



UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA

GABRIEL FERNANDES DA SILVA

**DE LULA A BOLSONARO:
A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS CRISE FINANCEIRA DE 2008 SOB A VISÃO
PÓS-KEYNESIANA**

PALHOÇA

2020

GABRIEL FERNANDES DA SILVA

**DE LULA A BOLSONARO:
A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-CRISE FINANCEIRA DE 2008 SOB A VISÃO
PÓS-KEYNESIANA**

Projeto de pesquisa apresentado ao
Curso de graduação em ciências econômicas,
da Universidade do Sul de Santa Catarina,
como requisito parcial para obtenção do título
de Bacharel

Orientador: Joseane Borges de Miranda

Coorientador: Rogério Santos da Costa

PALHOÇA

2020

“É muito melhor lançar-se em busca de conquistas grandiosas, mesmo expondo-se ao fracasso, do que alinhar-se com os pobres de espírito, que nem gozam muito nem sofrem muito, porque vivem numa penumbra cinzenta, onde não conhecem nem vitória, nem derrota.”

Theodore Roosevelt

AGRADECIMENTOS

A Deus por ter me dado perseverança durante toda minha vida, e que nos momentos mais difíceis esteve ao meu lado mesmo quando eu deixei de acreditar.

Dedico também aos meus pais; Astor e Leoni por terem me adotado aos dois meses de vida e que me deram uma vida digna e de conforto, é difícil lembrá-los sem que uma lágrima caia. Em memória de meus falecidos pais.

Este trabalho significa muito mais que a busca por um título, mas o resultado de seus esforços como bons pais que sempre se preocuparam em me ensinar o valor do conhecimento.

À minha amada esposa Mayre por ter sido paciente e sempre me incentivado a concluir o ensino superior e ter acreditado em meu potencial. Com certeza sem você eu jamais teria conseguido, além de esposa é minha amiga pois nos momentos mais difíceis não me abandonaste.

Aos meus filhos amados. Bernardo e Helena, que com seu sorriso acalmavam todas as minhas aflições durante esta luta.

À minha orientadora Joseane Borges de Miranda por sua paciência e ensinamentos, com certeza sem o seu apoio não seria possível chegar até aqui

Ao corpo docente da UNISUL e todos os colaboradores que dedicaram seu tempo e conhecimento, por terem sido meus mestres me orientando e me proporcionando um ensino de qualidade.

RESUMO

O presente trabalho busca analisar as políticas adotadas pelo Brasil quanto ao enfrentamento da crise de 2008 no período que compreende os governos de Lula, Dilma, Temer e Bolsonaro até o momento pré-pandemia de 2020, sob a ótica da doutrina Pós-Keynesiana, buscando elucidar de forma concisa a importância das instituições públicas e a intervenção estatal para o enfrentamento da estagnação econômica. O presente trabalho, não busca convencer de que deve haver mais ou menos intervenção estatal, no entanto, abre-se um parêntese quanto ao neoliberalismo, que prega um pensamento que destoa da essência Keynesiana. Para tanto, será utilizadas bibliografias, teses e artigos teóricos do pensamento keynesiano e pós-keynesiano, como forma de elucidar a anatomia da crise internacional. Delineando o arcabouço da crise de 2008 de uma forma genérica, bem como buscar compreender a sua origem e os efeitos causados tão logo sua disseminação, quanto a longo prazo. Neste sentido será verificado se houve no Brasil capacidade de reação quanto há futuras crises ou até mesmo a blindagem de eventos de mesma ordem, identificar como os formadores de políticas econômicas agiram e se estas ações foram suficientes. É possível observar que o Brasil da crise de 2008 gozava de uma economia diversificada e mais resistente a fatores externos, contando ainda com um sistema financeiro público que apresentava solidez e que aliado a medidas de enfrentamento a pobreza e extrema-pobreza que já estavam em curso, apresentou muitos instrumentos de enfrentamento da crise internacional sem esquecer do enfrentamento a pobreza. E Para complementar é preciso entender que a teoria de Keynes é baseada no Welfare State – Estado de bem estar social, que prega a intervenção do Estado nas atividades econômicas para suprir as carências ou deficiências existentes. Para a escola pós-keynesiana há um papel relevante a ser exercido pelo Estado visando o crescimento da economia e do emprego e a melhora na distribuição da renda.

Palavras-chave: Crise hipotecária dos *subprimes*. Teoria pós-keynesiana. Políticas do Brasil.

ABSTRACT

The present paper seeks to analyze the policies adopted by Brazil regarding the confrontation of the 2008 crisis in the period that comprises the governments of Lula, Dilma, Temer and Bolsonaro until the pre-pandemic moment of 2020, from the perspective of the Post-Keynesian doctrine, seeking elucidate the importance of institutions and state intervention to face economic stagnation. The present work does not seek to convince that there must be more or less state intervention, however, it opens a parenthesis regarding neoliberalism, which preaches a thought that is at odds with the Keynesian essence. To this end, bibliographies, theses and theoretical articles on Keynesian and post-Keynesian thought will be used, as a way of elucidating the anatomy of the international crisis. Outlining the framework of the 2008 crisis in a generic way, as well as seeking to understand its origin and the effects caused as soon as its dissemination, as in the long term. In this sense, it will be verified if there was no capacity to react to future crises or even to shield events of the same order, to identify how the policy makers of the promotion acted and if these actions were sufficient. It is possible to observe that the Brazil of the crisis of 2008 enjoyed a diversified economy and more resistant to external factors, still counting on a public financial system that presented solidity and that combined with measures to confront poverty and extreme poverty that was already underway. , many presenters to face the international crisis without forgetting to face poverty. And to complement it, it is necessary to understand that Keynes's theory is based on the welfare state - the welfare state, which preaches the State's intervention in protected activities to supply as existing deficiencies or deficiencies. For the post-Keynesian school, there is an important role to be played by the critical State: the growth of the economy and employment and the improvement in income distribution

Keywords: *Subprime mortgage crisis. Post-Keynesian theory. Brazilian policies.*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 EXPOSIÇÃO DO TEMA E DO PROBLEMA	9
1.1 OBJETIVOS	10
1.2.1 OBJETIVO GERAL	10
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
1.3 JUSTIFICATIVA	11
1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	11
1.4.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	11
1.4.2 A CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA	12
1.4.3 TÉCNICAS PARA COLETA E ANÁLISE DE DADOS	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 PEQUENO APANHADO DAS IDEIAS DE KEYNES	14
2.2 AS FINANÇAS PÚBLICAS E OS PÓS-KEYNESIANOS	15
2.3 A TEORIA GERAL	18
2.4 NOVOS KEYNESIANOS	20
2.4 A ALTERNATIVA PÓS-KEYNESIANA	21
2.5 UMA BREVE ANÁLISE DA ECONOMIA BRASILEIRA PRÉ CRISE DE 2008	26
2.6 A CRISE DE 2008 – PANORAMA GERAL	26
2.7 AS CAUSAS DA CRISE	28
2.8 EFEITOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL	30
2.9 O DESEMPREGO NO BRASIL: CONSEQUÊNCIAS DA CRISE DE 2008	30
3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS	31
3.1 A ERA LULA: AS RESPOSTAS TOMADAS PELO BRASIL DIANTE DA CRISE	31
3.1.2 A RELEVÂNCIA DOS BANCOS PÚBLICOS NO ENFRENTAMENTO À CRISE DE 2008.	34
3.1.4 ESTÍMULO À DEMANDA COMO POLÍTICA DE INVESTIMENTO NO BRASIL	39
4 O GOVERNO DILMA: AS RAZÕES DO REDUZIDO RITMO DE CRESCIMENTO	41
4.1 A POLÍTICA FISCAL NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF: PERÍODO 2011 A 2014	42

4.1.2 O CONSUMO DO GOVERNO _____	43
5.2 O GOVERNO TEMER _____	46
5.3 A POLÍTICA MONETÁRIA: O EXCESSO DE CONSERVADORISMO _____	50
6 O GOVERNO BOLSONARO _____	53
6.1 O PRIMEIRO ANO DE GOVERNO _____	53
6.2 A PANDEMIA DO COVID 2019 E A POLÍTICA DE BOLSONARO _____	54
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS _____	56
REFERÊNCIAS _____	58

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como escopo analisar a economia brasileira após a crise internacional de 2008, sob a ótica do pós-Keynesianismo. A crise de 2008, que se iniciou no mercado de hipotecas subprime, surgiu da deterioração no estado de expectativas de firmas e bancos gera o temor de uma forte desaceleração, justamente quando a economia brasileira vinha passando por um de seus mais longos ciclos de crescimento dos últimos 28 anos (PAULA; FERRARI, 2013).

A visão Keynesiana informa que as crises econômicas são provas irrefutáveis da natureza de instabilidade do sistema de economia capitalista e ainda tem se que na contramão da teoria neoclássica, o mercado não deve regular-se sozinho ao nível da demanda efetiva que seja capaz de manter a economia no pleno emprego, gerando assim desemprego involuntário.

O presente trabalho busca adentrar na discussão, entendimento e ações tomadas pelo Estado brasileiro para mitigar os efeitos da crise dos *subprimes* dentro de uma perspectiva pós-Keynesiana e, portanto, nesta análise, que é posto a problemática, comparando os impactos da crise econômica e financeira de 2008, e buscar verificar se houve nas medidas do Estado brasileiro para combater os impactos desta crise.

1.1 EXPOSIÇÃO DO TEMA E DO PROBLEMA

As concepções macroeconômicas de John Maynard Keynes, tem características não liberais, ou seja, definem a intervenção do Estado somente com uma forma de suplemento na insuficiência da demanda do setor privado e rejeita categoricamente a propriedade estatal dos meios de produção. Segundo Keynes (1935) Não se vê nenhuma razão evidente que justifique o socialismo de estado abrangendo a maior parte da vida econômica da nação. Não é a propriedade dos meios de produção que convém ao estado assumir.

A princípio, o fundamento de uma economia deveria respeitar a lei da oferta e da demanda, premissa maior que rege o mercado, sem a necessidade de intervenção do governo. Em suma podemos citar a produção de arroz. Em uma seca o arroz seria produzido em menor quantidade, elevando assim seu preço devido à escassez. Neste caso, poderia ser trocado por um

produto substituto ou ser importado de outra região, com isso seu preço seria novamente afetado, desta vez com a diminuição. Este seria o efeito normal de uma economia de mercado, ou seja, quem determina os preços são os consumidores, claro, baseado em uma economia de mercado perfeita.

É nítido que o mercado não se ajusta sozinho, infelizmente o caso referenciado sobre uma hipótese de uma seca e como afetaria a produção de arroz, não funciona bem devido as “falhas de mercado”, pois quando o mercado falha, a mão do governo é imprescindível para a manutenção da economia. São os “bens públicos”, um exemplo é a segurança pública, que é destinada a todos.

Mercado e governo estão atrelados, de forma que não é possível separá-los, no entanto há os que defendem maior intervenção, outros que dizem que o mercado se regula sozinho. Diante de tais premissas, cabe uma análise criteriosa sobre os impactos de uma economia sem a presença efetiva ou com a presença em menor escala do governo, em torno de uma fórmula hipotética que almeje equacionar a presença ou não de intervenção, levando em conta a economia de um país desenvolvido de um subdesenvolvido, e até mesmo de um país emergente.

1.1 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral desta pesquisa é demonstrar os resultados das intervenções que o Estado exerceu sobre a economia brasileira sob a ótica pós-Keynesiana Pós crise de 2008 verificar se houve políticas no âmbito de mitigar os efeitos.

1.2.2 Objetivos específicos

De forma a atingir e complementar o objetivo geral, apresentam-se alguns objetivos específicos a serem alcançados no decorrer do trabalho:

Compreender o papel do Estado na economia brasileira sob a ótica Pós-Keynesiana no período pós crise mundial de 2008 entre os governos de Lula a Bolsonaro

- Analisar os resultados da intervenção do Estado relacionada à economia
- Ilustrar de forma didática a relação entre Estado e mercado sob a visão Pós-Keynesiana.

1.3 JUSTIFICATIVA

A pesquisa revela-se importante dentre os diversos assuntos abordados na área econômica como um todo, a partir da maneira como irá procurar esclarecer os aspectos positivos e negativos do Estado na economia brasileira, pois, assim, contribuirá para a compreensão e aperfeiçoamento do conhecimento científico, no que tange ao assunto abordado.

Dada a profundidade da crise de 2008, faz-se necessário uma análise criteriosa, visto que muitas das crises econômicas precedem tempos de grande crescimento generalizado, envoltos em prosperidade e os famosos *boom* econômicos. É sabido que o Brasil não esteve e tampouco restou imune a crise de 2008, porém, há diferentes escolas econômicas em cada país, os clássicos, neoclássicos, liberais, neoliberais, Keynesianos e uma gama enorme de outras escolas e teóricos, porem algo em comum, a forma com que as economias são afetadas, indiferente dos seus padrões de consumo, distribuição de renda, riquezas tais como PIB e PPC.

Em um contexto de crises globais, os impactos são percebidos no campo econômico e social, e então é lançada uma dúvida sobre os benefícios do processo de globalização, já questionados em períodos de pujança, principalmente nos países emergentes, e que neste contexto de crises globais, ganham uma atenção especial.

1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

1.4.1 Caracterização da pesquisa

A aplicabilidade da pesquisa científica, que visa prover conhecimentos sem que necessariamente haja uma aplicação imediata, pode ser descrita como uma pesquisa do tipo básica

Em um próximo nível de análise, tem-se que a natureza da pesquisa pode se subdividir em básica e aplicada. A pesquisa básica caracteriza-se por ser um tipo de estudo sistemático motivado pela curiosidade intelectual, sendo também chamada de pesquisa pura (ZANELLA, 2009). Segundo Ferrari (1982), a pesquisa básica busca contribuir, entender e explicar os fenômenos. A pesquisa aplicada, em contrapartida, caracteriza-se por buscar a solução de problemas concretos, práticos e operacionais

O método científico é uma ferramenta fundamental e específica para diferenciar as mais diversas obras do saber científico. Importante salientar que nem toda obra que busca cuidar o emprego do método científico pode ser identificada como ciência (MARCONI; LAKATOS, 2007). Marconi e Lakatos (2007, p.83) ainda concluem “que a utilização de métodos científicos não é da alçada exclusiva da ciência, mas não há ciência sem o emprego de métodos científicos”. A pesquisa pode ser classificada como exploratória, descritiva, explicativa, metodológica e intervencionista.

Os critérios ora apontados na presente pesquisa, é possível classificá-la como exploratória e descritiva.

A pesquisa exploratória proporciona ao pesquisador obter maiores informações sobre determinado assunto, facilitando a delimitação do tema de trabalho e a definição dos objetivos, e ainda, provoca a formulação das hipóteses da pesquisa, as quais a investigação pode resultar na descoberta de um novo tipo de enfoque para o trabalho que se tem em mente (ANDRADE, 1999). Para Gil (2002, p. 41), “estas pesquisas têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito [...]. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições”. A pesquisa descritiva exige do investigador uma série de informações sobre o que deseja pesquisar. Esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade (TRIVIÑOS, 1987).

1.4.2 A contextualização do tema

Para contextualização do tema, serão abordados os seguintes tópicos: O conceito Keynesiano, a relação entre Estado e mercado, o papel do Estado na economia brasileira, a responsabilidade dos formuladores das políticas e políticas macroeconômicas. A crise dos *subprimes* de 2008.

1.4.3 Técnicas para coleta e análise de dados

A presente pesquisa está embasada em trabalhos bibliográficos, textos e artigos extraídos na *internet*

2 REFERENCIAL TEÓRICO

No século XIX, o cenário econômico estava dividido em duas teorias econômicas: a Teoria Liberal e a Teoria Marxista. A última, tendo como maestro o ideólogo Karl Marx, defendia a ideia de que o Estado deveria ser forte e predominante, ou seja, controlando os meios de produções e toda a economia de um país. Contrapondo essas ideias, a teoria liberal, tendo como fundador o economista e filósofo Adam Smith, defendia o funcionamento do livre mercado. Nessa teoria, o estado deverá garantir apenas direito à propriedade privada. Assim, o Keynesianismo surge com uma alternativa às teorias econômicas liberal e marxista.

