



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

JONAS NOGUEIRA

**A GRANDE CRISE DA ECONOMIA BRASILEIRA (2014-2016) E SUAS
NARRATIVAS**

Brasília, DF
2025
Jonas Nogueira

Jonas Nogueira

A GRANDE CRISE DA ECONOMIA BRASILEIRA E SUAS NARRATIVAS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade de Brasília, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Professor José Luis Oreiro

Departamento de Economia da Universidade de Brasília

Brasília, DF

2025

JONAS NOGUEIRA

Jonas Nogueira

**A GRANDE CRISE DA ECONOMIA BRASILEIRA (2014-2016) E SUAS
NARRATIVAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade de Brasília, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Banca examinadora:

Prof. José Luis Oreiro (UnB)

Professora Kalinka Martins da Silva (IFG/Campus Luziânia)

Brasília, 09 de julho de 2025.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho ao meu Senhor, aos meus saudosos e queridos avós: Darcy, o melhor homem com quem convivi, e minha amada avó Teresa; a toda a minha família em especial à minha mãe e ao meu irmão e aos meus amigos espalhados pelo Brasil.

RESUMO

Este trabalho busca explicar a crise econômica brasileira ocorrida entre 2014 e 2017 por meio de uma comparação entre as abordagens ortodoxa e heterodoxa da teoria econômica. Com base em revisão bibliográfica especializada e na sistematização de fatos estilizados extraídos de variáveis macroeconômicas fundamentais, investiga-se como cada corrente interpreta as causas, os mecanismos de propagação e as respostas propostas à recessão. A análise revela que, embora ambas reconheçam sintomas comuns — como a contração acentuada do PIB, o aumento do desemprego, as pressões inflacionárias, a desvalorização cambial, a queda do investimento e a deterioração fiscal —, divergem de forma substancial quanto à atribuição de causalidade e às diretrizes de política econômica. A abordagem heterodoxa, ao enfatizar os efeitos pró-cíclicos da austeridade fiscal e o enfraquecimento da demanda agregada, apresenta maior poder explicativo quanto à profundidade e duração da crise. Por outro lado, a ortodoxia atribui centralidade aos desequilíbrios fiscais e à perda de credibilidade institucional. Conclui-se que uma política econômica eficaz requer a integração pragmática entre responsabilidade fiscal e flexibilidade anticíclica. Ao final, propõem-se caminhos para pesquisas futuras, com destaque para a testagem empírica das hipóteses concorrentes e a análise dos impactos políticos e distributivos do episódio recessivo.

Palavras-chave: Economia brasileira; recessão; crise econômica; ortodoxia e heterodoxia; política econômica.

ABSTRACT

This study investigates the Brazilian economic crisis from 2014 to 2017 through a comparative analysis of orthodox and heterodox economic approaches. Drawing on specialized literature and stylized facts derived from key macroeconomic indicators, the research examines how each school interprets the causes, transmission mechanisms, and proposed responses to the recession. The analysis reveals that while both frameworks recognize common symptoms—such as a sharp GDP contraction, rising unemployment, inflationary pressures, and fiscal deterioration—they diverge fundamentally in attributing causality and prescribing policy actions. The heterodox perspective, emphasizing the procyclical effects of austerity and the decline in aggregate demand, shows greater explanatory power regarding the crisis's depth and duration. In contrast, the orthodox narrative highlights fiscal imbalances and credibility loss as primary triggers. The study concludes that an integrated, pragmatic economic policy must reconcile fiscal responsibility with countercyclical flexibility. Finally, the paper identifies potential avenues for future research, including empirical testing of competing hypotheses and deeper exploration of the political and distributive dimensions of the recession.

Keywords: Brazilian economy; recession; economic crisis; orthodoxy and heterodoxy; economic policy.

LISTA DE TABELAS/GRÁFICOS

- 1- Tabela 1 - Evolução do PIB real no Brasil (2003.T1-2016.T3)
- 2- Tabela 2 - Convergência entre Ortodoxos e Heterodoxos
- 3- Tabela 3 - Fatos estilizados
- 4- Gráfico 1 - Crescimento do PIB real no Brasil, trimestre contra trimestre do ano anterior (2003.T1-2016.T3).
- 5- Gráfico 2 - IPCA Acumulado
- 6- Gráfico 3 - Média anual taxa de desemprego
- 7- Gráfico 4 - Evolução DBGG e DLSP
- 8- Gráfico 5 - Saldo Balança comercial anualizado

Sumário

1	Introdução	9
2	Cenário Econômico Brasileiro no Período Anterior a Grande Recessão	13
3	Contexto Histórico e econômico	20
4	Visão dos economistas Ortodoxos	25
5	Visão dos economistas Heterodoxos	27
6	Convergências: Padrões e Limitações	31
7	Fatos Estilizados	34
8	Conclusão	42

1 Introdução

Este trabalho tem como objetivo comparar as visões sobre as causas da grande crise econômica brasileira vivenciada de 2014 a 2016, considerando as abordagens ortodoxa e heterodoxa na economia.

A crise econômica que assolou o Brasil durante o governo de Dilma Rousseff marcou um dos períodos mais desafiadores da história recente do país. A economia brasileira entrou em recessão no segundo trimestre de 2014, ciclo que se estendeu por onze trimestres até o final de 2016, segundo a datação oficial do Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV IBRE, 2017), configurando a mais longa recessão da história do país. Essa crise teve impactos profundos na economia, na política e na sociedade brasileira, resultando em uma recessão severa, aumento do desemprego, inflação alta e um clima de instabilidade política que culminou no processo de impeachment da presidenta Dilma Rousseff, efetivado em 31 de agosto de 2016. Analiticamente, a anatomia dessa crise revela um conjunto de seis fatos estilizados: (I) uma recessão de intensidade e duração prolongada; (II) um aumento expressivo do desemprego; (III) um ambiente de pressões inflacionárias persistentes e desancoragem das expectativas; (IV) uma forte desvalorização cambial acompanhada de alta volatilidade; (V) uma acentuada contração do investimento produtivo (Formação Bruta de Capital Fixo); e (VI) um aumento significativo do déficit fiscal e nominal do setor público consolidado

Em economia, o termo ortodoxo refere-se a uma abordagem que privilegia o uso de modelos teóricos baseados em pressupostos, como a racionalidade dos agentes econômicos, a eficiência dos mercados como mecanismos de alocação de recursos e o papel da flexibilidade de preços na obtenção do equilíbrio econômico geral, incluindo o mercado de trabalho. Essa corrente enfatiza a importância do equilíbrio fiscal, do controle da inflação e da estabilidade macroeconômica como pré-condições do crescimento econômico. Complementando essa visão, Oreiro e Gala, em seu artigo na *Ilustríssima*, aprofundam a discussão ao argumentar que a verdadeira divergência entre a economia ortodoxa e a heterodoxa não reside na adoção ou não do método científico, mas sim nos pressupostos fundamentais e inquestionáveis que cada corrente adota. Para

eles, esses "núcleos duros" de crenças não são passíveis de refutação empírica direta, pois a validação ou invalidação de um modelo ocorre sempre dentro de suas próprias premissas. Assim, a flexibilidade de preços, a racionalidade dos agentes e a eficiência dos mercados, por exemplo, seriam elementos inerentes ao arcabouço teórico ortodoxo, moldando as conclusões e as políticas econômicas defendidas por essa linha de pensamento.

Por outro lado, a abordagem heterodoxa reúne diversas escolas de pensamento que questionam os princípios fundamentais da ortodoxia, argumentando que fatores como desigualdade da distribuição de renda, a insuficiência de demanda efetiva e a instabilidade financeira desempenham um papel determinante na dinâmica econômica. A heterodoxia destaca a relevância das políticas de administração da demanda agregada, notadamente a política fiscal, a intervenção estatal nos mercados e, por conseguinte, no processo de alocação de recursos e políticas de redistribuição de renda para promover o desenvolvimento econômico.

As visões ortodoxas geralmente atribuem a crise a problemas como a expansão excessiva dos gastos públicos, o descontrole fiscal e a interferência governamental nos mercados. Economistas dessa corrente, como Samuel Pessoa e Mansueto Almeida, argumentam que a política econômica adotada pelo governo de Dilma Rousseff, conhecida como "nova matriz macroeconômica", teria exacerbado os desequilíbrios macroeconômicos e minado a confiança dos investidores. Samuel Pessoa, em seus artigos e análises para o Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV IBRE), destacou como o aumento dos gastos públicos e o desequilíbrio fiscal contribuíram para a deterioração da economia brasileira (Pessoa, 2015). Mansueto Almeida, por sua vez, enfatizou o impacto negativo das políticas de subsídios e da ampliação do crédito estatal, que aumentaram a dívida pública e limitaram a capacidade de reação fiscal do governo (Almeida, 2016). Outro nome relevante é Marcos Lisboa, que analisou como a intervenção excessiva do governo nos mercados comprometeu a competitividade e a eficiência econômica (Lisboa, 2017).

Por outro lado, uma parte das visões heterodoxas da crise econômica brasileira (2014-2017) destacam a importância de políticas de estímulo à demanda agregada,

apontando que o corte prematuro de gastos públicos e a elevação acelerada da taxa de juros agravaram a recessão (Belluzzo, 2017; Serrano & Summa, 2015). Esses autores argumentam que a queda dos preços das commodities e a retração dos mercados externos não explicam integralmente a crise; fatores como desindustrialização, limitação de investimentos em infraestrutura e perda do poder de compra das famílias foram igualmente decisivos (Cecon-Unicamp, 2017). Nesse contexto, Oreiro (2017) complementa essa análise ao defender a tese do profit-squeeze (Esmagamento dos lucros), argumentando que o aumento dos custos de produção, combinado com a dificuldade de repasse aos preços finais devido à fraca demanda, comprimiu as margens de lucro das empresas, desestimulando investimentos e contribuindo para a desaceleração econômica. Bresser-Pereira (2016) enfatizam que o ajuste fiscal abrupto em meio à retração econômica cria um círculo vicioso de queda do PIB e aumento do desemprego, resultando em receitas tributárias menores e piora nas contas públicas.

