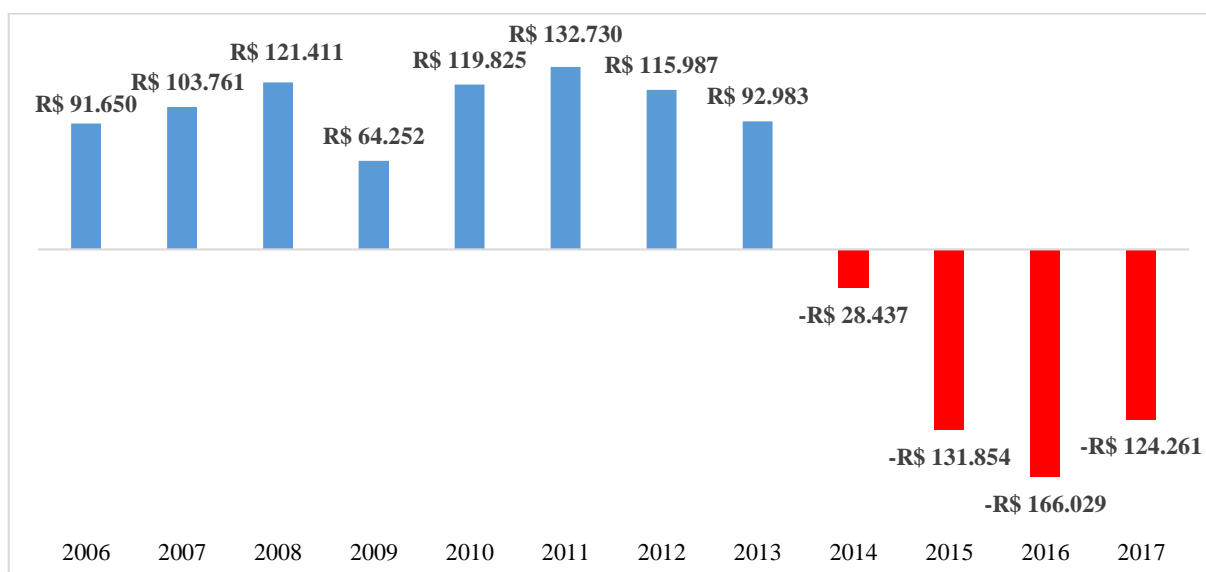
O forte acréscimo das despesas totais superiores às receitas totais tiveram reflexo no RPGC nominal, o qual ficou ainda mais negativo saindo de – R\$ 28,4 bilhões, cerca de -0,4% do RPGC / PIB para – R\$ 131,8 bilhões, o equivalente a – 1,9% do RPGC / PIB. Em 2016, em face ao segundo ano de recessão da economia brasileira, o resultado primário aumentou para um déficit de R\$ 166 bilhões, correspondente a – 2,5% do RPGC / PIB.

Complementando a análise, pode-se perceber que de 2010 para 2014, as receitas totais / PIB saíram de 14,4% para 17,5%, uma elevação de 3,1%. Já as despesas totais / PIB elevaram-se de 11,1% para 15,0%, alta de 3,9%. Essa elevação mais acentuada das despesas totais trouxe como consequência o déficit primário de R\$ 28,4 bilhões em 2014. Em relação aos três anos seguintes, as receitas totais tiveram um incremento de 3,6% chegando a 21,1%, já as despesas totais totalizaram 4,5%, levando o resultado a ficar ainda mais deficitário.

**Gráfico 4** – Evolução do Superávit Primário e Crescimento Econômico Brasileiro de 2006 a 2017

Fonte: Tesouro Nacional Transparente (2022) e IBGE (2022).

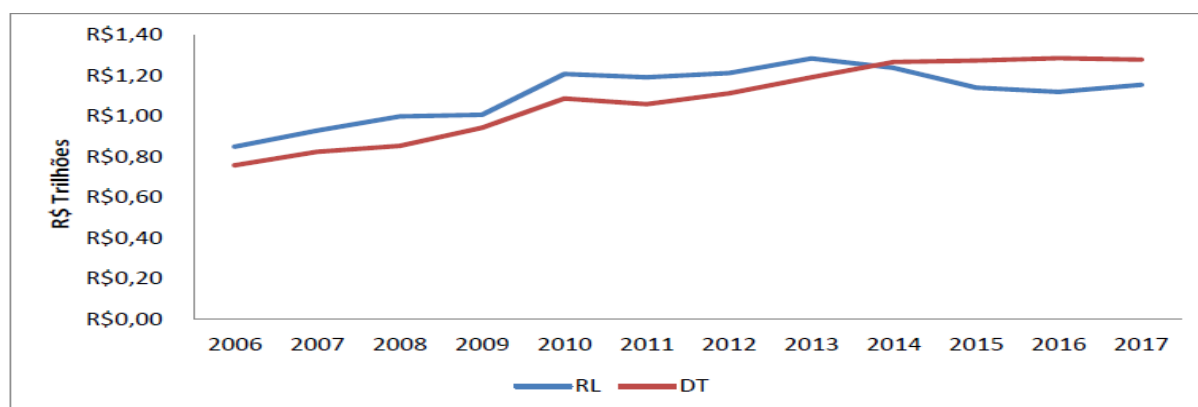
Observando o Gráfico 4, pode-se perceber uma considerável relação entre o crescimento econômico brasileiro e o superávit primário registrado. A relação fica evidente ao se observar o ano de 2009, em que por decorrência da crise econômica global, à qual reduziu fortemente os fluxos comerciais entre os países, atrelado ao aumento da incerteza que trouxe efeitos para a produção e o emprego, levaram à redução do resultado primário registrado. Vale complementar que as medidas de cunho fiscal expansionista visando a dirimir os efeitos globais também contribuíram para em um primeiro momento reduzir as receitas em relação às despesas.

**Gráfico 5** - Evolução do Resultado Primário do Governo Central de 2006 a 2017

Fonte: Tesouro Nacional Transparente (2022).

No gráfico 5 pode-se observar o RPGC nominal registrado ao longo dos 12 anos. Analisando os dados registrados, além da redução considerável em 2009 comparado aos anos anteriores, pode-se observar uma grande inversão a partir de 2014, deixando os resultados cada vez mais deficitários, resultado ainda mais agravado pela forte recessão vivenciada pela economia brasileira. As autoras Paula e Pires (2017) destacaram o momento vivenciado pela economia após a forte recuperação em 2010:

A despeito das políticas anticíclicas, o crescimento econômico a partir de 2011 desapontou. O mau desempenho da formação bruta de capital fixo foi o que mais contribuiu para a desaceleração da economia. No lado doméstico, o produto industrial parou de crescer em consequência, principalmente, do aumento do coeficiente de importações, que passou de 17,0% no 4º trimestre de 2009 para 22,0% no 4º trimestre de 2011, mantendo-se elevado desde então (PAULA; PIRES, 2017, p.3).

**Gráfico 6** – Cruzamento entre as Receitas Líquidas e as Despesas Totais entre o Período 2006 – 2017

Fonte: ROSA (2018).

O Gráfico 6 acima visa a ajudar a esclarecer os fatores que levaram à aproximação das receitas líquidas e as despesas totais tanto no biênio 2008-2009, período em que ocorreu a crise financeira e econômica mundial, além do triênio 2013-2014-2015, em que o país voltou a ter as despesas totais superando as receitas líquidas nos dois anos finais, o que não acontecia desde 1997. Vale destacar que este último resultado negativo havia ocorrido dois anos antes da implementação do tripé macroeconômico em 1999, o qual continha três pilares: busca por superávits primários, regime de metas de inflação e câmbio flutuante, ainda que em relação a este último, a maior parte das nações mundiais utilize o termo *dirty floating* (traduzido do inglês para flutuação suja), em que os bancos centrais visando ao cumprimento de determinadas políticas econômicas (cambial, comercial, por exemplo) realizam a intervenção no regime de câmbio do país. A análise busca ajudar a responder o objetivo central deste Trabalho referente a se o governo central abandonou ou não o tripé macroeconômico após a eclosão da crise global, levando aos sucessivos resultados negativos no superávit primário a partir de 2014.

Assim, ao se observar as mudanças ocorridas no biênio 2008-2009, pode-se verificar que analisando as receitas totais na parte de receita administrada pela Receita Federal do Brasil (RFB) as principais em valores relativos ao PIB, foram Imposto de Importação, Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto de Renda (IR), Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), Programa de Integração Social, Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS / PASEP) e ainda a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Das sete receitas observadas nenhuma teve aumento relativo, duas mantiveram os seus percentuais totais, e cinco tiveram redução.

Iniciando pelo Imposto de Importação ocorreu uma variação negativa de 0,1%. Já o IPI registrou uma queda de 0,4%, registrando o menor valor percentual desde o início da série histórica do Tesouro Nacional iniciada em 1997. Outras três receitas principais que tiveram queda foram o IR (-0,4%), IOF (-0,1%), COFINS (-0,3%). Já o PIS / PASEP e o CSLL mantiveram-se praticamente estáveis. Apenas considerando as principais receitas a perda de arrecadação em valores correntes foi de mais de R\$ 14 bilhões.

Por outro lado, as três principais despesas totais em porcentagem do PIB tiveram aumento. São elas: benefícios previdenciários (+0,3%); pessoal e encargos sociais (+0,3%); e outras despesas obrigatórias (+0,1%). Essas três principais despesas aumentaram em valores correntes em R\$ 56 bilhões. Como resultado o RPGC em relação ao PIB recuou 1,0%, tendo uma diminuição de R\$ 57 bilhões em relação ao ano anterior, saindo de 2,3% para 1,3%.

Em 2010, ano marcado pela forte recuperação da economia brasileira, pode-se perceber um forte incremento das receitas totais, puxado principalmente pelas receitas não administradas pela RFB, as quais aumentaram de 3,0% para 4,5%.

Em relação ao triênio de 2013-2014-2015, pode-se perceber que o RPGC de 2013, que somou aproximadamente R\$ 93 bilhões, 1,4% do PIB, uma diminuição de 0,4% em relação ao ano anterior, correspondente a mais de R\$ 23 bilhões, já acendia um alerta para as contas públicas governamentais, dado que no período analisado de 2006 até 2012, apenas em 2009, ano em que foram sentidos os efeitos da crise econômica mundial atrelado às medidas anticíclicas adotadas pelo governo federal, o superávit primário havia sido inferior à 1,5% da relação RPGC / PIB.

Somado a isso, em 2013, ao ser feita análise do RPGC constata-se uma leve alta de 0,1% das receitas administradas pela RFB, enquanto que as receitas não administradas pela RFB tiveram uma queda de 0,3%. Em relação às despesas totais, os Benefícios Previdenciários aumentaram em 0,1%; Pessoal e Encargos Sociais diminuíram 0,1%; e, por fim, o grupo outras Despesas Obrigatórias aumentou 0,3%.

Em 2014, ano marcado por ser o primeiro desde 1997 a registrar um RPGC negativo, há uma queda considerável das receitas administradas pela RFB, das sete principais receitas em valores relativos ao PIB, constata-se uma queda em seis delas, apenas o IPI registrou uma leve alta de 0,1%. Já o Imposto de Importação (-0,1%); o IR (-0,2%); o IOF (-0,1%); COFINS (-0,4%); PIS / PASEP (-0,1%) e CSLL (-0,1%) registraram recuos.

