

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTMANETO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

MARCUS VINICIUS HARTMANN ROSA

A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA APÓS A CRISE DO *SUBPRIME* DE 2008

**PORTO ALEGRE
2018**

MARCUS VINICIUS HARTMANN ROSA

A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA APÓS A CRISE DO *SUBPRIME* DE 2008

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

Orientador: Leonardo Xavier da Silva

Porto Alegre

2018

CIP - Catalogação na Publicação

Hartmann Rosa, Marcus Vinicius
A política fiscal após a crise do subprime de 2008
/ Marcus Vinicius Hartmann Rosa. -- 2018.
69 f.
Orientador: Leonardo Xavier da Silva.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2018.

1. Política Fiscal. 2. Crise do Subprime. 3.
Resultado Primário. 4. Metas Fiscais. I. da Silva,
Leonardo Xavier, orient. II. Título.

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

MARCUS VINICIUS HARTMANN ROSA

A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA APÓS A CRISE DO *SUBPRIME* DE 2008

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

Aprovada em: Porto Alegre, 04 de dezembro de 2018.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi

UFRGS

Profa. Dra. Rosa Angela Chieza

UFRGS

À Dona Maria Marlene Hartmann Rosa,
Minha mãe,
Minha maior incentivadora.
Minha inspiração!

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, a Deus por iluminar-me e alimentar-me.

A minha família que sempre me deu tanto suporte e me possibilitou realizar tantas coisas maravilhosas; sendo uma delas, a possibilidade de estudar em uma universidade federal de tanto prestígio como a Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Aos meus pais, José Ademir e Maria Marlene, meus suportes incondicionais que jamais pouparam esforços para que eu pudesse alcançar meus objetivos.

A minha irmã, pelos incansáveis reforços na língua portuguesa.

Aos meus amigos e às pessoas mais próximas pela paciência, nos momentos de minha ausência, durante meus estudos, pelo apoio nos meus momentos de tensão.

Agradeço aos meus colegas, Lucas pelos diversos esclarecimentos, Evandro pela força e Sidnei pelo coleguismo.

Ao meu orientador por seu papel fundamental para realização deste trabalho e, claro, por suas orientações.

Aos professores da UFRGS por tantos ensinamentos que irão me acompanhar pelo resto da vida.

RESUMO

Esta monografia inicialmente buscou abordar como a crise internacional de 2008 afetou a economia mundial; mas, principalmente a economia brasileira. O objetivo central deste trabalho foi investigar como as medidas adotadas pelas políticas fiscais, em reação a crise de 2008, afetaram as receitas, as despesas e não obstante os resultados primários, dentre outras variáveis macroeconômicas no Brasil, no período de 2008 a 2016. O tema deste trabalho é de suma relevância para compreender importantes alterações no cenário econômico do país. Além de ser muito atual, o período que foi investigado marca uma fase muito importante para economia brasileira; pois, aponta as causas de uma inflexão no resultado primário após vários anos de resultados superavitários. Demonstra também como a política fiscal foi utilizada como mecanismo anticíclico na atividade econômica, em face de sua capacidade de alterar o produto. Para realização deste trabalho utilizou-se referências de diversas obras, de diferentes autores, que abordaram sobre o tema deste trabalho, ou algum outro assunto que esteja associado ao conteúdo do mesmo, em livros e artigos sobre economia. Também foram utilizados artigos publicados em periódicos acadêmicos, dados e relatórios de órgãos oficiais como IBGE, Secretaria do Tesouro Nacional e, outros, sobre indicadores econômicos como PIB, RACMF, RPGC e etc. No fim, percebe-se que, diante dos resultados da economia brasileira, houve um esgotamento do sistema econômico brasileiro que exige crescimento significativo para não comprometer as contas públicas e, conclui-se que, os últimos governos tentaram casar o crescimento econômico com a redução das desigualdades no país.

Palavras-chave: Política Fiscal. Crise do *Subprime*. Resultado Primário. Metas Fiscais.

ABSTRACT

This monograph initially sought to address how the international crisis of 2008 affected the world economy, but mainly the Brazilian economy. The main objective of this study was to investigate how fiscal policy measures, in response to the 2008 crisis, affected revenues, expenditures, and nonetheless, primary outcomes, among other macroeconomic variables in Brazil, from 2008 to 2016. The theme of this work is of great relevance to understand important changes in the economic scenario of the country. In addition to being very current, the period under investigation marks a very important phase for the Brazilian economy, as it points to the causes of an inflection in the primary result after several years of surplus results. It also shows how fiscal policy was used as a countercyclical mechanism in economic activity, due to its ability to change the product. In order to carry out this work, references were made to several works by different authors that dealt with the subject of this work, or some other subject that is associated with its content, in economics books and articles. Articles published in academic journals, data and reports of official agencies such as IBGE, National Treasury Secretariat, etc., on economic indicators such as GDP, RACMF, RPGC, etc. were also used. In the end, one notices that, given the results of the Brazilian economy, there is a depletion of the Brazilian economic system that requires significant growth in order not to compromise the public accounts and, it is concluded, that the last governments tried to marry economic growth by reducing inequalities in the country.

keywords: Fiscal Policy. Subprime crisis. Primary Result. Fiscal Goals.

LISTA DE SIGLAS

AEB - Associação de Comércio Exterior do Brasil

APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais do Mercado de Capitais

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CECFES - Comissão Especial para a Crise Financeira, Econômica e Social

CIDE - Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico

COFINS - Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

Copom - Comitê de Política Monetária

CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira

CSLL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

DA - Demanda Agregada

DT - Despesas Totais

EC - Emenda Constitucional

EUA - Estados Unidos da América

FBKF - Formação Bruta de Capital Fixo

FFIE - Fundo de Investimento e Estabilização

FGTS - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FHC - Fernando Henrique Cardoso

FSB - Fundo Soberano do Brasil

GC - Governo Central

IOF - Imposto sobre Operações Financeiras

IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPI - Imposto sobre Produtos Industrializados

IS - Mercado de Bens e Serviços

LB - Lehmann Brothers

LDO - Lei de Diretrizes Orçamentárias

LM - Mercado Monetário

LOAS - Lei Orgânica da Assistência Social

LRF - Lei de Responsabilidade Fiscal

MCMV - Minha Casa, Minha Vida

MRPGF - Meta de Resultado Primário Governo Federal

PAC - Programa de Aceleração do Crescimento

PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PIB - Produto Interno Bruto

PIS - Programa de Integração Social

PLN - Projeto de lei do Congresso Nacional

PPI - Programa de Parcerias de Investimentos

RACMF - Relatório de Avaliação do Cumprimento de Metas Fiscais

RFB - Receita Federal do Brasil

RMV - Renda Mensal Vitalícia

ROE - Retorno sobre o Capital Próprio

RPGC - Resultado Primário do Governo Central

RT - Receitas Totais

Selic - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

STN - Secretaria do Tesouro Nacional

TRR - Transferências por Repartição de Receita

UHE - Usina Hidrelétrica

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Curva LM.....	32
Figura 2 – Curva IS	32
Figura 3 – Equilíbrio IS-LM.....	33
Figura 4 – Saldo nominal do Governo em relação ao PIB brasileiro	53
Figura 5 – Escala de endividamento público federal em proporção do PIB	53

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Crescimento das economias (média mundial, Zona do Euro, EUA, Reino Unido, Japão, China e Brasil) em relação ao seu PIB nos anos 2000 a 2016	22
Gráfico 2 – Evolução do Resultado Primário Governo Central	36
Gráfico 3 – Receita líquida x Despesas totais do Governo Central.....	37

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Medidas adotadas à crise de 2008	26
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resultado Primário Governo Central – Anual.....	34
Tabela 2 – Impulso fiscal e esforço fiscal	54
Tabela 3 – Meta de Resultado Primário GF x resultado alcançado.....	57

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	16
2	A CRISE DE 2008 E SEUS RESULTADOS ECONÔMICOS NA ECONOMIA MUNDIAL E NO BRASIL	20
2.1	ECONOMIA MUNDIAL	21
2.2	ECONOMIA BRASILEIRA	26
3	POLÍTICA FISCAL, RESULTADOS PRIMÁRIOS DO GOVERNO CENTRAL E O CUMPRIMENTO DE METAS FISCAIS.....	30
3.1	POLÍTICA FISCAL	30
3.2	ANALISE DO ORÇAMENTO FEDERAL DE 2006 A 2017	34
3.3	AVALIAÇÃO DO CUMPRIMENTO DE METAS FISCAIS.....	39
3.4	2016 E O NOVO REGIME FISCAL (NRF)	46
4	INTERPRETAÇÕES DOS RESULTADOS E IMPLICAÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA	48
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	63
	REFERÊNCIAS	65

1 INTRODUÇÃO

Política fiscal é um elemento chave na condução econômica de uma nação, logo, medidas adotadas, no ponto de vista fiscal, pelos governantes resultam de forma positiva ou negativa para diversas variáveis econômicas como por exemplo; o Produto Interno Bruto (PIB)¹, inflação, taxa de juros, desemprego, capacidade de investimento do setor privado entre outras. Nesse ponto de vista, a crise de *subprime*² americana, entre os anos de 2006 e 2008, gerou impactos nas variáveis econômicas nos Estados Unidos da América (EUA) e de diversas outras nações pelo mundo. Esta crise que abalou o mercado imobiliário americano foi o resultado de algumas inconsistências da globalização financeira e de um rebote da crise de super-especulação do mercado das *pontocom* (bolha da internet) nos anos 2000. Assim, políticas econômicas foram necessárias para contornar os abalos na economia americana e nas principais nações pelo mundo e, não menos, no Brasil. Por isso, a ideia central deste trabalho é realizar uma descrição da política fiscal implementada no Brasil, após a crise imobiliária dos EUA, em 2008, e seus reflexos na economia brasileira. Ainda, como a política fiscal brasileira respondeu à crise de *subprime* americana e que resultados ela gerou nos anos posteriores.