Este trabalho busca explorar as diversas interpretações sobre as causas e consequências dessa crise econômica, com foco nas visões de duas correntes econômicas. Para isso, serão analisadas tanto as abordagens ortodoxas quanto as heterodoxas, cada uma oferecendo uma perspectiva distinta sobre os fatores que levaram à crise. Por exemplo, o Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica da Unicamp (Cecon) publicou uma nota de conjuntura em abril de 2017 intitulada “Choque Recessivo e a maior crise da história: A economia brasileira em marcha a ré” (UNICAMP, 2017). Nessa publicação, o diagnóstico da crise econômica brasileira aponta o 'choque recessivo' de 2015 como o principal fator explicativo. No entanto, considerando que o PIB real já apresentava desempenho negativo nos três últimos trimestres de 2014, é evidente que os eventos ocorridos a partir de 2015 podem ter amplificado a crise, mas não foram suas causas iniciais, pois o declínio econômico já estava em curso. Corroborando essa perspectiva, a análise de Oreiro (2017) em "A grande recessão brasileira" aponta a forte redução dos investimentos ainda em 2014 como o gatilho inicial da crise. Segundo o autor, essa queda foi motivada pela compressão das margens de lucro empresarial e da taxa de retorno sobre o capital próprio no período de 2010 a 2014. Oreiro detalha que essa compressão se deu por múltiplos fatores: um aumento significativo do salário real acima da produtividade do trabalho, o que elevou os custos das empresas; uma elevação dos custos de inputs

importados devido à desvalorização do real a partir de 2013 e ao aumento de preços internacionais; e, por fim, a incapacidade das empresas de repassar esses aumentos de custos para os preços finais, dada a desaceleração da demanda agregada e o ambiente de maior concorrência, resultando no fenômeno que ele chama de profit-squeeze. Essa dinâmica desincentivou novos investimentos, impactando a capacidade produtiva e o crescimento.

Nelson Barbosa, ex-ministro do Planejamento e da Fazenda no governo Dilma, atribui a desaceleração econômica a uma piora no cenário internacional a partir de 2012. Em seu depoimento ao Senado em agosto de 2016, a ex-presidente Dilma Rousseff também sustentou que a recessão foi provocada por fatores externos, como o fim do ciclo de juros baixos e a injeção de liquidez na economia dos Estados Unidos, a desaceleração da economia chinesa e a queda nos preços das commodities. Dilma mencionou apenas um fator interno: a falta de chuvas no país. Esta perspectiva destaca uma tendência de desconsiderar os fatores internos que poderiam ter sido mitigados pelo governo (LIMA, 2018).

Este trabalho busca oferecer uma análise aprofundada sobre a crise econômica brasileira durante o governo Dilma Rousseff, evidenciando pontos de convergência e divergência entre as abordagens ortodoxas e heterodoxas a partir do debate entre economistas locais. Além disso, apresentamos ao longo deste trabalho uma lista de fatos estilizados sobre a grande recessão, que se estendeu do segundo trimestre de 2014 ao último trimestre de 2016, com o objetivo de verificar como cada abordagem teórica interpreta esses fatos e quais explicações se mostram mais consistentes.

Ao examinar a bibliografia especializada e os principais indicadores macroeconômicos do período, pretende-se evidenciar como cada vertente teórica explica o desencadeamento e a evolução da recessão, bem como o peso atribuído a fatores internos e externos. Nesse sentido, a pesquisa não se limita à descrição dos eventos econômicos, mas avalia a consistência e a robustez dos argumentos de cada escola, confrontando-os com os fatos estilizados da época. Ademais, ao ressaltar os pontos de convergência e divergência entre essas visões, espera-se contribuir para um debate acadêmico mais qualificado sobre os rumos da política econômica brasileira, ao

mesmo tempo em que se oferece uma compreensão mais precisa e contextualizada do fenômeno econômico recente. Desse modo, almeja-se fornecer subsídios para reflexões futuras sobre as causas e consequências de crises semelhantes, contribuindo tanto para o avanço teórico em economia quanto para a formulação de políticas públicas mais eficazes que promovam a estabilidade e o crescimento econômico.

2 Cenário Econômico Brasileiro no Período Anterior a Grande Recessão

Este tópico tem como objetivo analisar o cenário econômico brasileiro nos períodos que antecederam e acompanharam a crise econômica de 2014. Busca-se apresentar dados e informações sobre os principais indicadores econômicos, tais como Produto Interno Bruto (PIB), inflação, taxa de juros, desemprego, salários, dívida pública e balança comercial, a fim de contextualizar os fatores que caracterizaram e influenciaram o agravamento da crise.

2.1 Evolução do PIB

Entre meados da década de 2000 e o início da década de 2010, o Brasil apresentou um período de crescimento expressivo, impulsionado, em grande parte, pela alta nos preços das commodities e pela forte demanda externa, sobretudo da China (Garcia, 2010; Oreiro, 2016). De acordo com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o PIB cresceu, em média, 4,8% ao ano entre 2004 e 2008, demonstrando solidez no setor de exportação de bens primários (IBGE, 2014).

Ano	PIB	Agricultura	Indústria	Serviço
2001	1,4	5,2	5,4	2,1
2002	3,1	8	15,2	3,1
2003	1,1	8,3	4,6	1
2004	5,8	2	-0,5	5
2005	3,2	1,1	6,8	3,7
2006	4	4,6	6,5	4,3
2007	6,1	3,2	2,9	5,8
2008	5,1	5,8	4,1	4,8
2009	-0,1	-3,7	-2,1	2,1
2010	7,5	6,7	14,9	5,8
2011	3,9	5,6	3,3	3,4
2012	1,9	-3,1	-2,1	2,9
2013	3	8,4	-3	2,8
2014	0,5	2,8	-1,5	1
2015	-3,8	3,6	-6,3	-2,7

Tabela 1- Fonte: Elaboração própria , com base em dados do IBGE.

PIB, Agricultura, Indústria e Serviço

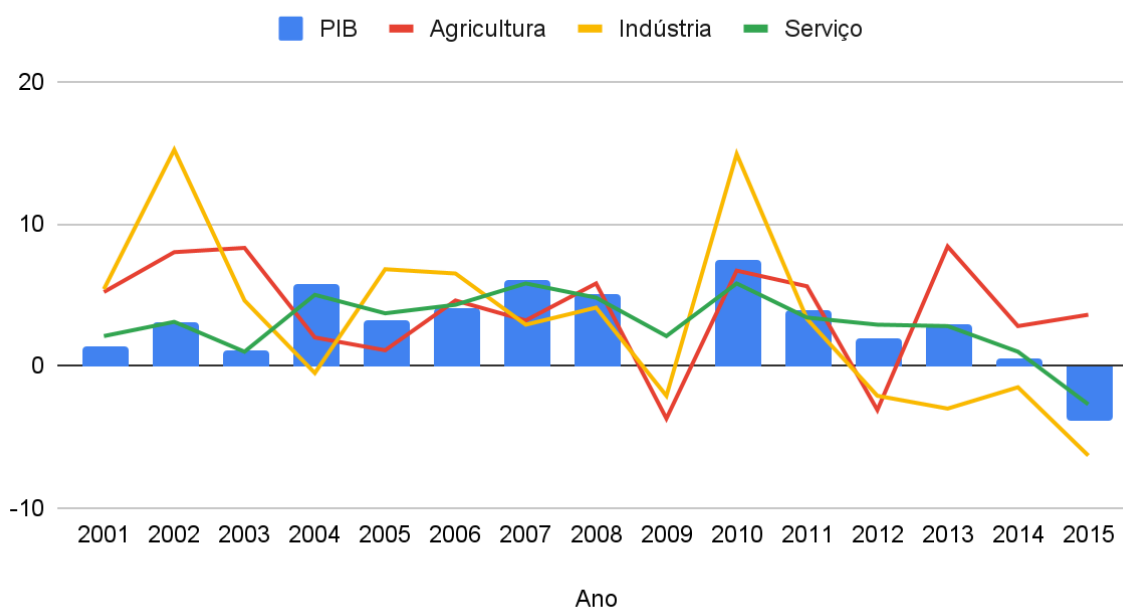


Gráfico 1 Fonte: Elaboração própria , com base em dados do IBGE.

Contudo, o processo de desaceleração iniciado em 2011 fez com que a taxa de crescimento anual diminuísse gradualmente conforme se observa na média móvel anual. Entre 2011 e 2013, o PIB registrou incrementos abaixo de 3% ao ano, indicando sinais de esgotamento do ciclo expansivo (BCB, 2014). Em 2014, o país entrou em recessão técnica, culminando no segundo trimestre de 2014 com retrações consecutivas. De 2015 a 2016, o PIB brasileiro sofreu contrações de -3,8% e -3,6%, respectivamente, configurando uma das piores quedas da história recente do país (FGV, 2017).

Segundo o Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon) da Unicamp (2017), o choque recessivo de 2015 intensificou problemas que vinham se acumulando desde 2012, incluindo o arrefecimento do consumo interno, a queda do investimento e a piora das contas públicas. Essa deterioração macroeconômica serviu de prelúdio para o agravamento da crise em 2014.

2.2 Inflação e Taxa de Juros

A política monetária, conduzida pelo Banco Central do Brasil (BCB), foi moldada pela adoção do regime de metas de inflação em 1999, desde então o regime monetário prevalece, utilizando a taxa básica de juros (Selic) como principal instrumento de controle de preços (Carneiro, 2015). Entre 2006 e 2011, houve relativa estabilidade, com a inflação anual oscilando entre 4,5% e 6,5% (BCB, 2012).

IPCA acumulado - 12 meses



Gráfico 2 Fonte: Elaboração própria , com base em dados do IBGE.

A partir de 2013, contudo, as pressões inflacionárias aumentaram, impulsionadas por custos represados de energia, combustíveis e serviços. Em 2015, a inflação oficial (IPCA) ultrapassou a marca de 10%, levando o Banco Central a elevar a taxa Selic de forma acelerada para conter a escalada de preços (BCB, 2016). Essa política de aperto monetário, contudo, restringiu ainda mais o crédito e a demanda, contribuindo para a intensificação do ciclo recessivo (Serrano & Summa, 2015).

2.3 Mercado de Trabalho: Desemprego e Salários

O desemprego manteve-se em patamares historicamente baixos entre 2010 e 2013, situando-se em níveis próximos de 6%, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE (IBGE, 2013). Esse cenário positivo estava relacionado à expansão do consumo interno e ao crescimento do setor de serviços

(Nassif, Feijó & Araújo, 2014). Entretanto, a partir de 2014, a taxa de desemprego começou a subir de forma consistente, ultrapassando 12% em 2016 (IBGE, 2017).