Já as receitas não administradas pela RFB pelo segundo ano consecutivo teve perdas, novamente de 0,3%, levando a menor participação em relação ao PIB desde 2007. Neste grupo, as Concessões e Permissões tiveram um recuo de 0,3%, uma perda em valor corrente de mais de R\$ 14 bilhões em valores correntes.

Em relação às despesas totais, pode-se observar que os Benefícios Previdenciários aumentaram 0,1%; o grupo Pessoal e Encargos Sociais se manteve estável; já as Outras Despesas Obrigatórias aumentaram em 0,3%, com destaque para compensações ao RGPS pelas desonerações em folha, que teve alta de 0,2%, aumento de R\$ 9 bilhões em valores correntes.

Finalizando o ano de 2014, o RPGC encerrou negativo em R\$ 28,4 bilhões, uma queda em valor nominal de R\$ 121,4 bilhões em relação ao valor de cerca de R\$ 93 bilhões registrados no ano anterior. O resultado levou a relação RPGC / PIB a ficar em -0,4%.

Em 2015, os resultados foram ainda mais deficitários, vale destacar as receitas não administradas pela RFB, que tiveram queda de 0,3%, merece destaque os Dividendos e Participações (-0,1%) e as Receitas de Exploração de Recursos Naturais (-0,2%). Já as despesas

totais tiveram elevação nos três principais grupos em participação relativa no PIB: Benefícios Previdenciários (+0,5%), Pessoal e Encargos Sociais (+0,2%) e as Outras Despesas Obrigatórias (+1,1%). Neste último, as maiores elevações foram puxadas pelo Complemento para o FGTS (LC nº 110/01), que aumentou 0,3%; Compensação ao RGPS pelas Desonerações de Folha aumentou 0,1%. Assim, o RPGC, em valores correntes, encerrou negativo em R\$ 131,8 bilhões. Já a relação RPGC / PIB ficou em -1,9%.

Finalizando o triênio 2013-2015, marcado pela inflexão do superávit primário para déficit primário, vale destacar que a tendência deficitária prosseguiu em 2016, encerrando em - R\$ 166,0 bilhões (-2,5% do PIB). Pode-se perceber que em 2016, as receitas totais aumentaram puxadas pelas receitas não administradas pela RFB. Entretanto, as despesas totais tiveram uma forte elevação do grupo Benefícios Previdenciários (+0,8%); já Pessoal e Encargos Pessoais teve alta de 0,1%, e Outras Despesas Obrigatórias tiveram queda de 0,7%, puxadas pela queda do Complemento para o FGTS (LC nº 110/01), que recuou 0,2%, e pela Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha, à qual teve queda de 0,1%.

No capítulo 4 serão analisadas as diferentes correntes de pensamento, como a liberal, a qual inclui os economistas liberais e os novos-desenvolvimentistas, assim como a corrente heterodoxa. A partir desta análise e utilizando os dados apresentados ao longo da seção 3.2, busca-se responder o objetivo central deste Trabalho referente a se o Governo Central abandonou o tripé macroeconômico após a crise de 2008 ou não.



#### **4. ANÁLISE DOS RESULTADOS E IMPLICAÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA ATÉ O ANO DE 2016**

O objetivo deste capítulo consiste na interpretação e demonstração das principais implicações das medidas de cunho fiscal, representadas, principalmente, pela política fiscal expansionista ao longo dos anos de 2008 até o culminar da crise entre 2014 a 2016. A partir das informações e referências bibliográficas utilizadas ao longo deste capítulo poderá ser respondido o objetivo deste trabalho referente a se houve ou não o abandono do tripé macroeconômico (composto pelo superávit primário, os regimes de metas de inflação e o câmbio flutuante) por parte do Governo Central, o qual merece ser investigado, principalmente pela ruptura do pilar superávit primário, que deixou de ocorrer no país a partir de 2014.

Buscando contribuir para este Trabalho vale destacar duas correntes opostas em relação ao papel da política fiscal ao longo do governo da presidente Dilma Rousseff (2011-2016), período em que abarca grande parte das análises e reflexões realizadas ao longo das próximas páginas, as quais colaboram na resposta do objetivo proposto.

Vale destacar que os argumentos trazidos pelos autores das duas correntes serão contrastados pela análise do cruzamento entre as receitas e despesas, realizado de maneira aprofundada ao longo da seção 3.2.

Em relação à primeira vertente de pensamento, à qual apresenta a tese da “gastança”, é defendido que o descontrole fiscal possuiu papel preponderante para explicar o desaquecimento da economia e a crise. Assim, o argumento principal é que a elevação dos gastos públicos teria sido um fator bastante presente na política econômica do governo Dilma, trazendo, por consequência, o aumento da dívida pública atrelada à crise fiscal, ocorrendo, por consequência, a crise econômica de 2014-2016. Percebe-se que de acordo com essa vertente é a crise fiscal a responsável pela retração da economia brasileira.

Por outro lado, é realizada uma outra análise oposta pela segunda vertente. Esta apresenta que ocorreram medidas equivocadas de política fiscal, persuadidas por ideias com viés ortodoxo de dentro do governo. Essas medidas, por conseguinte, levaram a maior austeridade dos gastos, em especial, a variável de investimentos públicos, levando a retirada de um impulso considerado fundamental ao modelo de crescimento econômico puxado pela demanda, o qual havia sido implementado no governo Lula, ao final de 2008, visando a dirimir os efeitos negativos da crise mundial. Em resumo, para esta corrente, a crise fiscal é considerada uma consequência da crise econômica, cujo o centro reside na adoção ortodoxa da política fiscal por parte do governo federal (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

Entre os autores de cada vertente, os quais junto a outras referências irão contribuir para este capítulo do Trabalho, pode-se destacar na primeira vertente, alguns economistas com orientação considerada liberal ou ortodoxa, como Barbosa Filho e Pessoa (2014), Barbosa Filho (2015), além de Mesquita (2014) e Biastoto e Afonso (2014). Estes defendem que a condução da política econômica após a crise de 2008 foi guiada pelo cerne de uma política fiscal expansionista combinada a um novo papel do Estado para a promoção do crescimento econômico.

Barbosa e Filho (2015) destacam a questão da “Nova Matriz Econômica (ou Nova Matriz Macroeconômica), que envolveu a adoção de várias medidas, como o controle de preços, controles cambiais, subsídios, além de maior tolerância com a taxa de inflação, à qual é balizada pelo regime de metas de inflação desde o ano de 1999, funcionando com um centro da meta e um intervalo mínimo e máximo. Estes elementos combinados ao aumento dos gastos públicos e a um excesso de intervencionismo governamental, sendo atrelados ainda à desmontagem do tripé macroeconômico formado pelo regime de metas de inflação, a meta fiscal de superávit primário e ao regime de câmbio flutuante levaram a grave crise econômica de 2014-2016.

Ainda dentro da primeira vertente de pensamento, há outra linha de pensamento, formada pelos Novos-Desenvolvimentistas composta pelos autores Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi (2016), Oreiro e Marconi (2016). Estes compartilham do viés liberal combinado ao fato de que a política fiscal expansionista, puxada pelo forte aumento dos gastos governamentais contribuiu para a crise. Esta também reflete o esgotamento do modelo social-desenvolvimentista, colocado em prática ao longo dos governos de Lula e Dilma. Além disso, os autores destacam que a política econômica adotada pelo governo de Dilma Rousseff estava mais próxima de um experimento social-desenvolvimentista, tendo assim pouca relação com o modelo novo-desenvolvimentista defendido por eles.

O motivo para a desaceleração do crescimento econômico do país, além dos problemas fiscais, reside ao aspecto estrutural. Os autores argumentam que durante um período bastante elevado, duas variáveis macroeconômicas fundamentais para o crescimento e a estabilidade de longo prazo estiveram desajustadas. São elas, a taxa de juros elevada (na metade de 2005, por exemplo, a taxa de juros estava em 19,75% em valores nominais) e a apreciação da taxa real de câmbio, e estas teriam sido catalisadas pela política fiscal expansionista em vigor no período. A consequência foi a desindustrialização da economia e a reprimarização da pauta exportadora no país. Sobre a recessão a partir de 2015, estes economistas, classificam que foi a combinação da desaceleração estrutural combinada a questões extraeconômicas, e se colocaram ao lado dos

liberais sobre a necessidade de promoção de um ajuste fiscal visando a retomada do crescimento econômico no país naquele período (Oreiro e Marconi, 2016).

A segunda vertente, balizada em seus argumentos pela visão heterodoxa da política fiscal apresenta os autores Serrano e Summa (2015), Gobetti e Orair (2015), além de Orair, Gobetti e Siqueira (2016) e Gentil e Hermann (2015). O ponto central apresentado é oposto ao dos liberais e dos novos-desenvolvimentistas. De acordo com Serrano e Summa (2015), a “desaceleração rudimentar” da economia brasileira é apontada como principal causa a mudança definida pelo governo de Dilma Rousseff (2011-2016) em relação ao governo de Lula (2003-2010), que, segundo os autores, havia adotado medidas fundamentais para a realização promotora do crescimento econômico impulsionado pela ótica da demanda. Os autores refutam as explicações de que a crise internacional ou a sobrevalorização cambial tiveram impacto na economia doméstica. Entretanto, defendem que as políticas econômicas de contração tanto fiscal quanto monetária realizadas ao longo do primeiro governo de Dilma Rousseff, principalmente, o encolhimento dos investimentos públicos, foram fundamentais para a economia fraca registrada ao longo dos anos de 2011 a 2014.

Serrano e Summa (2015) argumentam ainda que a recessão que tem início em 2015, é atribuída ao forte pacote de ajuste fiscal comandado pelo Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, combinado à elevação da taxa de juros pelo Banco Central, à qual iniciou na semana seguinte ao segundo turno das eleições de 2014, saindo de 11,0% para 11,25% e continuou sendo elevada até julho de 2015, quando atingiu o patamar de 14,25%. Somado a isso, os autores classificam como baixo o resultado das várias medidas que buscavam elevar os investimentos adotadas pelo Governo Dilma, em especial, para o setor privado, em que se buscava tornar este o promotor do crescimento econômico da demanda agregada do país.

Antes de se trazer outras referências sobre cada corrente será analisado o contexto brasileiro pós-crise financeira e econômica de 2008, em que se pode perceber que a economia brasileira após um forte impacto no quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, conseguiu uma forte recuperação puxada pelas políticas de cunho fiscal expansionista adotadas ainda ao final de 2008. Atrelado a isso, deve-se destacar que combinado à política fiscal, ocorreram esforços monetários através da política monetária expansionista, como a redução da taxa básica de juros da economia brasileira, a Selic.

Assim, iniciando a análise será tratado sobre os primeiros efeitos sobre a economia brasileira e as respostas das principais variáveis macroeconômicas brasileiras após as políticas anticíclicas adotadas após a Crise Financeira Mundial de 2008. Os autores Barbosa e Souza (2010) destacam, que foram adotadas medidas monetárias e fiscais anticíclicas, buscando assim

evitar que a crise internacional levasse a contaminação do sistema financeiro do Brasil atrelado a busca por fazer os indicadores econômicos do país se recuperarem de forma rápida.