O objetivo deste trabalho é trazer os fatos que corroboram com o pensamento Keynesiano, e discutir o papel do estado e a intervenção deste na economia capitalista, buscando de uma forma simples compreender a influência do governo na vida econômica de um país e verificar os avanços após a crise de 2008.

Sabemos que o consumo, os investimentos públicos, a produção estatal, a redistribuição de renda, a autoridade monetária, a segurança pública e a manutenção da ordem existente são papéis do Estado e neste caso o presente trabalho tem a intenção de mostrar o papel do governo que é uma parte do Estado.

John Maynard Keynes escreveu em suas obras as teorias que contribuíram para explicar o que estava acontecendo na economia no período histórico da grande depressão da década de 30. Com devido destaque as duas teorias de Keynes, o princípio da demanda efetiva, em que ele corrobora que é a demanda que gera sua oferta e a defesa na criação de políticas fiscais para que o governo interferisse na economia visando o crescimento econômico.

2.1 Pequeno apanhado das ideias de Keynes

Primeiramente é importante relembrar o período histórico no qual as ideias de Keynes se inserem. De acordo com Hunt, “a Grande Depressão dos anos 30 foi um fenômeno mundial, que afetou todas as grandes economias capitalistas” (Hunt, 1981, p. 428). Outro fato que influenciou o pensamento Keynesiano segundo Brue foi “a grande estagnação secular ou a taxa decrescente de crescimento.

As economias sólidas das empresas privadas do mundo ocidental ficaram menos vigorosas depois da Primeira Guerra Mundial; a maior parte do mundo já tinha sido colonizada, parecia não haver espaço para mais expansão demográfica; a produção parecia exceder o consumo à medida que as rendas e as poupanças cresciam e não havia novas invenções para estimular grandes investimentos de capital” (Brue, 2005, p. 417). A partir desse contexto histórico surge a escola Keynesiana que enfatizou a visão macroeconômica e a intervenção do Estado na economia. Segundo Brue “Keynes e seus seguidores tinham a preocupação em avaliar a quantia total ou agregada do consumo, renda poupança e produção” (Brue, 2005, p. 417). Consequentemente para que haja produção é necessário existir uma demanda. Sem o consumidor demandar por determinado produto, este acaba por se acumular nas prateleiras gerando um custo cada vez maior para o empresário, pois ele não tem retorno já que o produto não é vendido e ainda tem o custo da mão-de-obra utilizada na fabricação dele.

Durante a crise de 1929 o governo brasileiro queimou toneladas de café para manter o preço, devido superprodução e a insuficiência de demanda. Keynes diz: “a simples existência de uma demanda efetiva insuficiente pode paralisar, e frequentemente paralisa, o aumento do emprego antes de haver ele alcançado o nível de pleno emprego. A insuficiência da demanda efetiva inibirá o processo de produção a despeito do fato de que o valor do produto marginal do trabalho continue superando à desutilidade marginal do emprego” (Keynes, 2007, p. 42).

Com a teoria da demanda efetiva “A demanda gera a oferta” Keynes derruba a Lei de Say que dizia: “A oferta cria sua procura”. Para tentar minimizar as flutuações da economia Keynes apresentou algumas sugestões. Conforme Brue “os Keynesianos defendiam que o governo deveria interferir na economia por meio de políticas fiscais e monetárias, a fim de promover o pleno emprego, a estabilidade dos preços e o crescimento econômico. Para combater a recessão ou a depressão, o governo deveria aumentar seus gastos ou reduzir os impostos, sendo que esta opção

aumentaria os gastos com consumo privado. Disponibilizar mais moeda para baixar as taxas de juros, na expectativa de que isso aumentasse os gastos com investimentos.

Para conter a inflação ocasionada por gastos agregados excessivos, o governo deveria reduzir seus próprios gastos, aumentar os impostos para reduzir os gastos com consumo privado ou reduzir a oferta de moeda para elevar as taxas de juros, o que refrearia os gastos excessivos com investimentos” (Brue, 2005, p. 419).

Métodos e técnicas: para que a elaboração desta pesquisa fosse possível, foi feita uma revisão bibliográfica, que segundo Gil: “pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Boa parte dos estudos exploratórios pode ser definida como pesquisas bibliográficas. A principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente”

Resultados e discussões: Keynes contribuiu significativamente com suas teorias econômicas, em especial com a teoria do princípio da demanda efetiva, onde ele derruba a Lei de Say, dizendo que é a demanda que gera sua oferta e não o contrário. E com a defesa na criação de políticas fiscais, para que assim, o governo pudesse interferir na economia, proporcionando o pleno emprego, a estabilidade dos preços e o crescimento econômico.

Neste contexto, pergunta-se: qual o papel do governo na economia brasileira após a crise de 2008 sob a ótica Pós-Keynesiana?

2.2 AS FINANÇAS PÚBLICAS E OS PÓS-KEYNESIANOS

A insatisfação com a abordagem neokeynesiana, fez com que muitos economistas em boa parte da década de 1970 buscassem resgatar os conceitos dos pensamentos de Keynes. Carvalho (2008, p. 2) Argumenta que:

Até mesmo os críticos com menos ambição (ou, talvez, mais bem informados) tenderam a identificar o keynesianismo com uma doutrina acima das outras: seja pela legitimidade do constante uso de déficits fiscais como agente de promoção da prosperidade do sistema econômico. Para esses que argumentam, a essência da política econômica na ideia Keynesiana estaria na despreocupação com a geração continuada de déficits fiscais e,

assim, na corrosão da noção de que a falta de disciplina fiscal possa ter qualquer efeito danoso sobre uma economia de mercado.

Portanto, as ideias da doutrina do pós-Keynesianismo desenvolveram-se com o principal objetivo de resgatar a verdadeira essência do pensamento Keynesiano, notadamente o papel incerto das expectativas e das políticas econômicas em suas obras, também a fim de evitar qualquer tentativa de união com a chamado marginalismo ortodoxo. Diante de tais críticas dos economistas associados à reação conservadora, de que o a herança das ideias de Keynes havia por naufragado, os pós-keynesianos (cita-se Davidson, 1978 e Kregel, 1985) vão tentar mostrar que na verdade o fracasso deveria ser associado a um determinado modo de leitura certamente cheio de equívocos das obras de Jonh Keynes

No tocante às finanças públicas, notadamente, a posição dos pós-keynesianos vai seguir aqueles pontos levantados por Keynes. Ou seja, permanece a ideia de que o importante, em termos de política fiscal, não é a geração dos déficits, mas sim o papel do governo em efetivar o gasto público como uma forma de contemplar uma demanda efetiva insuficiente.

Para Carvalho (2008, p. 14) verificasse a posição de Keynes para a intervenção estatal “É neste quadro que se define a intervenção do Estado na visão de Keynes. Economias empresariais dependem da disposição de empresários de produzir (e investir). Esta disposição diminuirá sempre que houver razões para temer-se que a demanda agregada será insuficiente para absorver a produção ou quando o futuro se tornar excessivamente opaco para permitir que se façam previsões de demanda com algum grau de confiança. Nesse caso, ao invés de converter seus recursos financeiros em fatores de produção, eles irão preferir retê-los em forma de moeda.

A sensação de ameaça a uma redução na demanda futura, reduz o nível de emprego no presente e os empresários verão suas expectativas negativas sejam de fato confirmadas. Conforme Keynes, isto ocorre por tratar-se de uma economia com base monetária: uma economia em que a moeda é uma forma de riqueza, em decorrência de outros ativos, inclusive bens de capital e os fatores produtivos. Quando o rendimento esperado destes últimos não for satisfatórios ou for muito incerto, muitos empresários buscarão refúgio na acumulação de dinheiro, e o emprego e o nível de atividades declinarão.”

Partindo por esta direção, a política fiscal teria papel imprescindível a partir do momento em que os empresários cortam seus gastos de investimento. Ao se utilizar dos seus gastos,

o governo levaria o setor privado a se mobilizar para aumentar seus gastos. A forma de operação da política fiscal, para os pós-keynesianos, se dá por meio das mudanças no sistema tributário (em que estes afetam a renda disponível do setor privado, induzindo os agentes a gastarem mais ou menos), das variações nos gastos ou da combinação das duas. Por sua vez, tem-se o multiplicador do gasto público, que para os pós-keynesianos, um impacto similar ao multiplicador dos gastos de investimento.

Também como em Keynes, os pós-keynesianos, na sua grande parte não fazem alusão à necessidade de que sejam mantidos déficits públicos. Estes somente seriam admitidos em uma última instância, quando o gasto público efetivado, coberto pelas receitas, não fosse suficiente para ativar a demanda agregada. Porém, ressaltamos que, para que as ações de política fiscal tomem efeito, faz-se necessário, segundo Carvalho (2008), dedicar a devida atenção aos seguintes elementos, pois, caso contrário, invalidariam os resultados:

A) estado das expectativas dos agentes — a ideia é que os agentes captem as sinalizações da política fiscal de forma positiva, transformando esses gastos inicialmente feitos pelo governo em novos gastos privados; grau de utilização da capacidade produtiva — a política fiscal não deve ser ativada quando a economia estiver no pleno emprego. Caso a economia já esteja nesse ponto, os efeitos esperados da política fiscal seriam apenas inflacionários. Esta questão remete à observação de Keynes sobre a importância dos dois orçamentos, o de gastos correntes e o de capital. A ênfase dos pós-keynesianos recai sobre o orçamento de capital, que segundo eles teria impacto maior sobre a economia, além de maior capacidade de discricionariedade quando do aumento de déficits fiscais, e;

b) estado dos mercados de capitais — essa questão afeta diretamente a maneira pela qual ocorre o financiamento da dívida do governo, sendo o grande problema os agentes aceitarem os papéis do governo de maneira a financiar seus gastos. Assim, os pós-keynesianos, propensos a recuperar o pensamento de Keynes, veem a questão fiscal como um instrumento a ser usado para impulsionar a economia qualquer tipo de alusão a geração de déficits permanentes. A ação de política fiscal deve ser, antes de tudo, cuidadosamente planejada, de maneira a evitar desequilíbrios significativos que impeçam a sua utilização nos momentos de maior necessidade. Segundo Oreiro e De Paula (2009), a política fiscal deve:

“a) gerar equilíbrio intertemporal do orçamento público;

b) apoiar-se na realização de investimentos públicos como ‘estratégia preventiva’ para a estabilização do nível de demanda efetiva”. Sendo assim, não existe nenhum tipo de incompatibilidade em se incorporar ao pensamento de Keynes as questões associadas à disciplina fiscal, equilíbrio orçamentário e estratégia de redução do endividamento público.

2.3 A TEORIA GERAL

Para os adeptos ao keynesiano que se negam a aceitar o walrasianismo (ou o neoclassicismo em geral), a busca de micro fundamentos deveria assumir um significado completamente distinto. Antes de mais nada, é necessário restituir à teoria Keynesiana uma unidade subestimada – se percebida – pelo próprio Keynes (e, naturalmente, desconsiderada pelo mainstream). Assim reunificada, a teoria de Keynes pode reivindicar ser reconhecida como uma teoria pelo menos tão geral quanto o imponente edifício neoclássico. Pode pretender-se ainda mais geral, uma vez que opera com base em hipóteses menos heroicas no que tange à racionalidade e ao tempo, o que dá margem a uma descrição mais realista da dinâmica dos processos de interação entre indivíduos, firmas e indústrias. Entretanto, a unidade não é suficiente, se o objetivo for o desenvolvimento de um paradigma alternativo.

É necessário ir muito além das ideias Keynes. De um lado, cabe incorporar avanços nos campos microeconômicos e da organização industrial (boa parte dos quais obtida à margem das tradições neoclássica e pós-Keynesiana). Muitos temas tradicionalmente alocados nessas disciplinas podem (e devem) ser reinterpretados à luz de uma concepção teórica mais geral, de corte keynesiano (ou pós-keynesiano). Alguns exemplos: há uma ligação estreita entre incerteza e adoção de rotinas (Heiner, 1983). Para compreender o comportamento dos agentes que interagem em um mundo complexo e não-ergódico

Para (Davidson, 1988), é interessante recorrer a conceitos como os de racionalidade “limitada” e “processual” (Simon, por exemplo 1978; 1979; Nelson & Winter, 1982; Dosi & Egidi, 1991; Vercelli, 1991); formação de preços via mark-up e liderança de preços são exemplos de comportamento convencional – são comportamentos coletivos que têm por objetivo diminuir o grau de incerteza associado às decisões de produzir.

Aliás, diminuir o grau de incerteza é também o objetivo das “práticas monopolistas” de que fala Schumpeter (1942: cap. 8), bem como das formas (institucionais) de coordenação

extramercado analisadas por Williamson (1985); as estruturas de mercado afetam a estratégia concorrencial e a conduta das empresas por meio do efeito que exercem sobre suas expectativas.

A eficácia das barreiras à entrada é avaliada pelas empresas com base em expectativas acerca das decisões de seus concorrentes e de eventuais entrantes no mercado; os ativos não são apenas comprados, mas “criados” e protegidos pelos capitalistas, por meio de estratégias voltadas à preservação de sua escassez. A compra de equipamento que incorpora uma inovação, o recurso a patentes ou ao segredo industrial, a propaganda e o aprendizado são formas de dificultar o acesso.

Como se sabe, o projeto de Keynes na teoria geral consiste basicamente em, por um lado, negar o sistema econômico de mercado auto equilibrado e autorregulador e, por outro, apresentar mecanismos econômicos que evitem as flutuações e depressões econômicas. Para tanto, Keynes desenvolve seu projeto econômico a partir de três proposições teóricas: teoria da determinação da renda (propensão a consumir e multiplicador), teoria do investimento (eficiência marginal do capital) e teoria da taxa de juros (preferência pela liquidez).

Assim sendo, qualquer interpretação da Teoria geral que tente preservar a essência do pensamento keynesiano deve ter como base teórica as proposições acima mencionadas.

Das duas versões interpretativas apresentadas brevemente nas seções anteriores, sem dúvida nenhuma, a teoria pós-Keynesiana, apesar de não pertencer ao mainstream da teoria econômica, identifica-se plenamente com as ideias de Keynes, na medida em que direciona sua análise para o comportamento de uma economia monetária que, por conseguinte, está sujeita a instabilidades.

Em contrapartida, a teoria neoclássica, por mais que os fundamentos lógicos e analíticos de suas modelagens tenham tornado todos os economistas "keynesianos", interpreta a Teoria Geral de maneira bastante "equivocada", devido ao fato de ignorar e distorcer alguns pontos básicos da obra de Keynes, tais como inverte o efeito-causalidade entre investimento e poupança, abandona o princípio da demanda efetiva em favor da suposição da rigidez salarial, rejeita a análise dinâmico-temporal do equilíbrio keynesiano e transforma as expectativas exógenas, o animal spirits sujeito à incerteza, em endógenas, risco probabilístico.

Para finalizar, cabe ressaltar que a interpretação ortodoxa da Teoria Geral, "keynesianismo bastardo" conforme denominado por J. Robinson (1937), já havia sido questionada pelo próprio Keynes. Ao comentar o artigo de Hicks, Keynes, apesar de não criticar a essência do modelo interpretativo hicksiano, discorda das análises de Hicks sobre a eficiência marginal do

capital e da taxa de juros, duas variáveis fundamentais para a dinâmica da demanda efetiva. Assim sendo, ao longo das correspondências entre ambos, Keynes, ao referir-se especificamente à taxa de juros, havia escrito que "(...) sua teoria é realmente diferente da minha, desculpe-me".

2.4 NOVOS KEYNESIANOS

Diante dos debates e pensamentos Novo-clássicos que surgiram em meados da década de 1970 para emitir explicações sobre as variações econômicas existentes, emergiu portanto a teoria Novo Keynesiana, uma alternativa às ideias até então dominantes fundadas em todo pensamento keynesiano herdado por muitas décadas, todavia, apresentando uma inédita perspectiva microeconômica e imprescindível no estudo traçada para tornar compreensível as instabilidades vistas a qualquer economia.