Este período entre o colapso da crise de 2008 e dias posteriores à mesma, marcaram um ponto de ruptura no ciclo de crescimento do PIB brasileiro que vinha em ascensão desde meados dos anos 2000. Com isso, medidas foram tomadas de modo a conter os efeitos regressivos percebidos na economia brasileira após 2008, e para tentar reverter a diminuição do ritmo na atividade econômica gerada pela crise de 2008 no mercado imobiliário americano e pelo enfraquecimento da atividade mundial, já que, dos anos 2000 até 2008 o país viu seu PIB crescer anualmente, e no ano de 2009 o país percebeu um declínio nessa variável econômica. Já em 2010 o Brasil novamente registra crescimento do PIB, isso demonstra que medidas anticíclicas foram adotadas por parte do governo brasileiro. Porém, logo após, no ano de 2011, verificou-se novamente um enfraquecimento na formação da renda nacional. Isto aponta possíveis inconsistências nas medidas adotadas para conter ou reverter os efeitos negativos apurados após a crise do sistema financeiro americano, no fim da primeira década dos anos 2000.

¹ PIB - é o resultado da soma de todas as riquezas produzidas pelo país. Esse resultado dá-se através da soma do consumo privado, mais investimentos, mais gastos do governo, mais o volume de exportações e desse montante subtraem-se as importações (BRASIL, 2018).

² O termo *Subprime*, segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA (2008), são hipotecas de maior risco ou de segunda linha. Com excesso de liquidez no mercado internacional no período pré 2008, os bancos e financeiras dos Estados Unidos passaram a financiar a compra de casas a juros baixos para pessoas com histórico de crédito ruim, tendo o próprio imóvel como única garantia. Mas veio a queda nos preços dos imóveis e os bancos ficaram ameaçados de não reaver os empréstimos feitos.

O objetivo deste estudo é investigar de que forma as medidas adotadas pelas políticas fiscais na economia do Brasil, entre o fim do Governo de Luís Inácio Lula da Silva³ e os governos de Dilma Rousseff⁴, em reação à crise de 2008, afetaram as receitas, as despesas e não obstante os resultados primários, entre outras variáveis macroeconômicas no Brasil, no período de 2008 a 2016. Dessa forma, abordar as principais implicações percebidas pela economia brasileira, especificamente no orçamento do tesouro nacional, desde o final da primeira década dos anos dois mil até pouco depois da metade da década seguinte, e nessa linha verificar se houve desacerto na elaboração das políticas fiscais no lapso de tempo em questão.

Este estudo é relevante para entender algumas alterações acontecidas no cenário econômico do país após 2008. Além de ser muito atual, o período que foi investigado marca uma fase muito importante para economia brasileira; pois, aponta as causas de uma inflexão no resultado primário⁵ após vários anos de resultados superavitários. Demonstra também, como a política fiscal foi utilizada como mecanismo anticíclico à crise internacional, marcando um período de maior intervencionismo por parte do governo, resultando em diversas mudanças no cenário macroeconômico brasileiro.

O ajuste inevitável⁶, segundo Mansueto e Lisboa (2015), aponta que os problemas encontrados na economia brasileira nos últimos anos não são apenas um simples desalinhamento das contas públicas, mas sim, um problema estrutural recorrente no Brasil. Ao longo dos anos as despesas com custeio e gastos com políticas sociais aumentaram significativamente e afetaram as contas do governo. No período de crescimento econômico esses aumentos nas despesas não evidenciavam um possível comprometimento do orçamento; porém, após a bonança da economia brasileira, de 2003 a 2008, vieram dias mais amargos na atividade econômica devido à crise americana, dúvidas nas políticas adotadas pela equipe econômica e uma crise de expectativa por parte de investidores, empresários e demais brasileiros, resultando em uma desaceleração no ritmo de crescimento do país.

Com isso, o problema ficou evidente, e seria necessário mudanças ou ajustes importantes para a economia brasileira e para o futuro dos brasileiros que estavam vivendo dias de inflação controlada, taxa de desemprego baixa, melhora nas condições de trabalho, aumento

³ Luís Inácio Lula da Silva foi presidente da República Federativa do Brasil entre 2003 e 2010.

⁴ Dilma Rousseff, primeira mulher eleita como presidente do Brasil, foi presidente da República Federativa do Brasil entre 2011 até seu afastamento por um processo de impeachment em 2016.

⁵ O resultado primário é definido pela diferença entre receitas e despesas do governo, excluindo-se da conta as receitas e despesas financeiras. Caso essa diferença seja positiva, tem-se um superávit primário; caso seja negativa, tem-se um déficit primário.

⁶ O ajuste inevitável – obra de Mansueto e Lisboa (2015) aponta os problemas encontrados na economia brasileira nos últimos anos.

de renda per capita, crescimento do PIB entre outras melhoras. Portanto, o ajuste não poderia ser adiado.

A metodologia adotada neste Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) é com o método de revisão bibliográfica utilizando-se de diversas obras que abordam o tema deste trabalho; como política fiscal, conteúdo econômico, com direcionamento para o caso brasileiro. Análise das contas nacionais, principalmente por meio dos resultados primários do Governo Central (GC) brasileiro e também do cumprimento das metas fiscais para os anos de 2006 a 2016, utilizando-se de gráficos e quadros com dados da economia brasileira produzidos por instituições de notoriedade relevante. Ainda, análise de estudos feitos por diversos autores, por meio de artigos publicados em revistas econômicas e outros periódicos que versaram sobre algumas das principais economias mundiais e brasileira, observando as políticas econômicas utilizadas após 2008. As pesquisas se deram através de artigos e publicações realizados com dados estatísticos disponibilizados por órgãos públicos federais. A avaliação do ponto de vista fiscal se deu com a verificação dos gastos e de suas evoluções em relação as receitas percebidas do período. A evolução das receitas e despesas do GC foram observadas pelo Resultado Primário do Governo Central (RPGC) disponibilizado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no ano de 2018. Para efeitos de verificar o cumprimento da regra fiscal no Brasil entre 2008 a 2016, foi observada a Regra de Ouro⁷. Já sob ponto de vista das metas fiscais, foi verificado o Relatório de Avaliação do Cumprimento de Metas Fiscais (RACMF), o qual é divulgado com periodicidade quadrimestral pela STN. Desse modo, pode se observar os resultados obtidos pelas medidas adotadas no período de 2008 a 2017. E, por fim, apontar os efeitos positivos/assertivos ou regressivos/negativos na economia brasileira do ponto de vista fiscal.

Além da introdução, este TCC está subdividido e em três capítulos. No capítulo dois apresentou-se um recorte histórico da crise americana 2008 e os resultados econômicos da mesma em algumas das principais nações do mundo e no Brasil. Ainda, as principais medidas dessas nações na tentativa de combater esses resultados econômicos. No capítulo três aborda-se o conceito de política fiscal, verificação da execução orçamentaria brasileira por meio das receitas e despesas no período da crise e posterior a crise de 2008 com intuito de avaliar a evolução do RPGC. No mesmo capítulo, através do RACMF, verificou se o país respeitou as metas fiscais para o período, confrontando as receitas e despesas. No capítulo quatro aborda as

⁷ A regra de ouro está definida conforme o artº 167 da Constituição Federal do Brasil de 1988, e que, em linhas gerais veda a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, salvo mudanças aprovadas pelo Poder Legislativo por maioria absoluta.

implicações das políticas econômicas adotadas no Brasil a partir 2008. E por fim, e não menos importante, apresentam-se as considerações finais deste trabalho.

2 A CRISE DE 2008 E SEUS RESULTADOS ECONÔMICOS NA ECONOMIA MUNDIAL E NO BRASIL

Esta seção visa demonstrar resumidamente como a crise de 2008, que iniciou nos Estados Unidos e rapidamente alcançou quase todos os países, afetou a economia mundial. As fontes que dão guarida a essa discussão são Netto e Reis (2011), Santos (2012), Pires (2013), Pires e Balieiro (2013) e Pinheiro (2017) entre outros, visto que esse assunto em discussão possui diversas fontes de publicação, pesquisas e estudos; já que, no ano de publicação deste TCC, o assunto desta discussão completa dez anos. A crise americana de 2008, que gerou grandes desdobramentos econômicos pelo mundo, se deu após a grande valorização imobiliária estadunidense e ficou marcada como uma das maiores crises já percebidas nas últimas décadas, devido a sua magnitude e a capacidade de desestabilizar as nações mais desenvolvidas, em desenvolvimento e a as menos desenvolvidas (vide Gráfico 1).

Crise esta que se deu através dos tomadores de empréstimos que compraram imóveis nos EUA, no início dos anos 2000, e que não conseguiram honrar suas obrigações, gerando grande fragilidade no sistema financeiro estadunidense. As hipotecas eram securitizadas e oferecidas como produtos de investimento, pois em um primeiro momento eram significativamente rentáveis, devido às facilidades de pagamentos no início, mas, que após um ou dois anos sofriam variações no sistema de pagamento e ficavam mais difíceis de serem cumpridas. Com isso, gerou instabilidade na estrutura financeira americana e por conseguinte, causou uma crise de liquidez. Logo, inovações no mercado financeiro americano, como ampliação dos negócios no mercado de imóveis, criaram uma complexa estrutura de hipotecas *subprime* que abalou diversos bancos, instituições financeiras, seguradoras e outras organizações financeiras espalhadas pelo globo, de forma direta ou indireta, que viram suas estruturas serem afetadas.