Para os autores, algumas ações e programas econômicos implementados nos anos anteriores contribuíram para amortecer a queda da atividade econômica. Em resumo, podem ser destacados cinco abaixo:

- I. O maior volume de recursos para as transferências de renda, em especial para as famílias com menor poder aquisitivo, combinado a estas ações canalizadas terem sido mantidas após o início da crise de 2008;
- II. Política de valorização do salário-mínimo, à qual também foi mantida;
- III. A manutenção do programa de investimentos, liderado pelo Programa de Aceleração de Crescimento (PAC);
- IV. Intensificação da política de desonerações tributárias, as quais visavam estimular a produção e o emprego;
- V. Mantido inalterado o cronograma para os reajustes e as contratações para o serviço público;

A frase abaixo resume o cenário econômico brasileiro do período:

Contrariamente às expectativas pessimistas prevalecentes no final de 2008, a taxa de desemprego no Brasil não subiu muito, os salários e os empregos voltaram a crescer, e a confiança dos consumidores e dos empresários se recuperou rapidamente ao longo de 2009. Assim, apesar da intensidade da crise, o Brasil pode retomar seu patamar de crescimento pré-crise já em 2010. (BARBOSA; SOUZA, 2009, p.30).

O Tribunal de Contas da União, também destacou que o Governo Central visando a mitigar os efeitos da crise, adotou medidas de cunho fiscal expansionista. Segundo o TCU, houve ações do governo para a construção civil, através do aumento de R\$ 7 mil para R\$ 25 mil no limite de empréstimo para compra de material de construção.

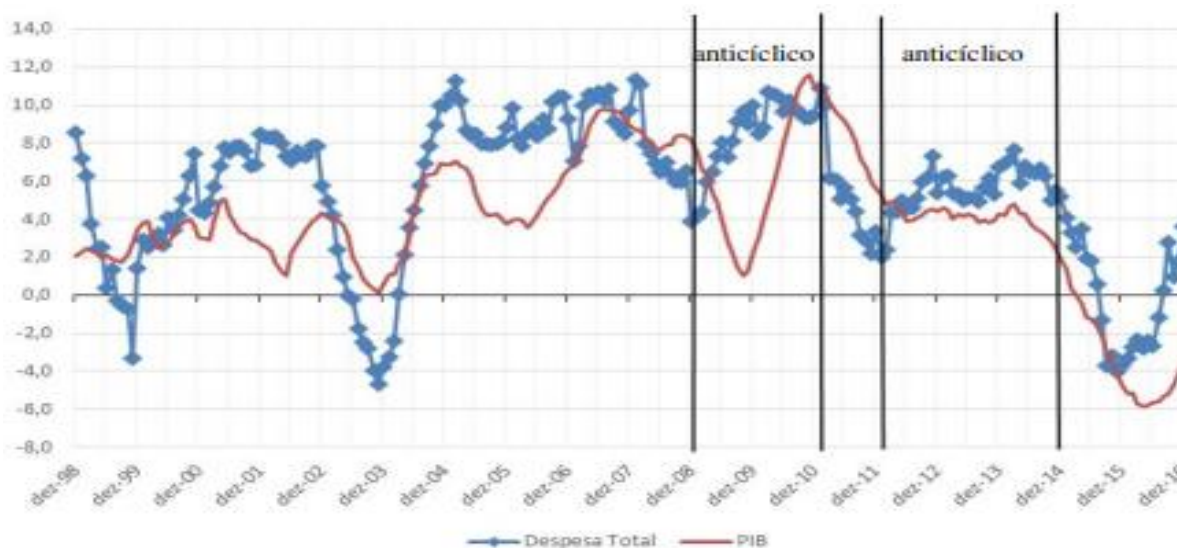
Outro setor beneficiado foi o automotivo através do aumento da oferta de crédito para o setor, ocorrendo a isenção do IPI de carros de motor 1.0 e do IOF nos financiamentos de motocicletas, motonetas e ciclomotores. Para a agricultura foi realizada a antecipação de crédito de R\$ 5 bilhões para o financiamento da safra agrícola. Outra medida adotada foi a disponibilização, em novembro de 2008, de crédito de R\$ 2 bilhões para estimular o consumo em diversos setores, incluindo o de materiais de construção. Em abril de 2009, este montante também passou a ser aplicado para a redução do IPI de fogões, geladeiras, lavadoras e tanques.

Em resumo, pode-se depreender que foram adotadas medidas de estímulo ao consumo das famílias através da redução de impostos. Somado a isso, ocorreu a ampliação dos programas sociais e ainda a valorização do salário-mínimo real (aumento do salário-mínimo acima da taxa de inflação registrada no período), o qual aumentou 12,05% segundo o IBGE, o valor é maior do que a inflação de 2008, que foi de 5,90%, e acima também do aumento do ano anterior, de 9,61%.

Por consequência, o implemento de medidas fiscais expansionistas, ainda que tenham contribuído para reduzir o superávit primário de 2,3% em 2008 para 1,3% no ano seguinte, levaram a uma recuperação que já era sentida no segundo trimestre de 2009. Como resultado, em 2010, a economia brasileira cresceu 7,5%, o maior crescimento econômico desde 1986. Entretanto, os efeitos da crise internacional passam a ser sentidos novamente, ainda no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, trazendo a evidência de que as políticas econômicas adotadas anteriormente que objetivavam conter os efeitos danosos da crise internacional não foram sólidos com a estabilidade de longo prazo da economia.

Abaixo o Gráfico 7 destaca dois períodos em que foram adotadas medidas anticíclicas. O primeiro período observado no gráfico é referente ao período do final de 2008 até o final de 2010. A Linha Vermelha mostra que após a economia desacelerar ela se recupera para níveis inclusive superiores aos registrados antes da crise financeira e global. Entre os dois períodos há uma considerável desaceleração da economia brasileira, que divide os autores, sobre se houve ou não uma interrupção das políticas expansionistas de cunho fiscal. Já o segundo período anticíclico de acordo com o gráfico inicia no começo de 2012, e mesmo com a economia tendo se acelerado brevemente, já em 2014, pode-se perceber a perda de tração da economia, ainda que as medidas fiscais ainda estivessem em curso. Os dois períodos coincidem com o período abordado pelo economista-chefe do Itaú Unibanco, Mário Mesquita:

Nos últimos anos pareceu prevalecer, assim como no segundo mandato do ex-Presidente Lula, uma heterogeneidade de visões sobre o funcionamento da economia e o escopo e possibilidades da política econômica. E, assim como no governo anterior, pode-se afirmar que uma visão mais convencional e circunspecta sobre a política econômica se concentrou no Banco Central (BC), ao passo que o Ministério da Fazenda (MF) e outras partes do setor público, como o BNDES, adotaram uma visão mais heterodoxa (MESQUITA, 2014, Coletânea Sob a Luz do Sol p. 3).

**Gráfico 7** – Despesa Primária Total Ajustada e PIB Mensal (BCB) Variação Real 12 Meses Acumulados

Fonte: DWECK; TEIXEIRA (2017).

Mesquita destaca ainda, no primeiro capítulo da Coletânea Sob a Luz do Sol, que a primeira fase do governo Dilma, de janeiro a julho de 2011, foi marcada pela manutenção da política econômica anterior, divergindo da opinião de outros autores. Além disso, destaca que ocorreram mudanças parciais em relação às políticas praticadas em anos anteriores, e estas estiveram canalizadas na política monetária e cambial. Naquele período, o Banco Central buscava fazer a taxa de inflação convergir à meta de 4,5% (em 2010, a taxa de inflação havia encerrado em 5,9%). A ata de janeiro de 2011 da autoridade monetária reforçou:

Ao mesmo tempo, a autoridade monetária, na ata da reunião do comitê de política monetária (Copom) de janeiro, indicava que seu “cenário central também contempla moderação na expansão do crédito, para a qual contribuem as ações macro-prudenciais recentemente adotadas (...) em parte, tais alterações regulatórias devem se manifestar como elemento de contenção da demanda agregada por intermédio do canal de crédito. (MESQUITA, 2014, Coletânea Sob a Luz do Sol p. 3 e 4).

Em relação à política cambial, o governo continuou adquirindo reservas externas e combinado a isso introduziu um IOF sobre as operações de vendas de derivativos cambiais, buscando diminuir a valorização do Real frente à moeda norte-americana, o Dólar. Sobre a política fiscal, foco deste Trabalho, o autor destaca que ocorreram ajustes, voltando a ter cunho contracionista, após ter sido ao longo de 2010 claramente pró-cíclica, o qual foi um ano marcado também por ter sido um ano eleitoral. Vale salientar que Mesquita afirma que o programa fiscal objetivado para 2011 pode ser considerado com o caráter de maior austeridade desde 2003.

Entretanto, a partir de agosto de 2011, ocorreu uma inversão da política monetária restritiva (os juros haviam aumentado 1,75% ao longo do ano) adotada, tendo o respaldo de uma política fiscal anda mais contracionista. Mesquita afirma:

A inflexão da política monetária foi uma das decisões mais controversas tomadas pelo Copom desde sua criação, tanto pelo caráter inédito (a primeira mudança de direção entre duas reuniões consecutivas), quanto pelas condições iniciais (inflação corrente e esperada bem distantes do centro da meta). (MESQUITA, 2014, Coletânea Sob a Luz do Sol p. 4).

Pode-se perceber que a mudança adotada pelo Banco Central, acabou gerando a percepção de que a taxa de juros tinha a possibilidade de ter se tornado um objetivo, diferente do seu escopo tradicional de ser um instrumento de política econômica, e principal variável de atuação da política monetária. A importância de ser colocado este movimento do Banco Central no Trabalho pode ser reiterada pelo fato de duas variáveis fundamentais do tripé macroeconômico são afetadas pelas mudanças de política monetária. A primeira delas é o câmbio flutuante, que em caso de elevação dos juros, pode vir a atrair divisas ao país e, conseqüentemente, valorizar a moeda doméstica. Assim como, o regime de metas de inflação, que naquele momento, levou ao aumento da sensação dos agentes de que as metas de inflação poderiam estar iniciando um movimento de maior distensão visando a preservar o crescimento econômico. O autor inclusive argumenta que:

Nesse ambiente, em que a redução das taxas de juros passa a ser vista, por parte do público, como um objetivo em si, não surpreende que tenha aumentado o tradicional questionamento da missão da autoridade monetária, que resulta de um contexto institucional inadequado - falta de autonomia legal do BC. (MESQUITA, 2014, Coletânea Sob a Luz do Sol p. 4).

Vale destacar que, a partir de 2012, em um contexto de taxa de juros mais baixa, chegando a 7,25% em outubro, a mais baixa da história até aquele momento, a busca por trazer a inflação para um nível próximo à meta influenciou nas decisões de se intervir no sistema de preços com o objetivo de mantê-la sob controle, principalmente, os preços administrados, como a energia elétrica. Entretanto, acabou sendo apenas mais um indutor para diminuir a confiança na economia, atrelado à piora das expectativas ao longo dos meses. Este efeito ainda foi combinado com a piora das contas públicas e o rebaixamento das notas de crédito do Brasil, o qual havia há muito custado conquistado o grau de investimento em 2008.

