



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)**

**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE, ECONOMIA E**

**GESTÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**O “BOOM” ACABOU: A PERSPECTIVA ORTODOXA DA CRISE  
ECONÔMICA BRASILEIRA DE 2015**

**Bruno Henrique Freitas da Silva**

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Ramos

Brasília, DF

2023

Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas Públicas  
– FACE Departamento de Economia

Monografia apresentada à Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

**O “BOOM” ACABOU: A PERSPECTIVA ORTODOXA DA CRISE  
ECONÔMICA BRASILEIRA DE 2015**

**Bruno Henrique Freitas da Silva**

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Ramos

Brasília, DF

2023

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, gostaria de agradecer a Deus pois sem Ele nada seria possível. Agradecer a Minha mãe Flávia, meu pai Cléber e meu irmão Michel que sempre fizeram de tudo por mim e, sem eles, eu não seria quem sou e nem estaria onde estou. Obrigado por todo amor, carinho, compreensão e companheirismo que me deram desde o meu nascimento. Essa conquista também é de vocês e por vocês.

Gostaria de agradecer ao Professor Doutor Carlos Alberto Ramos por todo o seu apoio incondicional durante todo o processo de escrita da monografia. Não foi fácil, demorou um pouco mais do que eu esperava, porém ele como orientador sempre me auxiliou, me ensinou e esteve a disposição para deixar essa etapa que é tão importante o mais didática e suave possível. Muito obrigado!

Aos meus amigos de graduação, apelidados carinhosamente de “casas”, gostaria de agradecer por todos esses anos que dividimos tantas dificuldades, felicidades, conquistas, horas de estudos para as provas... Mas, acima de tudo, por todos os sorrisos que demos juntos ainda que nos momentos mais difíceis da graduação, sem vocês esses 4 anos não seriam felizes como foram. Muito obrigado!

A todo o corpo docente do Departamento de Economia da UnB meu muito obrigado. Tive a honra de ter aula com economistas que admiro e aprender um pouco com cada um de vocês. Obrigado por todo o empenho, ensinamentos, cobranças e risadas. Tenho muito orgulho de dizer que sou Economista pela Universidade de Brasília pelo o que vocês representam não só para a UnB, mas para o mundo.

Por último, mas não menos importante, um agradecimento a instituição Universidade de Brasília e a todos que fazem dela ser quem é. Graças a estas pessoas que nossa universidade é reconhecida mundialmente pelo seu trabalho. Meu sentimento de gratidão, orgulho e carinho é gigantesco pela nossa querida UnB.

## RESUMO

Esta pesquisa aborda a crise econômica ocorrida no Brasil em 2015, realizando uma análise descritiva dos dados macroeconômicos desse período sob uma perspectiva ortodoxa da economia. A conjuntura econômica do país, agravada pela crise política, enfrentou uma série de medidas que não alcançaram os resultados esperados. Medidas como o congelamento de preços em determinados setores, programas inadequados de estímulo ao investimento, o descumprimento do orçamento planejado para o ano e o aumento contínuo das despesas governamentais sem correspondente crescimento econômico foram identificados como causas relevantes. Na visão *mainstream*, esses fatores desempenharam um papel crucial na recessão econômica pós-2014, marcando o término do período de crescimento expressivo observado na primeira década do século XXI, impulsionado pelo chamado boom das commodities.

Palavras-Chaves: crise 2015, Governo Dilma, desaceleração econômica, ortodoxia, política econômica, Brasil 2015,

## **ABSTRACT**

This work addresses the economic crisis experienced in Brazil during the year of 2015, providing a descriptive analysis of macroeconomic data from that period and analyzing it from an orthodox perspective of the economy. The economic situation that the country was going through, aggravated by the political crisis, underwent a series of economic policies that did not have the expected effect. For example, the price-freezing in some sectors, misguided investment stimulus programs, non-compliance with the budget forecast for the year, and the recurrent increase in government expenses without a corresponding impact on the country's economic growth were some of the reasons. From the mainstream perspective, all these factors were crucial for the economic contraction experienced post-2014 and the end of the growth "boom" seen in the first decade of the 21st century, caused by the so-called commodities boom.

Keywords: 2015 crisis, Dilma Government, economic slowdown, orthodoxy, economic policy, Brazil 2015.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### TABELAS:

Tabela 1 - Taxa de variação (%) do PIB do Brasil, trimestre contra trimestre, do 1T de 2011 até o 4T de 2015.....	17
Tabela 2 - Principais indicadores brasileiros de 2010 até 2015.....	18
Tabela 3 - Variação (%) do IPCA dividido por grupos no ano de 2014 e 2015.....	21
Tabela 4 - Variação (%) mensal e trimestral do IPCA no ano de 2015.....	22
Tabela 5 - Admissões líquidas em empregos formais.....	23

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>7</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b>	<b>9</b>
<b>2.1. A ortodoxia econômica</b>	<b>9</b>
<b>2.1.1. Lei de Say</b>	<b>9</b>
<b>2.1.2. Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)</b>	<b>10</b>
<b>2.2. Política Econômica</b>	<b>11</b>
<b>2.2.1. Política Monetária</b>	<b>12</b>
<b>2.2.2. Política Fiscal</b>	<b>14</b>
<b>3. METODOLOGIA</b>	<b>15</b>
<b>3.1. Método e Abordagem</b>	<b>15</b>
<b>3.2. Dados</b>	<b>15</b>
<b>4. PANORAMA MACROECONÔMICO</b>	<b>16</b>
<b>4.1. Produto Interno Bruto (PIB)</b>	<b>16</b>
<b>4.2. Política de Comércio Exterior</b>	<b>19</b>
<b>4.3. Inflação</b>	<b>21</b>
<b>4.4. Emprego e Salário</b>	<b>22</b>
<b>4.5. Taxa Selic e Mercado</b>	<b>23</b>
<b>4.6. Finanças Públicas</b>	<b>24</b>
<b>5. POR QUE O “BOOM” ACABOU?</b>	<b>26</b>
<b>5.1. Política de Preços e Subsídios</b>	<b>26</b>
<b>5.2. Estímulo ao investimento</b>	<b>27</b>
<b>5.3. Gastos Públicos</b>	<b>28</b>
<b>6. CONCLUSÃO</b>	<b>29</b>
<b>7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>30</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Após a estabilização da inflação que ocorreu durante o governo Fernando Henrique Cardoso, o Brasil passou por um processo de crescimento entre os anos de 2003 e 2011, com um choque negativo temporário devido à crise financeira de 2008 e posteriormente retomando o crescimento até meados de 2011 (OREIRO, 2016). Parte importante do crescimento aconteceu devido ao "boom" das commodities, período pós 2008 onde a demanda por matéria-prima passou por forte crescimento, principalmente na China, devido às baixas taxas de juros nos países desenvolvidos e a política monetária expansionista adotada no período. (BLACK, 2015)

Contudo, após o então período de crescimento, o Brasil passou por uma das maiores crises políticas e econômicas de todos os tempos. O ano de 2015 foi marcado por altas taxas de desemprego, alta inflação e baixo crescimento econômico. Segundo dados do IBGE( 2016), o Índice IPCA fechou 2015 com 10,67%, a taxa de desemprego em 9,6% e o PIB apresentou recuo em 3,8%..