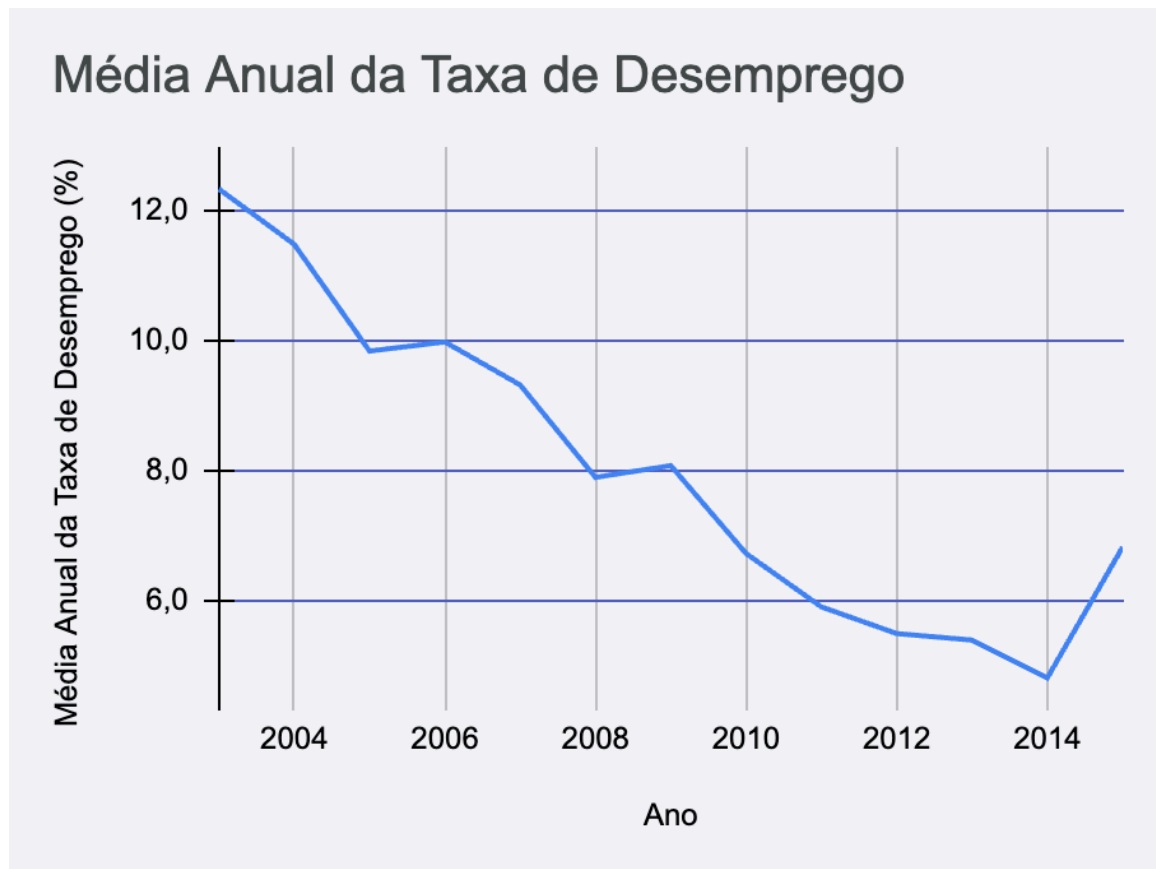


Gráfico 3- Fonte: Elaboração própria , com base em dados do IBGE.

No que se refere aos salários, houve ganhos reais substanciais em grande parte da década de 2000, impulsionados por políticas de valorização do salário mínimo e pela demanda aquecida (Oreiro & Martins, 2015, páginas 426-443). Com a chegada da recessão, esses incrementos foram progressivamente perdidos, refletindo o desaquecimento do mercado de trabalho e o menor poder de barganha dos trabalhadores (IPEA, 2016).

2.4 Dívida Pública e Situação Fiscal

Um dos aspectos fundamentais para compreender a crise econômica brasileira de 2014 a 2016 é a dinâmica da dívida pública. Durante o período de crescimento, houve expansão dos gastos públicos, impulsionada por políticas de transferência de renda e subsídios a setores estratégicos (Mansueto, 2016). Embora essas medidas tenham inicialmente contribuído para sustentar o consumo e o investimento, acabaram por pressionar o equilíbrio das contas públicas, especialmente após a redução das receitas em meio à desaceleração econômica (Pessoa, 2015).

A dívida bruta do governo geral (DBGG) cresceu de níveis próximos a 51% do PIB, em 2012, para mais de 70% em 2016, segundo dados do BCB (2017). Tal incremento refletiu não apenas o descontrole nas despesas, mas também o efeito da alta da taxa de juros sobre o serviço da dívida e da desvalorização cambial (Almeida, 2016). A piora fiscal minou a confiança dos agentes econômicos, agravando o ambiente recessivo.

Evolução da DBGG e a DLSP (%PIB)

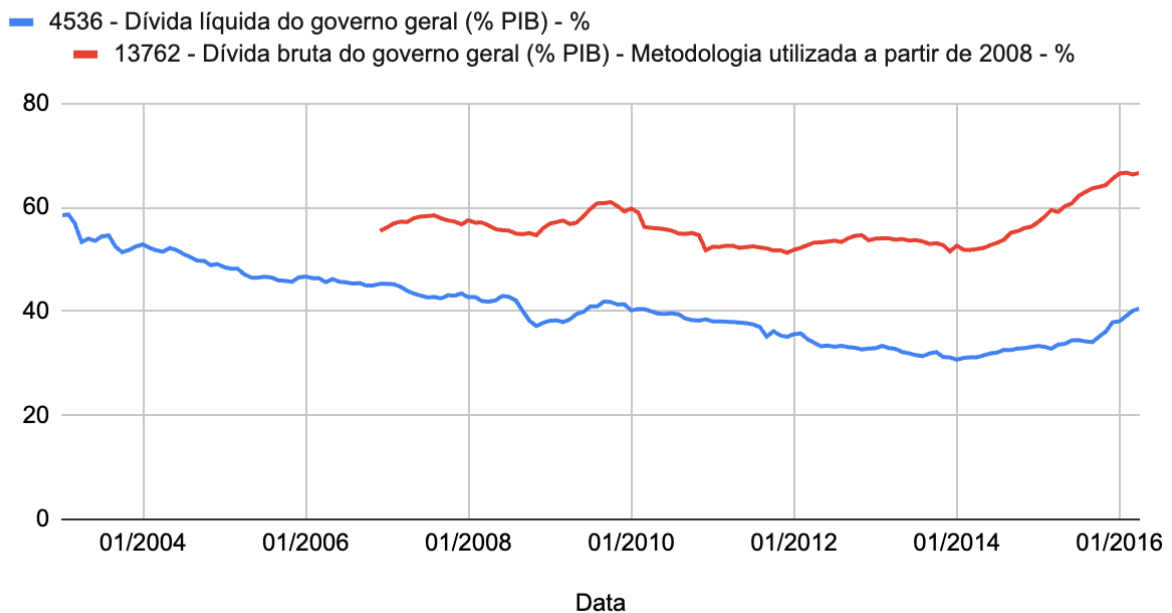


Gráfico 4 - Fonte: Elaboração própria, com base em dados do BCB-DSTAT.

2.5 Balança Comercial e Setor Externo

No início dos anos 2000, o Brasil se beneficiou da demanda chinesa e do consequente ciclo favorável nos preços das commodities, registrando superávits comerciais relevantes (Bresser-Pereira, 2016). Em 2008, porém, a crise financeira global interrompeu a dinâmica de crescimento de vários parceiros comerciais, levando a um abalo temporário, ou seja queda efetiva (ou desaceleração brusca) do volume e/ou valor das vendas externas do Brasil, impulsionada pela retração da demanda global e pela turbulência nos mercados financeiros e de commodities. das exportações (BCB, 2010).

A partir de 2011, a balança comercial brasileira começou a dar sinais de enfraquecimento, em parte devido à queda nos preços de produtos básicos e às dificuldades de competitividade da indústria nacional (Lisboa, 2017). Em 2014 e 2015, a desvalorização cambial elevou o custo das importações e reduziu a capacidade de alguns setores de manterem margens de lucro no mercado externo (Oreiro & D'Agostini, 2016, páginas 111-114). Concomitantemente, a retração econômica interna reduziu a necessidade de importações, contribuindo para um ajuste deficitário da conta de bens e serviços.

Saldo da Balança Comercial (US\$ milhões) anualizado

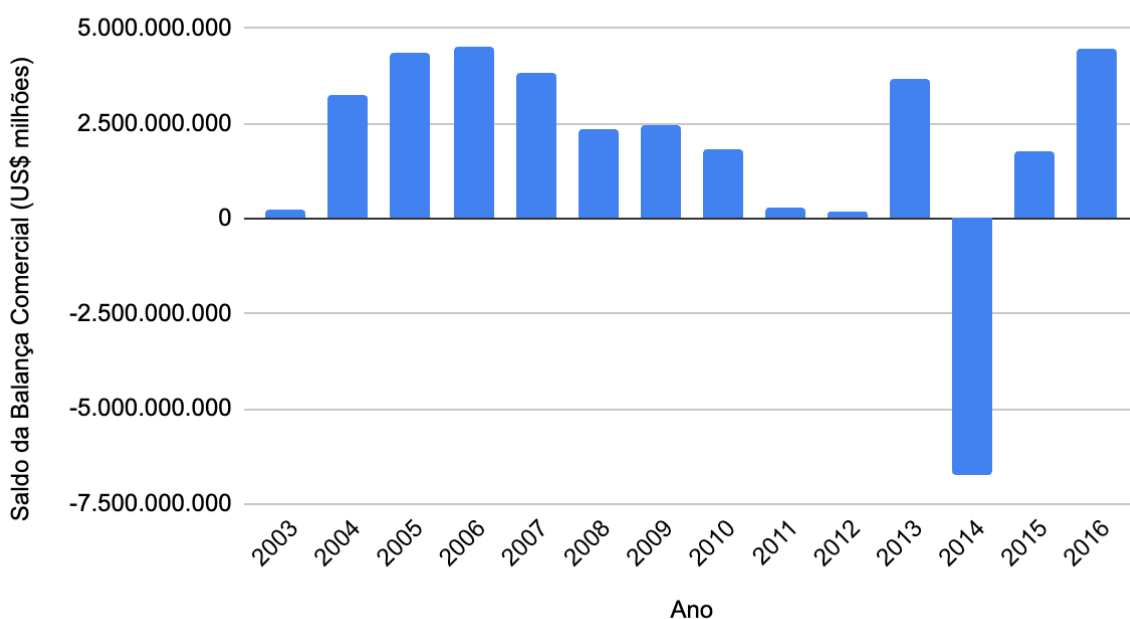


Gráfico 5 - Fonte: Elaboração própria , com base em dados Saldo da Balança Comercial - Banco Central do Brasil.

2.6 Conclusão do Capítulo

A análise de alguns dos principais indicadores macroeconômicos — PIB, inflação, taxa de juros, desemprego, salários, dívida pública e balança comercial — evidencia que a crise econômica de 2014 não foi um evento isolado, mas resultado de desequilíbrios acumulados ao longo de anos. A combinação de desaceleração global, pressões inflacionárias, aperto monetário, deterioração fiscal e perda de competitividade formou as bases sobre as quais a recessão se aprofundou.