Outro ponto a ser analisado da abordagem trazida por Mesquita é sobre a meta de inflação entre os anos de 2011 a 2014. Naquele período a meta central era de 4,5% tendo uma banda de tolerância de 2 pontos percentuais para baixo ou para cima, o que é considerado elevado quando realizado a comparação em relação a outras economias da região, as quais

também adotam o sistema de metas. Os emergentes Chile, México e Colômbia, por exemplo, consideram a meta central de 3,0% havendo tolerância de 1 ponto percentual. Entretanto, o Brasil, ainda que com metas mais flexíveis, encontrou dificuldades de fazer o nível de preços estar localizado próximo ao intervalo desejado de 4,5%.

O ano de 2013, foi o quarto ano consecutivo em que a inflação esteve acima da meta oficial. Somado a isso, nos quatro anos (2010-2013), a taxa de inflação média esteve em cerca de 6,0%. Assim, segundo o autor em razão de a taxa de inflação estar de forma consistente acima da meta traz a sinalização de que o governo poderia estar lidando com uma meta informal superior a oficial, dado que a função de reação do Banco Central apontava para uma “meta implícita” considerada inferior ao valor de 6,5%. Por consequência, tendo a meta superior a oficial, havia um espaço para que eventuais choques altistas não levassem a ser rompido o limite superior de 6,5% da banda de tolerância, sendo que as bandas em volta da meta servem justamente para que possíveis impactos possam não ultrapassar 6,5%.

Buscando impedir que algum evento levasse ao rompimento do limite superior da banda de tolerância da meta de inflação, e ainda contribuir para um ambiente de juros menores, os quais poderiam ajudar a estimular a atividade econômica, foram implementadas diversas medidas para diminuir o ritmo de avanço dos preços ao longo de 2013, divididas em dois grupos, havendo sobrepostos: desonerações tarifárias combinadas com o controle artificial de preços administrados pelo Governo Central.

Em relação ao primeiro grupo, ocorreu a redução do IPI e PIS/Cofins de alimentos que compõem a cesta básica e de higiene, somado a não recomposição integral do IPI de automóveis, linha branca e móveis, redução de PIS/Cofins de passagens de ônibus, a desoneração da folha de pagamento para setores considerados intensivos em mão de obra, e ainda, a diminuição de encargos setoriais sobre a conta de eletricidade. Nesta parte cabe um complemento importante trazido no texto de que os problemas enfrentados pelo setor de energia no período combinado a baixa taxa de desemprego, inferior ao patamar histórico, podem ter trazido sinais de preços relativos considerados contraproducentes.

Sobre o segundo grupo, houve o cancelamento do reajuste das tarifas do transporte público, junto a elevação do subsídio às tarifas de energia elétrica, visando assim, que as elevações nos preços acabassem não sendo repassadas aos mercados consumidores. Atrelado a isso, os preços dos combustíveis foram mantidos abaixo do patamar internacional. Todas as medidas dos dois grupos, quando somadas, levaram a redução de cerca de 1,7 ponto percentual do IPCA, acumulado em 12 meses, levando a taxa de inflação para um patamar próximo a 8%, caso não tivessem sido implementadas. O Gráfico 8 explicita os movimentos da taxa de inflação



acumulada e da taxa de juros, dando destaque para o período de 2012-2013, em que com a redução da taxa de juros básica da economia brasileira, mesmo com o controle sobre os preços administrados ocorreu a elevação consistente da taxa de inflação acumulada em 12 meses.

Para BARBOSA FILHO (2017) em *A Crise Econômica de 2014/2017*, o autor salienta que a crise de 2014 foi o resultado da mistura de choques de oferta e de demanda. Inicialmente, o pacote de políticas adotadas a partir dos anos de 2011 e 2012, convencionado como Nova Matriz Econômica, levou a redução da produtividade da economia do Brasil, e, por consequência, o seu produto potencial. Entretanto, ele destaca que o choque de oferta enfrentado pela economia também teve efeitos permanentes em razão de ter ocorrido a alocação de investimentos, considerados de longa duração, e estes estarem concentrados em setores menos produtivos.

É destacado pelo autor que os choques de demanda podem ser divididos em três grupos. O esgotamento da Nova Matriz Econômica a partir do final do ano de 2014 é o primeiro deles. Já o segundo choque seria a crise de sustentabilidade da dívida pública nacional em 2015. Por fim, o terceiro é argumentado como a correção do populismo tarifário, o qual necessitou de uma política monetária restritiva visando ao controle da inflação após a perda de credibilidade do Banco Central. Ao contrário de outros autores que serão aprofundados mais adiante no trabalho, como Serrano e Summa (2015), o autor argumenta e refuta que o ajuste fiscal tentado em 2015 buscando conter a escalada do déficit das contas públicas do país teve um impacto maior sobre a recessão devido à sua baixa magnitude e duração.

É destacado que ainda que a taxa de crescimento dos gastos governamentais tenha perdido impacto de maneira gradativa e tendo passado a ser negativa em 2015 e 2016, a gestão do Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, reduziu os gastos do governo em cerca de 1,1% ao passo que o consumo das famílias retraiu 3,9%.

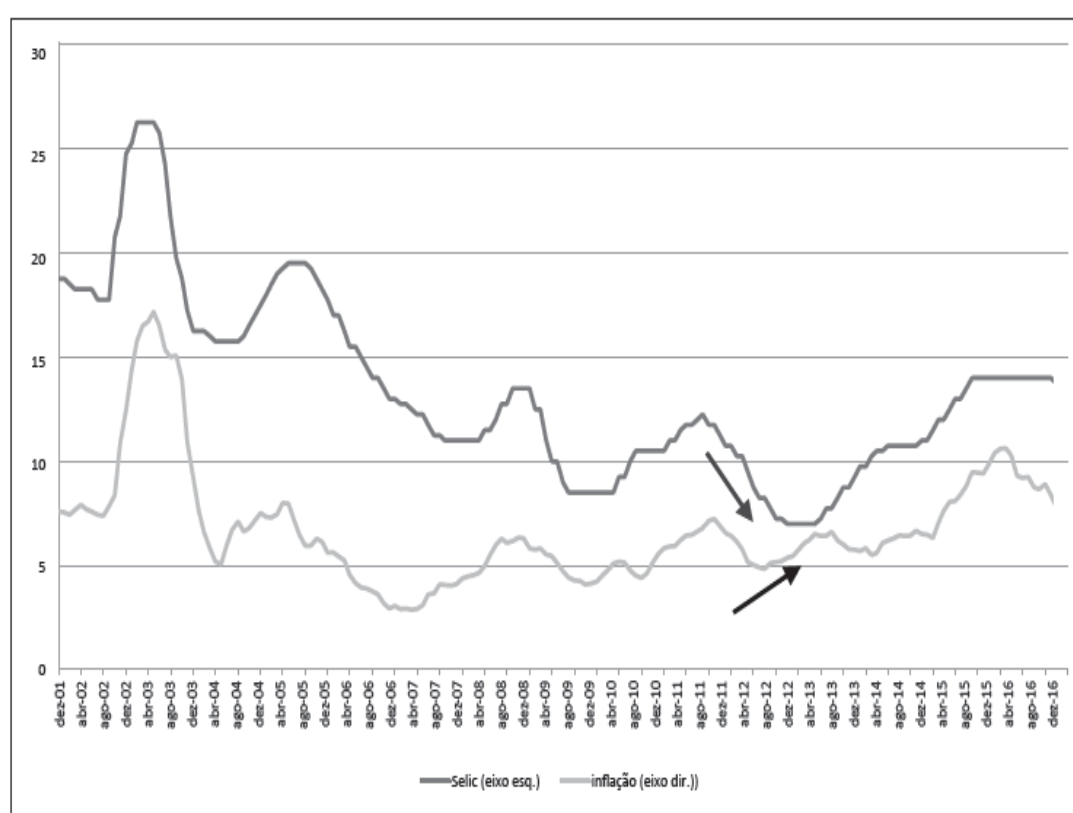
Assim, para que a redução do PIB de 3,8% em 2015 (dado revisado pelo IBGE para 3,5% posteriormente) tivesse a sua explicação integral dada pela tentativa de ajuste fiscal haveria a necessidade de um multiplicador dos gastos bastante acima do que o estimado pela literatura, que se concentra na faixa de 0 a 1. Isso ocorre, pois, considerando a situação fiscal para a solvência dos governos, nos casos de uma dívida considerada insustentável, o multiplicador é zero no melhor dos cenários. Ao não se considerar a situação fiscal e ser realizada a estimativa do multiplicador, no melhor dos cenários, há um multiplicador do investimento do governo de 1,5 nos períodos recessivos.

Vale destacar que o autor também critica o controle de preços realizado pelo Governo Central com o objetivo de manter a taxa de inflação brasileira baixa:

A intervenção do setor energético não correu somente na Petrobras, mas também no setor elétrico de forma geral. Os efeitos da forte seca de 2012/2013 foram amplificados por erros da política energética do governo que reduziu as tarifas de energia em 2013 elevando o consumo, em pleno período de escassez do principal insumo da matriz energética brasileira: água. (BARBOSA FILHO, 2017, Estudos Avançados, p. 54).

Ainda no estudo de BARBOSA FILHO (2017) visando contribuir para a resposta ao objetivo proposto por este Trabalho, vale destacar o Gráfico 8, em que são destacados os movimentos da taxa de inflação e da taxa de juros.

**Gráfico 8** – Comparativo entre a Taxa de Inflação (Acumulado de 12 Meses) e a Taxa Selic em %



Fonte: BARBOSA FILHO (2017).

Os autores Barbosa Filho e Pessoa (2014), abordam em “Desaceleração Recente da Economia”, o segundo capítulo da Coletânea Sob a Luz do Sol, que a queda do crescimento médio do governo Lula (2003-2010) de 4,0% ao ano para menos de 2,5% no primeiro governo Dilma (2011-2014) foi resultado da queda da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores. Atrelado ao fato de que esta queda foi superior na produtividade do capital em face à do trabalho. Somado a isso, a queda do emprego do trabalho foi superior na margem extensiva do que intensiva. O reflexo do recrudescimento da economia brasileira é ainda mais perceptível quando comparado ao da economia mundial, tendo em vista que a desaceleração do Brasil foi

mais de três vezes superior e pouco menos de três vezes quando comparado ao avanço dos países da América Latina e Caribe, respectivamente.

Os autores ainda abordam que a deterioração da economia brasileira foi um acontecimento individual da economia brasileira, o que dificulta a atribuição da desaceleração da economia do Brasil ao contexto de desaquecimento da economia mundial. Por fim, outro ponto importante a ser destacado é a inflexão apresentada na política econômica do governo Lula (2003-2010) a partir do ano de 2009, dado que o ministro da Fazenda no período, Guido Mantega, enxergou o contexto para ser adotado um novo regime de política econômica, em que a condução do desenvolvimento econômico era realizada pelo Estado. Deste período em diante, esta visão se aprofundou ainda mais, e retirando os primeiros oito meses de governo Dilma, o período seguinte até 2014 progrediu com o aumento da condução estatal, como instrumento de fomento da economia brasileira.