A economia possui duas perspectivas de análise: Perspectiva Ortodoxa e Perspectiva Heterodoxa, sendo as visões distintas entre o funcionamento da economia devido aos pressupostos, axiomas, causas e consequências que cada uma delas assume e acredita ser o correto. Quando falamos sobre as crises não é diferente, podemos analisá-las e entender o motivo pelo qual aconteceram nas duas visões.

“ A corrente de pensamento econômico é formada por várias escolas. A ortodoxia econômica é, no momento, a visão dominante e é formada por correntes internas que tem suas origens na economia neoclássica. A heterodoxia é formada por grupos com diversas visões, mas que possuem em comum a característica de se opor à ortodoxia”. (HEGELE, FABIANE, 2017. p. 99)

O mainstream econômico, representado pela ortodoxia, é caracterizado pela aceitação de dois pressupostos econômicos: a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) (Mollo, 1994). A Lei de Say, de maneira clara e objetiva, diz que toda oferta cria sua própria demanda, uma vez que o mesmo processo que gera o lucro gera a renda (CARVALHO, 2015). Com relação a TQM, a teoria mostra que a quantidade de moeda em circulação, no longo prazo, é o fator determinante para a variação geral dos preços (MOLLO,1994).



O objetivo deste trabalho será analisar a crise econômica brasileira de 2015 com uma perspectiva ortodoxa, buscando entender: Quais os motivos que levaram, após um período de forte crescimento, a retração dos indicadores macroeconômicos brasileiros durante o segundo mandato do Governo Dilma? A pesquisa, ao circunscrever a análise em uma visão específica, busca unir teorias de diversos economistas ortodoxos, como Robert Lucas e Milton Friedman, buscando entender a contribuição de cada ideia para a construção de um raciocínio que leve até as causas da crise. Assim, o estudo se justifica dada a necessidade de aplicar a teoria ortodoxa para análise da economia, além de mostrar de maneira pragmática, com a crise de 2015, como a teoria explica.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Neste tópico serão abordados os principais conceitos, bem como artigos e autores, de forma a explicar a teoria econômica ortodoxa para posteriormente aplicá-la no cenário econômico de 2015. Para isso, será realizada uma definição do que é a ortodoxia econômica e, posteriormente, uma revisão literária das principais ideias que estão dentro desta corrente de pensamento.

### **2.1. A ortodoxia econômica**

Conforme Mollo (2019), a ortodoxia pode ser definida como a aceitação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda. Esses dois pressupostos foram definidos como pré-requisitos devido a comum aceitação dos mesmos, desde a formulação da Ciência Econômica, por parte de um grupo de economistas, dentre eles David Ricardo, Milton Friedman, Robert Lucas, entre outros.

#### **2.1.1. Lei de Say**

A Lei de Say, formulada pelo economista francês Jean-Baptiste Say, diz respeito ao fato de que os mesmos mecanismos utilizados para a criação de produtos, sendo esses os ofertantes, são os mesmo responsáveis pela geração de renda, através do pagamento de salários, aluguéis, lucros, juros e rendas fiduciárias. Ou seja, existe um equilíbrio de mercado onde a oferta gera sua própria demanda através desse ciclo (MOLLO, 2019).

A Lei de Say tem sido instrumento de debate entre economistas por muitos anos, isso porque para que a mesma seja aceita, é necessário também algumas concepções sobre o funcionamento da moeda. Primeiramente, é necessário reiterar que a moeda por si só não é algo desejado, assumindo apenas a função de meio de troca, ou seja, descartar a possibilidade de entesouramento do ativo.

Diferente de Keynes, onde o mesmo afirma que a preferência pela liquidez leva ao entesouramento da moeda uma vez que a incerteza faz com que os agentes busquem o ativo mais líquido da economia, sendo esse a moeda, para os ortodoxos, o entesouramento não faz sentido. A visão mainstream explica que entesourar o dinheiro não é racional uma vez que há a possibilidade de aplicá-los no mercado de fundos emprestáveis e ganhar juros com esse mecanismo (MOLLO, 2019). Em suma, para que o ato de entesourar seja irracional, há uma igualdade entre poupança e a oferta de empréstimos, onde tudo aquilo que não é consumido é

poupado, e tudo aquilo que é poupado é emprestado, tornando-se impossível a hipótese de entesourar

A ideia de não entesouramento é essencial para a aceitação da Lei de Say, pois é indispensável para o funcionamento do Fluxo Circular da Renda, onde o vazamento do fluxo, que é causado pela retenção da moeda, quebraria todo o ciclo entre os produtores e os consumidores. Uma vez que os ofertantes pagam aos demandantes para utilizarem os fatores de produção, o entesouramento fará com que ocorra um excesso de produtos, já que a moeda não está sendo gasta, gerando uma redução da utilização dos fatores de produção (MOLLO, 2019).

Outro pressuposto necessário para a aceitação da Lei de Say é o de neutralidade da moeda, onde o conceito é que o lado monetário não afeta o lado real da economia. Segundo Patinkin, “neutralidade da moeda é uma expressão curta para a proposição básica da teoria quantitativa de que apenas o nível de preços em uma economia, e não o nível de seu produto real, é que é afetado pela quantidade de dinheiro que circula” (PATINKIN, 1989, p. 273).

### **2.1.2. Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)**

A Teoria Quantitativa da Moeda tem como princípio a chamada equação de trocas, sendo essa popularizada pelo economista Irving Fisher em 1911, sendo a equação construída da seguinte forma:

$$MV = Py$$

Onde a variável M representa a quantidade de moeda, V a velocidade de circulação, P o nível de preços e Y o PIB real (CARVALHO, 2015).

Por se tratar de uma igualdade, do lado esquerdo da equação temos a quantidade de moeda na economia multiplicando a velocidade de circulação da mesma, representando a quantidade total de moeda utilizada para os pagamentos, e do lado direito o nível de preços multiplicado pelo produto real, representando a transação dos bens e serviços (CARVALHO, 2015)

Para o funcionamento da TQM, é necessário que sejam aceitos alguns supostos, sendo eles:

- A velocidade de circulação da moeda ( $V$ ) é estável, constante ou previsível;
- A moeda é exógena, ou seja, a Autoridade Monetária que faz controle da sua emissão;
- A moeda é neutra, conforme explicado anteriormente, ela não afeta o lado real da economia;

Através desses pressupostos, é possível deduzir que há uma ligação apenas entre as variáveis  $M$  e  $P$ , uma vez que  $V$  é constante e  $Y$  não é afetado devido à neutralidade da moeda. Com isso, apenas a quantidade de moeda é capaz de alterar o nível geral de preços, ou seja, o aumento da oferta monetária gera um aumento proporcional do nível geral de preços da economia (CARVALHO, 2015).

Uma vez que a moeda é exógena, a quantidade de moeda em circulação na economia é controlada pela Autoridade Monetária, sendo essa controlada pelo governo. Ou seja, a inflação é provocada pela má conduta da política monetária causada pelo viés inflacionário do estado.

## **2.2. Política Econômica**

Conforme descrito por Sargent & Wallace (1981), a política monetária sozinha pode não ser suficiente para promover o controle da inflação e da estabilidade macroeconômica. Isso se deve ao fato de que, o funcionamento de uma política monetária depende também da interação econômica com a autoridade fiscal. Essa interação pode ocorrer de duas formas: i) a política monetária domina a política fiscal; ii) a política fiscal domina a política monetária.