Ao situar cada um desses elementos no contexto histórico e econômico, este capítulo fornece uma visão geral do ambiente macroeconômico que precedeu a crise e acompanhou seu agravamento. A partir dos dados e análises apresentados, percebe-se como o cenário doméstico, somado às condições internacionais menos favoráveis, criou um terreno fértil para a manifestação da grande recessão no Brasil. Nos próximos capítulos, serão examinadas em maior detalhe as explicações teóricas para esses fenômenos, bem como as diferentes interpretações sobre suas causas e consequências

3 Contexto Histórico e econômico

A crise econômica que afetou o Brasil entre 2014 e 2016 resultou de uma combinação de fatores internos e externos, potencializados por políticas econômicas adotadas durante os governos de Dilma Rousseff. Para compreender plenamente este período recessivo, este capítulo tem por objetivo analisar o contexto histórico e econômico do Brasil nos períodos pré-crise e durante a crise econômica que se intensificou em 2014, à luz de diferentes fatos estilizados. Tais fatos são observações regularidades empíricas (na definição de Kaldor, 1957) que ajudam a compreender os principais elementos estruturais e conjunturais que moldaram o agravamento do cenário recessivo.

Para tanto, serão examinados cinco aspectos essenciais: (i) Recessão Prolongada e Intensidade da Queda do PIB, (ii) Aumento Expressivo da Taxa de Desemprego, (iii) Pressões Inflacionárias e Perda de Ancoragem das Expectativas, (iv) Queda Acentuada na Formação Bruta de Capital Fixo e (v) Piora Significativa nas Contas Públicas. Também se inclui a discussão sobre a desvalorização Cambial e Volatilidade do Real, dado seu impacto nas contas externas e na inflação.

3.1 Recessão Prolongada e Intensidade da Queda do PIB

A economia brasileira iniciou a contração no segundo trimestre de 2014 e permaneceu em retração até último trimestre de 2016, configurando a mais longa recessão da história recente do país (IBGE, 2018). Estudos do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon) da Unicamp (2017) apontam que o “choque recessivo” de 2015 intensificou problemas já visíveis em 2013, como o declínio dos investimentos e o arrefecimento do consumo das famílias. Essa conjuntura, somada à deterioração fiscal, resultou em doze trimestres consecutivos de queda ou estagnação do Produto Interno Bruto (PIB), agravando a percepção de risco entre investidores nacionais e estrangeiros (BCB, 2017).

Segundo dados da Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2019), o PIB recuou 3,8% em 2015 e 3,6% em 2016, totalizando uma queda acumulada de aproximadamente 7% ao longo do biênio. Essa intensidade da retração, associada à persistência da crise, é frequentemente mencionada na literatura como um fenômeno multifatorial, decorrente tanto de equívocos na condução da política econômica quanto de choques externos (Serrano & Summa, 2015).

3.2 Aumento Expressivo da Taxa de Desemprego

O mercado de trabalho foi fortemente impactado. Após um período de desemprego historicamente baixo entre 2010 e 2013, a taxa passou de cerca de 6,5% no início de 2014 para mais de 12% em 2016 (IBGE, 2017). Esse aumento reflete tanto a queda na produção industrial quanto a desaceleração do setor de serviços, que, além de

reduzir a renda disponível, afetou o consumo e alimentou o ciclo de retração econômica. O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2018) ressalta que a flexibilização dos contratos e a ampliação do trabalho informal contribuíram para a deterioração da qualidade do emprego.

3.3 Pressões Inflacionárias e Perda de Ancoragem das Expectativas

A inflação acumulada em 12 meses ultrapassou 10% em meados de 2015, rompendo o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que era de 6,5% ao ano naquele período (BCB, 2016). Diversos fatores contribuíram para essa escalada inflacionária, como a correção de preços administrados (combustíveis, energia elétrica) e a desvalorização cambial.

Conforme apontam Carneiro (2015) e Oreiro (2017), a elevação dos juros para conter a inflação aumentou os custos de financiamento do setor produtivo e pressionou as contas públicas, intensificando a percepção de risco por parte dos investidores. Em outras palavras, a combinação de política monetária contracionista e inflação em alta provocou um desalinhamento das expectativas de empresários e consumidores, debilitando ainda mais a demanda agregada.

3.4 Queda Acentuada na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) é um indicador-chave para avaliar o investimento na economia, abrangendo gastos em máquinas, equipamentos e construção. Entre 2012 e 2016, a taxa de investimento caiu de cerca de 20% para menos de 16% do PIB (FGV, 2018). A contração na FBCF foi particularmente sentida em setores como construção civil e indústria de bens de capital (CNI, 2017). A incerteza política e a escalada da dívida pública também desestimularam novos projetos de infraestrutura e limitaram a capacidade de governos e empresas de realizarem investimentos de médio e longo prazo (Almeida, 2016), outro ponto importante apontado é o esmagamento dos lucros ocorrido entre 2010 e 2014 (Oreiro 2017). O "esmagamento dos lucros" (profit-squeeze), conforme defendido por Oreiro (2017), refere-se a um processo de compressão das margens de lucro das empresas, resultante

do aumento dos custos de produção (como salários reais crescentes acima da produtividade e encarecimento de insumos importados) sem que houvesse capacidade de repassar integralmente esses custos para os preços finais, dada a desaceleração da demanda e a intensificação da concorrência. A ordem de magnitude dessa compressão foi significativa, com a taxa de retorno sobre o capital próprio das empresas brasileiras apresentando uma queda substancial no período, sinalizando uma deterioração da rentabilidade do setor produtivo. Esse fenômeno impacta diretamente o investimento, pois a redução da lucratividade diminui tanto o incentivo quanto a capacidade das empresas de autofinanciar novos projetos, tornando menos atrativo tomar empréstimos para expandir suas operações. Em um cenário de lucros apertados, a expectativa de retorno futuro sobre o capital investido se reduz, levando à postergação ou cancelamento de investimentos e, conseqüentemente, à contração da FBCF.

Para Serrano e Summa (2015), a redução do investimento privado é um ponto crítico para explicar a persistência da recessão, pois restringe a capacidade de recuperação da economia mesmo quando há tentativas de estímulo à demanda. Sem a expansão da capacidade produtiva, o país perde competitividade e expõe-se mais fortemente a choques externos.

3.5 Piora Significativa nas Contas Públicas

A fragilidade das contas públicas foi outro vetor que intensificou o processo recessivo. A partir de 2011, o governo adotou políticas de desonerações tributárias e de crédito subsidiado a setores específicos, na tentativa de manter o dinamismo econômico (Mansueto, 2016). Entretanto, a queda da arrecadação causada pelo arrefecimento da atividade econômica, somada ao crescimento das despesas obrigatórias, elevou de forma expressiva a relação dívida/PIB.

De acordo com o Banco Central do Brasil (BCB, 2019), a dívida bruta do governo geral saltou de aproximadamente 51% do PIB em 2012 para mais de 70% em 2016, atingindo patamares não observados desde a década de 1990. Essa piora fiscal reduziu o espaço de manobra para políticas anticíclicas e levou ao agravamento do risco-país, impactando o custo de captação de recursos no exterior.

3.6 Desvalorização Cambial e Volatilidade do Real

Embora não seja o único fator a explicar a crise, a desvalorização cambial contribuiu para o encarecimento das importações e pressionou a inflação. Entre 2014 e 2015, o real sofreu intensa volatilidade em relação ao dólar, refletindo a fuga de capitais, além de uma expressiva queda dos termos de troca e o fim do boom das commodities e a deterioração das perspectivas econômicas (BCB, 2016). Essa instabilidade cambial reforçou o desalinhamento de expectativas, dificultando o planejamento de investimentos e impactando a competitividade dos setores que dependem de insumos importados (Garcia & De Paula, 2018).

3.7 Conclusão do Capítulo

O contexto histórico e econômico brasileiro que precedeu e acompanhou a crise de 2014 a 2017 pode ser compreendido a partir de fatos estilizados que evidenciam desequilíbrios estruturais e problemas de condução de políticas econômicas. A recessão prolongada, o aumento do desemprego, as pressões inflacionárias, a queda do investimento e a piora das contas públicas conformaram um quadro de ampla vulnerabilidade, cujos efeitos se estenderam para além do período imediato da crise.

Somados a desvalorização cambial e à volatilidade do real, tais fatores reforçam a noção de que a crise brasileira não pode ser atribuída a um único elemento isolado, mas sim à conjunção de fatores internos — como políticas macroeconômicas equivocadas e desequilíbrios fiscais — e fatores externos — como o fim do superciclo de commodities e a mudança de rumos na política monetária dos Estados Unidos.

No capítulo seguinte, serão discutidas as diferentes interpretações teóricas acerca desses fatos, analisando como as escolas ortodoxa e heterodoxa buscam explicar a trajetória da economia brasileira e propor soluções para evitar novas crises de magnitude similar.

4 Visão dos economistas Ortodoxos

A interpretação ortodoxa sobre a crise econômica brasileira que se estendeu de 2014 a 2016 concentra-se em três principais fatores: (i) o desequilíbrio fiscal, (ii) a falta de previsibilidade das políticas econômicas e (iii) a excessiva intervenção estatal nos mercados. Segundo essa linha de pensamento, esses elementos comprometeram a confiança dos investidores, resultando em retração do investimento, alta da inflação e deterioração geral das expectativas econômicas.

Dois dos economistas ortodoxos destacados no Brasil, Samuel Pessoa e Mansueto Almeida, fornecem análises complementares sobre as causas estruturais e conjunturais que aprofundaram a crise. Samuel Pessoa, pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV IBRE), argumenta que a crise foi precipitada por um processo contínuo de deterioração fiscal, alimentado por políticas de desonerações e subsídios que ampliaram o déficit primário e elevaram a dívida pública (Pessoa, 2015). Ele também critica a chamada "nova matriz macroeconômica", uma estratégia que envolveu a redução forçada da taxa de juros e uma tentativa de estímulo por meio de depreciação cambial. Segundo Pessoa, essas medidas minaram a confiança dos agentes econômicos e comprometeram a estabilidade macroeconômica (Pessoa, 2016).

De maneira similar, Mansueto Almeida, ex-secretário do Tesouro Nacional, destaca o papel central das políticas fiscais inadequadas na intensificação da crise. Almeida aponta que, a partir de 2011, o governo adotou desonerações tributárias em larga escala e subsídios direcionados, sem resultados expressivos em termos de produtividade (Almeida, 2016). Ele enfatiza que a ausência de um ajuste fiscal estruturado contribuiu para o aumento do risco-país e elevou os custos de financiamento da dívida pública, fatores que, combinados, resultaram em desvalorização cambial e pressões inflacionárias adicionais (Almeida, 2017). Ademais, Almeida destaca que a rigidez orçamentária, caracterizada pela dificuldade em reduzir despesas obrigatórias, tornou ainda mais complexa a realização de ajustes fiscais durante a recessão.

Outros estudos reforçam essas avaliações. Segundo Garcia (2018), a falta de previsibilidade na política fiscal foi um dos principais elementos que aumentaram a percepção de risco entre os investidores internacionais. Esse fator também foi amplamente discutido por Lisboa (2017), que argumenta que as intervenções em setores estratégicos, como energia elétrica e petróleo, geraram distorções de mercado e minaram a competitividade econômica no médio prazo.