Reforçando a análise dos autores Barbosa Filho e Pessoa (2014), é válido destacar também a revista britânica *The Economist*, a qual já trazia alertas em janeiro de 2013, de que a economia brasileira não vinha no mesmo ritmo de crescimento dos anos anteriores. No mês de janeiro do ano citado, ela publicou que, caso o governo não tivesse segurado os preços da gasolina e do transporte público, a inflação de 2012 (encerrada em 5,84%) teria encerrado o ano “mais perto de 6,5%”, o qual era o teto da meta do regime de inflação brasileiro naquele ano. Somado a isso, a revista internacional questionou os artifícios utilizados pela equipe econômica nas contas governamentais, tendo inclusive reiterado que seria preferível a mudança na meta de superávit primário do que a utilização da contabilidade criativa.

Em setembro de 2013, novamente a revista lançou uma edição com o Brasil em destaque com a manchete “*Has Brazil blown it?*” (traduzido para o português como “O Brasil estragou tudo?”). A capa trazia o Cristo Redentor desgovernado, uma referência oposta a capa da *The Economist* de 2009, que trouxe o Cristo Redentor decolando junto ao título “*Brazil takes off*” (traduzido para o português como “O Brasil decola”). Na época, a revista britânica elogiava a atuação do Brasil frente à crise, assim como a forte recuperação em um cenário em que os Estados Unidos e a Europa, enfrentavam baixo crescimento econômico e elevado nível de desemprego. A reportagem especial de quatorze páginas reflete logo no começo que:

“Quatro anos atrás este jornal colocou na capa uma foto da estátua do Cristo Redentor subindo como um foguete do morro do Corcovado, no Rio de Janeiro, sob a rubrica “O Brasil decola”. A economia, tendo se estabilizado sob Fernando Henrique Cardoso em meados da década de 1990, acelerou sob Luiz Inácio Lula da Silva no início dos anos 2000. Ele mal tropeçou após o colapso do Lehman em 2008 e em 2010 cresceu 7,5%, seu desempenho mais forte em um quarto de século.” (*The Economist*, 27 de setembro de 2013, n.p.)

A *The Economist* reiterou que desde então, o país voltou ao baixo crescimento, cita o pequeno desempenho da economia em 2012, os protestos de junho de 2013, o alto custo de vida, os serviços públicos precários, entre outros. Vale destacar que a reportagem cita que todas as economias emergentes desaceleraram, e constata que ocorreu o esgotamento de alguns dos impulsos do Brasil que estavam por trás do período de maior bonança econômica, como a recompensa do fim do período de taxa de inflação fora de controle, combinado à abertura ao comércio, a elevação dos preços das commodities internacionais, além dos aumentos substanciais no crédito e no consumo.

O texto ainda reforça o rompimento em pilares do tripé macroeconômico, conforme destaca o trecho abaixo ao se referir ao governo de Dilma Rousseff:

Ela afugentou investidores de projetos de infraestrutura e minou a reputação de retidão macroeconômica do Brasil, conquistada com muito esforço, ao persuadir publicamente o presidente do Banco Central a reduzir as taxas de juros. Como resultado, as taxas agora estão tendo que subir mais do que poderiam para conter a inflação persistente. Em vez de admitir que não cumpriu suas metas fiscais, o governo recorreu à contabilidade criativa. A dívida pública bruta subiu para 60-70% do PIB, dependendo da definição – e os mercados não confiam em Dilma. (*The Economist*, 27 de setembro de 2013, n.p.)

Nos últimos parágrafos da reportagem, a renomada revista de economia internacional destacou que o Governo Central deveria adotar algumas medidas para o Brasil decolar novamente, dando início a reformas econômicas que reformulassem os gastos públicos, tendo atenção especial o alto gasto com pensões. Outra necessidade trazida é a de uma reforma política, combinada a diminuição do número de ministérios, que totalizavam trinta e nove no período. Por fim, a revista aponta ainda que era necessário que os negócios brasileiros se tornassem mais competitivos e atrativos, incentivando o investimento privado.

Outro texto que aborda a questão fiscal, dando ênfase a variáveis macroeconômicas importantes para responder aos objetivos e a hipótese deste trabalho é “O Escorregão Fiscal do Governo Dilma”, presente na Carta de Conjuntura do ITV. Uma das questões abordadas é que o primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014) encerrou o seu último ano com grandes dificuldades na área fiscal. Em 2014, o setor público havia gastado R\$ 32,5 bilhões a mais do que a arrecadação tributária, o que correspondia a um déficit primário de cerca de 0,63% do PIB, reiterando que este era o primeiro resultado negativo desde 1997, quando o Brasil havia passado a buscar o cumprimento de metas fiscais.

Outro dado interessante trazido é que o déficit nominal do país acabou se tornando um dos mais elevados do mundo, tendo em vista que de acordo com a Economist Intelligence Unit,

considerando 57 países, estavam em situação pior que a brasileira, apenas a Venezuela, com um déficit de 12,7% do PIB, o Egito, com 12%, e o Japão, com 8%.

Por consequência, ocorreu o endividamento do país, do final de 2013 até o final do ano seguinte, a dívida bruta teve um avanço de 6,7% do PIB, considerando valores nominais, ocorreu um crescimento de R\$ 504,4 bilhões, tendo uma quantia considerável deste montante sido gasta com juros. Outro número trazido foi que ao longo dos quatro primeiros anos do primeiro mandato, ocorreu um grande aumento da dívida bruta do país, a qual foi de 53,4% para 63,4%, subindo em valores nominais cerca de R\$ 1,24 trilhão.

Já o autor Barbosa Filho (2015) argumenta em “O Desafio Macroeconômico de 2015-2018”, que o fraco crescimento da economia brasileira contribuiu para prejudicar o cumprimento das metas fiscais governamentais nos anos recentes (2012 a 2014). Argumentou ainda que a receita teve um crescimento lento em razão do baixo avanço da atividade econômica combinado as desonerações fiscais e tributárias, as quais buscavam avançar a competitividade da indústria e servir de estímulo ao investimento. Entretanto, a outra face, foi que o gasto seguiu sendo elevado acima do crescimento do PIB, sendo utilizada a justificativa de que estava ocorrendo o avanço da rede de proteção social através das transferências de renda combinadas ao aumento do gasto público com saúde, educação e ainda habitação.

Somado a isso, Barbosa Filho reitera que a política fiscal expansionista ajudou no controle de preços monitorados, como a energia e os combustíveis, o que levou a uma redução ainda maior do resultado primário do Governo Central.

O autor ainda canalizou especial atenção aos desafios cambiais enfrentados pelo governo Dilma Rousseff, destacando a necessidade de ser tornado o regime de metas de inflação menos suscetível às oscilações da taxa de câmbio, pois piorava a economia do Brasil no médio prazo. Ele complementa que o Governo Central utilizou a política fiscal para diminuir as instabilidades nos preços da economia junto à desaceleração produtiva em razão dos choques de oferta, entre 2012 e 2014.

Em relação ao pensamento novo-desenvolvimentista pode-se destacar o autor Oreiro, o qual trouxe o seu estudo em “A Grande Recessão Brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica”. Ao longo da discussão trazida, o autor constata que, entre os anos de 2003 e 2006, o Brasil operou em níveis inferiores à sua tendência de longo prazo. Já a partir de 2007, há uma inversão, em que a economia passa a crescer a taxas superiores ao projetado para o longo prazo, com exceção do período do final de 2008 ao começo de 2009, em que foram sentidos os efeitos iniciais da crise financeira mundial.

O motivo para a inflexão do hiato do produto de negativo para positivo é apontado pelo autor devido à flexibilização do tripé macroeconômico, a qual possibilitou o aumento do crescimento econômico, chegando a superar os 8% ao ano, entre julho de 2009 a junho de 2010. Entretanto, conforme já comentado em outras partes do trabalho, logo em 2011, a economia já apresentava sinais claros de forte desaceleração, levando ao crescimento do PIB real a ser reduzido para um crescimento de apenas 2,63% quando comparados o último trimestre de 2014 com o último trimestre de 2010. Antes disso, no segundo trimestre de 2012, a economia apresentava um avanço de apenas 1,05% frente ao ano anterior. Assim, neste cenário ocorreu a tentativa do governo Dilma Rousseff de estimular o crescimento do produto, através da mistura de desonerações tributárias, depreciação da taxa nominal de câmbio, além da redução da taxa básica de juros, era a chamada “Nova Matriz Macroeconômica” (OREIRO, 2017).

Assim, a equipe econômica utilizava como pressuposto inicial de que a desaceleração da economia brasileira era um problema de demanda agregada, originado através do cenário de recrudescimento da crise econômica internacional, em face aos problemas de endividamento soberano dos países da Zona do Euro. O autor destaca que a “nova matriz” chegou a produzir uma aceleração temporária da economia, sustentando um avanço de 2,5% entre o a segunda metade de 2012 ao primeiro trimestre de 2014. No período seguinte, a economia desacelerou e entrou em crise, cenário este mantido até o final de 2016. O motivo apontado para a crise e o seu aprofundamento foi a elevada queda da formação bruta de capital fixo (FBKF), à qual iniciou logo no primeiro trimestre de 2014, e prosseguiu até o primeiro trimestre do ano de 2016 (OREIRO, 2017).

A vertente heterodoxa abordada com os estudos de alguns autores ao início deste capítulo, também é composta por BEM (2017). O estudo segue em caminho contrário à vertente liberal de que houve um descompasso entre as receitas e as despesas, e que isso tinha gerado o rombo nas contas públicas, dado que no primeiro mandato do governo Dilma (2011-2014), o nível de crescimento das despesas foi o menor quando comparado aos presidentes da série histórica. Assim, a piora do resultado primário seria causada pela queda da arrecadação tributária, à qual foi uma consequência do desaquecimento da atividade econômica atrelada à ampliação das desonerações tributárias ofertadas pelo Governo Federal.

Em relação ao segundo governo Dilma (2015-2016), este foi marcado por problemas políticos, atrelado à piora dos indicadores econômicos brasileiros, ambos levaram ao processo de impeachment, o qual afastou Dilma Rousseff do poder definitivamente em agosto de 2016. Logo no começo o segundo mandato foi marcado por uma forte mudança ortodoxa na política econômica, com enfoque principal em realizar cortes de gastos discricionários e investimentos

públicos. Por consequência, o resultado do forte corte das despesas em um período já marcado pela desaceleração econômica acabou sendo um catalisador para uma recessão econômica ainda mais profunda com queda superior a 3% do PIB em 2015 (BEM, 2017).

Bem realiza uma contraposição ao pensamento de que a crise econômica de 2014-2016, era causada pelo descontrole dos gastos públicos combinado a política anticíclica ainda maior, que marcou a nova matriz econômica. O autor utiliza o questionamento de como a política fiscal expansiva do governo de Dilma Rousseff, teria acontecido, se ocorreu a redução de quase um terço do avanço da despesa primária, ao longo do seu primeiro mandato, quando comparado ao governo anterior. Assim, para Bem (2017), os dados refletiam que o resultado primário se deteriorou em razão de uma forte queda do avanço das receitas primárias. Somado a isso, esse problema foi intensificado pelo ajuste fiscal realizado com enfoque na diminuição de despesas. Além disso, complementa que os gastos governamentais, subtraídos pelo ajuste, acabam não sendo compensados pelo consumo do setor privado.