Quando a dominância ocorre por parte da política monetária, a taxa de crescimento da base monetária é anunciada para o período corrente e para o período futuro, fazendo com que receitas sejam geradas, por meio de senhoriagem, para a autoridade fiscal. Uma vez que a autoridade fiscal é limitada pela demanda de títulos públicos, o déficit pode ser financiado pela junção da senhoriagem e da venda de títulos do governo. Quando esse cenário acontece, a autoridade monetária tem o poder de controlar a inflação, uma vez que cabe a ela decidir a trajetória da base monetária e aplicar medidas disciplinadoras na autoridade fiscal.

No caso da política fiscal ser a dominante, a autoridade fiscal é responsável por escolher os déficits e superávits orçamentários independente da política monetária adotada, da mesma maneira com relação a receita necessária para suprir a restrição orçamentária. Nesse

cenário, caso o déficit não seja solucionado pela venda de títulos públicos, a autoridade monetária é obrigada a criar moeda e aceitar um nível de inflação maior do que o desejado.

O resultado obtido no modelo é de que quando há déficits orçamentários, se a demanda por títulos públicos levar a uma taxa de juros superior à taxa de crescimento da economia, a autoridade monetária não conseguirá fazer o controle sozinha.

### **2.2.1. Política Monetária**

Dentro da ortodoxia existem diversas visões sobre como a política monetária deve funcionar. No final do século XX, dois importantes grupos de ortodoxos foram responsáveis por “dominar” o debate monetário do período: os monetaristas, cujo principal nome é Milton Friedman, e os Novos-Clássicos, cujos principais nomes são Robert Lucas e Thomas Sargent. A diferença entre eles é basicamente a maneira como cada um enxerga as expectativas dos agentes, sendo os monetaristas defensores das chamadas expectativas adaptativas, enquanto os novos-clássico das expectativas racionais, sendo essa última explicada posteriormente (PAULA, *et al.*, 2013).

Enquanto a abordagem novo-clássica possui um modelo de equilíbrio contínuo, uma vez que as expectativas são racionais, os monetaristas admitem desequilíbrios de curto prazo uma vez os agentes econômicos podem não ser capazes de maximizar a utilidade e sofrerem ilusões monetárias, por isso das expectativas adaptativas (RACY; SOUZA, 2013)

Conforme abordado no tópico sobre a TQM, o estado possui o viés inflacionário e, em conjunto com a inconsistência atemporal, esses são fortes argumentos para a defesa da Independência do Banco Central. A teoria ortodoxa acredita que um agente independente para a condução da política monetária de um país é de extrema importância para que a mesma seja bem sucedida, pois o agente seria responsável por controle da inflação, não estando atrelado ao governo do período, mantendo a credibilidade da política e a reputação da autoridade monetária (RACY; SOUZA, 2013).

A Hipótese das Expectativas Racionais foi desenvolvida pelo economista John Muth no início dos anos 60, onde a publicação do trabalho foi revolucionária para a macroeconomia dos anos posteriores. Apesar das ideias inovadoras terem sido publicadas nos anos 60, apenas uma década depois, com Robert Lucas, as mesmas seriam responsáveis por gerar forte impacto na teoria macroeconômica (FERREIRA, 2013).

A hipótese possui uma distinção entre a forma forte, sendo essa a utilizada na análise macroeconômica, e a forma fraca. A diferença é que, na forma fraca, os agentes econômicos formam previsões e expectativas fazendo o uso mais eficiente da informação pública disponível, enquanto na forma forte, os agentes farão previsões iguais às previsões da teoria econômica relevante. Muth (1961) argumenta que, apesar de forte a afirmação, se as expectativas fossem diferentes, os conhecedores da teoria teriam oportunidades exorbitantes de lucro, através da oferta de bens e serviços (FERREIRA, 2013).

O artigo publicado por Muth traz três importantes afirmações sobre a hipótese, sendo elas: i) há pouca informação e, por isso, o sistema econômico busca utilizá-las com o máximo de eficiência; ii) a formação das expectativas depende especificamente da estrutura do sistema relevante que descreve a economia; iii) uma previsão pública não tem efeito considerável no funcionamento da economia (FERREIRA, 2013)

Conforme mencionado no início do tópico, apesar de Muth ter sido responsável pela elaboração da hipótese, foi Robert Lucas que a popularizou. O trunfo de Lucas foi na admissão de informações imperfeitas, indo em caminho oposto à hipótese utilizada de informação perfeita. A grande diferença é que, com a informação imperfeita, a instabilidade monetária pode levar a possíveis impactos no produto e na inflação devido a confusão feita pelos agentes econômicos com relação a alterações monetárias e movimentos nos preços relativos (FERREIRA, 2013).

A utilização teórica das expectativas racionais para formulação de políticas econômicas mostra a neutralidade da moeda uma vez que a política monetária é esperada pelos agentes da economia. Isso porque a formação das expectativas dos agentes passa pela incorporação dos anúncios da política adotada, gerando uma antecipação dos efeitos que viriam a ser causados. Dessa maneira, fatores monetários não seriam capazes de afetar variáveis reais (emprego, renda, produto...) como o governo planejava. Portanto, a única maneira de gerar impacto seria com a “surpresa” dos agentes, porém seria um choque de curto prazo.

“ A política econômica só teria efeito ao surpreender os agentes, e ainda assim por um intervalo de tempo pequeno. No contexto do modelo de oferta e demanda agregada, levaria algum tempo para que a curva de oferta agregada se deslocasse: o tempo que os agentes com informação incompleta levariam para perceber que não houve aumento de preços relativos, mas sim no nível geral de preços. Dessa forma, o

equivoco da percepção do aumento da demanda por seus bens ou serviços como real seria corrigido. A curva de oferta agregada então se deslocaria e compensaria o deslocamento da curva de demanda agregada: o efeito das variáveis reais seria apenas temporário.” (FERREIRA, 2013, p. 78)

### **2.2.2. Política Fiscal**

Assim como a política monetária, a política fiscal também é parte importante da composição que leva um país ao sucesso ou ao fracasso. Para os ortodoxos, o objetivo da política fiscal é garantir o controle do endividamento público, sendo esse o principal responsável por sinalizar ao mercado o risco ou não de default, e evitar instabilidades nos indicadores econômicos. (CHERNAVSKY; DWECK; TEIXEIRA, 2020).

Enquanto o aumento dos gastos do governo tendem a gerar uma expectativa de aumento de impostos nos agentes, para financiar as novas despesas, o controle da dívida pública e uma política fiscal austera gera benefícios sobre as expectativas dos agentes, aumentando o investimento e a taxa de crescimento da economia (CHERNAVSKY; DWECK; TEIXEIRA, 2020).

Após a crise financeira mundial de 2008, a macroeconomia da política fiscal passou a ser baseada no chamado Novo Consenso Macroeconômico, sendo o princípio da estabilização da dívida pública a política fiscal adotada, sendo ela também a responsável por recuperar a confiança dos agentes do mercado (CARVALHO; FILHO, 2019)

O ajuste fiscal, ou seja, o corte de gastos, possui papel fundamental no otimismo dos agentes econômicos, gerando aumento da credibilidade do governo e maior responsabilidade com as contas públicas do país. Além disso, esse conjunto de fatores leva a um aumento do investimento privado, uma vez que os agentes estão otimistas, e aumento do investimento estrangeiro. O conjunto dos fatores citados é o responsável pelo crescimento econômico e pelo controle da dívida do país.