Esse abalo decorreu principalmente do descontrole no sistema financeiro americano que organizou um sistema complexo de securitização sobre as hipotecas que, de certa forma avalizavam as operações de crédito concedidas aos tomadores de empréstimos. Essa securitização de hipotecas era oferecida na forma de títulos com garantias hipotecárias a investidores. Mas a medida em que os tomadores de empréstimos imobiliários não conseguiam mais honrar suas obrigações, e passadas as facilidades de pagamento percebeu-se que esse sistema estava ruindo pela não possibilidade dos tomadores de empréstimos conseguirem cumprir seus acordos. Então, os investidores começaram a se desfazer de suas posições investidas, ou tentaram, pelo menos, e isso incorreu na falta de liquidez desses títulos, já que

não havia mais interessados e assim levou a derrocada dos mesmos em paralelo ao comprometimento do setor de imobiliário.

Como essa estrutura se rompeu, diversas grandes empresas tiveram que recorrer ao governo americano, na procura por auxílio na tentativa de evitar à falência. O governo americano na tentativa de conter a derrocada causada por esse sistema promove um pacote de auxílios financeiros a bancos, financeiras, seguradoras e etc. para que não houvesse um processo de insolvência generalizada; já que, essas instituições eram de tamanha importância mundial e poderiam gerar sérios problemas se não fossem atendidos. Numa semana, no mês de setembro de 2008, o governo americano injetou 700 bilhões de dólares para socorrer bancos em vias de falência por terem investido em títulos imobiliários deteriorados. Segundo Pires e Balieiro (2013), o ápice da crise de 2008, considerada por muitos como a maior crise desde a grande depressão de 1929, foi no dia 15 de setembro, quando um dos maiores bancos estadunidense, o Lehman Brothers - LB⁸, decretou falência. O banco não estava no pacote de auxílios do governo e não encontrou outra opção a não ser entregar-se a crise e decretar falência. Passados três dias da decretação de falência do LB, as bolsas mundiais perceberam enormes perdas e coube ao governo americano tentar acudi-la.

[...] desta segunda-feira negra até a quinta-feira da mesma semana, as bolsas mundiais perderam US\$ 4 trilhões. As ações tiveram seu pior dia desde os atentados de 11 de setembro. O tesouro americano se viu obrigado a abrir as torneiras para salvar outros bancos e evitar ainda mais pânico (PIRES; BALIEIRO, 2013, n. p.).

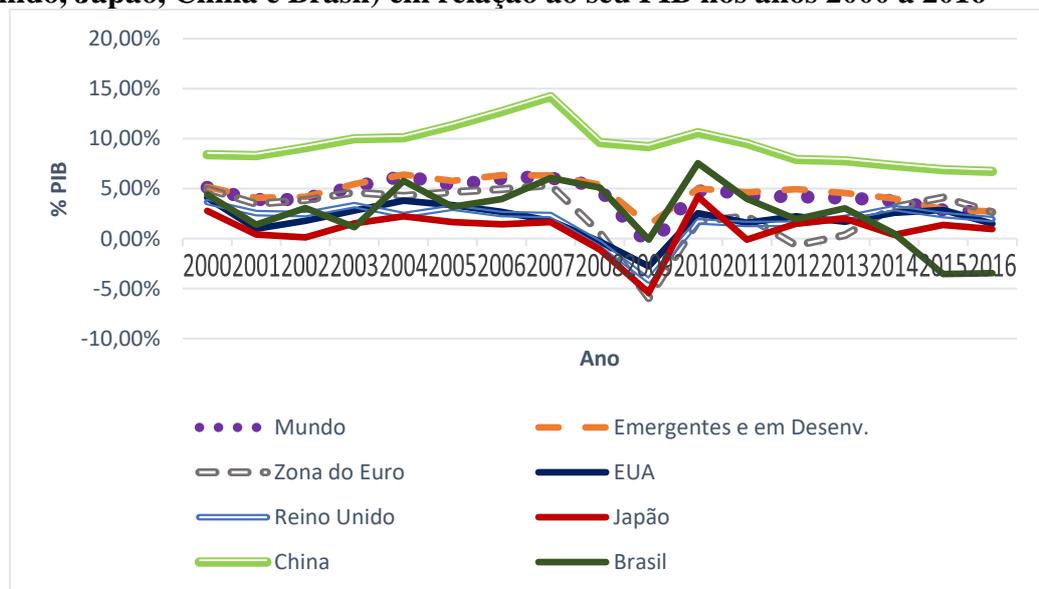
2.1 ECONOMIA MUNDIAL

A crise financeira atingiu a economia global impactando os mais diversos países, de formas e magnitudes diferentes; mas, fez com que esses adotassem um movimento singular de políticas anticíclicas para fazer frente aos efeitos vindouros desta crise (NETTO; REIS, 2011). A atitude por parte dos agentes governamentais foi importante para esses acontecimentos pois possibilitou a saída de uma das maiores crises já percebida até os dias de hoje. A bolha que se formou no mercado americano de imóveis se deu devido a super especulação do setor imobiliário e ao crédito concedido para compra de imóveis, sem qualquer garantia quanto a capacidade de pagamento por parte dos agentes tomadores de empréstimos. Os ajustes por parte do governo americano para conter os efeitos da crise de *subprime* nos EUA geraram efeitos ao comércio mundial; esses efeitos afetaram a saúde financeira de diversos países, que tiveram seu

⁸ Lehman Brothers Holdings Inc. foi um banco de investimento e provedor de outros serviços financeiros, com atuação global, sediado em Nova Iorque.

nível de demanda agregada alterado. Logo, países como o Brasil vêem suas transações comerciais diminuir e sofrer com a redução da atividade industrial e agropecuária, pois o EUA é um importante parceiro comercial. No gráfico 1 demonstra-se como a crise americana de 2008 afetou o PIB da economia mundial rapidamente. Há quem diga que efeitos dessa crise permanecem até os dias de atuais. Conforme Castro (2018), publicado no jornal eletrônico Nexô, “os Estados Unidos da América estariam adotando, nos dias de hoje, um sistema para retirar os incentivos utilizados na época frente a crise. Juros estavam sendo elevados, a moeda apreciara-se e a taxa de desemprego diminuindo. A Zona do Euro também vem se recuperando com exceção de alguns países”. No Gráfico 1 demonstra o crescimento das economias (PIB) no período do ano 2000 a 2016.

Gráfico 1 - Crescimento das economias (média mundial, Zona do Euro, EUA, Reino Unido, Japão, China e Brasil) em relação ao seu PIB nos anos 2000 a 2016



Fonte: International Monetary Fund (2018).

Através do Gráfico 1 é possível verificar uma convergência de declínio no nível de crescimento das economias no ano de 2009, ano que a maioria das nações mundiais registraram queda no crescimento de suas economias, conforme a linha pontilhada (média mundial do crescimento das economias). A fonte de inspiração para a elaboração do gráfico 1 e da discussão (caso chinês) a seguir foi de Manzi (2016). A China foi um dos países que menos sofreu diminuição no crescimento da economia no ano de 2009. Ela teve uma média anual de crescimento do PIB de 9,39% nos anos 2000 a 2016 (período analisado no Gráfico 1). Sendo assim, no ano de 2009 seu crescimento sofreu leve queda de sua média anual, ficando na casa dos 9,20%, enquanto todos os outros países e grupos analisados no gráfico registraram queda

no crescimento econômico. Segundo Manzi (2016), nos anos de 2008 a 2011 o crescimento médio anual da China foi de 9,7%, próximo dos níveis nos anos anteriores já, 2012 a 2015, a China registrara o declínio no crescimento anual de 7,7% em 2012 e 2013, 7,3% em 2014 e 6,9% em 2015, o que resultou numa taxa de crescimento anual de 7,4% no período de 2012 e 2015, menor taxa de crescimento econômico desde 1990. Essas alterações não representariam uma crise na economia chinesa, e poderiam também ser consideradas naturais; visto que, o ciclo de crescimento abundante poderia estar diminuindo por fatores internos da economia chinesa.

O Governo chinês, após a crise, para diminuir os efeitos da perda da demanda, adotou políticas econômicas focando no seu mercado interno com intuito de reduzir os impactos da crise internacional; já que, o país é um grande exportador, e dependia do aquecimento da economia mundial. Priorizando sua economia doméstica o governo chinês expandiu o crédito, investimento e o consumo doméstico, criando um pacote de incentivo fiscal de 586 bilhões de dólares para fazer investimentos na construção civil, setor de infraestrutura, saúde, educação, meio ambiente e inovação tecnológica; além das facilitações no setor financeiro para concessão de empréstimos e financiamentos para o setor privado e para empresas do setor público (LARDY 2012 apud MANZI, 2016). Os incentivos monetários e fiscais desenvolvidos pela política anticíclica do governo chinês geraram retorno e diminuíram significativamente os efeitos da crise de 2008 na economia chinesa. Dessa forma, ainda que, após os anos de 2012 em diante a China percebeu, conforme mais acima apontado, uma queda no seu ritmo de crescimento anual dos anos anteriores a 2012 o papel do governo no pós crise foi fundamental para o país não perceber uma queda abrupta na evolução da sua economia, entre outros efeitos, que crise de 2008 gerou na economia de diversos países do mundo.