Por consequência, a queda do resultado primário era apresentada como um problema que pendia mais para as receitas do que para as despesas, e que utilizando a base de comparação de governos anteriores estas tiveram um crescimento menor.

Em resumo, para Bem (2017), o segundo governo Dilma (2015-2016) foi marcado por uma política fiscal contracionista, envolvendo o corte de despesas primárias combinado à reversão de subsídios e desonerações. Entretanto, o governo buscando a recuperação do quadro fiscal acabou propiciando uma redução pronunciada das receitas, comprometendo de forma ainda mais intensa a demanda agregada, e ampliando, por consequência, a recessão econômica brasileira.

Para Mello e Rossi (2017), a política fiscal do primeiro governo Dilma (2011-2014), chamado pelos autores de período industrialista, utilizou como centro a melhoria da rentabilidade das empresas privadas, através de instrumentos como as renúncias fiscais combinadas a subsídios creditícios. Buscava-se assim gerar um aumento do investimento privado. É destacado ainda, que foi mantido o processo de aumento dos gastos sociais ocorridos desde o começo dos governos petistas, em especial, para o crescimento dos gastos com a educação.

Depois de sofrerem contenção no começo de 2011, os gastos públicos em 2012, voltam a crescer. Entretanto, um ponto importante destacado pelos autores é que há a apresentação de uma nova composição. Ao contrário de um forte crescimento do investimento, bastante presente nos governos Lula, o avanço dos gastos foi direcionado para os subsídios e as desonerações,

combinado à elevação do aumento das transferências às famílias, as quais possuem uma dinâmica própria de crescimento, mais próxima aos gastos previdenciários.

Entretanto, o novo arranjo voltado para garantir os interesses da indústria doméstica, acabou se mostrando com pouca efetividade na promoção do crescimento econômico, tendo em vista, que ocorreu a troca de gastos com elevado multiplicador (gastos de capital) para gastos com um multiplicador menor (desonerações).

Como contra-argumento à tese da ganância, Mello e Rossi (2017) argumentam que ainda que os gastos primários tenham sido elevados quando observada a proporção em relação ao produto interno bruto, pode-se perceber que, a partir de 2012, ao mesmo tempo, a taxa de crescimento real foi mais lenta, sendo menor no Governo Dilma quando comparada aos Governos Lula, e próxima a taxa média de crescimento dos gastos do segundo governo de FHC. Assim, os autores consideram refutada a premissa de que os gastos públicos foram expandidos acima da média histórica, não sendo possível afirmar que ocorreu uma “ganância” no Governo Dilma.

Por consequência, a deterioração fiscal acaba sendo bastante mais canalizada ao comportamento da receita, à qual teve um crescimento real considerado bastante abaixo da média histórica, do que no avanço das despesas. Segundo os autores, o crescimento real da receita pública ocorreu em cerca de 1,5% entre os anos de 2010-2014, ante o aumento de 3,6% médio do segundo mandato do ex-presidente Lula. O motivo para essa deterioração se deve a queda do ritmo de avanço da economia, atrelado às novas desonerações do período, as quais totalizaram cerca de R\$ 342,3 bilhões entre os anos de 2011 a 2015. É salientado ainda que a partir das discussões sobre a redução da elasticidade do sistema tributário, pode-se apontar ainda um ritmo menor do crescimento das receitas públicas, em especial, após a crise de 2008, tendo em vistas as mudanças implementadas desde então.

Ao final, os autores destacam que houve o insucesso das medidas planejadas pelo governo Dilma, destacando que o industrialismo do seu primeiro mandato, organizado como uma forma que pudesse superar problemas estruturais e macroeconômicos, foi insuficiente na promoção acelerada da economia brasileira. Além disso, os gargalos estruturais permaneceram inalterados, somado a alguns terem se agravado, como a primarização da pauta exportadora combinada à perda de tecido industrial. Vale salientar ainda que questões macroeconômicas também retornaram conforme o governo avançava, em especial a volatilidade do câmbio e ainda, a necessidade de aumento da taxa de juros, como o único basilar para o contingenciamento da taxa de inflação.



Por fim, os autores refletem que apesar de todos os problemas e entraves, o industrialismo conseguiu promover a manutenção da reduzida taxa de desemprego, baixa quando comparado aos níveis históricos, conseguindo promover a mobilidade de milhões de brasileiros (Quadros, 2015) e possibilitando o acesso ao mercado de consumo para camadas de menor renda.

Segundo Gobetti e Orair (2015) em *Política fiscal: o ciclo de 16 anos (1999-2014)*, a análise dos autores constata que nos 16 anos de estudo, são considerados que os sete primeiros anos foram marcados por uma política fiscal de cunho restritivo (1999-2005), e a fase foi prosseguida por nove anos de uma política fiscal expansiva (2006-2014). A partir disso, os autores concluem que os principais fatores catalisadores das despesas, como os aumentos percentuais acima do PIB dos benefícios fiscais concedidos, considerando a esfera federal; e os gastos com pessoal, observando a esfera subnacional, os quais refletem em sua alta rigidez, são bastante anteriores ao contexto pós-crise de 2008.

Os autores observam que a principal distinção entre o período do segundo Governo Lula (2007-2010) e o primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014) se concentra aos estímulos fiscais utilizados. Se no primeiro momento foram os investimentos públicos, no contexto mais recente foram canalizados nos subsídios, e ainda, em outros gastos correntes e desonerações, o que contribui para uma inflexão importante na forma como é composta a política fiscal.

Somado a isso, considerando a esfera federal, o avanço médio das despesas com custeio e investimento, como, por exemplo, os relativos ao programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), e sendo desconsiderados os implícitos do BNDES, tiveram poucas modificações ao longo do contexto expansionista da política fiscal, tendo ainda uma desaceleração substancial quando comparado aos subperíodos de 2007 até 2010 e 2011 até 2014. Entretanto, vale o complemento de que o primeiro período foi coincidente com um crescimento da economia mais robusto, ao contrário do período do primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014), gerando a piora considerável dos indicadores fiscais.

A análise reflete também que o impacto do desaquecimento econômico sobre os dados fiscais do período de 2015-2016 é mais elevado que o visto pelas análises com enfoque nos indicadores estruturais. Isso acontece por dois motivos: a peça fundamental de mensuração, o PIB potencial, mensurado através de um filtro estatístico, tem diminuído; atrelado a isso, existem dados que explicitam que há uma relação considerada endógena entre as receitas de tributos e o nível de atividade econômica, gerando assim, uma assimetria, que é desconsiderada pelos estudos convencionais sobre o desempenho estrutural. Por consequência, há um possível

valor subestimado de impulso fiscal por parte da receita, enquanto a despesa acaba por ser superestimada.

Vale destacar também outro estudo dos autores Mello e Rossi chamado *Componentes Macroeconômicos e Estruturais da Crise Brasileira: o Subdesenvolvimento Revisitado* (2016). Eles destacam que ao longo do primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014) ocorre o desmonte dos mecanismos que sustentavam o ciclo de consumo, dados os efeitos sentidos da crise internacional, os quais ocasionaram a piora dos termos de troca, combinado à desvalorização cambial. Assim, era esperado que com as políticas industrialistas promovidas pelo governo, poderia ocorrer a sustentação de um ciclo de avanço da estrutura produtiva, o que acabou não acontecendo. Na realidade, o menor aumento dos componentes da demanda se combinou a piora da estrutura produtiva, catalisada pelo crescimento da concorrência externa e ainda os mercados com disputas mais acirradas.

Os autores concluem que ademais os erros de política econômica promovidos pelo Governo Central, o desaquecimento da economia do Brasil precisa ser entendido considerando os elementos estruturais, os quais são peças da formação do mercado de consumo e ainda da deficiência da estrutura produtiva em conseguir caminhar junto às transformações que ocorrem na demanda. Assim, para Mello e Rossi (2016), o planejamento de um projeto de redistribuição necessita levar em seus pilares as mudanças que são necessárias na estrutura produtiva, levando a serem superados os entraves estruturais condicionantes do subdesenvolvimento da economia brasileira.

Ainda assim, os autores finalizam que os entraves estruturais combinados aos erros de política econômica ao longo do primeiro governo Dilma são insuficientes para refletir a grande queda da economia brasileira nos anos de 2015 e 2016. Eles consideram que a crise precisa ser observada em um contexto de crise política combinada a forte mudança de condução da política econômica praticada, sendo promovida uma elevada política fiscal contracionista e monetária, além da desvalorização do câmbio e os fortes aumentos registrados nos preços administrados.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Trabalho apresentado procurou fazer a abordagem no início sobre de que forma a eclosão da crise internacional de 2008 impactou a economia mundial; e de forma especial, foi feita uma abordagem sobre os efeitos sentidos pela economia brasileira, à qual vinha sendo beneficiada pelo cenário econômico externo favorável, e conforme trazido ao longo do trabalho desde o início de 2007, crescia a taxas superiores ao seu produto potencial.

Em relação ao objetivo central traçado por este trabalho, buscou-se investigar através das medidas de cunho fiscal expansionista, implementadas visando contrabalancear os efeitos negativos da crise de 2008, se o Governo Central abandonou ou não o tripé macroeconômico adotado pelo país desde o início do segundo mandato de FHC em 1999, o qual consiste de três pilares: o regime de metas de inflação, câmbio flutuante e as metas de superávit primário.

Primeiramente, vale destacar que a crise de 2008, iniciada nos Estados Unidos, trouxe efeitos para a maior parte dos países, tanto emergentes quanto desenvolvidos, desencadeando em um primeiro momento uma crise de liquidez, à qual não era sentida desde 1929. O principal efeito sentido nas variáveis macroeconômicas foi no produto e emprego, além de uma desaceleração das economias que seguiu no período posterior à crise, principalmente, nos países emergentes, que vinham crescendo a uma taxa média de 6,9% no período de 2003-2008, e passaram a avançar cerca de 5,0% no período de 2009-2018.

A partir dos impactos sentidos nas variáveis macroeconômicas, muitos países adotaram medidas de cunho fiscal e monetário expansionistas, entre outras, que tiveram contribuição importante no contexto de acelerada deterioração dos indicadores econômicos. Conforme destacado tanto no capítulo 2, assim como no capítulo 4, vários autores destacaram que no caso brasileiro, as medidas foram positivas e importantes em um primeiro momento para manter o nível de emprego e renda. Isso ocorre, tendo em vista, que entre todas as funções da política fiscal, a busca pela estabilidade macroeconômica é uma delas, ainda mais em um contexto econômico em que as expectativas dos agentes estavam deterioradas, havia um grande predomínio da incerteza, o que acarretava em menores investimentos por parte do setor privado, e catalisava para uma maior ação do Estado sobre a economia. Por consequência, após ser registrada uma retração de 0,1% na economia brasileira em 2009, o Brasil registrou um crescimento econômico de 7,5% em 2010, o maior em 24 anos.