### **3. METODOLOGIA**

Neste capítulo serão abordados quais as técnicas e os métodos utilizados para coletar os dados do tema estudado. Sendo esse tópico dividido em apenas uma subseção onde será descrito a pesquisa e sua metodologia aplicada.

#### **3.1. Método e Abordagem**

Esta pesquisa, de método documental e de abordagem mista, tem por natureza dos seus objetivos descrever e relatar os principais fenômenos responsáveis pela crise econômica que ocorreu no Brasil no ano de 2015, além de explicar os fatores que determinaram o fenômeno ocorrido do ponto de vista ortodoxo. Ou seja, o trabalho em questão se enquadra tanto no nível de pesquisa descritiva, quanto explicativa.

Durante o estudo, serão utilizadas tanto abordagens quantitativas, com dados numéricos e/ou mensuráveis através de relatórios do IBGE e do Banco Central, como forma de avaliar as políticas adotadas e mensurar seus impactos, quanto abordagens qualitativas, do pontos de vista de análise documental dos fatos com diversos artigos e autores que abordam o assunto.

#### **3.2. Dados**

Os dados utilizados são tanto do tipo primário, com pesquisas direcionadas especificamente sobre o período e os acontecimentos, como artigos, colunas, livros...Mas também secundários, como relatórios de inflação, relatórios do PIB, taxas de desemprego, entre outros, que serão amparos argumentativos apesar de não terem sido coletados para o fim deste trabalho. Os dados serão analisados de forma descritiva, onde os mesmos serão distribuídos em forma de gráficos e tabelas para ilustrar os principais indicadores do período, bem como compilar as informações dos diversos anos estudados.



## **4. PANORAMA MACROECONÔMICO**

Este tópico tem por objetivo dissertar sobre o cenário econômico brasileiro nos períodos pré e durante a crise ocorrida em 2015 de modo a trazer dados sobre os principais indicadores econômicos, sendo eles: PIB, inflação, taxa de juros, desemprego, salários, dívida pública e a balança comercial.

### **4.1. Produto Interno Bruto (PIB)**

O Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil experimentou períodos de vigoroso crescimento em diversos momentos da história do país. Um desses marcos ocorreu durante o período conhecido como "Milagre Econômico" sob o regime militar, e outro aconteceu durante o "Boom de Commodities" no início do século XXI. De acordo com informações fornecidas pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), após o término do governo de Fernando Henrique Cardoso e o início do primeiro mandato do Presidente Lula, o PIB real brasileiro registrou um aumento médio de mais de 4% a cada trimestre entre os anos de 2004 e 2008. Essa notável ascensão econômica foi resultado de uma série de medidas adotadas durante os mandatos de Fernando Henrique Cardoso, que visavam estabilizar a alta inflação vigente na época e reformar a estrutura econômica brasileira para retomar o crescimento (IPEA, 2023).

Com a economia ajustada e o boom das commodities, o Presidente Lula conseguiu manter uma média de crescimento de aproximadamente 4% no PIB brasileiro entre os anos de 2003 e 2010. Essa conquista foi possível devido ao aumento das exportações do Brasil, à adoção do câmbio flexível a partir de 1999, tornando-o mais competitivo, e ao aprimoramento das políticas fiscais relacionadas à dívida pública, incluindo a eliminação dos títulos indexados ao câmbio. Mesmo diante da crise econômica global em 2008, o Brasil enfrentou apenas um breve período de recessão, que ocorreu entre o primeiro e o terceiro trimestre de 2009, antes de retomar sua trajetória de crescimento (IPEA, 2023).

Entretanto, no término do governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva e durante o primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff, observa-se um ponto de inflexão na taxa de variação do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. Embora modesto, o início do mandato da Presidente Dilma registrou taxas de crescimento superiores a 3% ao ano. Contudo, a partir de 2014, a situação sofreu uma drástica reviravolta, evidenciada pelo desempenho econômico no

segundo trimestre de 2014, quando uma recessão de -0,44% foi observada, culminando em uma queda de -5,52% no último trimestre de 2015 (IPEA, 2023).

Tabela 1 - Taxa de variação (%) do PIB do Brasil, trimestre contra trimestre, do 1T de 2011 até o 4T de 2015.

2011 T1	5,20
2011 T2	4,70
2011 T3	3,54
2011 T4	2,57
2012 T1	1,71
2012 T2	0,99
2012 T3	2,49
2012 T4	2,48
2013 T1	2,72
2013 T2	4,02
2013 T3	2,76
2013 T4	2,53
2014 T1	3,47
2014 T2	-0,44
2014 T3	-0,64
2014 T4	-0,23
2015 T1	-1,62
2015 T2	-2,74
2015 T3	-4,26
2015 T4	-5,52

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Ao fazer uma comparação com o ano de 2014, é perceptível que apenas o setor agropecuário registrou crescimento, alcançando 3,3%, ao passo que os setores de serviços e indústria experimentaram declínios de -2,7% e -5,8%, respectivamente. Adicionalmente, embora o Produto Interno Bruto (PIB) per capita em 2015 tenha exibido um valor nominal superior ao de 2014, ao considerar a correção pela inflação, houve uma retração de -4,3% em relação ao ano anterior. É importante notar que esse declínio representou o maior registrado na série histórica que se iniciou em 1996, uma vez que as quedas mais recentes daquele momento não ultrapassaram 1,5% (IBGE, 2017).

Tabela 2: Principais indicadores brasileiros de 2010 até 2015

Principais Indicadores	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Produto Interno Bruto (R\$ bilhões)	3.886	4.376	4.815	5.332	5.779	5.996
PIB <i>per capita</i> (R\$)	19.878	22.171	24.165	26.520	28.498	29.324
PIB (% em volume)	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5
Despesa de consumo final (% em volume)	5,7	4,2	3,2	3,0	1,9	-2,8
FBCF (% em volume)	17,9	6,8	0,8	5,8	-4,2	-13,9
Taxa de investimento - FBCF/PIB (%)	20,5	20,6	20,7	20,9	19,9	17,8
Remuneração dos empregados/PIB (%)	41,6	42,2	42,8	43,2	43,5	44,6

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

O principal responsável pela não manutenção do crescimento apresentado nos anos anteriores foi a expressiva queda da Formação Bruta de Capital Fixo. A causa para essa visível queda do investimento é a mudança das expectativas dos empresários com relação à taxa de retorno do capital investido (Oreiro, 2017).

Conforme mencionado, dentre serviços, indústria e agropecuária, somente o último deles apresentou crescimento em 2015. Além disso, o PIB na composição por valor adicionado é representado quase que por completo pela indústria e serviço, sendo apenas 5% pela agropecuária. Ou seja, o único crescimento ocorreu no segmento com menor composição no Produto Interno Bruto do país.

Não havia como o resultado ser diferente, uma vez que houve forte redução no investimento em ativos fixos, a indústria e os serviços seriam fortemente afetados. A agropecuária “sobreviveu” à recessão sofrida pelos dois setores devido ao fato de serem bens de consumo não duráveis onde, diferente dos bens de capital, não é necessário relevante capital fixo para a sua produção.

Os serviços experimentaram uma diminuição, assinalando sua primeira queda desde o início da série histórica em 1996. Este declínio foi sobretudo influenciado pela redução nas atividades comerciais, um fenômeno resultante da diminuição nas vendas de produtos industriais (IBGE, 2017). Por outro lado, no que tange à indústria, o declínio mais acentuado ocorreu no setor da construção, com uma redução de -9%.