Os países emergentes e em desenvolvimento também viram seu crescimento anual sofrer diminuição e isso fica claro no Gráfico 1. Esse grupo de países possui uma taxa de crescimento anual do PIB de 4,66%, entre 2000 a 2016; no ano de 2009, ocorre uma queda convergente das taxas de crescimento dos países, esse grupo registrou um crescimento de 1,36%, ou seja, bem abaixo da média no período avaliado. Isso demonstra que esses países que compõem o grupo foram afetados também pela crise financeira e econômica mundial. Netto e Reis (2011) analisaram sete países emergentes: África do Sul, Argentina, Brasil, China, Índia, México e Rússia que utilizaram políticas econômicas quando a crise de 2008 foi deflagrada. Tirando o caso da China, que já foi analisado separadamente com auxílio de outro autor, Netto e Reis (2011) frisam que as principais medidas econômicas avaliadas por esse estudo foram no campo fiscal e monetário. Ainda, segundo estes autores, o único país desses sete que não sofreu uma queda na sua taxa de crescimento anual no ano de 2009, foi a Índia.

De acordo Netto e Reis (2011), tanto economias desenvolvidas, como as emergentes, utilizaram um conjunto de medidas no interesse de suavizar os efeitos recessivos que viriam com a deflagração da crise. Enquanto a atuação das economias desenvolvidas foi baseada na ampliação da quantidade de moeda em circulação, aumento das políticas de afrouxo monetário e inserção de recursos para aumentar o crédito, as economias emergentes da América Latina, China e Índia realizaram alterações em suas políticas monetárias. Porque, até meados de 2008, tinha-se preocupação com pressões inflacionárias em suas economias devido à elevação dos preços das commodities. Dessa forma, inicialmente esses países foram mais conservadores. Instalada a crise, a saída foi adotar uma postura anticíclica e as medidas utilizadas vinham numa mesma onda: aumentar a liquidez interna, amenizar a saída de divisas, estimular o crédito e a demanda interna. Todos os países dos sete emergentes avaliados, com a exceção da África do Sul, utilizaram algum instrumento econômico já no primeiro mês após a derrocada do LB (NETTO; REIS, 2011).

No tocante a queda de crescimento econômico mundial, os países da Zona do Euro, foram os que mais sentiram os efeitos da crise mundial de 2008, registrando queda no PIB de 5,96%, sendo que a média de crescimento anual desse bloco de países foi de 2,60% entre os anos 2000 e 2016. Bem diferente do grupo de países emergentes e em desenvolvimento, que também registrou queda nessa variável econômica, mas que foi bem menos acentuada; e, que registraram crescimento positivo ainda. Segundo o Parlamento Europeu (2010), em seu relatório da Comissão Especial para a Crise Financeira, Econômica e Social (CECFES), constatou que o estresse financeiro originado nos EUA gerou um encolhimento na atividade econômica em escala mundial e que, por consequência, provocou uma crise econômica e social. Logo, a Zona do Euro encontrava-se em crise cujo seu start inicial foi a crise financeira americana de 2008 cujas causas elencadas pelo relatório aprovado pela CECFES foram múltiplas e os efeitos foram imediatos e de longo prazo:

[...] desequilíbrios globais, uma regulamentação financeira negligente, uma política monetária frouxa nos EUA, a complexidade e a opacidade dos produtos financeiros juntamente com incentivos incorretos ao risco e sistemas remuneratórios baseados no curto prazo, conflitos de interesse das agências de notação de risco, derivados não regulamentados, desigualdades sociais e comportamentos hostis ao ambiente figuram entre as causas principais da crise financeira (BÉLGICA, 2010, n. p.).

Conforme o relatório, a crise e a dívida pública da Zona do Euro foi de 61,6% do PIB em 2008 para 84,7% em 2010, anulando esforços orçamentários de alguns estados-membros nos últimos anos, sem contar o aumento do desemprego e os problemas demográficos. Os mais diversos efeitos sobre a sociedade também são assinalados nos diversos estados membros da

Zona. As medidas dos governos em resposta à crise foram um programa de salvamento no setor bancário, plano de estabilização financeira para os estados-membros, plano de relançamento da economia europeia que elevasse o crescimento econômico entre outros instrumentos que visassem a retificação da Zona do Euro após a erosão financeira mundial.

Não menos diferente aconteceu nos Estados Unidos, Japão e Reino Unido que também viram suas economias decrescerem no ano de 2009. Os EUA tiveram queda no PIB em 2009, de -2,8%; o Reino Unido e o Japão tiveram decréscimo ainda piores em suas economias nesse ano de -4,2% e -5,4%, respectivamente. Esses países também utilizaram-se de políticas anticíclicas para reduzir os efeitos da crise financeira internacional, principalmente com estímulos a demanda agregada, por meio de aumento de gastos públicos, redução de impostos e relaxamento em suas taxas de juros (FARHI, 2012).

Dessa forma, é de suma importância a capacidade do governo de adotar política macroeconômicas de combate à crise de uma economia do porte dos Estados Unidos e de sua representatividade para o comércio mundial, ao qual países em desenvolvimento estão fortemente ligados. Segundo Belluzo (2009, p. 23 apud ALMEIDA; PAYÉS, 2015):

[...] em cenário de crise é necessário que o governo tenha um comportamento atuante, uma política com o objetivo de conter a retração, evitar o contágio e minimizar a queda na produção, como forma de diminuir a preferência pela liquidez e a retração de gastos e oferta de crédito.

Os países adotaram medidas para tentar conter os efeitos da crise, algumas mais assertivas e outras, nem tanto, do ponto de vista econômico. Para ilustrar melhor algumas ações adotadas pelas mais diversas nações do globo, e em colaboração aos desenvolvimentos expostos anteriormente, aborda-se no Quadro 1 as principais medidas adotadas após a crise de 2008.

Quadro 1 – Medidas adotadas à crise de 2008

Medidas	Países que adotaram
Políticas Anticíclicas dos Governos	Estados Unidos Zona do Euro Grã-Bretanha Japão China Brasil
Diminuição das Taxas de Juros	Estados Unidos Zona do Euro Grã-Bretanha Japão China Índia Canadá Brasil

Fonte: Pinheiro (2017).

Logo, há de notar no Quadro 1, que o Brasil, como vários outros países, adotou medidas de políticas econômicas para reverter possíveis efeitos gerados por crises ou eventos externos a economia doméstica. Política econômica anticíclica pode ser de caráter fiscal, monetário e/ou cambial para auxiliar na manutenção da atividade econômica; visto que, a crise internacional interferiu na economia brasileira, de maneira que o saldo da balança comercial registrou queda de mais de 37% entre os anos de 2007 e 2008. Em relação ao ano de 2009 percebeu-se pequena melhora, de apenas 0,012%; porém, no ano posterior, 2010, a queda do saldo foi ainda maior, registrando 50% ante 2007, segundo estudo realizado pela Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), para os anos de 2005 a 2017. Conforme Pires e Balieiro (2013), o Brasil já sentiria os abalos da crise no mercado financeiro logo após a queda do LB e que naturalmente refletiriam nas empresas não financeiras e no conjunto da economia brasileira.

2.2 ECONOMIA BRASILEIRA

O Brasil também viu sua economia ser afetada pelos desdobramentos da crise internacional. O país vinha com uma média de crescimento econômico anual no período de 2000 a 2010 em torno de 4% do PIB, Almeida e Payés (2015) destacam que antes da piora e da chegada dos efeitos da crise de 2008, no Brasil estava em curso a política governamental desenvolvimentista onde a preocupação do governo era com a manutenção do desenvolvimento brasileiro (crescimento econômico, transferência de renda, habitação e etc.) evitando sofrer pressões inflacionárias e não quebrar o que estava em curso. Porém, com a deterioração da crise econômica mundial o governo brasileiro atuou, de acordo com Araújo e Gentil (2011, p. 13), por meio de políticas anticíclicas e que podem ser resumidas por:

- i) medidas para recuperar a liquidez da economia;

- ii) medidas que garantissem a solidez do setor bancário;
- iii) medidas para conter a crise cambial;
- iv) medidas de estímulo fiscal.

A atuação do governo brasileiro e os demais desdobramentos das políticas econômicas que o Brasil adotou após a crise internacional de 2008, serão abordados mais profundamente no capítulo 4. A seguir, apresenta-se um recorte histórico da economia brasileira no período que antecedeu a crise internacional de 2008; bem como, o que a sucedeu com o intuito de enriquecer esse trabalho e auxiliar nas discussões sobre os resultados do mesmo.

Baseado nos estudos de Sabóia (2014) e Carleial (2015), em linhas gerais, podemos contextualizar sobre a economia do Brasil o período que antecedeu a crise; bem como, o que aconteceu depois da mesma. O Brasil, em 2003, havia acabado de eleger Lula (2003-2010) para presidente e com isso existia uma preocupação sobre os novos rumos que a economia podia tomar. O país vinha de um período longo de baixo crescimento nos mandatos de FHC⁹. Um fator decisivo para a vitória de Lula, em 2002, à presidência foi a assinatura da carta aos brasileiros, de que não alteraria o tripé de política macroeconômica introduzido pelo então governo FHC. Lula (2003-2010), em seu primeiro ano de governo, devido as suas primeiras medidas serem cautelosas, registrou um crescimento econômico que não passou de 1,2%. Já nos períodos de 2004 até 2008, e aí já adentrando ao seu segundo mandato, observou-se um crescimento econômico em torno de 4% anuais no PIB brasileiro. Fatores como uma conjuntura internacional favorável, uma política interna de distribuição de renda, fortalecimento do consumo e a alteração na condução da política econômica, colaboraram para pôr o país num ritmo de crescimento na ordem de 4% ano. Isto será melhor abordado no capítulo 4.