Uma das principais características da teoria Novo-Keynesiana corresponde a seu maior legado da doutrina Keynesiana original - o pressuposto das falhas de mercado, em que este não tende necessariamente ao equilíbrio de curto prazo. De acordo com Gordon (2000), tanto a versão original como a nova podem ser chamadas de modelo de desequilíbrio de mercado, pois ambas ressaltam que pelas falhas de mercado existentes e pela rigidez de preços e salários a economia pode ficar longos períodos fora de seu ponto natural. Ainda que no longo prazo ele volte ao equilíbrio, o retorno pode se dar lentamente. Apesar da coerência quanto ao desequilíbrio de curto prazo do mercado, Gordon (2000) retrata uma diferença substancial entre duas correntes que consiste no cerne da teoria Novo-Keynesiana e que rege todo seu pensamento. Ainda que ambas adotem a premissa de que os preços se ajustem lentamente, a teoria original trabalha com a ideia de salário nominal fixo enquanto a nova abordagem acredita no ajuste lento deste e dos preços.

Ela tenta explicar esse ajuste através de fundamentos microeconômicos incluindo, para isso, a aceitabilidade das expectativas racionais, sugestão antes puramente Novo-Clássica. Mais do que afirmar a lentidão de ajustamento dos preços e salários, os Novo-Keynesianos procuram examinar o motivo dessa situação. Desta maneira: ao contrário de Keynes, que destaca os problemas da demanda agregada e a incerteza como geradoras de desemprego, os teóricos Novo-Keynesianos acentuam fatores de rigidez na oferta agregada como causadores de resultados não ótimos no produto e no emprego (DATHEIN, 2000, p.3).

Amorim (2002) argumenta que a escola Novo-Keynesiana não surgiu de forma a propor mudanças profunda no modo de pensar a questão da macroeconomia, porém sublinha que a sua ambição era de resgatar a respeitabilidade perdida dos modelos neoclássicos por intermédio da busca de fundamentação microeconômica que explicariam a rigidez dos preços e salários. De acordo com que explana Gordon (2000), o que foi a primeira onda de teoria Novo-Keynesiana abordou no sentido enumerar porque os salários são rígidos, porém devido a persistência dos salários não foi suficiente para conceber uma explicação acerca da flutuação do produto na economia, então, surge a necessidade de uma maior atenção para o mercado de bens e serviços para compreender a rigidez nos preços como um importante fator no desequilíbrio do produto nominal. Operando em um mercado cheio de imperfeições e com informações assimétricas

2.4 A ALTERNATIVA PÓS-KEYNESIANA

Hyman Minsky (2008 [1986]) determinou que a agenda de pesquisa e as políticas econômicas devem convergir para a necessidade de estabilização da economia. Em sua perspectiva, a estabilização não se referia apenas ao equilíbrio fiscal para evitar as pressões inflacionárias, mas à capacidade do sistema econômico em oferecer segurança e um sentido de vida aos indivíduos mediante a promoção do pleno emprego e da redução dos problemas sociais.

Para tanto, é necessário partir do entendimento de que o funcionamento dos processos econômicos no que tange as instituições realmente existentes. Isso implica o abandono das prescrições de política econômica derivadas dos modelos convencionais, cuja abstração do funcionamento das instituições financeiras e de seus impactos.

Sobre o conjunto econômico supõe um distanciamento do real funcionamento da economia. Conforme avalia Minsky, a instabilidade econômica é resultante da fragilidade dos sistemas financeiros que emergiram com as mudanças cumulativas nas relações e instituições financeiras visto a partir da Segunda Guerra Mundial. Desta forma, em que a especulação financeira chegou a ocupar um papel central no funcionamento do sistema econômico, a estabilidade econômica só pode ser alcançada mediante uma profunda reforma das instituições compliance econômico ou de governança econômica, sendo assim, estes são insuficientes por si só, visto que as medidas de política fiscal ou monetária (MINSKY, 2008 [1986]). Para que ocorra

eficácia nesta reforma, é imprescindível que se baseie na profunda compreensão do funcionamento dos mecanismos de mercado e porque as instituições financeiras podem se tornar um foco de introdução de instabilidades sistêmicas.

Portanto, é preciso iniciar o entendimento de que os sistemas econômicos não são fruto da natureza, mas organizações sociais criadas por meio da legislação e de um processo evolutivo de criações e inovações. Outrossim, as políticas econômicas podem alterar não apenas os detalhes da economia, mas também o seu próprio modo de funcionar. Isso implica reconhecer que a criação das políticas pressupõe uma definição dos objetivos sociais e que os processos econômicos dependem de instituições sociais e econômicas (MINSKY, 2008 [1986]). Acolhendo esses argumentos, Minsky (2008 [1986]) propôs que as políticas econômicas devem manter uma dupla preocupação: apontar tanto para o desenho das instituições, como para as operações no interior de um conjunto de instituições dadas.

É importante reconhecer que, em um mundo dinâmico, não é possível solucionar os problemas relativos à organização institucional de forma permanente. No entanto, isso não deve fazer com que se acredite na necessidade de uma reforma radical permanente das instituições. Ao se fazer um arranjo institucional, deve-se permitir sua evolução, limitando as operações dentro desse âmbito. Somente quando a disfuncionalidade da ordem social e econômica se torna patente, é necessário empreender uma reforma institucional profunda (MINSKY, 2008 [1986]). Considerando-se esses argumentos, é possível pensar na crise financeira de 2008 como uma situação dessa ordem.

Frente a isso, um processo de reforma institucional deve questionar quem serão seus beneficiários e quais processos produtivos serão incentivados a partir dela (MINSKY, 2008 [1986]). Nesse sentido, torna-se explícito o caráter político das reformas institucionais e, por conseguinte, das próprias instituições. Portanto, as políticas econômicas devem refletir uma visão ideológica e inspirar-se na concepção do que constitui uma sociedade desejável.

No que tange a isso, a visão de Minsky retoma a preocupação keynesiana sobre a necessidade. Com essa visão em mente, é mister reconhecer a necessidade de intervenções que afetem o resultado dos mecanismos de mercado. O problema reside no fato de que a existência de enormes centros de poder privado e as diferenças de riqueza comprometem o triplo objetivo de eficiência, justiça e liberdade. Por isso, é necessário aplicar políticas que limitem a ação das grandes

corporações e das empresas financeiras, controlando as instabilidades que estas produzem no sistema econômico.

Isso não significa anular a existência de focos de concentração de poder privado, mas ressalta a importância de que estes adquiram dimensões administráveis. Nesse sentido, deve-se realizar uma eleição normativa em favor das liberdades pessoais e do funcionamento do sistema democrático, embora isso possa afetar os interesses do setor financeiro (MINSKY, 2008 [1986]).

Para Whalen (2012), a partir das ideias de Hyman Minsky é possível pensar na existência de um modo institucionalista Pós-Keynesiano (Post-Keynesian Institutionalism — PKI), que apresenta uma perspectiva com enfoque teórico — e uma agenda de pesquisa — que apresenta coerência com as necessidades demandadas pela última crise ao estudo dos fenômenos econômicos. Entretanto as afinidades entre as escolas Keynesiana e a doutrina institucionalista remontem à influência da velha economia institucionalista — especialmente ao pensamento de John Commons — sobre a obra de Keynes, os estudos de Hyman Minsky sobre a interação entre finanças e macroeconomia — e sobre seu impacto na instabilidade econômica — representaram uma pedra fundamental na consolidação de uma agenda de pesquisa ao mesmo tempo pós-Keynesiana e institucionalista. Com relação a isso, destacam-se sete características centrais do Institucionalismo Pós- Keynesiano, já presentes na obra de Minsky (WHALEN, 2012).

Em primeiro lugar, como fica evidente, o PKI se baseia nos fundamentos da tradição institucionalista. Assim sendo, parte do estudo dos processos reais da vida econômica e não da elaboração de modelos formais baseados em hipóteses “apriorísticas” sobre o comportamento dos agentes individuais. Isso implica a disposição em abandonar a construção de modelos formais — ou a relaxar os níveis de formalismo e sofisticação matemática deles — caso seja necessário, para elaborar teorias mais realistas.

A esse respeito, um ponto fundamental é não considerar que existam leis universais quase naturais que conduzem o modo como funcionam os processos econômicos, mas partir das instituições específicas socialmente criadas, em contextos historicamente determinados, para resolver estes litígios e reduzir os níveis de incerteza. Desta forma o mecanismo de mercado é uma das instituições —porém não a única — que governa o funcionamento dos processos econômicos (WHALEN, 2012).

Em segundo lugar, o PKI reconhece a inevitabilidade da mudança constante como uma característica central do sistema capitalista. Neste sentido é preciso partir de uma abordagem mais

dinâmica que una essa possibilidade e a abandonar perspectivas para as quais a mudança que tem suas origens somente de forças externas (WHALEN, 2012).

Em terceiro lugar, uma característica central do PKI é o reconhecimento de que o modo capitalista é regido pela busca de lucro e, portanto, as finanças antecedem a produção e o intercâmbio dos mercados. Isso implica entender o que Hyman Minsky mencionou em o “paradigma Wall Street” e então busca analisar todas as unidades econômicas a partir da composição de suas carteiras de ativos.

Neste sentido, o mundo econômico se caracteriza como um conjunto de balanços financeiros que representam uma série de compromissos dependentes de expectativas baseadas em um futuro radicalmente incerto (WHALEN, 2012).

Em quarto lugar, o PKI considera que as flutuações cíclicas da atividade econômica são uma característica fundamental do capitalismo e, por conseguinte, as análises econômicas devem ter por objetivo poder identificar e explicar coerentemente os ciclos de expansão e crise.

Com relação a isso, a quinta característica do PKI é a adoção da “hipótese da instabilidade financeira”, de origem minskyana, que supõe o afastamento da hipótese dos mercados eficientes para poder explicar os ciclos de euforia e crise nos mercados financeiros e seus efeitos sobre a macroeconomia.

Segundo Minsky, nos ciclos de expansão econômica existe uma tendência a que as empresas criem esquemas financeiros de viés especulativo a ponto de começar a refinar dívidas unicamente para conseguir pagar juros devidos. Quando uma quantidade significativa dessas empresas não consegue saldar seus compromissos, isso tem um efeito de contágio sobre a economia agregada, reduzindo as expectativas de negócios e impulsionando um processo deflacionário. Por isso, é necessário contar com mecanismos institucionais públicos capazes de controlar a instabilidade gerada por esse processo sobre os níveis de produto e emprego (WHALEN, 2012).

Em sexto lugar, o PKI aceita a teoria de desenvolvimento do capitalismo formulada por Schumpeter e Minsky. Segundo ela, o capitalismo evolui de acordo com as inovações institucionais, introduzidas, em grande parte, no mundo das finanças.

Desde os anos de 1980, a partir do início do processo de globalização e da grande quantidade de inovações financeiras dele decorrentes, o capitalismo teria entrado em uma nova etapa caracterizada como capitalismo financeiro (*Money manager capitalism*).

Essa etapa é caracterizada por níveis elevados de influência dos investidores sobre como será a tomada de decisão levando à priorizar os lucros a curto prazo e uma valorização financeira empresarial. Para tal foram priorizadas as reestruturações empresariais e laborais, o que culminou com a geração de um aumento dos níveis de instabilidade laboral e o aumento das desigualdades de renda (WHALEN, 2012). Por fim, o PKI aceita que o papel governamental na economia é superior ao de corretor das falhas do mercado, que tradicionalmente se lhe atribui na teoria teóricos Novo-Keynesianos partiram da existência de rigidez nominal e real como o motivo por trás do ajuste lento dos preços e salários.

A rigidez nominal é aquela que busca diminuir uma maior flexibilidade no nível nominal de preços, dado que uma mudança neste nível gera custos e acaba sendo muito dispendiosa para a empresa. Muitos foram os exemplos trabalhados por esta teoria como causas da rigidez nominal, porém o principal é o custo de menu.

Esta fonte de resistência nominal de preços teria início no fato de que a flexibilidade total de preços, conforme a conjectura que pressupõe a situação de concorrência perfeita, tem custos, como, por exemplo, os custos de processar informações, os custos de decisão ou de escolher entre opções e os custos de negociações.

Dessa forma, para ajustar os preços dependeria de circunstâncias, ou do mercado em específico, que irão determinar se compensaria ou não há variação nos preços (DATHEIN, 2000, p.6). A rigidez real, segundo Gordon (2000), é um fator que inibe as empresas de mudarem os salários reais, salário relativo ou ainda, o preço relativo.

O exemplo mais retratado quando se trata desta rigidez é o salário eficiência. Assim como os custos de menu explicam os desequilíbrios no mercado de bens, o salário eficiência ajuda a explicar as flutuações existentes no mercado de trabalho. Sicsú (1999) discorre que o salário eficiência é assim chamado pois, mesmo em uma situação de desemprego, as empresas não diminuem os salários por causa da manutenção da eficiência do empregado.

Mesmo diante do desemprego, seria reduzido o incentivo da empresa para rebaixar os salários reais. A redução destes salários geraria uma perda em produtividade do trabalho. Desta forma, quanto maior fosse esse efeito produtividade, menor seria o estímulo da empresa para cortar salários; dessa forma, seriam neutralizadas as forças competitivas entre os trabalhadores (SICSÚ, 1999, p.89). Desse modo, a escola Novo-Keynesiana aparece no fim da década de 1970 e início da

década de 1980 com a incorporação de elementos microeconômicos e das expectativas racionais nos elementos centrais da economia Keynesiana.

O modelo segue com alguns pressupostos do pensamento Novo-Clássico, não desprezando inteiramente suas contribuições, porém, através de suas críticas aos modelos de choque de oferta dos teóricos do ciclo real de negócios, oferece uma alternativa na explicação das flutuações econômicas existente.

2.5 UMA BREVE ANÁLISE DA ECONOMIA BRASILEIRA PRÉ CRISE DE 2008

A economia brasileira desde os anos 90, vem seguindo um comportamento que apresenta uma alternância entre s ciclos de crescimento pequenos e algumas desacelerações econômicas. Segundo Barbosa (2020, on-line) A década de 1991-2000 também é considerada perdida por alguns analistas, mas os números indicam crescimento de 18,1% em tal período. A década 1991-2000 pode ser considerada perdida em relação ao crescimento do resto do mundo, mas do ponto de vista de nossa história, o desempenho foi ligeiramente superior ao visto no início do século XX, ou seja, até 1920

2.6 A CRISE DE 2008 – PANORAMA GERAL

A crise financeira de 2007-2008 não foi um caso pontual, em pouco tempo a crise alastrou-se e outras nações ao redor do globo experimentaram uma queda econômica abrupta e estado de profunda recessão. O sistema financeiro internacional foi abruptamente atingido. Foram neste caso tomadas várias iniciativas, diferentes abordagens conforme a realidade de cada país. O grupo das maiores potências econômicas, o G20 foi o grupo que teve importante relevância no cenário de enfrentamento à crise dos subprimes americanos. O G20 através de seu fórum “[...] de cooperação e consulta sobre assuntos do sistema financeiro internacional e da gestão macroeconômica da crise [...]” (FARHI, 2011, p. 8.)