Ambos os economistas convergem na avaliação de que o desequilíbrio fiscal, aliado a intervenções econômicas excessivas, foi o principal fator responsável pelo agravamento da crise.

Conclusão do capítulo

Este capítulo analisou a complexa crise econômica brasileira de 2014 a 2016, que emergiu de uma intrincada combinação de fatores internos e externos, exacerbados pelas políticas econômicas então vigentes. A partir de uma perspectiva predominantemente ortodoxa, o aprofundamento da recessão é atribuído, em grande medida, a três pilares: o desequilíbrio fiscal, a imprevisibilidade das políticas econômicas e a intervenção estatal excessiva nos mercados. Tais elementos, conforme argumentado por Samuel Pessoa (2015, 2016) e Mansueto Almeida (2016, 2017), minaram a confiança dos agentes econômicos e resultaram em uma retração expressiva do investimento, pressões inflacionárias persistentes e uma deterioração generalizada das expectativas.

Pessoa (2015, 2016) detalhou como a deterioração fiscal, impulsionada por desonerações e subsídios, elevou o déficit primário e a dívida pública, enquanto a "nova matriz macroeconômica" comprometia a estabilidade. Complementarmente, Almeida (2016, 2017) ressaltou que as políticas fiscais inadequadas, em particular as desonerações e subsídios sem contrapartida em produtividade, foram centrais para o aumento do risco-país e dos custos de financiamento. Ambos convergem na crítica à rigidez orçamentária e à falta de um ajuste fiscal crível. Essa visão é corroborada por Garcia (2018) e Lisboa (2017), que destacam a imprevisibilidade da política fiscal e as intervenções em setores-chave como geradores de distorções e redutores da competitividade. Em síntese, para a corrente ortodoxa, a crise de 2014-2016 foi,

primariamente, um reflexo das escolhas de política econômica que sacrificaram a solidez fiscal e a previsibilidade em prol de um estímulo à demanda que se mostrou insustentável, resultando em um cenário de descrença e aversão ao risco que paralisou a economia.

¹5 Visão dos economistas Heterodoxos

A interpretação heterodoxa da crise econômica brasileira entre 2014 e 2017 explora fatores estruturais relacionados à insuficiência de demanda agregada, à fragilidade da indústria nacional e aos efeitos amplificadores de políticas monetárias e fiscais restritivas. Diferentemente da abordagem ortodoxa, que foca predominantemente em desequilíbrios fiscais e intervenção estatal, economistas heterodoxos como Nelson Barbosa e José Luis Oreiro argumentam que a recessão foi intensificada pela implementação prematura de políticas de austeridade e pela sobrevalorização cambial, fatores que comprimiram o investimento e o consumo (Barbosa, 2017; Oreiro, 2017).

Nelson Barbosa¹ sustenta que a crise foi agravada por uma série de choques externos, como a desaceleração do crescimento global, a queda nos preços das commodities e a redução da liquidez internacional, decorrente do aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. Esses fatores comprometeram as exportações brasileiras e reduziram as receitas fiscais. Barbosa critica o ajuste fiscal rigoroso implementado em 2015, que, segundo ele, resultou em cortes profundos nos investimentos públicos, desestimulando ainda mais a demanda agregada e aprofundando o ciclo recessivo (Barbosa, 2017). Ele propõe que políticas fiscais mais graduais, combinadas com investimentos em infraestrutura, poderiam ter suavizado os efeitos da recessão.

José Luis Oreiro, por sua vez, defende que a crise foi fundamentalmente gerada pela compressão das margens de lucro das empresas (que resultou em uma redução da taxa de retorno do capital próprio entre 2010 e 2014), levando a um colapso do investimento já nos segundo, terceiro e quarto trimestres de 2014 (Oreiro, 2017). Esse

¹ Barbosa foi Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão (2015) e Ministro da Fazenda (2015-2016) durante parte do período em que as políticas fiscais rigorosas, por ele criticadas, foram implementadas.

esmagamento de lucros decorreu da sobrevalorização cambial e do descompasso entre o crescimento dos salários e a produtividade. Segundo Oreiro, o modelo de crescimento baseado no consumo mostrou-se insustentável diante dos choques externos, especialmente devido à fragilidade da indústria nacional, que enfrentava forte concorrência de produtos importados. Ele argumenta que, embora o *profit-squeeze* e a queda do investimento tenham sido o gatilho inicial da crise, as políticas monetárias e fiscais adotadas em 2015 — como a elevação das taxas de juros, que encareceu o crédito e restringiu a formação bruta de capital fixo (FBKF) — amplificaram a recessão ao atuarem como fontes adicionais de queda da demanda agregada (Oreiro, 2017).

Barbosa e Oreiro convergem na avaliação de que as políticas de austeridade fiscal, implementadas em um momento de retração, intensificaram os desequilíbrios macroeconômicos. Enquanto Barbosa destaca os impactos externos e a necessidade de maior coordenação política, Oreiro enfoca os problemas internos, como a competitividade cambial e a desindustrialização. A literatura heterodoxa, portanto, reforça a importância de políticas de estímulo que possam mitigar os efeitos de crises econômicas profundas e assegurar uma recuperação sustentável. Essas análises demonstram a relevância de considerar tanto fatores internos quanto externos na formulação de políticas econômicas. A visão heterodoxa sugere que o fortalecimento das capacidades produtivas nacionais, a flexibilização da política monetária e uma política fiscal anticíclica são fundamentais para evitar crises de longa duração e fomentar o crescimento econômico.

5.2 Diversidade nas explicações heterodoxas

Ao se comparar a ênfase de Oreiro nos determinantes do "profit squeeze" — como a relação entre salários e produtividade (CUT) e a política cambial — com a visão de outros economistas heterodoxos, como Nelson Barbosa, percebem-se nuances importantes. Barbosa, embora também crítico da austeridade fiscal prematura, tende a atribuir um peso maior a choques externos (como a desaceleração global e a queda dos preços das commodities) e à falta de coordenação política como fatores agravantes da crise. Ambos, contudo, convergem na crítica à implementação de políticas de austeridade em um momento de retração econômica, cujos efeitos foram o

aprofundamento da recessão – uma crítica que Oreiro dirige especificamente à contração fiscal de 2015.

Observa-se uma diferença sutil, porém significativa, no foco analítico entre os autores que abordam a crise de investimento ocorrida no Brasil. José Luis Oreiro, por exemplo, dá ênfase aos desequilíbrios internos, especialmente à perda de competitividade da indústria e à dinâmica distributiva, refletida na elevação do Custo Unitário do Trabalho (CUT), como fatores centrais que comprometeram a rentabilidade e inibiram os investimentos. Por outro lado, autores como Nelson Barbosa, embora também reconheçam a importância desses elementos internos, tendem a destacar com maior ênfase a interação da economia brasileira com o cenário internacional, especialmente os choques externos que afetaram a atividade econômica.

Já Luiz Carlos Bresser-Pereira propõe uma leitura que combina diferentes dimensões, atribuindo a crise a uma série de “erros de política econômica” que teriam produzido choques simultâneos de oferta e demanda. Nessa perspectiva, políticas mencionadas por Oreiro — como a manutenção de um câmbio sobrevalorizado ou o desalinhamento entre salários e produtividade — podem ser compreendidas como parte de um conjunto mais amplo de equívocos que afetaram negativamente a dinâmica macroeconômica.

Essa pluralidade de interpretações evidencia que não há uma narrativa heterodoxa única ou homogênea. Em vez disso, as análises heterodoxas compõem um conjunto de abordagens que, embora partam de fundamentos teóricos semelhantes — como o papel ativo do Estado, a crítica à liberalização financeira e a preocupação com a estrutura produtiva —, diferem em relação aos mecanismos explicativos centrais da crise.

A contribuição de Oreiro é particularmente relevante por enfatizar a conexão entre a lucratividade da indústria e a decisão de investir, destacando como escolhas específicas de política econômica — ou a ausência de intervenções adequadas em áreas-chave como a cambial e a de produtividade — culminaram em um processo que ele denomina “esmagamento dos lucros”. Tal leitura oferece uma explicação detalhada

para a retração do investimento, sem desconsiderar a complexidade do contexto macroeconômico.

Em síntese, essas diferentes abordagens não devem ser vistas como concorrentes excludentes, mas sim como interpretações complementares que iluminam distintas dimensões de um processo multifacetado. A articulação entre essas leituras permite construir um diagnóstico mais robusto e abrangente da crise, superando as limitações de análises de explicação de causa única.

Conclusão do capítulo

Este capítulo demonstrou que a interpretação heterodoxa da crise econômica brasileira de 2014 a 2017 se fundamenta em fatores como a insuficiência de demanda agregada, a vulnerabilidade industrial e o impacto amplificador de políticas monetárias e fiscais restritivas. Diferentemente da ortodoxia, a visão heterodoxa, exemplificada por Nelson Barbosa e José Luis Oreiro, argumenta que a recessão foi agravada por uma austeridade prematura e pela sobrevalorização cambial, que inibiram o investimento e o consumo. Enquanto Barbosa (2017) enfatiza o papel dos choques externos e a falta de coordenação política na intensificação da crise, Oreiro (2017) aponta para o "esmagamento dos lucros" como o gatilho inicial, decorrente da sobrevalorização cambial e do descompasso entre salários e produtividade, que levou a um colapso do investimento em 2014, amplificado pelas políticas de 2015. A diversidade de abordagens heterodoxas, que incluem a perspectiva de Bresser-Pereira sobre "erros de política econômica", revela que, embora existam nuances nas ênfases causais – seja na dinâmica distributiva interna e competitividade (Oreiro) ou na interação com o cenário internacional e a coordenação política (Barbosa) –, há uma convergência na crítica às políticas de austeridade pró-cíclicas e na defesa de um Estado ativo na promoção do crescimento sustentável e no fortalecimento da estrutura produtiva nacional. Essas análises conjuntas oferecem uma compreensão multifacetada da crise, superando explicações unicasais e ressaltando a relevância de políticas anticíclicas e do fortalecimento das capacidades produtivas para a estabilidade e o desenvolvimento econômico.

6 Convergências: Padrões e Limitações

6.1 Convergências: Aspectos Estruturais e Conjunturais da Crise

Análise da crise econômica brasileira de 2014-2017 pelas perspectivas ortodoxa e heterodoxa evidencia, apesar das divergências teóricas fundamentais, importantes consensos sobre fatores estruturais e conjunturais que aprofundaram o quadro recessivo. A identificação dessas convergências é essencial para compreender plenamente as complexidades econômicas enfrentadas pelo país, bem como para fundamentar futuras políticas públicas eficazes na prevenção de crises semelhantes.