Já no último trimestre de 2008, a crise internacional atingiu o país e quebrou o ciclo de crescimento dos últimos anos; mas, medidas importantes tomadas pelo governo minimizaram os efeitos do tal acontecimento, e, passado o período de breve recessão, em 2009, com queda no produto, a economia registra crescimento de 7,5% no ano de 2010. Porém, a recuperação vista no pós crise de 2009, e, o alto crescimento de 2010 não se repetiram em 2011. O que fez com que a partir de 2011 a economia voltasse a registrar níveis de crescimento menores, como por exemplo, no triênio 2011/2013 o crescimento não passasse de 2,1% anuais. Apesar das diversas variações na economia brasileira desde 2003, ocorreu melhorias no mercado de trabalho como; queda na taxa de desemprego, melhora nos níveis de salários e a melhora da formalização do trabalho.

⁹ Fernando Henrique Cardoso – FHC foi presidente da república federativa do Brasil entre 1995 e 2002.

Já no segundo mandato de Lula (2007-2010), o país passou por alguns momentos políticos mais delicados, mas devido ao bom andamento do mercado externo para o Brasil, com a grande liquidez internacional, baixas taxas de juros e uma melhora importante nos termos de troca dos produtos brasileiros contribuíram para o bom desempenho econômico do país no segundo mandato do Lula. Outro fator importante para o bom desempenho na economia brasileira foi o crescimento da China que passou a ser um grande parceiro comercial do Brasil. Dessa forma, o país aumentou sua produção e o consumo de bens e serviços colocando uma parcela da população que estava na informalidade para o assalariamento, o que resultou na diminuição do desemprego e através desses avanços, somados com o aumento do salário mínimo, amenizou um pouco o problema da desigualdade de renda no país. Assim, o país não sentiu tantos os efeitos da recessão internacional de 2008, quanto outros países, conforme pode ser visto no Gráfico 1.

O primeiro governo Dilma (2011-2014) foi marcado pela diminuição do comércio internacional, pois os países se recuperavam dos efeitos da crise internacional de 2008, o que afetou diretamente o Brasil e, ainda, de modo, a diminuir os riscos da economia brasileira, o governo começou uma política de diminuição da taxa de juros para aquecer a economia interna e incentivar o setor privado a investir, o que não se pôde garantir que aconteceria. Ainda, o governo apostou demais em exonerações fiscais e isso resulta queda na receita bruta do governo que faz com que gere um sinal de alerta, pois as contrapartidas em relação a essas medidas praticadas pelo governo não acontecem. Isso faz a queda das expectativas e perspectivas da economia brasileira e a piora dos resultados positivos alcançados no governo anterior. Ou seja, conforme Carleial (2015), visando fugir dos efeitos da crise externa, a Presidente Dilma e sua equipe econômica continuaram políticas anticíclicas inauguradas pelo Governo Lula, mas isso não foi o suficiente; ou, em outras palavras, não foi o ideal, visto que o cenário e as condições de ampliação do mercado interno se alteraram.

Visto que as políticas anticíclicas não eram as melhores a serem empregadas no momento, a Presidente Dilma, em seu segundo mandato (2015-2016), propôs um ajuste de caráter neoliberal, com cortes de gastos de modo a retomar a linha do crescimento via investimento privado, no entanto ocorreu diminuição dos índices de crescimento, o aumento do desemprego e queda de renda da sociedade (CARLEIAL, 2015). O auge do descrédito do segundo governo da presidente é a divulgação do resultado primário negativo de 0,6% do PIB. Com isso os críticos tiveram mais argumentos para pôr em descrédito seu governo e trazer o caráter das “pedaladas fiscais”, as quais foram tão divulgadas e mencionadas pela mídia, tornando um aumento no descontentamento em relação a sua gestão. Somados a outros fatores

também, o segundo governo Dilma selou a trajetória do partido dos trabalhadores à frente do executivo brasileiro e tivera uma saída forçada por meio de um *impeachment*¹⁰ da presidente do palácio do planalto, deixando a economia brasileira nas mãos de seu vice em um ambiente conturbado da política brasileira.

¹⁰ *Impeachment* – Lei do Impeachment – Lei nº 1079, de 10 de abril de 1950 é a impugnação de mandato eletivo por cometimento de crime de responsabilidade e que é imposta pelo Senado Federal nos processos contra o Presidente da República ou Ministros de Estado, contra os Ministros do Supremo Tribunal Federal ou contra o Procurador Geral da República (BRASIL, 1950).

3 POLÍTICA FISCAL, RESULTADOS PRIMÁRIOS DO GOVERNO CENTRAL E O CUMPRIMENTO DE METAS FISCAIS

Conforme descrito no início deste trabalho, este capítulo primeiramente procurou fazer uma explicação não exaustiva sobre a importância da política fiscal para a economia de um país, especificamente a do Brasil. Na seção 3.2, apresenta-se os resultados primários do governo central e sua evolução, enfatizando as receitas e as despesas. E ao fim, na seção 3.3, analisa-se RACMF, onde investiga-se as metas fiscais foram cumpridas nos seus respectivos períodos, de acordo com suas projeções iniciais.

3.1 POLÍTICA FISCAL

A política fiscal é um conjunto de instrumentos de política econômica, de cunho tributário e de gastos governamentais, utilizadas pelos Governos, com intuito de auxiliar nas interações macroeconômicas. A política fiscal pode alterar a estrutura tributária e o componente gasto público, assim como os impostos (estrutura tributária) afetam a renda nacional/PIB. A política fiscal pode ser utilizada tanto para corrigir desajustes fiscais como para incentivar a demanda agregada e o crescimento econômico.

O Ministério da Fazenda do Brasil, através da Secretaria do Tesouro Nacional, denomina a Política Fiscal e suas funções em um artigo sobre a Política Fiscal:

[...] reflete o conjunto de medidas pelas quais o Governo arrecada receitas e realiza despesas de modo a cumprir três funções: a estabilização macroeconômica, a redistribuição da renda e a alocação de recursos. A função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado, com baixo desemprego e estabilidade de preços. A função redistributiva visa assegurar a distribuição equitativa da renda. Por fim, a função alocativa consiste no fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado (BRASIL, 2018, n. p.).

A Política Fiscal, sob ótica do modelo clássico¹¹ de equilíbrio, para Froyen (1999, p. 78), “é a determinação do orçamento público, sendo, portanto, composta das decisões governamentais sobre gastos e tributação”. Para compreendermos a política fiscal, através da visão clássica, devemos destacar a importância do gasto governamental. O ente governamental como qualquer outro organismo econômico possui uma restrição orçamentária, logo, como vai custear seu orçamento. O governo tem três opções de fazer esse custeio:

- a) via tributação;

¹¹ Modelo clássico – economistas que defendem que a oferta cria a sua demanda (FROYEN, 1999).

- b) oferta de títulos ao público;
- c) financiamento via emissão de moeda.

Isto é, para aumentar seus gastos, o governo deve então se utilizar de um desses três mecanismos. De modo a não causar interferências na política monetária, supomos que, a oferta de moeda seja fixa, e o recolhimento de impostos também é fixo. Logo, a elevação dos gastos do governo, em tese, será pela comercialização de títulos ao público. Porém, sob a ótica dos economistas clássicos, o produto não sofreria mudanças através de alterações dos gastos do governo, e o nível de emprego também se manteria inalterado. Dessa forma, a ampliação dos gastos governamentais por meio da negociação de títulos públicos não afetaria os valores de equilíbrio do produto ou do nível de preços. Por conseguinte, para entender tais efeitos, deveríamos analisar os desdobramentos de uma alteração nos gastos do governo acerca da taxa de juros (FROYEN, 1999).

Entretanto, enquanto a política fiscal, na opinião da teoria clássica, não possuía efeito acerca da renda, gerir o orçamento com bom senso significa equilibrar gastos com as receitas oriundas dos tributos. A política fiscal sob a ótica Keynesiana¹² defende que políticas de aumentos de gastos, ou diminuição de impostos, afetam o Produto (Y). O produto se dá através de variações da Demanda Agregada – DA.

$$Y = DA$$

A demanda agregada é composta pelo, no modelo keynesiano simples¹³, Consumo das famílias – C, Impostos – I e os Gastos governamentais – G.

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

Portanto, se os gastos do governo e os impostos fazem parte da demanda agregada, uma política fiscal contracionista (diminuição dos gastos do governo ou elevação de impostos), ou expansionista (aumento de gastos do governo ou diminuição dos impostos), afetam o produto de equilíbrio e o emprego no modelo keynesiano. Claro que este modelo está incompleto; pois, não utiliza a influência da taxa de juros, o papel da moeda, o sistema de preços e salários na estrutura da demanda agregada. Mas é possível interpretar a composição da demanda agregada e, de forma, que podemos transportar esta estrutura para modelos mais complexos se necessário for (FROYEN, 1999). O intuito foi apenas de, em linhas gerais, contextualizar o modelo

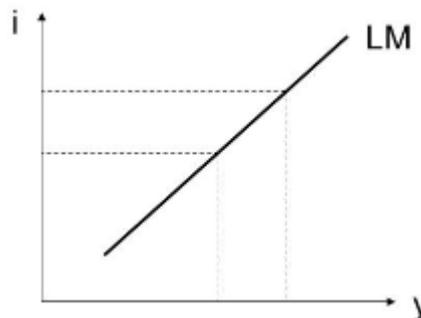
¹² Ótica Keynesiana – autores que, assim como Keynes defendem que a economia é cíclica e que variáveis monetárias afetam o lado real da economia (FROYEN, 1999).