O G-20 já possuía um histórico de atuação, mas a crise financeira e econômica internacional exigiu uma atuação mais proeminente, principalmente a partir de suas interligações

com outras instâncias que buscavam regular o SFMI, a dizer o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS, na sigla original em inglês) e o Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board, FSB,¹ [...] (Matos e Pontes, on-line 2019)

Com os efeitos devastadores da crise de 1929, os Estados Unidos iniciaram uma reforma financeira que tinha como objetivo evitar futuras crises e promover mecanismos para maior regulação por parte das autoridades monetárias norte-americanas; para tanto, a segmentação bancária, com a separação das atividades dos bancos comerciais e de investimento (através do Glass Steagal Act em 1933) foi a principal medida adotada, buscando garantir maior transparência nas atividades dos bancos (RODRIGUES, 2012, p. 19-20). Porém a crise de 2008 teve muitas diferenças com relação a crise de 1929, primeiro, sabemos que é uma crise bancária que ocorre no centro do capitalismo, não é uma crise de balanço de pagamentos. (BRESSER-PEREIRA, on-line, 2012)

Porém quais os motivos desta crise? Ainda, segundo sabemos que a causa direta da crise foi a concessão excessiva de empréstimos hipotecários de forma irresponsável, para credores que não tinham capacidade de pagar ou que não a teriam a partir do momento em que a taxa de juros começasse a subir como de fato aconteceu. E sabemos também que esse fato não teria sido tão grave se os agentes financeiros não houvessem recorrido a irresponsáveis “inovações financeiras” para securitizar os títulos podres transformando-os em títulos AAA por obra e graça não do Espírito Santo, mas de agências de risco interessadas em agradar seus clientes.(BRESSER-PEREIRA, on-line, 2012) entendemos que a necessidade de aumento de escala motivou as instituições bancárias a contemplar a segmentação de baixa renda em condições de "exploração financeira" - no caso das hipotecas subprime, com taxas de juros com alta variação, baixas no início da tomada de empréstimo e elevação posterior– o resultado foi processo de estrangulamento financeiro do tomador de crédito. (PAULA E FERRARI FILHO, 2011). Então, o problema não era apenas de mercado, mas também das instituições financeiras.

Segundo de Paula e Ferrari Filho (p.2, 2011), [...] a securitização, que serviria para diluir riscos, na prática serviu para esconder riscos - títulos lastreados em hipotecas eram emitidos por instituições financeiras de grande porte, sendo tais ativos classificados como grau de investimento por uma agência de rating. Tais ativos, como resultado da globalização financeira, passaram, por sua vez, a ser comprados por investidores de diferentes nacionalidades. Criaram-se,

assim, novos instrumentos financeiros que não foram devidamente regulamentados pelas autoridades. Mecanismos de autorregulação mostraram-se falhos devido ao caráter pró-cíclico da tomada de risco: projetos que eram considerados ruins na desaceleração passaram a ser visto como bons no boom cíclico.

O mercado de hipotecas subprime teve uma demanda muito grande até o período em que os juros sofreriam os ajustes e que houvesse uma queda na economia dos estados unidos ao fim de 2006. Os bancos, à medida que se viram envolvidos em operações relacionadas a obrigações lastreadas em títulos supostamente de primeira linha, e à medida que a inadimplência se intensifica no mercado de hipotecas dos Estados Unidos, aqueles bancos que tomavam empréstimos de forma a garantir as operações com títulos de lastro em ativos (asset-backed commercial papers) se deparam com problemas em liquidez.

Verifica-se uma drástica redução no crédito ofertado quando os bancos atribuem um maior risco as operações de asset-backed comercial papers, tornando os bancos tomadores incapazes de sustentar algumas destas operações (SOBREIRA, 2008).

Mas e os liberais e neoliberais, qual o limite destes atores no cenário económico, há limite? Pois bem, a esse respeito (BRESSER-PEREIRA, on-line) explana que quando vemos agora o Estado surgir em cada país como a única tábua de salvação, como o único possível porto seguro, fica evidente o absurdo da oposição entre mercado e Estado proposta pelos neoliberais e neoclássicos. Um liberal pode opor a coordenação do mercado á do Estado, mão não pode se colocar, como os liberais se colocaram, contra o Estado buscando diminuí-lo e enfraquecê-lo [...] cabe ao Estado regular e garantir o mercado [...].

Ainda conforme Antônio Delfim Neto, declarou que O Estado constitucionalmente regulado precede e sustenta a organização dos mercados [...] Os mercados não sobrevivem nem no Estado absoluto, nem no Estado de anarquia”. Porém, nos momentos de crises, causadas pela permissividade do sistema, Delfim Neto defende que o Estado salve a atividade econômica “quando o acidente destrói o fator catalítico que a sustenta, a confiança” (DELFIN NETO, 2008, p. 2).

2.7 AS CAUSAS DA CRISE

No período entre 1980-90, iniciou-se o processo de desregulamentação financeira nos estados unidos, bem como em diversas outras nações. Este processo foi caracterizado pela eliminação gradual da segmentação dos mercados e pelo aprofundamento do grau de abertura financeira. Nesta acepção, o mercado de capitais, em especial o dos EUA, foi o segmento mais estimulado por essas mudanças. Desta forma, foi dado às instituições um grau maior de liberdade para o ingresso neste mercado, principalmente sob a forma de operações de securitização de passivos estreitando as relações entre o mercado de crédito e de ativos (MOLLO, 2008). Pode-se observar, portanto, que

[...] a crise asiática, a russa, as brasileiras etc. não haviam ensinado liberalização da movimentação de capitais era perigosa, mas sim que ela deveria ser precedida de outras reformas liberalizantes. O que era necessário não era reavaliar a conveniência da liberalização, mas o sequenciamento de reformas que levaria a ela, que permanecia com objetivo indiscutível das políticas de governo (CARVALHO, 2012, p. 22).

Um dos problemas então é a falta de regulamentação, conforme Mollo (2008, p.9): O volume elevado destes recursos, circulando sem regulamentação em mercados financeiros específicos, [...] teve como resultado um crescimento veloz e amplo das inovações financeiras, dos processos de duplicação e multiplicação de dívidas com os derivativos, as securitizações de créditos, os produtos financeiros estruturados, ampliando a massa mundial de ativos financeiros relativamente aos produtivos.

Para Bresser-Pereira (2008) a crise internacional tem ligação direta com a concessão de créditos hipotecários sem qualquer preocupação e nisto contemplando credores que não tinham capacidade de pagar ou que perderiam essa capacidade caso houvesse um acréscimo na taxa de juros, nitidamente visto posteriormente.

A fragilidade que acompanha o crescimento econômico, ocorre porque a atividade econômica e as relações que a viabilizam derivam e dependem de um sistema de confiança. Keynes (1992) discorre que o estado de confiança é relevante pelo fato de ser um dos principais fatores que determinam a escala de eficiência marginal do capital, a qual é idêntica à curva da demanda de investimento. É esse sistema de expectativas que determinam ou não a emissão e aquisição de

dívidas. Ocorre que essas expectativas se baseiam em avaliações objetivas e em otimismo ou pessimismo espontâneo.

2.8 EFEITOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL

O Brasil, diante da incidência da crise financeira, apresentava solidez dos fundamentos econômicos, tais como: altas reservas cambiais, bons indicadores de vulnerabilidade externa, sustentabilidade da dívida pública, entre outros, aliado ao fato de que o setor bancário brasileiro quase não opera com fundos de investimento que possuem em sua carteira títulos externos vinculados ao mercado subprime norte americano. Apesar disso, os efeitos da crise não deixam de se mostrar surpreendentes (DE PAULA, 2008).

2.9 O DESEMPREGO NO BRASIL: CONSEQUÊNCIAS DA CRISE DE 2008

Em diversos países, especialmente nos desenvolvidos, a gravidade da crise no mercado de trabalho pode ser vista não apenas pela elevação da taxa de desemprego, como também pelo aumento da participação de formas vulneráveis de emprego, estagnação do crescimento da produtividade da mão de obra e aumento do desalento, especialmente da população jovem (International Labour Office, 2011).

No Brasil, o emprego passava por um momento favorável quando foi atingido pela crise, como se verifica pela taxa de desemprego, que se encontrava em 7,8% na média do terceiro trimestre de 2008 - naquele período, o nível mais baixo desde o início da série calculada com a metodologia atual, iniciada em março de 2002, de acordo com a Pesquisa Mensal do Emprego do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PME/IBGE).

Os principais efeitos causados pela crise foram: O desemprego; a ocupação precária e turnover que é uma alta rotatividade de pessoas. A queda no crescimento do produto ocasionou as demissões e pessoas que buscavam uma recolocação experimentaram grande dificuldade em entrar no mercado de trabalho (POCHMANN, 2009).

3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

3.1 A ERA LULA: AS RESPOSTAS TOMADAS PELO BRASIL DIANTE DA CRISE

Em 2008, o Brasil também acumulava um grande volume em reservas de divisas, favorecido pelo ciclo de liquidez mundial a partir do ano de 2003, que serviram para amortecer os efeitos da diminuição de ingressos de capitais externos ou de saída de recursos. Essas reservas ajudam não só a prevenir uma crise no balanço de pagamento como aumentam a confiança dos agentes no país, que sinaliza estar “protegido” dos imprevistos externos (FARHI, et al, 2018).

No tocante a propagação dos efeitos da crise financeira no Brasil, algumas condições contribuíram para amortecê-los, como a baixa vulnerabilidade externa que o país gozava devido a robusta acumulação de reservas, a solidez das contas públicas e do endividamento do setor público e a incolumidade das instituições financeiras em relação aos ativos tóxicos da crise hipotecária dos subprimes. Aliado a esses fatores, a aplicação de políticas anticíclicas pelo poder público também foi fundamental na contenção dos efeitos da crise (PAULA, 2008).

Em relação ao esforço fiscal despendido, o Brasil, na contramão dos outros países de economia desenvolvida e em desenvolvimento, restringiu-se a 1% do PIB, via renúncia de impostos do governo federal na compra de bens duráveis como automóveis, materiais de construção, linha branca e móveis, e atrasos de recebimentos, que conferiram ao governo o papel de financiador de última instância a serviço de empresas que tinham problemas na obtenção de crédito (ALMEIDA, 2010).

Acerca da taxa de juros, sua redução aconteceu apenas em janeiro de 2009, sendo que o agravamento da crise externa se evidenciou em setembro de 2008. A taxa Selic foi reduzida de 13,75% para 8,75% ao ano entre os meses de janeiro e julho de 2009. Considerando a demora da queda dos juros e que seus efeitos sobre a economia real não são imediatos, a política de juros interferiu na recuperação da economia quando está já estava em curso, não se constituindo um instrumento primário de reativação econômica (ALMEIDA, 2010).

Medidas de aumento de liquidez foram estabelecidas pelo governo entre o final de 2008 e começo de 2009, com a liberação de R\$ 100 bilhões que antes eram recolhidos pelos bancos compulsoriamente ao Banco Central. Conjugada a essa política, as instituições públicas adquiriram participações e compraram carteiras de crédito de bancos em dificuldades, o que obstou a eclosão de um cenário preocupante de corrida bancária ou de ceticismo em relação a liquidez dos bancos nacionais. O suporte financeiro do BNDES contribuiu ainda para que empresas nacionais comprassem empresas no exterior e para o financiamento de absorções ou associações entre as empresas nacionais. Assim, surgiram da crise grandes grupos nacionais com poderio financeiro (ALMEIDA, 2010).

Nesse contexto, as medidas deflagradas pelo governo, atinente a liquidez e política bancária, tiveram o condão de impedir uma crise de liquidez e seus efeitos deletérios de escassez de crédito na economia.

Nota-se a dimensão do aumento do crédito das instituições financeiras públicas que, no início da crise financeira, era algo em torno de 35% do crédito total, elevando-se para 41% em fevereiro do ano de 2010

Essa ampliação foi importante para compensar o corte de financiamento feito pelos bancos privados, impedindo, dessa forma, que uma crise de crédito aumentasse, por conseguinte, uma onda de insolvências de empresas e de liquidação dos ativos (ALMEIDA, 2010).

A manutenção pelo governo das políticas que já vigoravam antes da crise teve papel determinante na preservação de certo nível de gasto e de crédito na economia durante o período de crise. Os vultosos investimentos da Petrobrás e os demais programas do PAC foram mantidos e ampliados. Como resposta diante da redução do investimento privado, o PAC constituiu-se um importante instrumento anticíclico no decorrer do ano de 2009. Apesar da crise, os investimentos da União e da Petrobrás permaneceram em crescimento, alcançando 1,0 e 1,6% do PIB em 2009, respectivamente (BARBOSA E SOUZA, 2010).

Políticas de desoneração tributária e ajuste salarial e aumento nas contratações do funcionalismo público foram mantidas

. Em relação a primeira, o objetivo consistia em estimular ao crescimento e quanto ao investimento, atuando de forma a aumentar renda disponível das empresas, dentro de um contexto de restrição de crédito e lucratividade. A segunda política, garantiu de forma complementar a sustentação de demanda agregada (BARBOSA E SOUZA, 2010).

Outros importantes programas relevantes foram criados, com destaque o programa de habitação popular “Minha Casa, Minha Vida”,. Na área de investimento, o “Programa de Sustentação do Investimento” (PSI) foi uma política creditícia, com impacto sobre o investimento corrente voltado a aquisição de equipamentos e máquinas. Este programa previa a redução da taxa de juros para 4,5% e dos financiamentos do BNDES destinados a compra de bens de capital, isso fez com que a taxa de juros dos financiamentos fosse quase zero (ALMEIDA, 2010).

No campo social, políticas de mitigação da desigualdade social foram mantidas, a saber, a ampliação e reajuste de transferências de renda às famílias pobres por intermédio do programa “Bolsa Família” e políticas de aumento do salário-mínimo.

A partir de 2003 o governo de Luiz Inácio Lula da Silva vinha direcionando recursos em maior quantidade para este fim, tendo como destino as famílias mais necessitadas isso possibilitou a criação um mecanismo de estabilização automática, o que ajudou a ocorrência de altas flutuações na renda disponível destas famílias. Ao que diz respeito a crise financeira internacional, essa política foi mantida, inclusive as transferências programadas para o ano 2009. Como resultado dessas políticas adotadas, houve um crescimento adicional as transferências de renda para as famílias, alcançando algo em torno de 9,3% do PIB em 2009, o que representou um acréscimo de 0,7 pp do PIB na renda disponível das famílias. A partir desta medida permitiu-se a demanda doméstica, principalmente no tocante ao consumo das famílias fosse sustentada. (BARBOSA E SOUZA, 2010).

Sobre a política de aumentos reais do salário-mínimo, verifica-se que os aumentos começaram a partir de 2006, e não cessaram com a incidência da crise internacional, mantendo-se os percentuais de aumento nominal programados para 2009, de 12%. O resultado foi um aumento das transferências de renda através da previdência social e de seguro-desemprego (BARBOSA E SOUZA, 2010).

O direcionamento do crédito também foi mantido, a exemplo do sistema que vincula a captação da caderneta de poupança que teve um considerável aumento no ano da crise com o financiamento de moradias, amortecendo a queda no setor de construção habitacional. Esse conjunto de medidas, conjugadas a outras políticas de ampliação do seguro-desemprego, o governo conseguiu manter o elevado nível de gasto público sobre o PIB, ampliar o investimento público e o impacto do gasto por ele induzido na economia (ALMEIDA, 2010).

Conforme Almeida (2010), a sustentação do gasto público teve efeitos importantes ao evitar que a crise se espalhasse para outros setores da economia, como foi o caso do setor terciário responsável por 60% do PIB e grande empregador, foi pouco afetado pela crise. A crise, no entanto, afetou com mais gravidade os setores da indústria e agropecuária, devido a ampla e grave crise de confiança gerada pela crise internacional e as mudanças por elas desencadeadas em relação as decisões de longo prazo, na disponibilidade do crédito e no comércio exterior. A retração no setor agropecuário foi de 5,2% e na indústria de 5,5%, em contraste com o setor de serviços que sustentou um crescimento de 2,6%.

O gasto público, ao preservar o emprego no setor terciário conseguiu proteger a atividade em setores produtores alimentícios e de bens industriais básicos, porém isso não impediu a demissão em massa dos trabalhadores formais no setor agropecuário e industrial, entre outubro e março de 2009, que atingiu patamares além de 600 mil empregados

Portanto, ao impedir o aumento do desemprego, o governo evitou que a inadimplência das famílias aumentasse. Junto à disposição dos bancos em ampliar a concessão de crédito pessoal ao consumidor, gerou-se uma reação de competição em parte do segmento privado, alavancando a retomada do crédito para pessoas não jurídicas em meados do ano 2009. O mesmo ocorreria em relação ao fomento creditício disponibilizado as empresas (ALMEIDA, 2010).