Assim, buscando traçar uma análise elucidativa, no capítulo 3 foi realizado um debate sobre a política fiscal, combinado a uma análise da evolução das receitas e despesas com enfoque para o período de 2006, visando a acompanhar os resultados anteriores aos efeitos da

crise, continuando até o ano de 2016, quando finaliza o período de enfoque deste Trabalho. Também foram observadas outras variáveis macroeconômicas como a taxa de inflação e a taxa de juros, fundamentais para as conclusões referentes ao pilar do regime de metas de inflação. Somado a isso, no capítulo 4 foram trazidos trabalhos realizados por autores com pensamento da vertente liberal, novos-desenvolvimentistas (os quais na divisão foram incluídos no pensamento liberal) e, por fim, a vertente heterodoxa.

Ao longo do estudo, pode-se perceber que todos os autores destacam que no período posterior à forte recuperação, a economia brasileira entra em um período de desaceleração econômica entre 2011 a 2014, ainda que grande parte das medidas do governo Lula tenham prosseguido no primeiro mandato de Dilma Rousseff. Neste último ano citado, se tornava evidente para os economistas de que a economia brasileira precisaria de ajustes tendo em vista a forte retração da economia no segundo trimestre de 2014, combinada à queda nos preços internacionais das commodities, o que piorou os termos de troca brasileiros, tendo em vista que o Brasil é um forte exportador de produtos primários.

Alinhado à desaceleração econômica estava a deterioração das contas públicas do país, à qual propiciou o primeiro déficit primário brasileiro em 2014, o que não havia acontecido ainda desde o início da série histórica iniciada em 1997. Isso ocorre, pois ao longo do estudo, pode-se perceber que, ao longo de vários anos, as despesas totais realizadas pelo Governo Federal superaram o aumento gerado pelas receitas líquidas. Por consequência, desde 2014 até os dias atuais nota-se que as expectativas sobre qual o curso fiscal que seria adotado pelo governo federal passou a predominar entre o mercado e os agentes econômicos, tendo em vista, que até 2016, as contas do governo se deterioraram ainda mais, chegando a superar -2,5% do PIB.

Alguns autores, como Gobetti e Orair (2015) creditam a perda de crescimento à mudança de foco da política fiscal expansionista, antes mais focada em investimentos públicos no período do segundo governo Lula (2007-2010) para ser canalizada, principalmente, em desonerações e subsídios no primeiro governo Dilma (2011-2014).

Assim, retornando para a pergunta central deste trabalho e analisando as três variáveis componentes do tripé macroeconômico pode-se afirmar que ocorreu um abandono parcial. O primeiro pilar a ser analisado é o regime de metas de inflação em vigor desde 1999. Em 2011, conforme afirmado pelos autores e pela revista *The Economist*, as taxas de juros, principal instrumento para controle da inflação (ainda que haja uma parcela dos economistas com críticas a isto), mesmo em um contexto de inflação acima de 7% ao longo do ano (e que encerraram 2011 em 6,5% no teto do limite superior da meta central de inflação) passaram a ser reduzidas na reunião seguinte à última elevação. Isso pode ser percebido, conforme o gráfico 8, no qual

pode ser observado que foi um movimento que desde o início dos anos 2000, não havia acontecido. Mesquita (2014) inclusive trouxe em sua análise que não era de se surpreender que tivesse sido elevado o tradicional questionamento do objetivo da autoridade monetária, o qual resultava de um contexto institucional considerado inadequado, e evidenciando uma relativa falta de autonomia legal do Banco Central.

O argumento trazido na ata do Copom da reunião de agosto de 2011 foi evidenciado na observação de que a lenta e frágil retomada das economias maduras traria impacto contracionista relevante para a economia brasileira, o que elevaria o hiato do produto em relação ao potencial de longo prazo, e contribuiria para convergir a inflação para a sua meta. O resultado não foi alcançado, a taxa de inflação ainda que tenha entrado em uma linha de redução a partir de setembro de 2011 (mês em que atingiu a máxima de 7,31%) propiciada pelo aperto monetário anterior, combinada a apreciação do Real até julho de 2011, atingiu o seu menor valor em junho de 2012, acumulando alta de 4,92% em 12 meses, voltando a subir e encerrando o ano em 5,84%, sem atingir em nenhum momento o centro da meta do Banco Central de 4,5% ao ano.

Posteriormente, a redução da taxa de juros foi criticada pela revista *The Economist* em setembro de 2013, à qual argumentou que o governo vinha tendo que realizar esforços de elevar a taxa de juros acima do necessário após as pressões do Governo Central para que elas fossem reduzidas, o que de fato aconteceu em um primeiro momento chegando a 7,25% em outubro de 2012, o menor valor da história até aquele momento. Neste ponto, podem ser percebidas consequências sobre a taxa de câmbio, dada a brusca redução da taxa de juros de 12,5% para 7,25% em um intervalo de um ano e dois meses, contribuindo para a moeda brasileira entrar em um período de desvalorização. Isso ocorre, tendo em vista que, devido à taxa de juros brasileira ter diminuído, ocorreu uma redução do prêmio de risco brasileiro para o investidor externo que se sentia mais disposto a alocar recursos no país com uma taxa de juros mais elevada.

Assim, percebe-se que a redução da taxa de juros utilizada pelo governo brasileiro para estimular a economia, também trouxe efeitos para outro pilar do tripé macroeconômico, o câmbio flutuante, ainda que este tenha continuado em vigor e prossiga desta forma até os dias atuais. Conforme trazido no começo do capítulo 2, o Novo Consenso Macroeconômico incorporou características como a sobreposição da política monetária sobre as demais políticas econômicas influenciando as medidas de cunho econômico adotadas pelos países, como o Brasil em relação à taxa de juros brasileira.

A revista britânica *The Economist* e o autor Barbosa Filho também destacam que o maior controle sobre os preços administrados, como a energia elétrica e os combustíveis foram

utilizados pelo Governo Dilma para manter a inflação abaixo do limite de 6,5%, o que interferiu no pilar da busca por superávits primários, o qual segundo a revista eram atingidos através do uso da contabilidade criativa, ao invés do Governo Central passar a adotar uma meta menor.

Os argumentos trazidos reforçam que ocorreram alterações no tripé macroeconômico, que ainda que não tenha ocorrido um abandono completo, trouxeram várias consequências para a economia brasileira, as quais são sentidas até os dias de hoje. Somado a isso, em meio a um contexto de inflação elevada em 2011, e mesmo em um contexto de economia internacional deteriorada, em especial, nos países desenvolvidos, a taxa de inflação acumulada não convergiu para a meta de 4,5%, o que não impediu os cortes nas taxas de juros pelo Banco Central. Além disso, as desonerações e subsídios, apesar de terem contribuído, conforme Oreiro (2017) para um crescimento relativo entre a metade de 2012 até o início de 2014, trouxeram diversos impactos para as contas públicas governamentais, o que agravado pelo contexto internacional de commodities a preços mais baixos, levou à piora dos termos de troca brasileiros, puxando o resultado primário do Governo Central para o vermelho ao longo de 2014. Assim, em suma, as três variáveis componentes do tripé macroeconômico foram modificadas de alguma forma acarretando diversos efeitos para as variáveis macroeconômicas brasileiras.

Outro ponto interessante e que deve ser destacado nesta análise é que no período de 2010 a 2014, as receitas reais na composição do PIB subiram de 14,4% para 17,5%, aumento de 3,1 pontos percentuais, enquanto que as despesas reais se elevaram de 11,1% para 15,0%, elevação de 3,9 pontos percentuais. Assim, percebe-se no período de 2011-2014 de crescimento médio de 2,35%, as despesas reais avançaram mais que as receitas reais, o que reforça o argumento de Blanchard (2004) sobre a dominância fiscal. Esta considera que a política monetária, à qual trazia a taxa de juros como um objetivo de política monetária, acabaria perdendo o seu efeito em um contexto em que o país tivesse algumas variáveis fiscais deterioradas, como a elevada razão da dívida líquida do setor público sobre o PIB, além da elevada proporção da dívida pública em moeda estrangeira. Voltando a análise para o caso brasileiro, pode-se perceber que mesmo o Banco Central tendo voltado a elevar a taxa Selic ainda em 2013, os efeitos para controlar a taxa de inflação foram moderados, tendo em vista que os gastos públicos continuaram aumentando. Por consequência, após ficar próxima de cerca de 5% na metade de 2012, a taxa de inflação brasileira voltou a ficar próxima do limite superior de 6,5% da meta do Banco Central, que era de 4,5% naquele período. É importante complementar que estes valores foram registrados mesmo em um contexto de desonerações e subsídios e, dado a menor confiança do mercado nas medidas do governo, principalmente a partir de 2013, novas elevações da taxa Selic foram necessárias a partir do final de 2014, as

quais dessa vez foram acompanhadas pela mudança de política econômica do governo brasileiro, o qual passou a adotar uma política fiscal contracionista.

Finalizando este trabalho cabe destacar que o contexto de incerteza e expectativas deterioradas que já vinha aumentando desde o ano de 2013, impactaram no ajuste das contas públicas iniciado em 2015, no começo do segundo mandato de Dilma Rousseff, e que refletiram em uma clara inflexão da política econômica seguida pelo governo no primeiro mandato, que conforme Mello e Rossi (2017), destacou caminhou do industrialismo para a austeridade. Vale destacar ainda que o corte dos gastos públicos, segundo uma parcela dos economistas, já poderia estar em curso, dado que a redução do resultado primário em valores nominais apresentava ponto de inflexão ao final de 2011, tendo uma contínua diminuição após este ano. Por consequência, combinado à crise política e às investigações nas estatais brasileiras ocorreu o agravamento da crise econômica, que já apresentava efeitos em 2014, principalmente sobre variáveis macroeconômicas, como produção e taxa de inflação, mas que ainda preservava a taxa de emprego e indicadores sociais em estabilidade. Entretanto, a partir de 2015, pode-se perceber o agravamento das variáveis macroeconômicas, como produção; emprego; inflação; piora dos indicadores sociais, como o aumento da concentração de renda; e ainda a desvalorização acentuada do Real em um ano. Além disso, foi intensificado o processo de deterioração do resultado primário, que apesar de ter melhorado nos anos seguintes, segue distante dos resultados atingidos pelo Brasil na primeira década do século.