Ambas as correntes econômicas concordam que a recessão brasileira foi marcada por uma combinação de profundidade e duração sem precedentes recentes. Reconhecem ainda o aumento expressivo da taxa de desemprego, pressões inflacionárias desestabilizadoras, queda significativa nos investimentos produtivos, grave deterioração fiscal e intensa volatilidade cambial. Embora cada abordagem atribua diferentes pesos e origens específicas a esses fenômenos, existe consenso na identificação desses fatores como elementos centrais que agravaram a crise.

6.2 Recessão Prolongada e Profunda Queda do PIB

Os economistas ortodoxos e heterodoxos concordam que a crise de 2014-2017 constituiu a mais severa recessão da história econômica recente do Brasil, com uma queda acumulada superior a 7% do PIB no período. Dados do IBGE (2017) destacam claramente essa retração econômica, resultado de fatores estruturais e conjunturais amplamente discutidos na literatura acadêmica. Embora os ortodoxos enfatizem questões como desajuste fiscal e deterioração da confiança dos investidores, e os heterodoxos sublinham o papel da insuficiência da demanda agregada e da política fiscal restritiva, ambos reconhecem a complexidade e magnitude do evento como pontos fundamentais.

6.3 Aumento Significativo do Desemprego

Outro ponto consensual entre as duas abordagens é o aumento expressivo do desemprego, que praticamente dobrou entre 2014 e 2016, atingindo mais de 12% da força de trabalho, segundo o IBGE (2017). Ambas as perspectivas reconhecem esse fenômeno como crítico, embora com explicações complementares. Os economistas ortodoxos atribuem o aumento do desemprego principalmente à deterioração das expectativas econômicas e à retração do investimento privado, enquanto os heterodoxos identificam as políticas restritivas de austeridade fiscal e monetária como fatores decisivos para a piora do mercado de trabalho.

6.4 Inflação Elevada e Desancoragem das Expectativas

Ambas as abordagens identificam a inflação elevada de 2015, superior a 10%, como fator que desestabilizou as expectativas econômicas e aprofundou a recessão. Economistas ortodoxos apontam para o descontrole fiscal e as políticas anteriores de controle de preços como causas principais do choque inflacionário, enquanto os heterodoxos destacam especialmente o impacto do reajuste abrupto de tarifas públicas e da desvalorização cambial. Apesar dessas diferenças na ênfase, há consenso quanto à relevância do fenômeno inflacionário e seu impacto negativo sobre a economia como um todo (BCB, 2016; Oreiro & Marconi, 2017).

6.5 Redução Acentuada dos Investimentos Produtivos

Outro consenso entre ortodoxos e heterodoxos é a forte retração na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) durante o período analisado. Ambas as perspectivas concordam que a queda nos investimentos produtivos teve impactos negativos duradouros sobre a capacidade produtiva e o crescimento econômico futuro do país. Contudo, enquanto os economistas ortodoxos destacam fatores ligados à perda de confiança empresarial e às incertezas econômicas, os heterodoxos enfatizam a política monetária restritiva e o elevado custo do crédito como principais causas do recuo nos investimentos.

6.6 Grave Deterioração Fiscal

Há amplo consenso entre ambas as abordagens sobre a severa deterioração das contas públicas ocorrida durante a crise. A dívida pública brasileira saltou expressivamente de cerca de 51% do PIB em 2012 para mais de 70% em 2016 (BCB, 2017). Os ortodoxos apontam a expansão excessiva dos gastos públicos e a ausência de receitas sustentáveis como principais fatores, enquanto os heterodoxos destacam a redução acentuada da arrecadação tributária provocada pela recessão e as consequências adversas das políticas de ajuste fiscal agressivo, reconhecendo que ambos os fatores atuaram em conjunto para piorar significativamente a situação fiscal do país.

6.7 Volatilidade Cambial e Seus Efeitos Econômicos

A volatilidade cambial e a expressiva desvalorização do real são reconhecidas por ambas as perspectivas como fatores agravantes da crise econômica. Embora os ortodoxos atribuam a instabilidade cambial predominantemente à perda de credibilidade da política econômica doméstica e à consequente fuga de capitais, os heterodoxos enfatizam adicionalmente o contexto internacional adverso, especialmente o fortalecimento do dólar e a elevação dos juros nos Estados Unidos. Ambos concordam que essa volatilidade trouxe efeitos ambivalentes para a economia brasileira, ao mesmo tempo em que melhorou a balança comercial, também intensificou pressões inflacionárias internas.

6.8 Conclusão do Capítulo

A análise das convergências entre as perspectivas ortodoxa e heterodoxa sobre a crise econômica brasileira de 2014-2017 evidencia que, apesar das diferenças conceituais, existem reconhecimentos comuns fundamentais sobre os eventos e dinâmicas que aprofundaram a recessão. Esse consenso acadêmico constitui uma base importante para formulação de políticas econômicas futuras, reforçando a necessidade de estratégias equilibradas e abrangentes, que integrem elementos de ambas as abordagens na construção de soluções eficazes e sustentáveis para o desenvolvimento econômico brasileiro.

Recessão prolongada e profunda queda do PIB	Reconhecem como a mais severa recessão recente, com queda acumulada do PIB superior a 7% entre 2014 e 2017.
Aumento expressivo do desemprego	Concordam sobre a gravidade do aumento, com taxa de desemprego superior a 12% em 2016, reconhecendo impactos sociais e econômicos.
Inflação elevada e desancoragem das expectativas	Concordam sobre o impacto negativo das pressões inflacionárias e sua contribuição para a retração econômica.
Redução acentuada dos investimentos produtivos	Reconhecem a relevância da forte retração da Formação Bruta de Capital Fixo e suas implicações negativas para o crescimento econômico.
Grave deterioração fiscal	Concordam sobre a expressiva piora das contas públicas, com aumento significativo da relação dívida/PIB.
Volatilidade cambial e efeitos econômicos	Concordam que a volatilidade cambial trouxe tanto benefícios para a balança comercial quanto impactos negativos inflacionários.

Tabela 2- Fonte: Elaboração própria

7 Fatos Estilizados

7.1 Introdução ao capítulo

Este capítulo tem como objetivo central analisar a crise econômica brasileira que se estendeu de 2014 a 2017 à luz de um conjunto de fatos estilizados. Essa abordagem visa aprofundar a compreensão do fenômeno recessivo ao comparar a capacidade explicativa das abordagens ortodoxa e heterodoxa da teoria econômica em relação a esses indicadores-chave, conforme a definição de fatos estilizados proposta por Kaldor (1957). A análise comparativa revelará que, embora ambas as correntes reconheçam sintomas comuns da crise, como a contração acentuada do Produto Interno Bruto (PIB), o aumento do desemprego, as pressões inflacionárias, a desvalorização cambial, a queda do investimento e a deterioração fiscal, elas divergem substancialmente quanto à atribuição de causalidade e às diretrizes de política econômica. A tese central deste capítulo é que a abordagem heterodoxa demonstrou uma capacidade explicativa superior para a dinâmica macroeconômica predominante

durante a recessão brasileira de 2014-2017, embora com ressalvas importantes que serão detalhadas.

7.2 Metodologia de Análise dos Fatos Estilizados

Para atingir o objetivo proposto, a análise dos fatos estilizados será conduzida de forma sistemática. Para cada fato, será apresentada uma descrição concisa do fenômeno observado no período da crise. Em seguida, será delineada a interpretação que a abordagem ortodoxa oferece para o fato, acompanhada da interpretação da abordagem heterodoxa. O contraste entre as duas visões permitirá identificar os mecanismos causais e as premissas teóricas subjacentes a cada explicação.

A justificativa para a maior robustez de uma ou outra abordagem será fundamentada na sua coerência com os dados empíricos e na sua capacidade de fornecer uma compreensão mais abrangente dos mecanismos de propagação da crise. As fontes de dados primários para a descrição dos fatos estilizados incluem instituições como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Banco Central do Brasil (BCB), a Fundação Getúlio Vargas (FGV) e a Confederação Nacional da Indústria (CNI), conforme referenciado ao longo das análises.

7.3 Análise Detalhada dos Fatos Estilizados

A resposta central obtida por este trabalho, após a análise comparativa dos argumentos e sua aderência aos fatos estilizados da crise, é que a abordagem heterodoxa demonstrou uma capacidade explicativa superior para a dinâmica macroeconômica predominante durante a recessão brasileira de 2014-2017. Essa superioridade se manifesta na análise de diversos indicadores-chave:

7.3.1. Recessão Prolongada e Intensidade da Queda do PIB

A economia brasileira iniciou a contração no segundo trimestre de 2014 e permaneceu em retração até o último trimestre de 2016, configurando a mais longa

recessão da história recente do país. Segundo dados da Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2017; 2019), o PIB recuou 3,8% em 2015 e 3,6% em 2016, totalizando uma queda acumulada de aproximadamente 7% ao longo do biênio.

Visão Ortodoxa: A ortodoxia interpretaria a recessão prolongada e sua intensidade como resultado direto dos desequilíbrios fiscais e da subsequente perda de confiança dos investidores, que afastaram investimentos e contraíram a atividade econômica. Samuel Pessoa (2015; 2016) e Mansueto Almeida (2016; 2017) argumentam que as políticas de desonerações e subsídios, juntamente com a "nova matriz macroeconômica", minaram a credibilidade e a estabilidade, culminando na retração do PIB.

Visão Heterodoxa (Mais Robusta): A abordagem heterodoxa emerge como mais robusta ao enfatizar que a profundidade e a duração da recessão foram exacerbadas pela contração da demanda agregada e pelos efeitos negativos de um ajuste fiscal prematuro. Enquanto a ortodoxia poderia prever uma recuperação via "efeitos confiança", a heterodoxia argumenta que a remoção abrupta do estímulo fiscal em um ambiente já desaquecido aprofundou o ciclo recessivo, gerando um multiplicador fiscal negativo que superou qualquer ganho de confiança. Serrano e Summa (2015) e o Cecon-Unicamp (2017) apontam que o "choque recessivo" de 2015 intensificou problemas que se acumulavam desde 2012, como o arrefecimento do consumo interno e a queda do investimento.

7.3.2. Aumento Expressivo da Taxa de Desemprego

O mercado de trabalho foi fortemente impactado. Após um período de desemprego historicamente baixo entre 2010 e 2013, a taxa passou de cerca de 6,5% no início de 2014 para mais de 12% em 2016.

Visão Ortodoxa: Os economistas ortodoxos atribuem o aumento do desemprego principalmente à deterioração das expectativas econômicas e à retração do investimento privado.