Em suma, a manutenção e o acréscimo do nível do investimento e do gasto público, aliado à ampliação de crédito no decorrer da crise, tornaram-se ingredientes relevantes para o êxito do Brasil diante da crise mundial.

3.1.2 A RELEVÂNCIA DOS BANCOS PÚBLICOS NO ENFRENTAMENTO À CRISE DE 2008.

Diferente do que supõem as abordagens convencional e das falhas de mercado, a abordagem pós keynesiana percebe a importância da atuação de bancos públicos, quer pelo seu papel anticíclico, quer pelo seu papel no financiamento de longo prazo para o investimento. A temática do financiamento do desenvolvimento tem engendrado uma agenda bastante profícua, especialmente em economias em desenvolvimento, nas quais as modalidades que exigem financiamento de longo prazo, como a formação bruta de capital fixo, a infraestrutura e a inovação,

constituem um dos problemas estruturais. Por serem economias com mercados financeiros pouco profundos (ARAÚJO, 2018)

A história dos bancos públicos do Brasil é marcada pela grande relevância das instituições financeiras estatais. Apesar do neoliberalismo que moldou o país de forma profunda na década de 1990, caracterizado por um amplo processo de venda de estatais, que atingiu inclusive o sistema bancário (bancos de propriedade estadual), um conjunto importante de instituições financeiras públicas se mantiveram, sob controle do governo. Estas instituições exerceram um papel fundamental no tocante ao enfrentamento eficaz da crise financeira mundial de 2008, concentrando, em dezembro de 2009, um total de 39,9% dos ativos do sistema financeiro e eram responsáveis por 43,5% de seu volume total de crédito (MENDONÇA E DEOS, 2010).

O ambiente incerto na economia oriunda dos impactos da crise financeira internacional resultou, ao fim de 2008, numa crise de liquidez no sistema financeiro do Brasil. Os bancos privados, cujo comportamento orientava-se fortemente pela preferência a liquidez, fez com que o mercado de crédito paralisasse, cessando de forma abrupta o ciclo de expansão de crédito, em vigor desde 2003. Como resultado, houve o arrefecimento do nível de atividade econômica brasileira no último trimestre de 2008. Observou-se ainda, queda nas linhas externas de financiamento destinadas ao comércio externo e uma elevação nos níveis de inadimplência.

Os bancos de pequeno e médio porte, se depararam com severos problemas de liquidez, fruto de perdas de depósitos e da contração da oferta de recursos no mercado interbancário, constituindo-se um cenário de “empocamento de liquidez”, concentrada nas grandes instituições. (MENDONÇA E DEOS, 2010).

Para Carvalho, et al, (2010), as perdas de grandes empresas oriunda de operações com derivativos cambiais, a depreciação da taxa de câmbio decorrente do ambiente de incerteza e de “fuga para a qualidade” contribuíram para a intensificação da instabilidade e para uma postura mais conservadora dos bancos privados no que concerne aos critérios exigidos para a concessão de crédito.

Diante da retração dos grandes bancos privados e uma acentuada contração da oferta de crédito para o público, veio à tona o problema da atuação dos bancos comerciais privados como desestabilizadores endógenos, exigindo a intervenção do Banco Central como emprestador de última instância, além da participação das instituições financeiras públicas (CARVALHO, et al, 2010).

Os bancos públicos exerceram papel determinante na mitigação dos impactos da crise financeira internacional no Brasil. O caráter de banco comercial dos bancos públicos federais permitiu que estes direcionassem recursos volumosos a fim de sustentar a liquidez do mercado interbancário, bem como para expandir o crédito para o público. A capacidade dessas instituições implicou, ainda, na redução da necessidade de atuação do Banco Central como emprestador de última instância (CARVALHO, et al, 2010; VASCONCELOS, et al, 2018).

Assim, as instituições e autoridades de governo – representadas principalmente pelo Banco Central - com o intuito de lutar contra a fragilidade elevada que foi marcada pela possibilidade sistêmica de riscos, e assim sancionaram políticas que consistiram em fomento de crédito, são: diminuição dos depósitos compulsórios; a permissão de diminuições de depósitos compulsórios de grandes bancos, na condição de que os recursos sejam destinados a compra de carteiras de crédito de pequenos e médios bancos, em particular daqueles que apresentem problemas de liquidez. Acerca da política macroeconômica, o Comitê de Política Monetária (Copom) executou cortes na taxa de juros de curto prazo (*over Selic*), que resultou num corte de 5 pontos percentuais no período de nove meses (de 13,75% em outubro de 2008 para 8,75% em julho de 2009) (MENDONÇA E DEOS, 2010).

Considerando as políticas de enfrentamento da crise sob uma perspectiva mais ampla, destaca-se o papel dos bancos públicos federais. A relevância da atuação dessas instituições se expressa no aumento de sua participação no total de crédito do sistema, passando de 33,7% em setembro de 2008 para 43,5% em dezembro de 2009. É válido salientar que, apesar da intensa ampliação do crédito, as instituições públicas sustentaram boas taxas de rentabilidade e eficiência, bem como índices de inadimplência. (MENDONÇA E DEOS, 2010).

No que concerne à atuação do Banco do Brasil, esta ocorreu por dois modos diferentes de um lado, a concessão de crédito para consumidores e empresas foi ampliado, com ênfase nos setores de comércio exterior e crédito rural, abrandando os efeitos da contração de crédito realizada pelos bancos privados. Por outro lado, a aquisição de carteiras de crédito de instituições bancárias de pequeno porte foi intensificada, de acordo com as políticas estabelecidas pelo Banco Central. Outra ação empreendida foi a aquisição ou finalização do processo de aquisição de três bancos estaduais, o Nossa Caixa Nosso Banco, Banco Estadual de Santa Catarina e Banco do Piauí, além da aquisição de uma grande parte e participação do Banco Votorantim - BV. Em relação a outra

frente, o Banco do Brasil estabeleceu redução nas taxas de juros (spreads) de variados tipos de empréstimos.

O resultado destas políticas é observado no crescimento da participação do Banco do Brasil no mercado de crédito, que subiu de 17,8% em setembro de 2008 para 21,2% em dezembro de 2009, bem como no crescimento de sua carteira de crédito, cerca de 50% nesse mesmo período (MENDONÇA E DEOS, 2010).

Outra instituição fundamental foi a Caixa Econômica Federal (CEF), que atua no financiamento habitacional, na infraestrutura urbana e no saneamento básico. No enfrentamento dos efeitos da crise, essa instituição atuou na expansão das operações de crédito, sobretudo o crédito de habitação e nos cortes das taxas de juros (spreads) dessas respectivas operações. A Caixa Econômica Federal é responsável por 70,0% de todo o crédito habitacional no País, sendo que quando se considera apenas tomadores de baixa, a participação beira os 100,0%. O aumento da participação da CEF no total do crédito do sistema foi de 6,6% em setembro de 2008 para 9,5% em dezembro de 2009, depois de apresentar um crescimento de 79,8% de sua carteira de crédito. (MENDONÇA E DEOS, 2010). No que concerne a importância dos bancos públicos na mitigação dos efeitos da crise internacional de 2008, Carvalho, et al, (p. 70, 2008) sustenta que:

O aumento da participação do sistema financeiro público no estoque total de crédito do sistema financeiro nacional no contexto da crise global constituiu condição indispensável para atenuar os efeitos macroeconômicos adversos causados pelo comportamento tipicamente pró-cíclico assumido pelos bancos privados nos contextos de retração dos negócios e/ou alta incerteza. A existência de instituições financeiras públicas sólidas e, por conseguinte, capazes de assumir um comportamento anticíclico ao longo das fases de expansão e de retração dos negócios constitui condição fundamental para o bom funcionamento da economia. É observado, que, a partir da atuação das instituições financeiras públicas perante a crise global, a importância da teoria keynesiana na compreensão do papel dos bancos em um contexto das economias capitalistas, particularmente em fases de ciclos de instabilidade.

3.1.3 A IMPORTÂNCIA DO CRESCIMENTO COM INCLUSÃO SOCIAL

Os avanços da economia brasileira no combate à pobreza alcançados por meio de políticas de transferência de renda e expansão do emprego não podem ser considerados obstáculos à trajetória de crescimento do PIB e, assim, serem alvos extirpados (TORRES e CRUZ, 2013). O carro chefe é o Programa Bolsa Família (PBF), criado, em 2003, durante o Governo Lula, com o objetivo de inclusão social, cujo montante de recursos transferidos ultrapassa R\$ 1 bilhão. Este tipo de medida pública tem revelado sucesso em outros países, a exemplo do México e do Chile. Entre 2004 e 2010, o número de indivíduos beneficiados, praticamente, dobrou, passando de 6.671.839 milhões a 12.778.220 milhões, respectivamente. Além disso, os recursos do PBF não aumentaram, somente, em razão da elevação do número de indivíduos beneficiados, mas, também, devido ao aumento do valor per capita dos benefícios de R\$ 57,82 a R\$ 87,95, ao longo do período. (TORRES E CRUZ, 2013).

Para Torres e Cruz, (2013) as políticas de gasto social pautadas em concessão de benefícios financeiros trazem à tona outra problemática: a dificuldade de inserção efetiva da população mais pobre na economia, de modo a poderem desfrutar dos resultados positivos do processo de crescimento econômico. A verdade é que os retornos aos ativos, a exemplo da educação, dependem, fortemente, da provisão de ativos públicos complementares como, por exemplo, infraestrutura escolar e qualidade de ensino

Segundo Torres e Cruz (2013). em torno de trinta milhões de brasileiros migraram para a chamada nova classe média, entre 2003 e 2009. Tal feito não se deu somente em razão das políticas redistributivas implementadas, como também devido ao crescimento econômico registrado neste período. Especificamente, a taxa de crescimento do PIB foi, em média, de 3,56% ao ano e a queda na taxa de desemprego na ordem de 48,64% entre o período de 2003 e 2013 (IPEA 2013).

3.1.4 ESTÍMULO À DEMANDA COMO POLÍTICA DE INVESTIMENTO NO BRASIL

Há um argumento que o endividamento público pode ser disfuncional para o crescimento, especialmente quando ultrapassa algum limite crítico. A partir desse “ponto de intolerância”, o aumento da dívida contaminaria as expectativas empresariais, destruindo a confiança sobre o futuro. Os empresários passam a temer ajustes fiscais severos, que levariam à recessão, ou à reestruturação da dívida. A partir desse ponto, então, os juros se elevariam em saltos, prejudicando os investimentos privados e crescimento. O remédio, óbvio e amargo, para evitar a contração econômica, é melhorar os resultados fiscais por meio do emprego de medidas de austeridade. Na medida em que o ajuste for crível, os agentes econômicos anteciparão seus efeitos de redução da dívida. A confiança na estabilidade da dívida leva à queda nas taxas de juros e estimula o investimento privado (Alves Jr. 2013).

De acordo com Alves Jr. (2013) [...] essa tese ganhou muito relevo a partir da crise soberana europeia, uma vez que, por diversos mecanismos, tais como o funcionamento de estabilizadores automáticos e a necessidade de financiar a recuperação do sistema financeiro, o endividamento cresceu muito rapidamente e passou a ser visto como um limite para as políticas fiscais expansionistas. Como prosseguir gastando, mesmo com o desemprego em alta, se o efeito acabaria sendo a redução do investimento e do crescimento? A austeridade transformou-se, dessa forma, na resposta mais óbvia, mas também na assombração que perseguiu as políticas expansionistas em todos os lugares.

Não é razoável aceitar o ponto de partida que sustenta a tese da austeridade expansionista, que é o desprezo do papel da demanda agregada na determinação do nível de produto e do investimento. É essa a condição para admitir que a redução do consumo não afetará a demanda agregada e criará “espaço econômico” para os investimentos. (ALVES JR, 2013)

Diante dos desafios globais, da emergência de novas tecnologias e da transformação estrutural que a rápida melhoria da distribuição de renda provocou no Brasil, tornaram-se evidentes as lacunas na infraestrutura, bem como a necessidade de as empresas investirem para produzir mais e se tornarem mais competitivas. Não há como discordar de que a elevação dos investimentos é condição para que o país possa crescer mais e continuar o processo de distribuição de renda sem

pressionar a estrutura produtiva, induzir inflação de demanda ou se defrontar com crises de balanço de pagamentos. (ALVES JR, 2013)

Para Alves Jr (2013) a medida para enfrentar o baixo crescimento, a fixação de juros básicos mais baixos pelo Banco Central do Brasil (Bacen) tem sido fundamental a diminuição dos spreads, iniciada pelos bancos públicos e seguida pelos bancos privados, bem como a oferta de *funding* necessário para o BNDES, é também condição necessária para a retomada. No entanto, para estimular os investimentos, não se pode esquecer, é preciso haver mercados. Por essa razão, a continuidade das políticas de transferência de renda, de aumentos reais do salário-mínimo e do aumento das compras públicas serão cruciais para garantir o crescimento.

Na infraestrutura o maior investimento em equipamentos, seja por meio de investimentos públicos, ou seja por intermédio de PPP's – Parcerias público-privadas, poderia um impacto indireto sobre a demanda. O problema é que, considerando que o objetivo é acelerar o crescimento pelo aumento da demanda, o aumento dos investimentos públicos não pode ter como contrapartida a redução do consumo do governo. A substituição dos gastos não pode gerar impacto direto sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, sobre a renda agregada e sobre os mercados.

Deve-se observar, na contramão, que, de acordo com o princípio da demanda efetiva, não há nada de natural na expansão do consumo em economias monetárias. Ao contrário, se o gasto autônomo for insuficiente, a demanda dos consumidores parecerá saturada, o rendimento não se expandirá e a inadimplência aumentará. A considerar que os investimentos, especialmente os privados, não surgirão sem a perspectiva de mercados, é fundamental, por essa razão, que o governo amplie seus gastos, inclusive os de consumo, para ativar a demanda. (ALVES JR. 2013)

A ampliação do investimento é peça fundamental na estratégia de crescimento sustentado da economia brasileira em função do seu caráter dual, já que estimula a demanda efetiva e, simultaneamente, amplia a capacidade produtiva da economia. O investimento produtivo, em particular, confere maior dinâmica econômica por conta dos seus encadeamentos Inter e intrassetoriais, além de estabelecer mais etapas produtivas em solo nacional, elemento fundamental para maiores agregação de valor e geração de emprego, renda e riqueza. (TERRA e SILVA, 2013).

4 O GOVERNO DILMA: AS RAZÕES DO REDUZIDO RITMO DE CRESCIMENTO

O período compreendido entre 2003 a 2010 foi marcado por ser uma fase bem peculiar na história econômica, principalmente na América Latina e em especial do Brasil. Os mercados financeiros globais e o aumento no preço das commodities, criaram um cenário externo favorável a um período de crescimento econômico com inflação baixa e com poucos desequilíbrios nas contas externas e públicas. (GENTIL e HERMANN, 2017).

Para Gentil e Hermann (2017) O Brasil experimentou, então, uma fase de crescimento liderado pela demanda, inicialmente pelas exportações e, num segundo momento, pela demanda doméstica. Esta foi estimulada por três linhas de política econômica: a) contínuo aumento real do salário-mínimo; b) expansão do crédito público; c) uma política fiscal que combinava aumento expressivo das transferências de renda às famílias, recuperação do investimento público e, a partir de 2009, também significativas desonerações tributárias.

Essas políticas não substituíram, mas, de forma um tanto contraditória, se somaram ao regime macroeconômico conservador herdado do Segundo Governo Fernando Henrique Cardoso (1999-2002). O tripé formado pelo regime de câmbio flutuante, aliado ao de metas de inflação e de superávit fiscal primário, foi assumido pelos governos do Partido dos Trabalhadores (PT) desde o primeiro mandato do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2003-06). A novidade da “Era PT” neste aspecto foi a conciliação desse regime conservador com aquelas políticas de cunho social desenvolvimentista.