## 6. REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, Victor Leonardo; GENTIL, Denise Lobato. **Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional**. Texto para Discussão, IPEA, 2011. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td\\_1602.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1602.pdf)>. Acesso em: 02 jul. 2022.
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. **Boletín de Estabilidad Financiera**, Primer Semestre de 2009. Disponível em <<https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/bef0109e.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2022.
- BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 31, n. 89, p.51-60, abr. 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2HKt60n>> Acesso em: 11 ago. 2022.
- BARBOSA FILHO, F. H. Crises econômicas e política de 2015: origens e consequências. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 69, n. 9, set. 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2t7aiDb>> Acesso em: 08 ago. 2022.
- BARBOSA FILHO, F. H.; PESSOA, S. Desaceleração recente da economia. In: CENTRO DE DEBATES DE POLÍTICAS PÚBLICAS. **Coletânea de capítulos: Sob a luz do sol, uma agenda para o Brasil**. Cidade: São Paulo, CDPP, 2014. p. 15-30. Disponível em: <<https://bit.ly/2Jzh9jM>>. Acesso em: 08 ago. 2022.
- BARBOSA, Nelson; SOUZA, José Antonio Pereira de. **A inflexão do governo Lula: política, econômica, crescimento e distribuição de renda**. In: E. Sader e M. A. Garcia (orgs.). Brasil: entre o Passado e o Futuro. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora Boitempo, 2010. Disponível em: <<http://nodocuments.files.wordpress.com/2010/03/barbosa-nelson-souza-joseantonio-pereira-de-a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-edistribuicao-de-renda.pdf>>. Acesso em: 09 ago. 2022.
- BEM, A. P. de. Gestão fiscal do Governo Dilma e a depreciação do resultado primário. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 44, n. 3, p. 9-26, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2Q1iq5F>>. Acesso em: 17 ago. 2022.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2011.
- BLANCHARD, O. **Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil**. NBER, WP10389, 2004.
- BRASIL, Banco Central do. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais - SGS**. Disponível em: <<https://bit.ly/1ivyjfd>>. Acesso em: 20 jul. 2022.
- BRASIL. **Brasil em Desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010.
- BRASIL. Tesouro Nacional Transparente. **Resultado do Tesouro Nacional – Série Histórica**. 2022. Disponível em: <<http://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/resultado-do-tesouro-nacional/resource/527ccdb1-3059-42f3-bf23-b5e3ab4c6dc6>>. Acesso em: 12 ago 2022.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; OREIRO, J. L.; MARCONI, N. **Macroeconomia desenvolvimentista: teoria e política do novo-desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Elsevier. 2014.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. **Entendendo a crise financeira mundial**. In: Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, 2008.
- CASTILLO, María del Cisne Tituaña. **Modelo IS-LM**. [s.d]. Disponível em: <<https://pt.slideshare.net/videoconferencias/modelo-is-lm>>. Acesso em: 28 jul. 2022.



- CASTRO, José Roberto. Dez anos da crise de 2008: colapso, consequências e lições. **Nexo**, [s.l.], 13 set. 2018. Disponível em: <<https://bit.ly/2SuCj3g>>. Acesso em: 12 jul. 2022.
- DORNBUSCH, Rudiger; EDWARDS, Sebastian. **The Macroeconomics of Populism in Latin America**. Chicago: University of Chicago Press, 1991. Disponível em: <<https://www.nber.org/chapters/c8295.pdf>>. Acesso em: 21 ago. 2022.
- DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. **A Política Fiscal do Governo Dilma e a Crise Econômica**. Texto Para Discussão, Unicamp, Campinas, n. 303, jun/2017. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a>>. Acesso em: 20 jul. 2022.
- FLIGENSPAN, Flávio Benevett. **O comércio externo da indústria brasileira no período 1999-2005**. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia, UFRGS, Porto Alegre, 2009.
- FLIGENSPAN, Flávio Benevett. **Plano Real: da estabilidade à necessidade de crescer**. UFRGS, Porto Alegre: 2.v, 2011.
- FLIGENSPAN, Flávio Benevett. **Uma visão global da economia brasileira durante a vigência do Plano Real: avanços, impasses e um cenário de crescimento com exclusão**. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre: v. 26, n. 1, 1998.
- FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, 2009.
- FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.
- GENTIL, D.; HERMANN, J. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, p. 793-816, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2t118cf>> Acesso em: 04 ago. 2022.
- GIAMBIAGI, F; ALÉM, A. C. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. **Política fiscal em perspectiva: o ciclo de 16 anos (1999-2014)**. Rev. Econ. Contemp., Rio de Janeiro, v. 19, n. 3, p. 417-447, dez. 2015. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php>. Acesso em: 18 ago 2022.
- IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **SCNT - Sistema de Contas Nacionais Trimestrais**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?edicao=20920&t=publicacoes>>. Acesso em 20 ago. 2022.
- IMF, International Monetary Fund. **World Economic Outlook Database**. 2022. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Countries>>. Acesso em 02 jul. 2022.
- IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **O que é? Subprime**. 2008. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23](http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23)>. Acesso em: 01 jul. 2022.
- ITV. Instituto Teotônio Vilela. **O escorregão fiscal do governo Dilma**. Cartas de Conjuntura ITV, n. 123, fevereiro/2015. Disponível em: <[http://itv.org.br/projeto/itv/arquivos/Brasil\\_Real\\_123\\_fiscal.pdf](http://itv.org.br/projeto/itv/arquivos/Brasil_Real_123_fiscal.pdf)>. Acesso em: 17 ago. 2022.

JACKSON, James K. The Financial Crisis: impact on and response by the European Union. **CRS Report for Congress**. Washington D. C.: Congressional Research Service, 24 jun. 2009.

MANKIWI, N Gregory. **Princípios de Microeconomia**. 6 ed. São Paulo: Thomson Pioneira, 2014.

MANZI, R; VIOLA, E. **A desaceleração da economia da China e a transição para um “novo normal” no século 21**. Rev. Carta Inter., Belo Horizonte, v. 15, n. 2, p. 5-27, 2020. Disponível em: <<https://www.cartainternacional.abri.org.br/Carta/article/view/1018/774>>. Acesso em: 02 jul. 2022.

MCDONALD, Lawrence G.; ROBINSON, Patrick. **Uma colossal falta de bom senso: a história por trás do colapso do Lehman Brothers**. Rio de Janeiro: Record, 2010. Acesso em: 25 jul. 2022.

MCMILLAN, Jonathan. **O Fim dos Bancos: Moeda, Crédito e a Revolução Digital**. São Paulo: Companhia das Letras, 2018.

MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: a volta ao experimentalismo. In: CENTRO DE DEBATES DE POLÍTICAS PÚBLICAS. **Coletânea de capítulos: Sob a luz do sol, uma agenda para o Brasil**. Cidade: São Paulo, CDPP, 2014, p.3-15. 2014. Disponível em: <<https://bit.ly/2Jzh9jM>> Acesso em: 06 ago. 2022.

MORRIS, C. R. 2009. **O Crash de 2008. Dinheiro Fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito**. São Paulo: Quatro Edições Ltda.

NETTO, Cintia Rubim de Souza; REIS, Rafael Pons. **Políticas econômicas dos países emergentes na crise de 2008: uma análise sobre coordenação e o papel da governança global**. 3º Encontro Nacional ABRI, São Paulo, 2011. Disponível em: <[http://www.proceedings.scielo.br/scielo.php?pid=MSC000000122011000100050&script=sci\\_arttext](http://www.proceedings.scielo.br/scielo.php?pid=MSC000000122011000100050&script=sci_arttext)>. Acesso em: 06 jul. 2022.

NOZAKI, William Vella. **A crise financeira internacional e a atuação do Estado nacional**. Rio de Janeiro: OIKOS, Volume 10, n. 1, 2011.

OREIRO, José Luis. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 75-88, Abr. 2017. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S010340142017000100075&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S010340142017000100075&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 16 ago. 2022.

OREIRO, J. L.; MARCONI, N. **O novo-desenvolvimentismo e seus críticos**. Cadernos do Desenvolvimento, Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, p.167-179, jul./dez. 2016. Disponível em: <<https://bit.ly/219NLIE>> Acesso em: 17 ago. 2022.

PAULA, L. F.; SARAIVA, P. Novo consenso macroeconômico e regime de metas de inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, v.26, n.128, p.19-32, 2015. Disponível em: <<http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/novo-consenso-macroeconomico-e-regime-de-metas-de-inflacao-revista-ipardes.pdf>>. Acesso em 05 set. 2022.

PINHEIRO, Juliano Lima. As Grandes Turbulências e as Contribuições para a Evolução da Análise de Investimentos. In: ASSOCIAÇÃO DE ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTOS NO MERCADO DE CAPITAIS – APIMEC. **Análise de Investimentos: Histórico, Principais Ferramentas e**

Mudanças Conceituais Para O Futuro. Rio de Janeiro, 2017. p.44-80. Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro\\_TOP\\_analise\\_investimentos.pdf](http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_analise_investimentos.pdf)>. Acesso em: 28 jul. 2022.

PIRES, Fabiana; BALIEIRO, Silvia. **O mundo depois da crise de 2008**. Época Negócios, 2013. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Informacao/Visao/noticia/2013/09/omundo-depois-da-crise-de-2008.html>>. Acesso em: 05 jul. 2022.

QUADROS, W. **Paralisia econômica, retrocesso social e eleição**. Campinas: Unicamp. IE, jan. 2015. (Texto para Discussão, n. 249). Disponível em: <<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3384/TD249.pdf>> . Acesso em: 02 ago. 2022.

ROSA, Marcus Vinicius Hartmann. **A Política Fiscal Brasileira após a Crise do Subprime de 2008**. Monografia de Graduação. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2018. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/193464>>. Acesso em 06 jul. 2022.

ROSSI, P., MELLO, G. S. **Componentes macroeconômicos e estruturais da crise brasileira: o subdesenvolvimento revisitado**. Brazilian Keynesian Review, v. 2, n. 2, 2016. Disponível em: <<http://www.akb.org.br/revista/index.php/BKR>>. Acesso em: 02 set. 2022.

ROSSI, P., MELLO, G. S. **Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma**. Texto para Discussão, Unicamp, Campinas, n. 309, jun. 2017. Disponível em: <<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3538/TD309.pdf>>. Acesso em 01 set. 2022.

SERRANO, F.; SUMMA, R. **A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011**. OIKOS, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, 2012.

SERRANO F.; SUMMA, R. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014. **Center for Economic and Policy Research**. Washington, ago. 2015. Disponível em: <<https://cepr.net/documents/publications/Brazil-2015-08-PORTUGUESE.pdf>> Acesso em: 02 ago. 2022.

SHARMA, Ruchir. 2016. **The rise and fall of Nations. Forces of change in the post-crisis world**. New York: W. W. Norton & Company Ltd.

SILVA, Leonardo Xavier. **Estado e Políticas Públicas**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2010.

SINGER, A. **Cutucando onças com vara curta: O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2010-2014)**. Novos Estudos CEBRAP, São Paulo, n. 102, p. 43-71, jul. 2015.

STIGLITZ, J. E. **The overselling of globalization. Business Economics**, New York, v. 52, n. 3, p. 129 e 130, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2JyAjWR>> Acesso em: 04 ago. 2022.

TCU. **Ações do Governo para reduzir os efeitos da crise. Versão simplificada das Contas do Governo da República, 2009**. Disponível em: <[http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas\\_governo/contas\\_09/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf](http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas_governo/contas_09/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf)>. Acesso em 02 ago. 2022.

THE ECONOMIST. **Brazil takes off**, 12/11/2013. Disponível em:  
<<https://www.economist.com/leaders/2009/11/12/brazil-takes-off>>. Acesso em: 02 set. 2022.

THE ECONOMIST. **Has Brazil blown it?**, 28/09/2013. Disponível em:  
<<https://www.economist.com/leaders/2013/09/27/has-brazil-blown-it>>. Acesso em: 02 set. 2022.

TRADING ECONOMICS. **Brazil - Economic Indicators**. 2022. Disponível em:  
<<https://tradingeconomics.com/brazil/indicators>>. Acesso em: 12 jul. 2022.

ZAFFARI JÚNIOR, Marcos Antônio. **Os desdobramentos das políticas monetária e fiscal na zona do Euro antes e após a crise do Subprime**. Trabalho de Graduação. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2017. Disponível em:  
<<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/180978>>. Acesso em: 08 jul. 2022.