Visão Heterodoxa (Mais Robusta): A perspectiva heterodoxa oferece uma explicação mais convincente para o salto no desemprego. Ao relacionar diretamente o aumento da taxa de desocupação à redução dos investimentos públicos e ao ajuste fiscal, que resultaram em menor consumo e retração da atividade econômica geral, a heterodoxia conecta a dinâmica do mercado de trabalho às decisões de política macroeconômica que impactaram diretamente a demanda por trabalho. Esse aumento reflete tanto a queda na produção industrial quanto a desaceleração do setor de serviços, que, além de reduzir a renda disponível, afetou o consumo e alimentou o ciclo de retração econômica.

7.3.3. Pressões Inflacionárias e Perda de Ancoragem das Expectativas

A inflação acumulada em 12 meses ultrapassou 10% em meados de 2015, rompendo o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que era de 6,5% ao ano naquele período.

Visão Ortodoxa: Economistas ortodoxos apontam para o descontrole fiscal e as políticas anteriores de controle de preços como causas principais do choque inflacionário. Segundo essa corrente, o desequilíbrio fiscal e o excesso de demanda gerado por gastos passados contribuíram para a perda de credibilidade do Banco Central.

Visão Heterodoxa (Mais Robusta): A heterodoxia oferece uma explicação mais matizada e convincente para o timing e a natureza das pressões inflacionárias no período. Ela argumenta que a perda da ancoragem inflacionária foi primariamente causada pelo realinhamento abrupto dos preços administrados (como energia elétrica e combustíveis) e por uma política monetária excessivamente restritiva (aumento da taxa

de juros), que, paradoxalmente, pode ter inibido a atividade sem controlar eficazmente a inflação de custos e choques de oferta. Carneiro (2015) e Oreiro (2016 ou 2017?) apontam que a elevação dos juros para conter a inflação aumentou os custos de financiamento do setor produtivo e pressionou as contas públicas, intensificando a percepção de risco por parte dos investidores.

7.3.4. Queda Acentuada na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) é um indicador-chave para avaliar o investimento na economia, abrangendo gastos em máquinas, equipamentos e construção. Entre 2012 e 2016, a taxa de investimento caiu de cerca de 20% para menos de 16% do PIB. A contração na FBCF foi particularmente sentida em setores como construção civil e indústria de bens de capital.

Visão Ortodoxa: Os economistas ortodoxos destacam fatores ligados à perda de confiança empresarial e às incertezas econômicas como causas do recuo nos investimentos. A incerteza política e a escalada da dívida pública também desestimularam novos projetos de infraestrutura e limitaram a capacidade de governos e empresas de realizarem investimentos de médio e longo prazo.

Visão Heterodoxa (Mais Robusta): A abordagem heterodoxa se mostra mais eficaz ao explicar o colapso do investimento produtivo. Ela detalha a tese do "esmagamento dos lucros" (profit-squeeze), conforme defendido por Oreiro (2017), como um processo de compressão das margens de lucro das empresas, resultante do aumento dos custos de produção (como salários reais crescentes acima da produtividade e encarecimento de insumos importados) sem a capacidade de repasse aos preços finais devido à fraca demanda e intensificação da concorrência. A ordem de magnitude dessa compressão foi significativa, com a taxa de retorno sobre o capital próprio das empresas brasileiras apresentando uma queda substancial no período, impactando diretamente o investimento. A redução da lucratividade diminuiu tanto o incentivo quanto a capacidade de autofinanciar novos projetos, tornando menos atrativo tomar empréstimos para expandir suas operações. Para Serrano e Summa (2015), a redução do investimento privado é um ponto crítico para explicar a persistência da

recessão, pois restringe a capacidade de recuperação da economia mesmo com tentativas de estímulo à demanda.

7.3.5. Piora Significativa nas Contas Públicas

A fragilidade das contas públicas foi outro vetor que intensificou o processo recessivo. De acordo com o Banco Central do Brasil (BCB, 2019), a dívida bruta do governo geral (DBGG) saltou de aproximadamente 51% do PIB em 2012 para mais de 70% em 2016, atingindo patamares não observados desde a década de 1990.

Visão Ortodoxa (Mais Robusta): Neste ponto, a visão ortodoxa oferece uma análise mais direta e robusta. A piora fiscal é consistentemente ligada por essa corrente ao crescimento excessivo e inercial dos gastos públicos somado à perda de arrecadação decorrente da própria recessão. Mansueto Almeida (2016; 2017) aponta que, a partir de 2011, o governo adotou desonerações tributárias em larga escala e subsídios direcionados sem resultados expressivos em termos de produtividade, e enfatiza que a ausência de um ajuste fiscal estruturado contribuiu para o aumento do risco-país e elevou os custos de financiamento da dívida pública.

7.3.6. Desvalorização Cambial e Volatilidade do Real

Entre 2014 e 2015, o real experimentou intensa volatilidade frente ao dólar, refletindo um ambiente de crescente instabilidade macroeconômica. A abordagem ortodoxa revela-se mais robusta na explicação deste fenômeno ao atribuir a desvalorização cambial e a volatilidade observada, sobretudo, à deterioração das expectativas quanto à condução da política econômica doméstica. Segundo essa interpretação, a ausência de um plano fiscal crível, somada à escalada da instabilidade política, minou a confiança dos investidores e precipitou uma fuga de capitais, o que pressionou o câmbio e alimentou a instabilidade nos mercados (ALMEIDA, 2016; PESSOA, 2015).

A lógica ortodoxa estrutura-se sobre o entendimento de que o câmbio é sensível ao grau de credibilidade institucional e à sustentabilidade fiscal de um país. Nesse

sentido, a trajetória ascendente da dívida pública, os déficits primários sucessivos e a percepção de desorganização na política econômica foram elementos centrais para a elevação do risco-país e o movimento especulativo contra o real. A resposta dos agentes foi imediata: a retirada de capitais e o encarecimento do crédito externo geraram um ciclo de desvalorização e volatilidade cambial, intensificando a incerteza e inibindo decisões de investimento produtivo (LISBOA, 2017; GARCIA, 2018).

Por outro lado, a abordagem heterodoxa reconhece a desvalorização cambial, mas atribui peso adicional a fatores externos, como o fim do superciclo das commodities, o fortalecimento do dólar e a elevação das taxas de juros nos Estados Unidos. Ademais, autores como Oreiro (2017) destacam que o real já se encontrava sobrevalorizado no período anterior à crise, o que teria contribuído para o desequilíbrio das contas externas e a vulnerabilidade do setor produtivo. No entanto, tais fatores, embora relevantes, apresentam menor poder explicativo para o comportamento abrupto e acentuadamente volátil da taxa de câmbio brasileira no período, sobretudo quando comparado a outros países emergentes igualmente expostos ao cenário internacional adverso, mas que não sofreram desvalorizações tão intensas.

Dessa forma, a interpretação ortodoxa demonstra maior aderência ao contexto específico da economia brasileira entre 2014 e 2015, ao enfatizar a centralidade dos fatores domésticos — notadamente a incerteza fiscal e política — na gênese da crise cambial. Trata-se, portanto, de uma explicação mais consistente com os dados observados e com a dinâmica dos fluxos financeiros internacionais em períodos de perda de credibilidade macroeconômica.

7.4 Conclusão do capítulo

A análise comparativa dos fatos estilizados da crise econômica brasileira de 2014-2017 revelou um quadro complexo, onde a capacidade explicativa de cada abordagem, ortodoxa e heterodoxa, manifesta-se de forma diferenciada. Este capítulo demonstrou que a abordagem heterodoxa apresentou uma capacidade superior em elucidar a profundidade e a natureza prolongada da recessão, conectando-as de forma convincente à insuficiência da demanda agregada e ao impacto pró-cíclico da consolidação fiscal implementada em um cenário de desaceleração. A severidade do

aumento do desemprego e a acentuada contração da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) também encontraram explicações mais diretas nos modelos heterodoxos, que enfatizam o colapso da demanda e do investimento produtivo, bem como os impactos de uma política monetária restritiva sobre o custo do crédito e as decisões de investimento. Adicionalmente, a análise heterodoxa dos vetores de pressão inflacionária, ao considerar o realinhamento de preços administrados e o repasse cambial, mostrou-se mais alinhada aos eventos observados do que explicações focadas primordialmente na inflação de demanda.

Fatores da Crise	Abordagem Mais Robusta	Justificativa
Recessão Prolongada e Intensidade da Queda do PIB	Heterodoxa	A heterodoxia enfatiza a contração da demanda agregada e o efeito negativo do ajuste fiscal prematuro, que aprofundou a recessão.
Aumento Expressivo da Taxa de Desemprego	Heterodoxa	O aumento do desemprego foi impulsionado pela redução dos investimentos públicos e pelo ajuste fiscal, resultando em menor consumo e retração econômica.
Pressões Inflacionárias e Perda de Ancoragem das Expectativas	Heterodoxa	A perda da ancoragem inflacionária foi causada pelo realinhamento abrupto dos preços administrados e pela política monetária restritiva.
Queda Acentuada na Formação Bruta de Capital Fixo	Heterodoxa	A queda no investimento produtivo decorreu da elevação da taxa de juros e do encarecimento do crédito, limitando a expansão econômica.
Piora Significativa nas Contas Públicas	Ortodoxa	A piora fiscal está ligada ao crescimento excessivo dos gastos e à perda de arrecadação, aspectos melhor explicados pela visão ortodoxa.
Desvalorização Cambial e Volatilidade do Real	Ortodoxa	A volatilidade cambial decorreu da incerteza fiscal e política, fatores destacados pelos ortodoxos como centrais para a fuga de capitais e a desvalorização do real.

Tabela 3- Fonte: Elaboração própria

8 Conclusão

O presente trabalho teve como objetivo central analisar a crise econômica brasileira ocorrida durante o segundo mandato da Presidente Dilma Rousseff, com foco específico no ano de 2015, período crucial do quadro recessivo enfrentado pelo país. A pesquisa fundamentou-se na análise comparativa entre as abordagens ortodoxa e heterodoxa, buscando explorar suas convergências e divergências quanto aos fatores determinantes da crise e às soluções propostas por cada corrente.

Ao longo do Capítulo 6, "Convergências: Aspectos Estruturais e Conjunturais da Crise", foi possível identificar importantes consensos entre as abordagens ortodoxa e heterodoxa sobre os elementos centrais da crise econômica brasileira. Ambas as correntes reconhecem como fatores críticos:

- A profundidade e a extensão da recessão econômica, com uma queda acumulada do PIB superior a 7%;
- O significativo aumento da taxa de desemprego, que alcançou patamares alarmantes, afetando profundamente o mercado de trabalho;
- A inflação elevada, que superou os 10% em 2015, desancorando as expectativas econômicas;
- A redução acentuada dos investimentos produtivos, comprometendo o crescimento econômico futuro;
- A grave deterioração das contas públicas, refletida no expressivo aumento da dívida pública;
- A intensa volatilidade cambial, com significativa desvalorização do real e impactos sobre a inflação e a balança comercial.