Entre as várias retrações econômicas, o setor externo desempenhou um papel crucial no desempenho do PIB, com um aumento nas exportações combinado com uma diminuição

nas importações. Esta redução, que não era observada desde 1999, foi em grande parte resultado da valorização do câmbio, que atingiu um patamar de 41,6%. Como resultado, a necessidade líquida de financiamento da economia brasileira diminuiu em 28% em relação a 2014 (IBGE, 2017).

#### **4.2. Política de Comércio Exterior**

O Déficit em conta corrente do Brasil experimentou uma significativa redução ao longo do ano de 2015. Neste período, a discrepância entre as entradas e saídas decorrentes do comércio de bens e serviços atingiu um dos seus níveis mais baixos desde 1947, que marca o início do registro dessas estatísticas.

A redução mencionada decorreu de diversos fatores fundamentais. Primeiramente, a valorização do dólar, que pode ser considerada como a primeira linha de defesa das contas externas, desempenhou um papel significativo nesse processo. Esta valorização do dólar favoreceu as exportações, ao passo que prejudicou as importações. Adicionalmente, a acentuada contração da atividade econômica, discutida em seções anteriores, contribuiu para essa diminuição.

Outro aspecto relevante foi a alteração na composição do passivo externo do país, que anteriormente era predominantemente composto por dívidas e, posteriormente, evoluiu para um perfil mais voltado para investimentos. Essa transição também teve um impacto positivo na redução do déficit da conta corrente.

No que se refere ao financiamento do déficit na conta corrente brasileira, é importante notar que ele foi integralmente coberto por meio do Investimento Direto no País (IDP). O aumento da participação do IDP em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) pode ser atribuído a uma série de fatores, entre os quais se destacam:

- Aumento de cerca de R\$2 bilhões no setor elétrico;
- O retorno de investimento brasileiro no exterior;
- Queda de 33% em lucros e dividendos remetidos para o exterior

A política de comércio exterior passou pelo Plano Nacional de Exportação 2015-2018 e a ampliação dos acordos bilaterais para comércio de veículos e demais produtos do setor automobilístico. O Plano Nacional de Exportação (PNE) desempenhou um papel crucial na expansão das exportações brasileiras, como evidenciado anteriormente, e é relevante notar

que não estabeleceu uma meta específica para o saldo comercial, conforme relato do Banco Central do Brasil (BCB, 2015).

Além disso, o PNE delineou diversas áreas de atuação com o objetivo de incrementar as exportações do país. Essas áreas compreendem: acesso a novos mercados; promoção comercial; facilitação de processos comerciais; disponibilidade de financiamento e garantias; e aprimoramento dos instrumentos e regimes tributários (BCB, 2015).

Além das ações promovidas pelo Plano Nacional de Exportação (PNE), as medidas tarifárias implementadas durante o período desempenharam um papel fundamental no desempenho positivo das exportações. Notadamente, o Brasil efetuou a prorrogação da lista de exceções da Tarifa Externa Comum, além de estender a vigência da lista de exceções em acordos bilaterais com países como Argentina, Paraguai, Uruguai e Venezuela (BCB, 2015).

Destaca-se também a extensão do Acordo Automotivo entre Brasil e Argentina por um ano, a partir de 1º de julho. Este acordo conferia à Argentina o benefício de importar 1,5 dólares em produtos brasileiros por cada dólar exportado para o Brasil, abrangendo autopeças e veículos, isentos de impostos. A prorrogação deste acordo manteve a fluidez do comércio bilateral entre os dois países e proporcionou um tempo adicional para negociações de cunho mais abrangente (BCB, 2015).

Além do acordo estendido com a Argentina, também houve uma extensão do acordo com o Uruguai no mesmo ano. Esta extensão permitiu um aumento nas exportações de automóveis e veículos comerciais leves, mantendo o nível de exportação de autopeças. No entanto, não se limitou apenas a extensões de acordos, pois esse período também foi marcado por novos acordos comerciais. Um exemplo notável é o Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI) com a Colômbia, cujo objetivo era apoiar a internacionalização das empresas brasileiras e melhorar o ambiente de investimentos. Além disso, foi estabelecido um Acordo Automotivo de 8 anos que zerou as alíquotas do Imposto de Toneladas e estabeleceu uma concessão de 100% de preferência para os veículos dos dois países, com cotas anuais crescentes (BCB, 2015).

Para alcançar esse saldo positivo nas exportações líquidas, também foram realizados ajustes nas importações. Isso incluiu o aumento das alíquotas do PIS/PASEP e Cofins-importação, embora alguns produtos tenham sido isentos desse aumento, como os do setor farmacêutico, produtos de higiene, máquinas e veículos, pneus novos, entre outros.

Além disso, a redução temporária do Imposto sobre Importação para bens de capital, informática e telecomunicações sem similar nacional foi mantida naquele ano. Essa decisão foi tomada com base no argumento de reduzir os custos de investimento e produção no país (BCB, 2015).

### 4.3. Inflação

A inflação oficial é medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), onde o cálculo é realizado através do preço médio para comprar um conjunto de bens de consumo e serviços num país, comparado a períodos anteriores. A escolha do IPCA como métrica para o cálculo do indicador é devido a sua abrangência nacional, coletando dados de estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e internet, além do fato de abranger famílias com rendimentos entre 1 e 40 salários mínimos.

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, o Brasil acumulou no ano de 2015 uma inflação de 10,67%, no qual os dois dígitos não eram vistos desde o acumulado de 2002. Isso mostra que a deterioração do poder de compra das famílias brasileiras foi fortemente impactado durante o período, principalmente daquelas em nível de subsistência.

Uma análise mais aprofundada revela que, ao examinar quais bens e serviços foram mais impactados, observa-se que o único grupo que não sofreu com o aumento de preços de 2014 para 2015 foi o de artigos para residência. Por outro lado, os grupos de Alimentação e Bebidas (12,03%), Habitação (18,31%) e Transportes (10,16%) foram os mais afetados pela variação de preços de um ano para o outro, como ilustrado na tabela subsequente.

Tabela 3 - Variação (%) do IPCA dividido por grupos no ano de 2014 e 2015

Grupo	Variação (%)		Impacto (p.p.)	
	2014	2015	2014	2015
<b>Índice Geral</b>	<b>6,41</b>	<b>10,67</b>	<b>6,41</b>	<b>10,67</b>
<b>Alimentação e Bebidas</b>	8,03	12,03	1,97	3,00
<b>Habitação</b>	8,80	18,31	1,27	2,69
<b>Artigos de Residência</b>	5,49	5,36	0,25	0,24
<b>Vestuário</b>	3,63	4,46	0,24	0,29
<b>Transportes</b>	3,75	10,16	0,71	1,88
<b>Saúde e Cuidados Pessoais</b>	6,97	9,23	0,78	1,04
<b>Despesas Pessoais</b>	8,31	9,50	0,88	1,02
<b>Educação</b>	8,45	9,25	0,38	0,42
<b>Comunicação</b>	-1,52	2,11	-0,07	0,09

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Ao analisar o ano de 2015 em trimestres distintos, torna-se evidente que o período que testemunhou o maior aumento na inflação foi o primeiro trimestre desse ano. Esse fenômeno pode ser atribuído à concentração de reajustes significativos ocorridos nesse período, abrangendo tarifas de ônibus urbanos e interestaduais, bem como tarifas de energia elétrica e serviços de água e esgoto. Esses ajustes explicam as variações mais substanciais registradas nos setores de transporte e habitação.