A partir de 2011, em meio ao desgaste do cenário externo, dentro da crise iniciada em 2008 em todo o globo, a economia do Brasil começa a entrar em uma rota de desaceleração: Taxas de crescimento menores (2,1% a.a. entre 2011-14, ante 4,6% a.a. entre 2007-10), uma forte desaceleração do investimento privado e consumo das famílias especialmente aqueles alicerçados em endividamento. dificuldades de concorrência enfrentadas pela indústria, déficit externo crescente e a estabilização da inflação em nível próximo ao teto da meta do governo (em torno de 6% a.a.) foram alguns dos ingredientes que colocaram em xeque a capacidade de sustentação do padrão de crescimento de 2004-2010.

No debate sobre as razões dessa reversão, a doutrina conservadora atribuiu à política fiscal desenvolvimentista excessiva, considerada excessivamente expansionista do lado do gasto

público, uma parte importante da responsabilidade pelo esgotamento da fase de bonança (PINHEIRO, 2014)

O desenvolvimentismo, uma concepção Keynesiana entre os quais os autores Paul Davidson e Joseph Stiglitz apregoam a complementaridade entre Estado e mercado e a visão cepalina neoestruturalista que, tomando como ponto de partida que a industrialização latino-americana não foi suficiente para resolver os problemas de desigualdades sociais na região, defende a adoção de uma estratégia de transformação produtiva em equidade social que permita compatibilizar um crescimento econômico sustentável com uma melhor distribuição de renda (WIKIPEDIA, on-line, 2020)

No ano de 2012, uma série de fatores adversos afetaram o resultado do PIB. Uma combinação de desempenhos negativos na indústria, agricultura e nos investimentos na ordem de -0,8%, -2,3% e -4% respectivamente. No entanto, a queda não foi ainda maior, pelo fato de o desempenho no setor de serviços ter apresentado, mesmo que acanhado crescimento torno de 1,7% e o consumo governamental 3,2%, já o consumo das famílias apresentou algo em torno de 3,1% (Lacerda, 2013)

4.1 A POLÍTICA FISCAL NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF: PERÍODO 2011 A 2014

Podemos considerar que o primeiro governo de DILMA se iniciou em uma atmosfera desfavorável no campo macroeconômico externo, marcado pelos efeitos da crise mundial instaurada em 2008. O governo mostrou disposição no enfrentamento à crise econômicas com medidas anticíclicas. Em meados de 2011, o banco central do Brasil iniciou uma política de redução da taxa SELIC que no ano seguinte, atingiu um patamar histórico para os padrões do país: 7,4% a.a. ou 1,5% a.a. – deflacionada pelo IPCA (GENTIL e HERMANN, 2017)

Para Gentil e Hermann (2017) essa distensão monetária se somou à política expansionista do crédito público, iniciado no Primeiro governo de Lula e reforçada a partir de 2009, visando também o enfrentamento dos efeitos recessivos da crise financeira internacional. O crédito público tornou-se um importante instrumento anticíclico ao longo de todo o Primeiro governo Dilma, no entanto a política de corte dos juros foi revertida a partir de março de 2013 e manteve o

modelo restritivo até o fim desta gestão. Em 2014 a taxa básica de juros nominal havia se elevado em torno de 10,8% a.a. (46% acima do piso de 2012) e a 4,1% a.a. em termos reais.

4.1.2 O CONSUMO DO GOVERNO

O custeio do aparelho estatal manteve-se em crescimento em todos os anos do período 2011-2014, a uma taxa média de 4,5% a.a., tendo passado de 7,6% para 8,6% do PIB. Essa expansão foi fortemente concentrada no item “Outras Despesas de Custeio”, que cresce a uma taxa média de 8,6% a.a. no período, ante 1,0% a.a. no item “Pessoal e Encargos Sociais”. Na comparação com o período anterior (2007-10), nota-se que o esforço de contenção das despesas de custeio no Primeiro Governo Dilma Rousseff recaiu, exclusivamente, sobre os gastos com pessoal, cujo crescimento se desacelera fortemente (de 6,6% a.a. entre 2007-10, para 1% no Governo Dilma), enquanto as “Outras Despesas” mantém a taxa de expansão do período anterior.

Para Gobetti e Orair, (2010), num estudo minucioso da série de dados do período 2002-2014, apontam que o gasto público contém uma característica essencial para o crescimento econômico. O custeio do governo central é quase totalmente explicado por programas nas áreas de saúde e de educação. A maior parte desta expansão ocorreu justamente nos anos de 2013 e 2014, durante o governo Dilma Rousseff, em programas como Saúde da Família, Mais Médicos e Ciência sem Fronteira. Outra parcela relevante do custeio correspondeu a gastos com bolsas de estudo e auxílios a pessoas físicas (inclusive Bolsa Família).

No entanto, o impacto macroeconômico do consumo do governo não depende apenas dos gastos de custeio do governo central, mas sim do consumo agregado das administrações públicas (setor público consolidado), apurado nas Contas Nacionais do IBGE. Este compreende o pagamento de salários aos funcionários públicos da União, estados e municípios, as compras de bens e serviços dos três entes da federação, assim como a depreciação do capital fixo. Neste indicador, constata-se que o consumo agregado do setor público perde força a partir de 2011 com a taxa de crescimento do período 2011-14 oscilando em torno da metade do que fora, em média, nos primeiros anos de enfrentamento da crise internacional (2009-10). Assim, apesar da expansão do consumo do governo central, antes mencionada, seu impacto macroeconômico foi restringido

pelo comportamento bem menos expansivo dos Estados e Municípios. (GENTIL e HERMANN, 2017).

Diante do perfil da política fiscal do Governo Dilma, não é de se surpreender que a taxa de investimento agregado no período 2011-2014 não tenha recuperado o dinamismo da fase 2004-2010. Apesar da desoneração da carga tributária, o investimento privado não reagiu favoravelmente, exposto que esteve a muitas influências adversas, como às expectativas de continuidade da tendência de contração da demanda externa, à contínua perda de competitividade da produção nacional, à desaceleração do consumo das famílias, às limitações dos investimentos públicos em infraestrutura produtiva, à alta das tarifas de serviços públicos e às instabilidades na taxa de câmbio e juros. Essas influências negativas sobre as estimativas de rentabilidade do investimento privado parecem ter predominado e não poderiam ser compensadas com desonerações tributárias e com o investimento público em desaceleração. O governo deixou de fazer uma política mais ativa e coordenada de gasto e tributação que teria implicado uma injeção direta e imediata de demanda agregada, com efeitos mais precisos sobre o nível de produção, renda e emprego.

Além disso, não se podem negligenciar os possíveis efeitos do comportamento errático do investimento público no Primeiro Governo Dilma para a formação de expectativas. Ainda que, em valores absolutos, ele tenha superado o registrado no segundo Governo Lula, a alternância entre anos de retração (em 2011 e 2013) e expansão (em 2012 e 2014) desse gasto não sustenta expectativas favoráveis quanto à demanda agregada. Associado à piora nos indicadores externos, esse efeito, certamente, contribuiu para a redução do investimento privado nos anos seguintes aos de retração do investimento público: a FBCF teve crescimento negativo de 0,6% em 2012 e de 4,4% em 2014. (GENTIL e HERMANN, 2017)

Gentil e Hermann (2017) destacam que, cabe reconhecer que, além da própria inadequação da política fiscal do Primeiro Governo Dilma Rousseff para lidar com a tendência de desaceleração da economia doméstica, os efeitos expansivos do gasto público desse período foram limitados também pelo comportamento das importações, restringem seu efeito multiplicador e, possivelmente, o ECI. No período 2011-2014, as importações cresceram, em média, a taxas superiores às de expansão do PIB, bem como da FBCF e do consumo das famílias e do governo. Diante disso, boa parte do esforço fiscal expansivo do Governo Dilma Rousseff alimentou a demanda externa, reduzindo seu efeito líquido sobre a economia doméstica.

Analisando o período entre 2011-2014 é visível a marca do Governo Dilma Rousseff na área fiscal, tendo, de um lado, o compromisso com as metas de superávit primário e de inflação e, de outro, a necessidade de uma política fiscal anticíclica, em resposta à tendência recessiva que se seguiu à crise financeira internacional a partir de 2009. No esforço de conciliar os dois objetivos, o governo acabou por adotar uma política fiscal ambígua, que contemplava tanto ações expansionistas (em alguns itens de gasto e tributos) quanto restritivas (em outros). Essa ambiguidade se fez notar tanto na política de gasto público, quanto na falta de coordenação entre esta e a política tributária. (GENTIL e HERMANN, 2017)

No que tange ao gasto, não obstante a expansão das despesas de custeio e das transferências de renda, o investimento do governo central assumiu um comportamento errático, que limitou sua capacidade de afetar positivamente a demanda agregada. Essa estratégia reduziu consideravelmente as margens de manobra da Presidente Dilma para repetir, ou mesmo preservar, o bom desempenho macroeconômico alcançado por seu antecessor. Além da contradição entre a rigidez do tripé da política macroeconômica e a necessidade de recuperação do crescimento, até mesmo a própria política social, emblemática para os governos petistas, foi prejudicada pela insuficiência de investimentos em áreas estratégicas da oferta de serviços públicos e da infraestrutura social.

O fato relevante a destacar é que o viés expansivo do gasto público agregado se reduziu, progressivamente, a partir de 2011 e que, portanto, a política fiscal do Primeiro Governo Dilma Rousseff foi apenas aparentemente expansionista, colaborando para a geração de taxas de crescimento do PIB muito menores que as do período 2004-2010. Não se trata, assim, de baixa eficácia da política anticíclica, mas sim de inadequação da política fiscal, frente ao cenário de incerteza do período 2011-14, que exigia uma postura menos conservadora do governo, não apenas na área fiscal, mas na política macroeconômica em geral. (GENTIL e HERMANN, 2017)

5. 2 O GOVERNO TEMER

Diante do impeachment de DILMA ROUSSEFF, o vice presidente Michel Temer tornou-se presidente em exercício do país, sendo sua posse em alguns meses depois, no dia 31 de agosto de 2016 (CRISTADO, on-line 2020). Então um conjunto de reformas econômicas estruturais que certamente seriam rejeitadas em um processo eleitoral, passaram a ser adotadas sem que houvesse um amplo debate com os diversos setores da sociedade (SANTANA; COSTA, 2017)

A necessidade em se resolver problemas nas contas públicas, ocasionaram a formulação de diversas propostas no âmbito fiscal, uma delas a reforma da previdência, a PEC 87 e a PEC do teto de gastos. A PEC 87/2015 previa que, de acordo com a câmara de deputados (07/2015)

“Prorroga a vigência da Desvinculação de Receitas da União (DRU) até 31 de dezembro de 2023, alterando a sua forma de cálculo, de forma a limitar seu alcance e aumentar sua efetividade”
(DEPUTADOS, 2015)

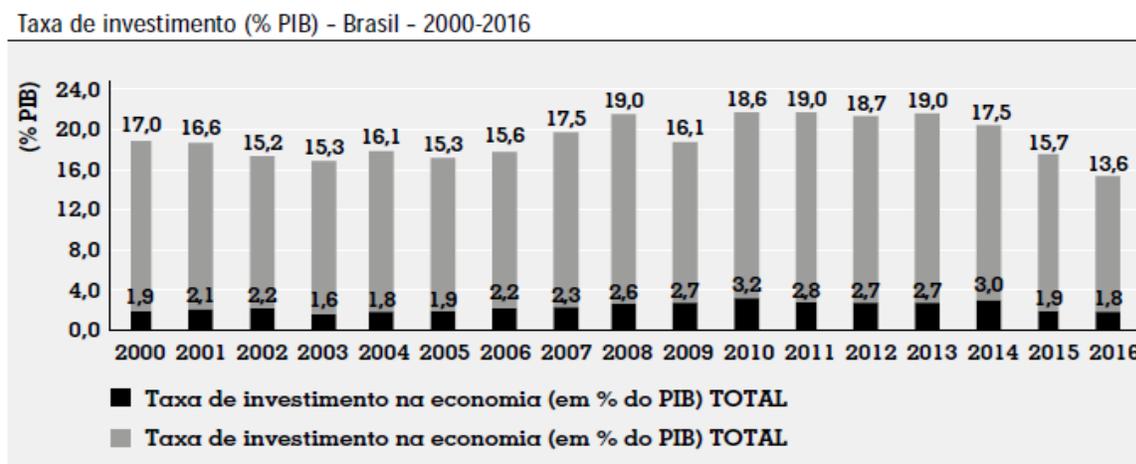
A PEC 87 em seu texto original, prorroga a desvinculação de receitas da união até o ano de 2023 elevando o percentual a ser desvinculado de 20% para 30%. A ação do presidente Temer tem sido claramente orientada por uma agenda de ajuste fiscal estrutural que começou a ser implementada logo nos primeiros meses de mandato.

Em dezembro de 2016, o governo Temer impôs um dos principais mecanismos de ajuste estrutural sobre a economia, a saber, a atual EC nº 95 (BRASIL, 2016), antiga PEC 55. A lógica econômica inerente à EC nº 95, que estabelece um teto rebaixado para o gasto primário, tem como pretensão a ‘eliminação’ das incertezas sobre os resultados primários, pois busca reduzir fortemente a dependência do crescimento das receitas primárias para a obtenção de resultados superavitários. No entanto, o resultado primário mantém a ‘inconveniência’ de depender das receitas primárias, as quais dependem de realização futura e não estão sob o controle direto e pleno da administração pública. (SANTANA; COSTA, 2017).

A queda simultânea do investimento público e do investimento privado em 2016 evidencia que o discurso do governo, que insiste em afirmar que o nível de investimento privado será retomado a partir do afastamento do investimento público e do ajuste fiscal, não se confirma

minimamente quando se verifica a realidade econômica mais recente do país. Segundo dados do Centro de Estudos do IBMEC (2017), a taxa de investimento no Brasil em 2016 – em percentual do PIB – foi a mais baixa dos últimos 16 anos. No ano observado, a taxa de investimento público correspondeu a 1,8% do PIB – a taxa mais baixa registrada desde o ano de 2003 –, enquanto a taxa de investimento privado no mesmo ano foi de 13,7% do PIB, o nível mais baixo registrado no intervalo de 16 anos. O que está ocorrendo é que a recessão que o país tem enfrentado está empurrando o investimento (tanto público quanto privado) para o nível mais baixo registrado nos últimos 16 anos. (SANTANA; COSTA, 2017)

Figura 1: Taxa de investimento (% PIB) 2000-2016 - Brasil



Fonte: Centro de estudos do IBMEC

Do ponto da política fiscal, parece muito nítido que a orientação do governo de Michel Temer prossegue no sentido de contingenciar as despesas correntes e a rubrica investimentos, enquanto mantém os elevados gastos com o pagamento dos serviços da dívida. Essa dinâmica na condução da política fiscal atende claramente a uma lógica rentista em detrimento do atendimento dos interesses e das necessidades da sociedade, em especial daqueles setores da sociedade que dependem fundamentalmente dos serviços públicos disponibilizados pelo Estado.

A lógica rentista que orienta a política fiscal é conduzida de forma muito coesa com os interesses da composição política e econômica que assumiu o poder no país no último ano. Quando o governo adota um programa de política econômica como o que está predominando no país, mantendo o pagamento em níveis alarmantes da despesa com juros e serviços da dívida, o Estado

fica completamente impossibilitado de atender às demandas sociais, afastando-se, portanto, das bases e dos princípios políticos de uma sociedade preocupada com os mais pobres.