¹³ Modelo keynesiano simples – modelo que ignora a taxa de juros e a política monetária para que o efeito da taxa de juros possa ser omitido das componentes da demanda agregada (FROYEN, 1999).

keynesiano em comparação ao modelo clássico, de modo que facilite a compreensão por parte do leitor leigo que, por ventura, venha a ler o conteúdo deste trabalho.

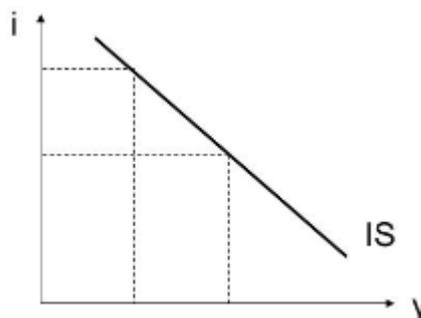
Para tanto, para que se compreenda o papel da política econômica para com a economia de um país, é preciso fazer uso de um modelo macroeconômico que aborde moeda, juros e renda, ou seja, que inclua o mercado monetário ao modelo keynesiano. O modelo a ser utilizado será o modelo IS-LM que demonstra o equilíbrio das curvas do mercado monetário (LM), e do mercado de bens e serviços (IS). Desconsiderando as particularidades sob o ponto de vista da variável moeda, a construção da curva LM está associada à demanda por moeda, que é determinada pela taxa de juros, sendo que, a taxa de juros afeta a renda e a DA. Isso pode ser visto na Figura 1 (curva – LM) onde a variável (i) é a taxa de juros e a variável (y) é a renda nacional. A Figura 2 demonstra a curva do mercado de bens e serviços, ou curva IS, cujo equilíbrio se dá pela equação Y (produto) do modelo keynesiano simples exposto anteriormente.

Figura 1 – Curva LM



Fonte: Policonomics [s.d.].

Figura 2 – Curva IS

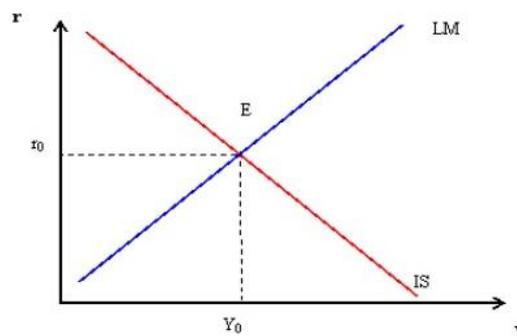


Fonte: Policonomics [s.d.].

Logo, sem adentrar em maiores explicações, a quantidade de moeda em circulação numa determinada economia está sob influência da política de taxa de juros praticada pelo ente

governamental. A taxa de juros é um dos mecanismos de política monetária, e esta é um dos instrumentos de políticas econômicas que pode ser adotada pelo Estado. É importante informar que o modelo IS-LM está sendo exposto resumidamente, baseado em Froyen (1999), para facilitar a compreensão da influência das políticas econômicas (monetária e fiscal) na economia, já que esse não é objeto deste estudo. Em linhas gerais ao falar no modelo IS-LM a ideia é demonstrar como as políticas econômicas são utilizadas para modificar o mercado monetário, mercado de bens e serviços e interagir com a DA. A combinação das curvas IS-LM é demonstrada pela Figura 3 que relaciona as curvas de acordo com a taxa de juros e a renda ou produto (Y).

Figura 3 – Equilíbrio IS-LM



Fonte: Modelo IS-LM (CASTILLO, 2012).

No caso, a política fiscal, que carrega a estrutura de impostos e dos gastos do governo numa economia, é possível salientar a significância dessa estrutura sobre a DA. A linha de estudiosos, com orientação keynesiana, defende a relevância dos gastos públicos para o crescimento econômico, bem como, a criação de um ambiente favorável aos investimentos privados, sustentando as expectativas dos agentes numa economia. Isso se daria pelo efeito multiplicador, causado pelos gastos públicos, que induz o investimento privado e que provoca a expansão da DA, justificando o aumento dos gastos públicos. Seria isso possível, pois num contexto de ociosidade de fatores de produção o aumento dos gastos públicos causa a expansão da atividade econômica e estimula os investimentos privados, diminuindo o desemprego, aumentando a produção e, conseqüentemente, a renda. Logo, a atuação do Estado através da política fiscal poderia modificar o quadro econômico. Já os pensadores adeptos da Nova Síntese Neoclássica defendem que a tese da contração fiscal expansionista, cuja credibilidade de uma política austera e do compromisso com a sustentabilidade da dívida pública, gera efeitos

positivos para as expectativas dos agentes econômicos, o que elevaria os investimentos e a taxa de crescimento (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

Portanto, indiferente da vertente de orientação, a política fiscal é capaz de alterar o nível da atividade econômica de um país, o que modificaria o equilíbrio das curvas IS-LM explicitadas anteriormente, na Figura 3, e isso refletiria diretamente na demanda agregada que, conseqüentemente, transmutaria o mercado monetário e o mercado de bens e serviços de uma economia.

3.2 ANÁLISE DO ORÇAMENTO FEDERAL DE 2006 A 2017

Nesta seção analisa-se as contas nacionais do Brasil, sob o ponto de vista fiscal, nos anos que sucederam a crise imobiliária americana de maneira a investigar como o orçamento federal foi previsto e executado nos períodos de 2006 a 2017.

No Quadro 2, demonstra-se os valores percebidos no âmbito das Receitas Totais (RT), Despesas Totais (DT) e Transferências por Repartição de Receita (TRR) dos Resultados Primários do Governo Central (RPGC) nos anos 2006 a 2017, disponibilizados pela Secretaria do Tesouro Nacional. Os valores estão deflacionados pelo IPCA com base no ano de 2017, onde a última coluna, RPGC, resulta da primeira coluna, RT, menos a TRR e a DT.

Tabela 1 – Resultado Primário Governo Central – do Brasil (2006 a 2017)

ANO	RT (R\$)	RT/PIB	TRR (R\$)	TRR/PIB	DT (R\$)	DT/PIB	RPGC (R\$)
2006	1.020.517,28	10,2%	169.813,69	1,7%	759.053,82	7,6%	91.649,71
2007	1.112.930,57	11,0%	183.432,99	1,8%	825.736,41	8,1%	103.761,10
2008	1.216.200,21	12,1%	216.448,59	2,2%	854.133,06	8,5%	121.410,64
2009	1.202.602,67	12,5%	194.989,17	2,0%	943.361,03	9,8%	64.252,46
2010	1.413.040,73	14,4%	205.172,80	2,1%	1.088.042,52	11,1%	119.825,41
2011	1.427.489,94	14,9%	235.494,11	2,5%	1.059.265,39	11,1%	132.730,44
2012	1.446.484,88	15,7%	233.910,69	2,5%	1.113.509,72	12,1%	115.987,40
2013	1.519.221,87	17,0%	234.387,39	2,6%	1.191.851,18	13,3%	92.983,29
2014	1.479.196,01	17,5%	240.335,39	2,8%	1.267.297,64	15,0%	-28.437,01
2015	1.365.340,37	18,5%	223.967,04	3,0%	1.274.163,31	17,3%	-131.854,44
2016	1.353.710,08	20,2%	233.521,10	3,5%	1.286.218,07	19,2%	-166.029,09
2017	1.383.081,62	21,1%	228.335,34	3,5%	1.279.007,76	19,5%	-124.261,49

Fonte: Ministério da Fazenda – Secretaria do Tesouro Nacional (2018)

Ao verificar o Quadro 2, é possível perceber que nos anos de 2006, 2007 e 2008 as receitas, despesas e o resultado primário do GC se comportaram de maneira crescente; porém, no ano de 2009, primeiro ano após a crise imobiliária nos EUA, é perceptível uma queda das