Os resultados da análise apontam para a existência de importantes pontos de convergência entre ortodoxos e heterodoxos, especialmente no reconhecimento de seis elementos centrais: (i) intensidade e duração da recessão, (ii) deterioração do mercado de trabalho, (iii) pressões inflacionárias relevantes, (iv) retração do investimento produtivo, (v) deterioração fiscal significativa e (vi) volatilidade cambial expressiva. A identificação desses padrões comuns indica que, apesar das diferenças metodológicas e normativas, existe um substrato empírico comum no diagnóstico da crise. Conforme detalhado no Capítulo 7 deste trabalho, a metodologia empregada para a análise desses fatos estilizados, bem como suas respectivas

explicações à luz das abordagens teóricas, é amplamente discutida, fornecendo a base para as conclusões apresentadas.

A resposta central obtida por este trabalho, após a análise comparativa dos argumentos e sua aderência aos fatos estilizados da crise, é que a abordagem heterodoxa demonstrou uma capacidade explicativa superior para a dinâmica macroeconômica predominante durante a recessão brasileira de 2014-2017.

A resposta central obtida por este trabalho, após a análise comparativa dos argumentos e sua aderência aos fatos estilizados da crise, é que a abordagem heterodoxa demonstrou uma capacidade explicativa superior para a dinâmica macroeconômica predominante durante a recessão brasileira de 2014-2017. Essa superioridade se manifesta na análise de diversos indicadores-chave:

(i) Recessão Prolongada e Intensidade da Queda do PIB: A visão heterodoxa emerge como mais robusta ao enfatizar que a profundidade e a duração da recessão foram exacerbadas pela contração da demanda agregada e pelos efeitos negativos de um ajuste fiscal prematuro. Enquanto a ortodoxia poderia prever uma recuperação via "efeitos confiança", a heterodoxia argumenta que a remoção abrupta do estímulo fiscal em um ambiente já desaquecido aprofundou o ciclo recessivo, gerando um multiplicador fiscal negativo que superou qualquer ganho de confiança.

(ii) Aumento Expressivo da Taxa de Desemprego: A perspectiva heterodoxa oferece uma explicação mais convincente para o salto no desemprego. Ao relacionar diretamente o aumento da taxa de desocupação à redução dos investimentos públicos e ao ajuste fiscal, que resultaram em menor consumo e retração da atividade econômica geral, a heterodoxia conecta a dinâmica do mercado de trabalho às decisões de política macroeconômica que impactaram diretamente a demanda por trabalho.

(iii) Pressões Inflacionárias e Perda de Ancoragem das Expectativas: Embora a ortodoxia possa apontar para a perda de credibilidade fiscal, a heterodoxia oferece uma explicação mais matizada e convincente para o timing e a natureza das pressões inflacionárias no período. Ela argumenta que a perda da ancoragem inflacionária foi primariamente causada pelo realinhamento abrupto dos preços administrados (energia

elétrica, combustíveis) e por uma política monetária excessivamente restritiva (aumento da taxa de juros), que, paradoxalmente, pode ter inibido a atividade sem controlar eficazmente a inflação de custos e choques de oferta.

(iv) Queda Acentuada na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF): A abordagem heterodoxa se mostra mais eficaz ao explicar o colapso do investimento produtivo. Ao contrário da expectativa ortodoxa de que a estabilização fiscal traria investimentos, a queda na FBCF é atribuída principalmente à elevação da taxa de juros e ao encarecimento do crédito, que limitaram severamente as condições de financiamento e a capacidade de expansão das empresas, somado ao "esmagamento dos lucros" decorrente de desequilíbrios microeconômicos e cambiais.

(v) Piora Significativa nas Contas Públicas: Neste ponto, a visão ortodoxa oferece uma análise mais direta e robusta. A piora fiscal é consistentemente ligada por essa corrente ao crescimento excessivo e inercial dos gastos públicos somado à perda de arrecadação decorrente da própria recessão. Enquanto a heterodoxia reconhece a piora, a ortodoxia enfatiza o caráter estrutural do desequilíbrio e a necessidade de reformas para contê-lo, vendo a deterioração como um fator de perda de confiança e desestímulo ao investimento privado.

(vi) Desvalorização Cambial e Volatilidade do Real: A interpretação ortodoxa é mais forte ao explicar a dinâmica cambial. A volatilidade e a desvalorização do real são atribuídas primordialmente à incerteza fiscal e política. Para os ortodoxos, a ausência de um plano fiscal crível e a instabilidade política foram fatores centrais para a fuga de capitais, pressionando o câmbio para cima e gerando a volatilidade observada, desancorando expectativas e inibindo investimentos.

Em síntese, embora a ótica ortodoxa forneça explicações consistentes para a deterioração das contas públicas e a volatilidade cambial, a perspectiva heterodoxa, ao focar na insuficiência da demanda, nas dinâmicas de custo e rentabilidade das empresas, e nas consequências do ajuste fiscal pro-cíclico, oferece uma estrutura analítica mais completa e aderente à profundidade e aos múltiplos desdobramentos da crise de 2014-2017 em termos de atividade, emprego e investimento.

Esta conclusão se fundamenta na maior consistência da narrativa heterodoxa ao elucidar a profundidade e a natureza prolongada da recessão, conectando-as de forma convincente à insuficiência da demanda agregada e ao impacto pró-cíclico da consolidação fiscal implementada em um cenário de desaceleração. Da mesma forma, a severidade do aumento do desemprego e a acentuada contração da FBCF encontraram explicações mais diretas nos modelos heterodoxos, que enfatizam o colapso da demanda e do investimento produtivo, e os impactos de uma política monetária restritiva sobre o custo do crédito e as decisões de investimento. Adicionalmente, a análise heterodoxa dos vetores de pressão inflacionária, ao considerar o realinhamento de preços administrados e o repasse cambial, mostrou-se mais alinhada aos eventos observados do que explicações focadas primordialmente na inflação de demanda.

Contudo, é crucial ponderar que esta conclusão não invalida integralmente as contribuições da perspectiva ortodoxa. A análise demonstrou que a abordagem ortodoxa forneceu explicações mais consistentes para a significativa deterioração das finanças públicas, vinculando-a à trajetória de políticas fiscais expansionistas anteriores e à queda da arrecadação, bem como para a aguda volatilidade cambial, interpretada como resposta à percepção de indisciplina fiscal e perda de credibilidade. Este poder explicativo diferenciado sugere que a crise não foi produto de uma causa única, mas de uma interação complexa de fatores, onde diferentes lentes teóricas capturam melhor distintas facetas do fenômeno. A crise evidenciou que, enquanto os mecanismos de demanda agregada foram centrais para a dinâmica recessiva, as preocupações com a sustentabilidade fiscal e a credibilidade também desempenharam papéis relevantes, especialmente na percepção dos mercados e nos fluxos de capitais.

Este trabalho buscou, assim, contribuir para o entendimento da crise ao realizar uma comparação sistemática das narrativas econômicas e ao avaliar seu poder explicativo diferenciado. As investigações futuras poderiam se beneficiar de modelagens quantitativas mais aprofundadas para testar os pesos causais relativos dos fatores identificados, análises da economia política da crise, estudos comparativos com outras economias emergentes e investigações sobre os impactos estruturais de longo prazo da recessão e das políticas subsequentes. Aprofundar a compreensão sobre como implementar políticas "integradas" que gerenciem os trade-offs entre disciplina fiscal e estímulo à demanda também se configura como uma agenda de pesquisa relevante para o aprofundamento do tema.

9 Referências

ALMEIDA JR., Mansueto; LISBOA, Marcos de Barros; PESSOA, Samuel. O ajuste inevitável: ou o país que ficou velho antes de se tornar desenvolvido. **Ilustríssima**, São Paulo, 19 jan. 2015.

ALMEIDA, Mansueto. Crise fiscal: diagnóstico e medidas corretivas. **Revista Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2016.

BARBOSA, Nelson. A política econômica de 2011 a 2014: uma análise crítica. **Revista de Economia Política**, v. 34, n. 1, p. 3-18, 2014.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Crise brasileira: raízes e perspectivas. **Carta Maior**, 2017. Disponível em: <<https://www.cartamaior.com.br/>>. Acesso em: 9 jan. 2025.

CECON – UNICAMP. **A economia brasileira em debate**: diagnóstico e alternativas. Campinas: CECON, 2017.

ELLERY, Roberto. **Poupança, investimento... e juros**. 2017. Disponível em: <<http://rgellery.blogspot.com.br/2017/01/poupanca-investimento-e-juros.html>>. Acesso em: 9 jan. 2025.

GALA, Paulo. **Os impactos do ajuste fiscal no Brasil**: uma perspectiva novo-desenvolvimentista. 2021. Acesso em: 5 jan. 2025.

GARCIA, André R. Credibilidade, risco-país e taxa de câmbio: uma leitura da crise brasileira de 2014-2016. **Texto para Discussão**, Universidade Federal de Juiz de Fora, 2018.

IBGE. **Sistema de Contas Nacionais**: Brasil 2014. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

KALDOR, Nicholas. A model of economic growth. **The Economic Journal**, v. 67, n. 268, p. 591-624, dez. 1957.

LIMA, Vanessa. Narrativas sobre a crise econômica: discurso político e responsabilidade fiscal. **Revista de Políticas Públicas**, v. 22, n. 2, p. 135-154, 2018.

LISBOA, Marcos de Barros. Nova matriz econômica e recessão. **Valor Econômico**, São Paulo, 2017.

LISBOA, Marcos de Barros; PESSÔA, Samuel. **Economia e política no Brasil**: críticas à nova matriz econômica. 2016.

MANTEGA, Guido. **O papel das políticas fiscais no crescimento econômico brasileiro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2015.

OREIRO, José Luís. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 75-88, 2017. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/132419>>. Acesso em: 9 jan. 2025.

OREIRO, José Luís. **Macroeconomia do desenvolvimento**: uma perspectiva keynesiana. Rio de Janeiro: LTC, 2016.

OREIRO, José Luís; 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. 2016. Disponível em: <<http://joseluisoreiro.com.br/>>. Acesso em: 9 jan. 2025.

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

PESSOA, Samuel. Descontrole fiscal e crise econômica. **Ilustríssima – Folha de S.Paulo**, São Paulo, 19 jul. 2015.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Aggregate demand and the slowdown of Brazilian economic growth after 2010. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 25, spe, p. 25-48, 2015.

GARCIA, André R.; DE PAULA, Luiz Fernando. Desvalorização cambial e instabilidade macroeconômica no Brasil: 2013–2015. **Texto para Discussão**, UERJ, 2018.

ROUSSEFF, Dilma. **Depoimento à Comissão Especial do Impeachment**. Senado Federal, Brasília, 2016. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/>>. Acesso em: 10 jan. 2025.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (FGV). **Indicadores econômicos**: série histórica do PIB. Rio de Janeiro: FGV, 2017 e 2019.