Figura 2: Despesas públicas por natureza de despesa - 2016

LOA 2016/ Despesas públicas por natureza de despesa							
GND (Cod)	GND	Dotação inicial	Autorizado	Empenhado	Liquidado	Pago	RP Pago
1	Pessoal e encargos sociais	277.187.336.063	280.105.526.280	277.254.231.483	276.418.117.551	275.998.762.719	936.104.432
2	Juros e encargos da dívida	304.101.215.258	273.101.215.258	205.008.766.239	204.891.738.043	204.890.863.485	1.744.882
3	Outras despesas correntes	1.105.676.228.718	1.157.540.335.709	1.139.278.943.980	1.097.032.324.173	1.080.620.508.071	66.525.441.396
4	Investimentos	45.362.439.406	47.264.058.081	38.122.476.115	17.303.310.217	16.826.190.223	31.225.225.933
5	Inversões financeiras	86.562.503.974	92.385.628.275	76.477.939.681	68.588.739.966	68.581.773.536	6.898.900.277
6	Amortização/ refinanciamento da dívida	1.044.806.784.485	1.075.806.784.485	925.331.634.467	925.267.553.395	925.258.804.496	18.845.163
7	Reserva de contingência	89.849.879.404	77.204.010.041	0	0	0	0
Não Aplicável	Não aplicável	0	0	0	0	0	0
Não Informado	Não informado	0	0	0	0	0	0
Total		2.953.546.387.308	3.003.407.558.129	2.661.473.991.965	2.589.501.783.345	2.572.176.902.530	105.606.262.083

Fonte: Centro de estudos do IBMEC

Segundo Veloso (2017) embora o ajuste fiscal estivesse longe de ter sido completado, houve redução expressiva tanto do déficit primário como nominal. Entre maio de 2016 e agosto de 2018, o déficit primário acumulado em 12 meses caiu de 2,5% para 1,3% do PIB. No mesmo período, houve queda do déficit nominal de cerca de 10% para 7,5% do PIB. Os subsídios financeiros, creditícios e tributários, que tinham atingido 6,7% do PIB em 2015, foram reduzidos para 5,4% do PIB em 2017. É nítida uma política um pouco equivocada de Michel Temer, infelizmente o ciclo econômico vivido do primeiro ao último dia de mandato de Lula, está longe de ser visto novamente, se antes o modelo com maior intervenção do Estado estava presente, com a ascensão de Temer, o modelo ortodoxo-liberal tende a permanecer até o próximo governo. A falta de demanda é decorrência de um “*overkill*” decorrente de um conservadorismo excessivo da política econômica. A manutenção de uma política monetária contracionista por um período muito longo, com manutenção de uma taxa Selic acima do juro neutro da economia a partir de meados de 2017, num contexto em que a política fiscal e, sobretudo, financeira (desembolsos do BNDES)

também foram contracionistas, contribuiu sobremaneira para a economia ter uma recuperação lenta com tendência à estagnação.

Sem querer entrar na difícil seara da "legitimidade" do processo de impeachment da presidente Dilma Rousseff, não se pode questionar o fato de que boa parte dos argumentos e da motivação para esse processo adveio da sensação de paralisia em que se encontrava o governo no final de 2015 e início de 2016, paralisia essa que atuava no sentido de aprofundar a crise econômica.

Em primeiro lugar, nem o mais ferrenho opositor do dito "governo golpista" pode deixar de reconhecer que com Temer na Presidência o governo voltou a ter um funcionamento minimamente normal. Em segundo lugar, a estratégia de ajuste fiscal do governo Temer é claramente superior à estratégia adotada no governo Dilma Rousseff, na época em que Joaquim Levy era o ministro da Fazenda (retornaremos ao ponto da estratégia de ajuste fiscal do governo (Temer mais à frente). A estratégia de Levy baseava-se na ideia de fazer uma "virada fiscal", ou seja, realizar um ajuste fiscal muito rápido, centrado em cortes de despesas, para conseguir alcançar, até 2018, o superávit primário requerido para a estabilização da dívida pública como proporção do PIB. (OREIRO 2016).

O problema com essa estratégia de ajuste é que as despesas que poderiam ser cortadas a curto prazo eram precisamente aquelas com maior efeito multiplicador sobre o nível de atividade, ou seja, as despesas discricionárias, entre as quais os gastos de investimento do governo central, mas que representavam apenas 10% do orçamento da União. Nesse contexto, o Ministério da Fazenda promoveu em 2015 um corte real de 35% dessas despesas, o que certamente contribuiu para o aprofundamento da crise econômica; enquanto as despesas obrigatórias, não sujeitas a corte ou contingenciamento do governo, continuavam crescendo 5% em termos reais.

Dessa forma, obteve-se o pior de dois mundos: a despesa primária do governo central aumentou 1% em termos reais no ano de 2015 e a receita tributária encolheu quase 5% em termos reais devido ao agravamento da recessão. A estratégia de ajuste fiscal do governo Temer foi desenhada a partir dos erros da proposta de Levy. Ao invés de uma "virada fiscal", o governo Temer propôs, por intermédio da PEC 241/55, um ajuste fiscal gradual com base na redução do ritmo de crescimento das despesas primárias da União.

Ao indexar essas despesas pela inflação do ano anterior, a PEC 241/55 pretende assegurar uma redução das despesas primárias como proporção do PIB nos médio e longo prazos, fazendo que em algum momento nos próximos anos o governo central volte a gerar o superávit

primário requerido para a estabilização da dívida pública. Até lá a dívida pública como proporção do PIB continuará sua trajetória ascendente, podendo ultrapassar 80% até o final da década.

5.3 A POLÍTICA MONETÁRIA: O EXCESSO DE CONSERVADORISMO

Não obstante os acertos do governo Temer, ocorreram equívocos importantes na formulação e execução da política macroeconômica, os quais contribuíram para retardar a saída do atual quadro recessivo. No rol dos equívocos, o maior deles foi, sem sombra de dúvida, a obstinação do Banco Central sob a direção de Ilan Goldfajn de fazer a inflação convergir para o 4,5% ao ano já em 2017. A aceleração da inflação ocorrida em 2015 – quando a variação do IPCA passou de 10% - deveu-se a uma série de choques sobre os preços relativos, cujos efeitos seriam apenas o de produzir uma aceleração temporária da taxa de inflação. (OREIRO, 2016)

Com efeito, em 2015 ocorreu um forte realinhamento de preços relativos, notadamente o valor das tarifas de energia elétrica (aumento em torno de 50%), o preço dos combustíveis e a desvalorização da taxa nominal de câmbio; choques esses que não voltariam a se repetir no ano de 2016. Dessa forma, a simples dissipação no tempo dos efeitos dos choques de preços relativos levaria a uma redução expressiva da taxa de inflação, sem a necessidade de um endurecimento adicional da política monetária. Além disso, a aceleração da inflação ocorrida em 2015 acabaria por reduzir a renda real dos trabalhadores, gerando uma contração significativa da demanda agregada, tornando mais difícil o repasse da desvalorização cambial e do aumento dos custos com energia e combustíveis para os demais preços da economia.

Por fim, a crise fiscal nos Estados somada com a redução dos gastos de investimento da União e das empresas estatais (notadamente a Petrobras) terminariam por gerar retrações adicionais na demanda agregada, ampliando assim o *hiato do produto* e, dessa forma, a intensidade do processo desinflacionário. Todas essas informações estavam à disposição da nova diretoria do Banco Central do Brasil em meados de 2016. No entanto, a primeira flexibilização da política monetária só ocorreria em novembro do ano passado, e numa magnitude inexpressiva, uma redução de apenas 0.25 ponto na taxa Selic. (OREIRO, 2016)

Para Oreiro (2016) a manutenção da taxa Selic em 14,25% a.a. durante a quase totalidade do segundo semestre significou, na verdade, um *endurecimento na condução da política monetária*, pois a taxa real de juros aumentava a cada queda da inflação acumulada ao longo dos

últimos 12 meses. O resultado dessa política foi, por um lado, a retomada do *processo de valorização da taxa de câmbio*, que anulou boa parte do ajuste cambial realizado em 2015, o qual estava começando a dar seus primeiros frutos em termos de aumento das exportações de produtos manufaturados. Por outro lado, o aumento da taxa real de juros contribuiu para a contração do crédito bancário e para o aumento da inadimplência das pessoas físicas e jurídicas, fazendo que o processo de *desalavancagem* em curso na economia brasileira se tornasse mais lento e custoso.

Como resultado do endurecimento na condução da política monetária posta em prática por Ilan Goldfajn, a produção industrial continuou em sua trajetória de queda, revertendo assim o otimismo que o *impeachment* de Dilma Rousseff havia criado no meio empresarial. Os indicadores de confiança voltaram a se retrair no último trimestre de 2016, apontando assim para a continuidade do quadro recessivo. Outro equívoco importante foi na formatação da estratégia de ajuste fiscal, a qual partindo de um diagnóstico essencialmente correto sobre a natureza do desequilíbrio fiscal, errou completamente na dosagem do ajuste. A estratégia de ajuste fiscal adotada pelo governo do presidente Temer baseia-se em dois pressupostos.

O primeiro é que a crise fiscal vivenciada pelo Brasil a partir de 2014 é de *natureza estrutural*, resultado do crescimento dos gastos primários da União a um ritmo superior ao PIB ao longo dos últimos 15 anos. Essa trajetória dos gastos primários era claramente *insustentável*, tendo que desaguar, mais cedo ou mais tarde, numa *crise fiscal*; uma vez que é econômica e politicamente inconcebível que a carga tributária cresça continuamente ao longo do tempo de forma a permitir a geração de um superávit primário na magnitude necessária para manter a dívida pública estável como proporção do PIB. A recuperação cíclica da economia – prevista pelo mercado financeiro para o último trimestre de 2017 – não vai, portanto, eliminar o problema estrutural. Nesse contexto, o ajuste fiscal deve passar necessariamente pela contenção do ritmo de crescimento das despesas primárias da União, de forma a interromper o crescimento da relação despesas primárias/PIB. (IBGE, 2019).

O segundo pressuposto é que em função da recessão e das "restrições constitucionais" que impedem a redução das despesas obrigatórias em termos nominais, ajuste fiscal tem que ser feito de maneira gradual, inexistindo a possibilidade de uma "virada" fiscal como foi tentado, sem sucesso, pelo ministro Levy em 2015. Nesse contexto, a recuperação do nível de atividade econômica levará a um aumento gradual da arrecadação tributária como proporção do PIB, sem a necessidade de uma nova rodada de aumento de impostos. (BUITTER 2003)

Pelo lado das despesas primárias, deve-se fazer que elas cresçam a um ritmo menor do que a expansão do PIB de forma que a relação despesas primárias/PIB se reduza gradualmente. Essa estratégia deverá fazer que no espaço de cinco ou seis anos a União volte a gerar o superávit primário necessário para a estabilização e posterior redução da relação dívida pública/PIB.

Para atingir esses objetivos, o governo Temer formulou a PEC 241/55 que limita o crescimento anual da despesa primária da União à variação observada do IPCA do ano anterior por um prazo de 20 anos. Dessa forma, as despesas primárias serão mantidas constantes em termos reais, assim que a inflação convergir para o centro da meta de 4,5% a.a. Como essa convergência deverá estar concluída apenas em 2018, segue-se que nos próximos dois anos ainda haverá um aumento das despesas primárias em termos reais, ou seja, o impulso fiscal ainda será positivo. (ALVES Jr, 2017)

Daqui se segue que não passa de demagogia barata a tese defendida por alguns setores da esquerda, apoiada por alguns economistas heterodoxos ligados ao "keynesianismo vulgar", de que a PEC 241 produz um "austericídio fiscal". No curto prazo o teto de gastos previsto pela PEC 241 ainda dá margem para uma (modesta) expansão fiscal. Assim que a economia brasileira retomar a sua trajetória de crescimento, a PEC 241/55 levará a uma redução gradual da despesa primária como proporção do PIB, permitindo assim a recuperação gradual da capacidade de geração de superávit primário. (OREIRO, 2016)

Oreiro (2016) comenta que; como entre as despesas primárias encontram-se as rubricas de saúde e educação, não é preciso ser um gênio político para perceber que no médio e longo prazo isso deverá produzir uma enorme insatisfação popular, principalmente nas camadas mais pobres da população. Outro problema é que a PEC 241/55 não previu nenhuma "cláusula de escape", ou seja, um dispositivo que permita a União descumprir temporariamente o teto do gasto no caso de "catástrofes naturais" (exemplo: a queda de um meteoro em Brasília) ou de ocorrência de uma crise bancária sistêmica que obrigue o governo a fazer o resgate dos bancos para impedir um colapso financeiro e, por conseguinte, uma queda catastrófica do PIB.

Uma alternativa politicamente mais palatável seria limitar o crescimento dos gastos primários da União à soma entre inflação do ano anterior e o crescimento da população de forma a manter os gastos primários constantes em termos per capita; acrescentando cláusulas de escape para tratar das eventualidades descritas acima. Por fim, o período de revisão do indexador da despesa primária deveria ser reduzido de dez para quatro anos para permitir que os governos

democraticamente eleitos no futuro possam alterar, se assim o desejarem, o indexador para o teto da dívida. Trata-se de uma sistemática adotada pela França, onde o teto para o crescimento da despesa primária é definido em planos plurianuais revistos a intervalos de quatro anos.

(BOUERI; ROCHA, 2015)

6 O GOVERNO BOLSONARO

6.1 O PRIMEIRO ANO DE GOVERNO

Nas palavras de Oreiro (2019) A política econômica ortodoxo-liberal iniciada por Temer/Meirelles e aprofundada por Bolsonaro/Guedes possui dois aspectos principais: realização de uma forte contração fiscal, principalmente pelo lado dos gastos correntes, baseado na tese da “contração fiscal expansionista. Um conjunto de políticas liberais que visa “destravar” o espírito empresarial das amarras do Estado via desregulamentação do mercado, permitindo que a iniciativa privada comande o processo econômico, inclusive no que se refere aos investimentos. Políticas de demanda tem papel nulo ou marginal nesta estratégia de crescimento, podendo apenas ser adotadas excepcionalmente através de medidas pontuais que não impliquem em custo fiscal.

No início da década de 1930, Andrew Mellon, Secretário do Tesouro dos EUA, diante de uma catástrofe econômica sem precedentes, pediu ao Presidente Hoover que se abstinhasse de usar o governo para intervir na depressão. Mellon acreditava que recessões econômicas, como as ocorridas em 1873 e 1907, eram uma parte necessária do ciclo de negócios, porque expurgaram a economia. (OREIRO 2019)

Recentemente, devido à polêmica criada pela possibilidade de “flexibilização” do teto de gastos para dar espaço fiscal ao aumento do investimento público, alguns analistas da mídia e do mercado financeiro se apressaram em afirmar que o presidente da República se havia convertido ao desenvolvimentismo. Na visão desses analistas, o desenvolvimentismo seria sinônimo do velho populismo econômico latino-americano, o qual teve no ex-presidente argentino em Juan Domingo Perón seu maior expoente político. A característica fundamental, assim, do populismo/desenvolvimentismo seria a gastança desenfreada por parte do governo com o objetivo

de obter resultados eleitorais de curto prazo, mas com efeitos nocivos sobre o crescimento econômico e a inflação no médio e no longo prazo. (OREIRO 2020)

6.2 A PANDEMIA DO COVID 2019 E A POLÍTICA DE BOLSONARO

Para Bresser-Pereira (2020) A pandemia de Covid-19 está produzindo uma crise econômica que pode se tornar maior que a Grande Depressão da década de 1930(ou até mesmo a de 2008). Sua severidade pode ser avaliada pelo número de mortes, queda de produção, queda nas receitas dos Estados-nação e aumento do desemprego e da pobreza, mas variará de país para país, dependendo de quanto os Estados gastem para enfrentá-lo, e quão bem eles gastem. Essas ações têm um custo para as empresas e para o Estado. Para as empresas porque serão obrigadas a limitar suas atividades. Para o Estado porque precisará aumentar seus gastos em saúde, que são relativamente pequenos, mas são altos quando o problema é neutralizar as perdas econômicas que a pandemia está causando: a queda do PIB, falências de empresas, desemprego, fome entre os mais pobres e queda das receitas tributárias.

O governo enfrenta uma restrição fiscal que o obriga a limitar o déficit público e a dívida pública. Por isso, para que as medidas de contenção da crise sejam satisfatórias o financiamento desses gastos extraordinários será realizado por emissão de moeda. Se o país tiver uma condição fiscal muito sólida, é provável que seu governo gaste o necessário de qualquer maneira. (BRESSER-PEREIRA 2020)

Existem duas maneiras de financiar os altos gastos públicos exigidos: emitindo títulos do tesouro e vendendo-os ao setor privado ou vendendo-os ao banco central. A primeira alternativa é um sistema usual e envolve o aumento da dívida pública; o segundo significa o governo “imprimir dinheiro”, uma alternativa que leva as pessoas a tremer, porque isso significaria aumento da inflação e permitiria que o Estado gaste sem restrições. No entanto, o aumento da oferta monetária não causará inflação, dado o caráter excepcional da pandemia e a importância de se gastar o que é necessário para neutralizá-la, e, desde que seja bem regulamentada, a emissão de moeda não é incompatível com a restrição fiscal. (BRESSER-PEREIRA 2020).