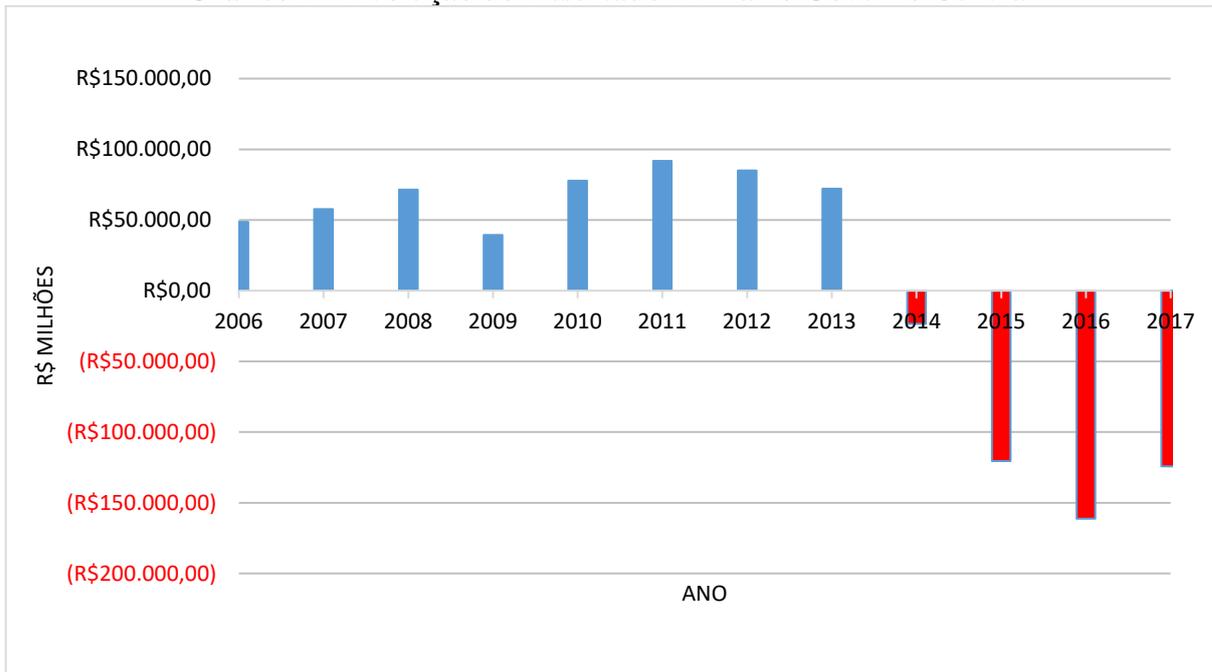
receitas, frente ao biênio anterior que cresceu em torno de 1% do PIB ano. Houve um aumento nas despesas em relação ao PIB, que no biênio anterior aumentou em torno de meio por cento por ano de 2006 para 2007 e 2007 para 2008, e de 2008 para 2009 cresceu 1,4, o que resultou numa queda no RPGC de R\$ 121.410,64 milhões para R\$ 64.252,46 entre 2008 e 2009, queda de quase metade do primário. No ano seguinte, 2010, ano que foi percebido o maior crescimento do PIB brasileiro nos últimos anos, 7,5% segundo o IBGE¹⁴ (2017), as receitas se elevaram novamente, de 12,5% para 14,4% do PIB, enquanto que as despesas foram de 9,8% para 11,1%, culminando num resultado primário do GC de R\$ 119.825,41 milhões.

Nos anos subsequentes, as receitas/PIB tiveram crescimento de 14,4% em 2010, para 14,9% em 2011, e 15,7% em 2012. Já no ano de 2013, percebeu-se uma pequena elevação de 1,3% ante 2012; porém, no ano de 2014, as receitas/PIB apenas se elevaram em 0,5% do PIB em comparação ao ano anterior. Em síntese, de 2010 a 2014 as receitas cresceram 3,1% em relação ao PIB, ou seja, de 14,4% em 2010 para 17,5% em 2014, enquanto que as despesas se elevaram 3,9% no mesmo período em relação ao PIB, saindo de 11,1% para 15,0 % do PIB. Assim, em 2014, fez o GC registrar um déficit primário de R\$ 28.437,01 milhões, após mais de duas décadas sem registrar resultado primário deficitário. Nos anos seguintes, 2015, 2016 e 2017, os resultados ainda foram mais decepcionantes e deficitários, pois as receitas/PIB novamente cresceram menos do que as despesas/PIB, onde de 2014 a 2017 as receitas evoluíram 3,6% do PIB e as despesas 4,5% em mesmo período. Portanto, através desta análise mais detalhada da Tabela 1 ficou evidente um desequilíbrio sob o ponto de vista fiscal na economia brasileira de 2014 a 2017. Isto é, em diversos períodos é possível notar que as despesas do GC evoluíram de forma desproporcional em relação as receitas. Resumidamente, do período de 2006 a 2017, as receitas passaram de 10,2% a 21,1% do PIB, enquanto as despesas em período igual saíram de 7,6% para 19,5% do PIB, em linhas gerais, as receitas quase dobraram sua representação ao PIB e as despesas quase triplicaram sua importância do mesmo indicador.

De forma mais sintética pode-se verificar, no Gráfico 2, a evolução do RPGC a partir de 2006 até 2017.

¹⁴ IBGE – Instituto Brasileiro Geografia e Estatística, série histórica do PIB brasileiro atualizado das contas nacionais anos de 1947 a 2016.

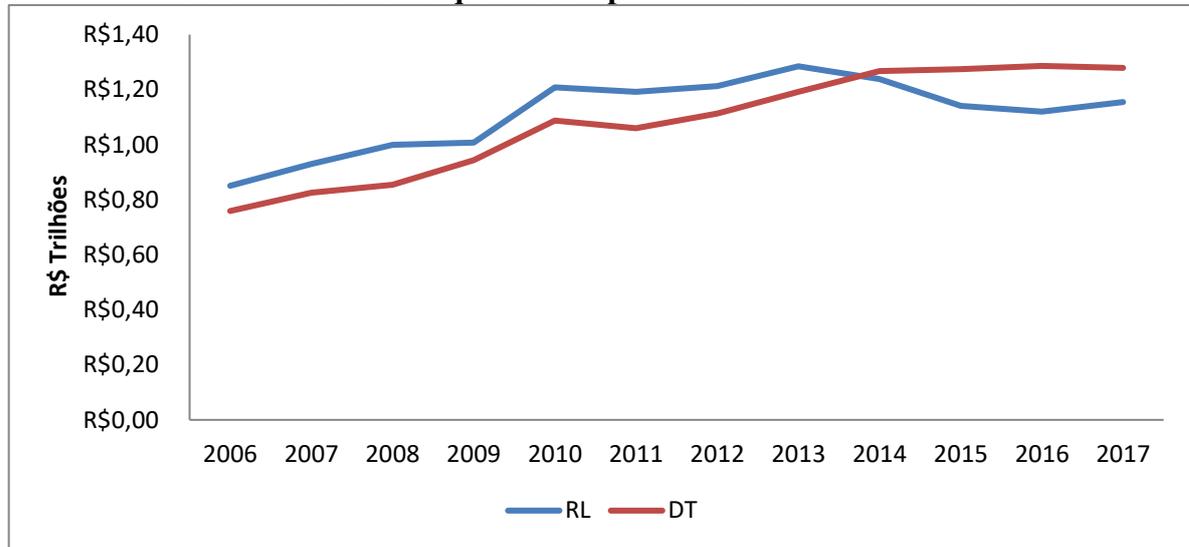
Gráfico 2 – Evolução do Resultado Primário Governo Central



Fonte: Ministério da Fazenda – Secretaria do Tesouro Nacional (2018)

Através da evolução do RPGC, no Gráfico 2 é possível perceber de forma mais clara que em 2009 as despesas e as receitas sofreram um desalinhamento em relação aos anos anteriores sob o ponto de vista fiscal, e que a partir de 2014 até 2017 o Governo Central sofreu uma escalada no déficit primário. Dessa forma, foi possível observar um resultado primário negativo após diversos anos de resultados superavitários. No ano de 2009, o país via-se sob efeitos externos, crise imobiliária americana e de liquidez mundial, mas passado os primeiros períodos da crise internacional o desajuste fiscal pode ter sido mais por inconsistências na política fiscal brasileira do que por eventos externos a economia brasileira. Para Barbosa Filho e Pessoa (2014) é difícil dizer que a desaceleração na economia brasileira de 2011 a 2013 possa ser pela desaceleração da economia mundial, pois segundo eles, a economia brasileira desacelerou bem mais do que a desaceleração da economia mundial inclusive do que a dos países da América Latina.

No Gráfico 3 demonstra-se a evolução das Receitas Líquidas (RL), que são as receitas totais menos as transferências por repartição de receita, e as despesas totais do Governo Central. Novamente, no ano de 2009, percebe-se um leve achatamento na linha da receita e na linha da despesa, que segue de forma ascendente. Já, a partir do ano de 2014, é possível notar novamente um achatamento nas receitas, e do lado das despesas uma evolução ainda mais ascendente, fazendo com que as linhas da receita e da despesa se cruzassem entre 2014 e 2015, ou seja, as receitas e despesas do Governo Central se desequilibraram.

Gráfico 3 – Receita líquida x Despesas totais do Governo Central

Fonte: Ministério da Fazenda – Secretaria do Tesouro Nacional (2018)

De modo a compreender o achatamento, no Gráfico 3, entre os anos de 2008 e 2009, 2013 e 2014, 2014 e 2015, precisa se esmiuçar os dados que estão por trás das receitas e despesas e, assim, com o intuito de apontar as principais rubricas que geraram essas mudanças. Portanto, ao verificar as mudanças ocorridas, percebemos que no biênio 2008/2009 as principais receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) foram (Imposto de Importação, IPI, IOF, COFINS, CIDE de Combustíveis) em valores relativos ao PIB, enquanto que do lado das despesas, as principais rubricas (Benefícios Previdenciários, Pessoal e Encargos Sociais, Outras Despesas Obrigatórias) aumentaram respectivamente 0,3%, 0,3% e 0,2% do PIB. E, também, a rubrica (Despesas Discricionárias – Todos Poderes) foi elevada em 0,3% do PIB. No biênio 2008/2009, o resultado primário em valores absolutos caiu mais de 57 bilhões de reais, sendo o aumento das despesas e a diminuição das receitas totais em 0,9% do PIB, as principais causadoras do declínio RPGC, do ano 2008 para 2009. De 2009 a 2010, as receitas em quase sua totalidade apresentaram crescimento e, assim, também pôde-se verificar nas rubricas do lado das despesas, mas houve superávit primário, de mais de 119 bilhões de reais, ou seja, quase o dobro do resultado percebido no ano anterior. Isso pode ter sido causado pela rubrica “receitas não administradas pela RFB”, já que esta apresentou a maior variação entre as rubricas, de 3,0% para 4,5%. Claro que, o principal fator desse resultado superavitário foi alcançado pelo crescimento da economia brasileira no período, que registrou evolução do PIB na casa dos 7,5% frente ao período anterior.