Tabela 4 - Variação (%) mensal e trimestral do IPCA no ano de 2015

Mês	Variação (%)		
	Mensal	Trimestre	Ano
Janeiro	1,24		1,24
Fevereiro	1,22		2,48
Março	1,32	3,83	3,83
Abril	0,71		4,56
Maiο	0,74		5,34
Junho	0,79	2,26	6,17
Julho	0,62		6,83
Agosto	0,22		7,06
Setembro	0,54	1,39	7,64
Outubro	0,82		8,52
Novembro	1,01		9,62
Dezembro	0,96	2,82	10,67

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

#### 4.4. Emprego e Salário

O termo "desemprego" se refere à condição de indivíduos com idade superior a 14 anos que não estão atualmente empregados, mas que estão disponíveis para o mercado de trabalho e ativamente procurando emprego. Segundo os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD-Contínua), no ano de 2015, a taxa de desemprego no Brasil atingiu 8,5%, representando um aumento de 1,7 pontos percentuais em relação ao ano anterior.

Conforme as informações provenientes do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), a economia brasileira vivenciou a extinção de aproximadamente 1,6 milhão de empregos formais ao longo do ano de 2015, em contraste com o cenário de 2014, quando foram criadas 153 mil novas vagas formais de emprego. Esta redução de postos

de trabalho ocorreu em diversos setores, sendo que a indústria de transformação foi a mais impactada, registrando um total de 606 mil empregos formais perdidos (BCB, 2015)

Tabela 5 - Admissões líquidas em empregos formais

Em mil			
Discriminação	2013	2014	2015
Total	730,7	152,7	-1.625,6
Por setores			
Indústria extrativa mineral	1,7	-2,8	-14,0
Indústria de transformação	83,6	-186,5	-606,1
Serviços industriais de utilidade pública	5,4	4,2	-8,4
Construção civil	35,1	-145,3	-414,1
Comércio	208,0	124,8	-246,4
Serviços	408,9	373,1	-317,4
Administração Pública	17,3	6,1	-13,2
Agropecuária	-29,3	-20,9	-5,9

Fonte: CAGED; Elaboração: BCB

Ainda de acordo com dados da PNAD-Contínua, o rendimento real habitual dos brasileiros, que engloba os ganhos de empregados e empreendedores por conta própria, sofreu uma redução em 2015, ao passo que em 2014, ainda que de forma modesta, havia experimentado um aumento. Quando a análise é desagregada por setor de atividade, observa-se que a construção civil foi o segmento mais fortemente afetado, registrando uma diminuição de -3,1% nos rendimentos reais. No entanto, a indústria e a administração pública apresentaram um aumento em seus rendimentos durante o mesmo período. Essa análise ressalta que, além do aumento no desemprego, a economia também testemunhou a destruição de empregos formais.

#### 4.5. Taxa Selic e Mercado

A taxa Selic representa a taxa básica de juros da economia brasileira. A variação da mesma impacta o valor dos juros praticados em todo o mercado brasileiro, desde o valor dos juros cobrado pelos bancos para conceder empréstimos até o rendimento das aplicações financeiras.

Em 2015, a taxa Selic praticada pelo Banco Central atingiu 13,3% e a taxa Selic real acumulada no ano, descontada a inflação, atingiu 2,3%. Já em 2014, apesar da taxa de juros Selic efetiva ter fechado em um patamar menor, devido à inflação, os ganhos reais foram superiores (BCB, 2015).



O Copom realizou um total de oito reuniões em 2015. De acordo com o comitê, na reunião realizada em janeiro, os membros constataram que a inflação estava em um patamar elevado devido, principalmente, ao realinhamento dos preços domésticos em relação aos internacionais e ao realinhamento dos preços administrados em relação aos livres (BCB, 2015). Esse foi o principal motivo que fez o Copom tomar a decisão, nas reuniões que viriam a acontecer, de aumentar gradualmente a taxa de juros (BCB, 2015).

Do ponto de vista das aplicações financeiras, em 2014 o saldo consolidado dos fundos de investimento, dos depósitos a prazo e das cadernetas de poupança atingiu R\$3,4 trilhões ao final de 2014, representando um aumento anual de 7,7%. Em 2015, o valor foi de R\$3,7 trilhões, representando um aumento inferior ao do ano anterior, sendo de 9,4%. A poupança sofreu uma queda de R\$662 milhões para R\$656 milhões em 2015, devido ao resgate líquido de R\$53,6 milhões e rentabilidade de 8,1% a.a (BCB, 2015).

#### **4.6. Finanças Públicas**

Em 2014, a Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO) definiu que a elaboração e execução do orçamento do Governo Central fossem compatíveis com a meta de superávit primário de R\$116,1 bilhões e de R\$167,4 bilhões para o setor público não financeiro. Já em 2015, as metas foram de R\$83,9 bilhões e R\$95 bilhões, respectivamente (BCB, 2015).

Com o objetivo de cumprir a meta em 2015, o Governo adotou uma série de medidas, tanto no âmbito de despesas quanto de receitas, que buscavam conter os gastos e recuperar a arrecadação tributária. Dentre eles, estão: i) aumento da taxa de juros em diversas linhas de crédito, buscando reduzir os subsídios pagos pelo Tesouro Nacional; ii) redução de R\$9 bilhões no subsídio à Conta de Desenvolvimento Energético; iii) revisão das regras de concessão de pensão por morte e auxílio doença (BCB, 2015).

Do ponto de vista de aumento da arrecadação tributária, pode-se citar: i) aumento do IOF incidente sobre as operações de crédito para pessoas físicas; ii) restabelecimento da cobrança da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico sobre os combustíveis; iii) revisão parcial da desoneração da folha de pagamentos das empresas; iv) o aumento para 20% do CSLL cobrado das instituições financeiras (BCB, 2015).

Contudo, as diversas medidas adotadas durante o ano foram neutralizadas devido a perda de confiança dos agentes econômicos, associado, de forma parcial, à intensificação de

eventos não-econômicos no país, gerando uma acentuada desaceleração da economia. O então cenário da economia brasileira, ainda atrelado a determinação do Tribunal de Contas da União (TCU) que estabelecia o pagamento de passivos acumulados junto aos bancos federais e ao FGTS, fizera com que a meta de superávit primário não fosse cumprida, sendo necessário um normativo autorizando o governo a declarar déficit primário de R\$51,8 bilhões, podendo ser estendido até R\$ 119,9 bilhões.

O então normativo fez com que o déficit estivesse dentro do intervalo estabelecido, uma vez que o setor público registrou déficit primário de R\$111,2 bilhões, representando 1,88% do PIB. Com relação às receitas advindas do Tesouro Nacional, em 2015 houve um aumento de 1,52% quando comparado ao ano anterior. Contudo, considerando a inflação do período como deflator, o resultado real foi uma retração de 6,8% no ano, sendo os principais responsáveis a diminuição associada a dividendos (42,8%), royalties do petróleo (34,2%) e concessões (30,5%) (BCB, 2015).

Com relação a Dívida Líquida do Setor Público, passou de 33,1% do PIB em 2014 para 36,2% em 2015. Já a Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 65,5% do PIB, um aumento de 9.3 p.p quando comparado ao ano anterior. De maneira sucinta, os destaques são para a retração do PIB nominal em -2,1 p.p, a contribuição dos juros nominais apropriados sobre os passivos (7,6 p.p) e das emissões líquidas (2,3 p.p) (BCB, 2015).