Ainda não existem dados definitivos sobre quanto os grandes países estão gastando para enfrentar a Covid-19, mas já existem bons estudos. Segundo o Instituto Brasileiro de

Economia da FGV (IBRE), existem grandes variações. Considerando apenas os programas governamentais, temos que alguns países, como Austrália, Canadá, e Japão, estão gastando muito (respectivamente, 10,1%, 9,1% e 6,8% do PIB), enquanto outros, como Itália, França e Espanha, estão gastando pouco (respectivamente, 1,2%, 2,0% e 2,7% do PIB).

Para Bresser-Pereira (2020) Os países que gastam menos são exatamente os que cometeram o grande erro de criar o euro e perderam a autonomia da política monetária. Vimos isso muito claramente na crise do euro (2010-2015) e parece que estamos vendo isso novamente na crise da Covid-19. A Alemanha, neste estudo, é uma exceção, gastando 6% do PIB, mas sabemos como a conta fiscal do país é gerenciada com extremo rigor visando enormes superávits em conta corrente e uma indústria competitiva. Sabemos, também, quão competente é sua primeira-ministra, Ângela Merkel.

Bresser-Pereira (2020) afirma que os economistas ortodoxos rejeitam o financiamento monetário; para eles, a única alternativa para financiar gastos estatais que não são cobertos pelas receitas correntes é ficar endividado com o setor privado. Eles dizem que os custos da Covid-19 serão altos, mas “não há mágica” – após a pandemia os países terão que retomar a austeridade fiscal para pagar a dívida pública aumentada. Existem boas razões para a disciplina fiscal, mas, ao financiar as despesas da Covid-19, o financiamento monetário faz mais sentido. Foi o que os países ricos fizeram após a crise de 2008, adotando uma flexibilização quantitativa. E é o que alguns deles estão fazendo novamente, embora não digam, para financiar os gastos associados à pandemia.

Com relação ao Brasil, a previsão para o aumento do déficit público geralmente feita é de um aumento de 78% para 95% do PIB. Em qualquer circunstância, os enormes gastos estatais necessários para a queda das receitas dos Estados significarão grandes déficits fiscais e, se o financiamento monetário não for adotado, um aumento considerável da dívida pública além de, após a crise, anos e anos pagando essa dívida.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou analisar os efeitos da crise internacional de 2008 no Brasil, a crise dos subprimes, destacando as políticas econômicas adotadas pelo país, como medidas de enfrentamento das crises desde o governo de Luiz Inácio ao governo de Jair Bolsonaro, obviamente sem deixar de citar de forma sucinta os governos de Dilma e Temer buscando investigar o modo de governo em que cada agente político esteve. Para a análise do exposto, utilizou-se o aparato teórico ancorado nas ideias de Jonh M. Keynes, bem como outros pensadores desta doutrina.

Este trabalho revelou-se importante dado o contexto atual, uma crise sanitária que também trará muitos desafios aos governantes, impondo-lhes um desafio muito além de ideologias e pragmatismos econômicos. Percebe-se ao longo deste estudo que em maior ou menor grau, a intervenção estatal, premissa básica do pensamento Keynesiano e que vai contra o neoliberalismo, é de suma importância no enfrentamento das crises e no desenvolvimento do país.

Percebe-se, neste contexto, que o Brasil da crise de 2008 exhibe uma economia caracterizada por maior diversificação e com mais resistência face aos choques externos, e que já dispunha de programas de investimentos e de estímulo ao consumo das famílias, que mantidos e ampliados tiveram papel determinante na preservação de gasto e de crédito na economia no período da crise. A solidez do sistema financeiro público e o aumento da sua participação no fornecimento de crédito também foi fundamental, evitando que se deflagra-se uma crise de liquidez e seus efeitos perniciosos sobre a economia (ALMEIDA 2010).

O que se pode verificar com relação a crise de 2008 é de que as políticas no combate aos efeitos da crise foram muito amplas, contemplando programas na área de crédito, investimento e incentivo ao consumo das famílias. O Brasil ainda dispunha de importante instrumento de financiamento ao combate da crise, os bancos públicos, que por muitas vezes foi a base para a reconstrução do país.

Por fim, cabe ressaltar a importância do keynesianismo que é uma doutrina ativista, que preconiza a ação do Estado na promoção e sustentação do pleno emprego em economias empresariais. Ele dialoga, mas não se confunde com outras doutrinas, que se apoiam em princípios teóricos e prioridades políticas diferentes. Por outro lado, a teoria keynesiana, em parte como herança do seu próprio criador, tem como objeto o mundo real, de modo a ter bem claro que a

construção de conceitos e modelos não é, de modo algum, um fim em si mesmo, mas um instrumento de pesquisa empírica e derivação de políticas de ação. Como todo instrumento, conceitos e modelos tendem a tornar-se obsoletos com o tempo, e têm de ser modernizados para que sua eficiência deva ser mantida. O keynesianismo, nos termos propostos por Schumpeter, em sua monumental história do pensamento econômico, é principalmente uma visão, mais do que um instrumento de análise.

Nesse sentido, dada a importância da participação ativa e permanente no debate público de política econômica, define-se a segunda função central de uma associação keynesiana: a construção da identidade política keynesiana, definindo seus princípios e dando-lhe, ao mesmo tempo, a força dos números, isto é, mostrando que tais ideias e proposições não se devem à fértil imaginação de acadêmicos isolados em torres de marfim, mas são, ao contrário, elementos de uma doutrina compartilhada por um amplo número de pesquisadores.(CARVALHO 2008).

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J.G. **Como o Brasil superou a crise. Dossiê da Crise II**. Associação Keynesiana Brasileira, ago., 2010. p. 57-62.

ALVES, Francisco José dos Santos; VAIRÃO JUNIOR, Newton Sergio. **A EMENDA CONSTITUCIONAL 95 E SEUS EFEITOS**. 2017. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/download/32365/pdf>. Acesso em: 15 out. 2020.

AMADEO, E. & DUTT, A. (1987). **Os keynesianos neo-ricardianos e os pós-keynesianos**. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, IPEA, 17(3): 561- 604, dez.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1999.

ARAÚJO Victor, **Bancos Públicos de Desenvolvimento: Uma Aproximação Teórica**. junho 2018

Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/article/view/53039>> Acesso em novembro de 2020

ARAÚJO, E. e MODENESI, A. M. (2010a). **“Custos e Benefícios do Controle Inflacionário no Brasil (2000-2008): uma análise empírica do mecanismo de transmissão da política monetária com base em um modelo VAR”**. XXVIII Encontro Nacional de Economia.

BALASSIANO, M. (2019). **“Liberação do FGTS: estímulo à economia”**. Blog do IBRE <https://blogdoibre.fgv.br/posts/liberacao-do-fgts-estimulo-economia>> Acesso em 15/10/2020

BARBOSA N. **Evolução do PIB per capita e situação política**. 2020. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/evolucao-do-pib-capita-e-situacao-politica> Acesso em 03 out 2020.

BENASSY, J. (1975). **Neo-Keynesian disequilibrium theory in a monetary economic**. Review OF Economic Studies, 42(4):503-23, Oct

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomics**. New Jersey: Pearson, 2013

BOUERI, Rogério; ROCHA, Fabiana (org.). **AValiaÇÃO DA QUALIDADE DO GASTO PÚBLICO E MENSURAÇÃO DA EFICIÊNCIA**: Fabiana Rodopoulos. 2015. Disponível em: https://www.undp.org/content/dam/brazil/docs/publicacoes/prosperidade/STN%20-%20Avaliacao_da_Qualidade_do_Gasto_Publico_e_Mensuracao_de_Eficienc..._.pdf. Acesso em: 15 out. 2020.

BRASIL EM DESENVOLVIMENTO 2013 - **Estado, Planejamento e Políticas Públicas** - Volume 1

Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=20729&catid=336.> Acesso em novembro de 2020.

BRUE, Stanley L. **História do pensamento econômico**. 6ed. Editora Thomson, 2005

BULLIO Mattos, Olivia & PONTES, Rúbia. (2019). **A CRISE DE 2008 E A ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL: PROPOSTAS DE REGULAÇÃO DO G-20 E SEUS DESAFIOS**. *Análise Econômica*. 37. 10.22456/21765456.78868. Disponível em: < <https://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/article/view/78868/54429>> acesso em 13/09/2020

BUITTER W. (2003). "**Ten commandments for a fiscal rule in the E(M)U**". *Oxford review of economic policy*, 19, 1, 84-99.

Câmara dos Deputados (org.). **EMENDA CONSTITUCIONAL Nº 87, DE 2015**. 2015. Câmara dos deputados. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/emecon/2015/emendaconstitucional-87-16-abril-2015-780548-publicacaooriginal-146682-pl.html>. Acesso em: 20 dez. 2020

CARDIM DE CARVALHO, F. J. **Is this “It”?** Are we witnessing the Great Depression of the **2010** Paper prepared for presentation at the conference The World Economy in Crisis – The Return of Keynesianism, outubro de 2009. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/oldroot/datacenterie/pdfs/seminarios/pesquisa/tex-to3003.pdf> acesso em 10/02/2020

CARVALHO, F. J. C. (1990). **Alta Inflação e Hiperinflação: uma visão pós-keynesiana**. Revista de Economia Política, vol. 10, n.º.4

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Keynes e o Brasil**. Econ. soc., Campinas, v. 17, n. Spe, p. 569-574, Dec. 2008. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182008000400003&lng=en&nrm=iso. Acesso em 28 nov. 2020.

CENTRO DE ESTUDOS DO IBMEC. **Recuperar poupança do setor público: investimento e poupança na economia brasileira: 2000 - 2016**. [S.l.]: Instituto IBMEC, 2017. (Nota CEMEC, 03/2017). Disponível em: <http://ibmec.org.br/instituto/wp-content/uploads/2014/10/NOTA-CEMEC-03-DESAFIO-RECUPERARPOUPAN%C3%87A-DO-SETOR-PUBLICO.pdf>. Acesso em: 26/11/2020

CLOWER, R. (1970). **The keynesian counterrevolution: a theoretical appraisal**. In: , ed. Monetary theory. New York, Penguin Books. (reimpressão do original de 1965).

CRISTALDO, Heloisa. **Após mais de cinco anos como vice, Temer assume definitivamente Presidência**>Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2016-08/temer-assume-definitivamente-presidencia-do-pais>> acesso em 27/11/2020

DAVIDSON, P. (1978). **Money and real world**. London, Macmillan. • (1982-83). Rational expectations: a fallacious foundation for studying crucial decision-making processes

DELFIN NETO, Antônio. **O capitalismo como ele é**. Valor econômico, n. 2.129, 4 nov. 2008.

DE PAULA, L. F. **Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia: uma abordagem keynesiana**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014

DEPUTADOS, Câmara dos. **PEC 87/2015**. 07/2015. Disponível em:

<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=1567815>. Acesso em: 27 nov. 2020.

FARHI, M. **Crise financeira e reformas da supervisão e regulação**. Texto para Discussão n.1581. Brasília: IPEA, 2011. p. 1-39

FERRARI, Alfonso Trujillo. **Metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1982.

FRIEDMAN, M. (1968). **The role of monetary policy**. American Economic Review, 58(1): 1-17, Mar.

GENTIL, Denise; HERMANN, Jennifer. **A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso**. Econ. soc., Campinas, v. 26, n. 3, p. 793-816, dez. 2017
Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182017000300793&lng=en&nrm=iso>. acesso em 27 nov. 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002
INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. Global employment trends. The challenge of a jobs recovery. Geneva, 2011.

IBGE Agência notícias (org.). **Em 2017, PIB cresce 1,3% e chega a R\$ 6,583 trilhões**. 2019. Estatísticas Econômicas. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/25921-em-2017-pib-cresce-1-3-e-chega-a-r-6-583-trilhoes#:~:text=Em%202017%2C%20o%20Produto%20Interno,R%24%2031%20833%2C50..>
Acesso em: 15 out. 2020.

KEYNES E O BOLSA FAMILIA. On-line, 2013 Disponível em:

<https://monitormercantil.com.br/keynes-e-o-bolsa-familia>> Acesso em novembro de 2020

KEYNES, John Maynard. (1935). **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Coleção Os Economistas)

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

MINSKY, H. **Can “it” happen again? A reprise.** In: Hyman P. Minsky Archive Paper, n. 155, 1982. Disponível em: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/155.

MOLLO, M.L.R. **Crise e Deflação de Ativos: por quê?**. Disponível em:

<<http://democraciapopular.org.br/storage/app/media/Entendendo%20a%20recente%20crise%20financeira%20global.pdf>.> Acesso em: 14/10/2020

NETO, Fernando e SILVA Fábio. Efeitos da crise financeira de 2008 **sobre o desemprego nas regiões metropolitanas brasileiras** 2014 Disponível:

https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-63512014000200265&script=sci_arttext&tlng=pt
Acesso em 19/09/2020

OREIRO, José Luis da Costa. José Luís Oreiro: **Não, Bolsonaro não é desenvolvimentista** (Revista Política Democrática. 2020. Revista Política Democrática. Disponível em:

<https://jlcoreiro.wordpress.com/2020/10/18/jose-luis-oreiro-nao-bolsonaro-nao-e-desenvolvimentista-revista-politica-democratica-16-10-2020/>. Acesso em: 25 nov. 2020.

Oreiro, José Luis da Costa. **Macroeconomia do desenvolvimento, : uma perspectiva keynesiana.** Rio de Janeiro: LTC, 2016.

OREIRO, José Luís da Costa. **Macroeconomia da Estagnação** –: José Luís Oreiro ~ economia, opinião e atualidades. José Luís Oreiro ~ Economia, Opinião e Atualidades. 2019. Revista Insight Inteligência, Edição 87. Disponível em:

<https://jlcoreiro.wordpress.com/2020/01/21/macroeconomia-da-estagnacao-revista-insight-inteligencia-edicao-87/>. Acesso em: 17 out. 2020.

PINHEIRO, A. C. **Desafios e perspectivas da economia brasileira em 2004**. Revista Interesse Nacional, v. 7, n. 25> disponível em: <http://interessenacional.com.br/2014/04/01/desafios-e-perspectivas-da-economia-brasileira/> acesso em 27/11/2020

POCHMANN, M. **O trabalho na crise econômica no Brasil: primeiros sinais**. Estudos Avançados. v.23, n.66, p.41-52, 2009.

RODRIGUES, D. B. **Propostas de regulação pós-crise: um estudo do Dodd Frank Act e Basileia III**. 2012. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012

SANTANA, Priscila Martins de O.; COSTA, Laíse Stefany Santos. **As políticas fiscal e monetária do Brasil no Governo Temer: deterioração da situação fiscal e recessão econômica**. Salvador: Artigos Ba&d, 2017.

SICSÚ, J. (2003). **Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-Keynesiana**. Análise Econômica, Porto Alegre, ano 21, nº 39.

TRIVIÑOS, Antonio Nivaldo S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo, Atlas, 1987.

WIKIPEDIA **Desenvolvimentismo**. Disponível em:

<https://pt.wikipedia.org/wiki/Desenvolvimentismo>> acesso em 25/11/2020

WHALEN, C. J. **Post-Keynesian Institutionalism after the great recession**. In: Levy Economics Institute of Barnard College Working Paper, n. 724, maio de 2012.

VELOSO, Fernando. **Balanço da gestão econômica do governo Temer**. Blog do Ibre, São Paulo, p. 1-3, jan. 2019. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/balanco-da-gestao-economica-do-governo-temer>. Acesso em: 20 nov. 2020

ZANELLA, Cleunice. **Metodologia de estudo de pesquisa em administração**. Fascículo de Metodologia Científica, UFSC/MEC/CAPES/PNAP, Florianópolis, 2009