Conforme mencionado antes, o plano inicial do governo era uma política que buscasse a redução das despesas e o aumento das receitas através de uma maior arrecadação de impostos. Com isso, ocorreram aumentos reais na arrecadação do CIDE-combustíveis, que tiveram alíquotas estabelecidas a partir de maio de 2015, do Imposto sobre Operações Financeiras e do Imposto de Renda Retido na Fonte. Enquanto o IOF impactou na alíquota de operações de crédito para pessoas físicas a partir de janeiro, o Imposto de Renda afetou os recolhimentos provenientes dos ganhos de capital (BCB, 2015).

Contudo, apesar dos aumentos citados, de maneira geral, a arrecadação total foi de R\$1.221,5 bilhões, representando uma redução real de 5,6% quando comparado ao ano anterior. A queda das importações, que fez com que ocorresse uma diminuição da arrecadação dos impostos de importação e do IPI-vinculado à importação, e o aumento de R\$99,4 bilhões para R\$103,3 bilhões nas desonerações tributárias, foram os principais responsáveis pela redução real da arrecadação.

## **5. POR QUE O “BOOM” ACABOU?**

Conforme abordado nos tópicos anteriores, a trajetória de crescimento do PIB foi interrompida em meados de 2014, com apenas o setor agropecuário apresentando crescimento. Tanto o setor industrial quanto o de serviços sofreram forte retração durante a crise de 2015. Um dos motivos pode ser a expectativa pessimista dos investidores com relação ao futuro do Brasil daquele ano em diante, pessimismo esse causado pela condução econômica e política adotada pelo governo no período, reduzindo o investimento e não sustentando o crescimento visto no passado.

O cenário apresentado com alta do índice de desemprego, a sinalização do não cumprimento do orçamento previsto para o ano, crescimento da inflação e dos juros para conter a mesma, o aumento dos impostos em diversos setores para cobrir o rombo deixado nas contas públicas... Esses foram alguns dos motivos para o pessimismo do mercado com relação ao futuro do Brasil.

Durante a primeira metade do Governo Dilma, as principais políticas adotadas foram de depreciação da taxa de câmbio e redução da taxa de juros. Contudo, do ponto de vista da taxa de juros, o cenário do período era de pressão inflacionária e, com o objetivo de manter a inflação dentro da meta, preços de diversos setores foram reduzidos e/ou congelados.

A Nova Matriz Macroeconômica (NME), plano econômico adotado a partir de 2011, foi a responsável pelas principais políticas adotadas que levaram a economia ao colapso. Segundo Barbosa Filho e Pessoa (2014, p. 25), a NME possuía algumas características, dentre elas: (i) câmbio fortemente administrado (diferente do câmbio flutuante utilizado anteriormente no tripé macroeconômico), (ii) controle de preços com o objetivo de segurar a inflação, (iii) maior ação do BNDES nos investimentos. Todos fatores que, como citados anteriormente, foram catalisadores para a crise econômica do período.

### **5.1. Política de Preços e Subsídios**

A política de redução dos preços em diversos setores como forma de manter o índice de inflação dentro da meta foi equivocada. Vale ressaltar que, em 2013, a estratégia adotada consistiu na redução das tarifas de energia elétrica. Contudo, em 2015, houve um reajuste significativo dessas tarifas, aproximadamente 50%, com o objetivo de recuperar a rentabilidade das empresas do setor.

Não apenas o setor elétrico foi afetado com estas distorções que seriam verificadas no futuro, mas também o setor de transportes, esse ainda mais agravado pelo impacto também sofrido no setor de combustíveis, e o setor de água e esgoto. O cenário se torna ainda pior uma vez que, proporcionalmente, os setores com maior impacto do aumento de preços são os dos serviços essenciais, aqueles que mais afetam a população de menor renda no país.

O aumento do subsídio durante o período não teve o resultado positivo conforme esperado pela heterodoxia, onde o objetivo, segundo eles, era de ocorrer um aumento do investimento no país. A expansão do gasto público além de não ter aumentando o investimento colaborou com a crise fiscal do período.

## **5.2. Estímulo ao investimento**

Buscando conter a desaceleração, o Governo Dilma continuou a estratégia adotada anteriormente de utilizar o BNDES como forma de estímulo ao investimento no país. Ainda que o Copom utilizasse o mecanismo de aumento de juros para conter a inflação, o Banco de Desenvolvimento, a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil ofereciam empréstimos com juros reduzidos e subsidiados para a população, tornando ineficaz a estratégia monetária adotada pelo Bacen. Posteriormente, conforme abordado no subtópico de finanças públicas, o governo retirou alguns subsídios aumentando os juros em algumas linhas de crédito, aliviando o Tesouro Nacional.

O ponto acima está relacionado com o que foi explicado no tópico sobre política fiscal e monetária, onde o mesmo explica que há uma interação entre ambas e como a dominância de alguma delas afeta a economia. No período analisado, há uma dominância da política fiscal, onde a autoridade fiscal é responsável por escolher os déficits ou superávits orçamentários independente da política monetária adotada.

A expansão da demanda que ocorreu no período não foi acompanhada de uma expansão da oferta e, por esse motivo, os resultados esperados de crescimento e aumento do investimento não foram vistos. Com expansão da oferta quero dizer investimento em educação de qualidade, infraestrutura... Fatores primordiais para a consolidação do crescimento.

### **5.3. Gastos Públicos**

Os problemas relacionados ao crescimento do gasto público vem acontecendo desde 2009, onde passa a ser não só de curto prazo, mas algo estrutural na economia brasileira. O excesso de gastos em diversos setores, como na previdência, fizeram com que fosse necessário um aumento constante da arrecadação de impostos, ou seja, da receita tributária. Contudo, o aumento dos impostos, em um país em desenvolvimento, prejudica o crescimento do mesmo, uma vez que dificulta a geração de renda, de emprego e gera dificuldade de produção, pois os recursos destinados para maximização desses passa a ser direcionado para o pagamento dos impostos (ALMEIDA; LISBOA; PESSOA, 2015).

Durante o Governo Lula, nos anos 2000, o cenário foi favorável para o crescimento econômico e a política fiscal expansionista. Onde, a renda e o emprego cresceram de acordo com a expansão e consolidação do agronegócio brasileiro e a reformulação no mercado de crédito. Porém, com o passar dos anos, a receita recorrente vinha crescendo a um ritmo muito inferior às despesas do governo, chegando ao desequilíbrio fiscal visto em 2015 (ALMEIDA; LISBOA; PESSOA, 2015).

Conforme a teoria ortodoxa, o aumento dos gastos do governo tende a gerar uma expectativa de aumento de impostos nos agentes, uma vez que o mesmo é necessário para que ocorra o financiamento das despesas, algo que foi observado no cenário da crise de 2015 brasileira. Enquanto o controle da dívida pública e a austeridade fiscal geram um otimismo nos agentes, consequentemente mais investimento e crescimento econômico, o aumento das despesas e da tributação acende um alerta de risco de default para o mercado.

## 6. CONCLUSÃO

Em síntese, este trabalho pretendeu entender a crise econômica vivida no Brasil durante o segundo mandato do governo da Presidente Dilma Rousseff, com foco no ano de 2015, através de uma abordagem ortodoxa da economia. O objetivo do trabalho foi trazer o contraponto das ideias praticadas durante o governo e os motivos que levaram a crise na visão dos economistas *mainstream*.

O resultado do trabalho mostra que, segundo a perspectiva ortodoxa, a desaceleração do crescimento econômico e, posteriormente, a retração da economia ocorreu devido às políticas errôneas adotadas no período, como o congelamento de preços para conter a inflação, o estímulo à demanda sem expansão da oferta para sustentar o crescimento, expansão dos gastos públicos sem contrapartida na receita, gerando déficits orçamentários e a retração do investimento no país causado pelo pessimismo dos investidores com relação ao futuro do Brasil.

O trabalho contribuiu na exposição de diversos pensamentos econômicos e teorias e na consolidação delas para o entendimento do que ocorreu no Brasil naquele período. Além disso, a consolidação de diversos dados macroeconômicos de forma a ilustrar, com números, o cenário brasileiro pré e durante a crise. Ademais, ainda que a análise tenha sido feita para o ano de 2015, o Brasil atualmente ainda vive problemas verificados naquele ano, como déficits orçamentários, alta taxa de juros além do problema relacionado a complexidade tributária que ainda não foi solucionado.

Contudo, o trabalho apresenta certas limitações, uma vez que a ortodoxia ou a heterodoxia não são compostas por economistas que pensam da mesma maneira sobre todos os assuntos e, por esse motivo, foram escolhidas algumas referências nacionais e internacionais para representar uma parte do pensamento. Espero que a pesquisa instigue futuros trabalhos que busquem analisar as políticas econômicas adotadas de forma a promover a evolução da economia brasileira.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA JR, Mansueto; LISBOA, Marcos de Barros; PESSÔA, Samuel. O ajuste inevitável. **Folha de São Paulo**, p. 1-9, 2015.
- BARBOSA FILHO, Fernando de H.; PESSOA, Samuel de A. (2014) “Desaceleração recente da economia”. In: **Sob a luz do sol: uma agenda para o Brasil**. São Paulo: Centro de Debates de Políticas Públicas
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório Anual 2014**. 2014. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2014/rel2014p.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015p.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório de Inflação 2015**. 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2015/12/ri201512P.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2023.
- BLACK, Clarissa. Preços de commodities, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 42, n. 3, p. 27-44, 2015.
- CAMPOS, Eduardo; RIBEIRO, Alex. Déficit na conta corrente do Brasil cai para US\$ 58,9 bilhões em 2015. **Valor Econômico**, São Paulo, 21 jan. 2016. Disponível em: <https://acesse.one/kgTVI>. Acesso em: 10 dez. 2022
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. A Teoria Quantitativa da Moeda. In: CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÔ, João. **Economia Monetária e Financeira**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. Cap. 7. p. 93-105.
- CARVALHO, Lorena Carolina Torres de; FILHO, Samuel Costa. AJUSTE FISCAL NA ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DE 2014. **PADRÕES E ESTRATÉGIAS DO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO**, p. 220.
- CHERNAVSKY, Emilio; DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. Descontrole ou inflexão? A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. **Economia e Sociedade**, v. 29, p. 811-834, 2020.
- DE MENDONÇA, Helder Ferreira. Teoria fiscal da determinação do nível de preços: uma resenha. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 7, n. 2, 2003.
- ELLERY, Roberto. **POUPANÇA, INVESTIMENTO... E JUROS**. 2017. Disponível em: <http://rgellery.blogspot.com.br/2017/01/poupanca-investimento-e-juros.html>. Acesso em: 30 out. 2022.
- ELLERY, Roberto. **UMA NOTA A RESPEITO DA POUPANÇA**. 2014. Disponível em: <http://rgellery.blogspot.com.br/2014/05/uma-nota-respeito-da-poupanca.html>. Acesso em: 30 out. 2022.
- FERREIRA, Pedro F. Nery. A incorporação das expectativas racionais na macroeconomia. **Economia e Desenvolvimento**, v. 12, n. 2, p. 62-86, 2013.

HEGELE, Fabiane. Ortodoxia e heterodoxia na economia: um debate sobre as consequências da PEC do teto dos gastos públicos. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 3, n. 1, p. 99, 2017.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **PIB cai 3,5% em 2015 e registra R\$ 6 trilhões**. Disponível em: <https://11nk.dev/ifjrJ>. Acesso em: 08 dez. 2022.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor IPCA e INPC Dezembro 2015**. Disponível em: [https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/236/inpc\\_ipca\\_2015\\_dez.pdf](https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/236/inpc_ipca_2015_dez.pdf). Acesso em: 08 dez. 2022.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Produto interno bruto (PIB) real**. Brasília: Ipea, 2023. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38414>. Acesso em: 25 set. 2022

LISBOA, Marcos de Barros; PESSÔA, Samuel. O funcionamento da economia segundo a direita e a esquerda. **Folha de São Paulo**. São Paulo, p. 1-8. 17 jul. 2016. Disponível em: <https://11nk.dev/vw3P8>. Acesso em: 14 fev. 2023.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. As Controvérsias Monetárias do Século XIX. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 15, n. 1, p.80-97, abr. 1994. Trimestral. Disponível em: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/view/1673/2043>. Acesso em: 22 mai. 2023.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Ortodoxia e heterodoxia monetária: a questão da neutralidade da moeda. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 24, p. 323-345, 2019.

MUTH, J.F. Rational Expectations and the Theory of Price Movements. **Econometrica**, July, 1961.

OREIRO, José Luis. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estudos Avançados**, v. 31, p. 75-88, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/SxFbPNLxcStN6BKL7JTjtcT/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 17 out. 2022

OREIRO, José Luis; DAGOSTINI, Luciano. From Lula Growth Spectacle to the Great Recession (2003-2015): **Lessons of the management of the macroeconomic tripod and macroeconomic challenges for restoring economic growth in Brazil**. Disponível em: <http://joseluisoreiro.com.br/site/link/eca7eac82f16c20f9c2c75cb375ecbc01489ea2f.pdf>, 2016. Acesso em: 19 set. 2022

PATINKIN, Don. Neutrality of Money. The New Palgrave: A Dictionary of Economics. **London and Basingstoke: The Macmillan Press Limited**, 1989.

PAULA, Ricardo Zimbrão Affonso de et al. Política monetária no Brasil: abordagem e proposição de políticas pela ortodoxia brasileira. **Revista HEERA**, p. 78-120, 2013.

RACY, Jose Caio; SOUZA, Raphael Calil de. O regime de metas para inflação no Brasil e a escola Novo Clássica: uma crítica Pós-Keynesiana. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 11, n. 1, 2013.



RESENDE, Marco Flávio da Cunha; TERRA, Fábio Henrique Bittes. Ciclo, crise e retomada da economia brasileira: avaliação macroeconômica do período 2004-2016. **Economia e Sociedade**, v. 29, p. 469-496, 2020.

SALTO, Felipe. **Austeridade e Retrocesso**. Finanças Públicas e Política Fiscal no Brasil, São Paulo, CPI BRASIL, 2016.

SARGENT, Thomas J. et al. Some unpleasant monetarist arithmetic. **Federal reserve bank of minneapolis quarterly review**, v. 5, n. 3, p. 1-17, 1981.

PIRES, Manoel Carlos. Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira. **Brazilian Keynesian Review**, v. 2, n. 2, p. 247-251, 2016.