No ano de 2011, apesar de não registrar um crescimento do PIB tão acentuada quanto no ano de 2010, o saldo primário também apresentou resultado superavitário, ou seja, as despesas menores do que as receitas. Isso se deu principalmente porque as receitas e as despesas, em quase sua totalidade, apresentaram um aumento em relação ao ano anterior. No entanto, algumas principais rubricas da despesa, como, benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais tiveram queda em relação ao PIB e apenas a rubrica, outras despesas obrigatórias, registrou pequena variação positiva, de apenas 0,1% do PIB diante do ano de 2010.

Nos anos de 2012 e 2013 também se verificam as linhas do gráfico RL x DT, tanto receitas e despesas ascendentes, ou seja, cresceram em relação ao ano de 2011 para 2012, e de 2012 para 2013; porém, diferente de 2012, que apresentou resultado primário maior que 2011, 2013 registrou um resultado primário positivo, mas menor do que ao ano 2012. Pode-se perceber através da análise das rubricas que, enquanto as receitas totais diminuíram de 2011 para 2012, as despesas “benefícios previdenciários e outras despesas obrigatórias” se elevaram em relação ao PIB em 0,2% e 0,1%, respectivamente. Em 2013, as receitas administradas pela RFB (Imposto de Importação, IPI, Imposto de Renda, IOF, COFINS, PIS/PASEP, CSLL, CPMF, CIDE Combustíveis e outras) se mantiveram estáveis ou apresentaram pequenas variações de 0,1% para mais, ou para menos. As despesas “benefícios previdenciários e outras despesas obrigatórias” aumentaram novamente, 0,1% e 0,3% PIB, respectivamente. Enquanto as despesas com “pessoal e encargos sociais” registraram uma diminuição de 0,1% do PIB.

Já, em 2014, ano de resultado primário deficitário, -28,4 bilhões, após diversos anos de superávit, as receitas administradas pela RFB registraram queda em quase todas rubricas em valores relativos ao PIB. Apenas as rubricas “IPI e outras receitas” apresentarem elevação de 0,1% cada. Já as receitas não administradas pela RFB, registraram a maior queda entre as receitas, de 2,8% para 2,5% do PIB. Do lado das despesas, novamente três das principais rubricas, “benefícios previdenciários”, “outras despesas obrigatórias” e “despesas discricionárias”, apresentaram elevações frente 2013, de 6,7% para 6,8%, 2,5% para 2,8% e 4,3% para 4,7% do PIB, respectivamente.

No ano de 2015, o resultado primário foi ainda menor, registrando um déficit de -131,8 bilhões de reais. Enquanto no ano de 2014 o resultado primário representou -0,4% do PIB, no ano de 2015, o déficit primário significou -2,0% do PIB. Sendo, “receitas não administradas pela RFB” a rubrica que representou a maior variação, de 2,5% em 2014 para 2,2% em 2015. As despesas “benefícios previdenciários”, “pessoal e encargos sociais” e “outras despesas obrigatórias” apresentaram elevações frente ao ano de 2014, de 6,8% para 7,3%, de 3,8% para 4,0% e 2,8% para 3,9% do PIB, respectivamente.

Nos anos de 2016 e 2017, novamente o resultado primário, diferença entre receitas não financeiras e despesas não financeiras, foi de déficit. A diferença é que, enquanto no ano de 2016 o déficit representava parcela ainda maior do PIB, -2,6%, no ano de 2017 essa parcela, déficit, foi menor frente ao PIB, -1,9%. O déficit primário de 2016 foi de -166 bilhões de reais, e, em 2017 foi -124,3 bilhões de reais. Em 2016 as “receitas administradas pela RFB” registraram elevação frente a 2015, de 12,8% para 13,1%, e as “receitas não administradas pela RFB” se mantiveram constantes em 2,2% do PIB. As principais rubricas do lado da despesa “benefícios previdenciários”, “pessoal e encargos sociais” e “despesas discricionárias” apresentaram elevação de 7,3% em 2015 para 8,1% em 2016, 4% em 2015 para 4,1% em 2016 e 4,2% em 2015 para 4,5% em 2016, respectivamente. No ano de 2017 apenas as despesas “benefícios previdenciários” e “pessoal e encargos sociais” registraram elevação de 0,4% e 0,2% do PIB diante de 2016. Do lado das receitas, em 2017, enquanto as receitas administradas pela RFB apresentaram queda de 0,4%, as receitas não administradas pela RFB registraram elevação de 0,5% do PIB.

3.3 AVALIAÇÃO DO CUMPRIMENTO DE METAS FISCAIS

Para se entender melhor a evolução das receitas e despesas do Governo Central, utilizou-se o relatório RACMF. Este relatório consiste, conforme o STN, num documento oficial no qual o Poder Executivo deve demonstrar e avaliar o cumprimento das metas fiscais quadrimestrais na Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional sob obediência à Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF¹⁵ (art. 9º, parágrafo 4º). Ainda:

[...] o relatório também visa a atender a Lei de Diretrizes Orçamentárias, que estabelece que o Poder Executivo deve encaminhar ao Congresso Nacional relatórios quadrimestrais de avaliação do cumprimento da meta de superávit primário, com as justificativas de eventuais desvios e indicação de medidas corretivas adotadas. A avaliação do cumprimento das metas fiscais legitima os processos de planejamento e orçamento do governo, uma vez que permite aos agentes econômicos aferirem sobre o desempenho da administração pública face a sua responsabilidade com a sustentabilidade fiscal intertemporal. (BRASIL, 2018, n. p.).

Dessa forma, em ordem cronológica, do ano de 2008 a 2017, avaliamos a execução orçamentária, em relação a sua meta, através do 3º relatório quadrimestral, que abrange todo

¹⁵ LRF - Esta Lei Complementar estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, com amparo no Capítulo II do Título VI da Constituição (BRASIL, 2000).

um exercício do GC nos respectivos períodos. Inicialmente, apresentam-se as metas, e logo após o resultado do respectivo ano com, ou sem desvios, das metas percebidos na execução do orçamento. Todos os dados abaixo mencionados foram extraídos do RACMF's, disponibilizados pelo Tesouro Nacional anualmente (BRASIL, 2018).

No exercício de 2008, o valor da meta de RPGC estabelecida no último decreto de programação orçamentária e financeira de 2008 – Decreto nº 6.671, de 2008, foi de R\$ 82,1 bilhões, dos quais R\$ 63,4 bilhões relativos ao GC e de R\$ 18,7 bilhões para as empresas estatais federais não financeiras. A Lei de Diretrizes Orçamentárias-2008 (LDO¹⁶), possibilitava, ainda, através de seu art. 3º, a redução desta meta no montante correspondente às despesas de investimento (ótica de caixa) realizadas ao amparo do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), limitado ao total R\$ 13,8 bilhões no ano, acrescido do valor de restos a pagar que foram executadas em 2008. O resultado obtido pelo GC no exercício de 2008 foi superavitário R\$ 85,3 bilhões, superando, portanto, em R\$ 3,2 bilhões a meta estabelecida, independentemente da possibilidade de ajuste pelo PPI, conforme disposto na LDO-2008. Cabe ressaltar o impacto primário de R\$ 14,2 bilhões ocorrido em dezembro, decorrente da operação de integralização de cotas do Fundo de Investimento e Estabilização (FFIE) pelo Fundo Soberano do Brasil (FSB). Os principais aspectos do resultado primário obtido pelo GC no exercício de 2008, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no decreto nº 6.589, de 2008, são as seguintes: i) as receitas líquidas do Tesouro Nacional (incluindo as do Banco Central) foram inferiores em R\$ 5,9 bilhões (desvio de 1,4%); ii) as despesas do Tesouro Nacional ficaram R\$ 25,8 bilhões abaixo do previsto (desvio de 7,8%); iii) o Déficit da Previdência Social ficou em R\$ 36,2 bilhões, inferior em R\$ 1,9 bilhão (desvio de 5,0%).

Em 2009, exercício posterior à crise americana, a meta de resultado primário do governo federal estabelecida no decreto nº 7.036, de 2009, para o exercício de 2009 foi de R\$ 48,8 bilhões, dos quais R\$ 42,7 bilhões para o GC e de R\$ 6,1 bilhões para as empresas estatais federais não-financeiras. A LDO-2009 possibilitou ainda, através de seu art. 3º, a redução desta meta no montante correspondente às despesas de investimento (ótica de caixa) realizadas ao amparo do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), limitado ao total R\$ 28,5 bilhões no ano, acrescido do valor de restos a pagar que foram executados em 2009. No entanto, o superávit primário obtido pelo governo federal no exercício de 2009 foi de R\$ 40,6 bilhões.

¹⁶ LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias que estabelece quais serão as metas e prioridades para o ano seguinte. Para isso, fixa o montante de recursos que o governo pretende economizar; traça regras, vedações e limites para as despesas dos poderes; autoriza o aumento das despesas com pessoal; regulamenta as transferências a entes públicos e privados; disciplina o equilíbrio entre receitas e despesas; indica prioridades para os financiamentos pelos bancos públicos (BRASIL, 2018).

Para este resultado, o GC contribuiu com um superávit de R\$ 42,4 bilhões, enquanto que as empresas estatais federais não financeiras totalizaram déficit de R\$ 1,9 bilhão. Os principais desvios do resultado primário obtido pelo GC no exercício de 2009, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no decreto nº 6.993, de 2009, são os seguintes: i) as receitas do Tesouro Nacional (incluindo as do Banco Central) líquidas de transferências aos governos regionais foram superiores em R\$ 4,7 bilhões (desvio de 1,1%); ii) as despesas do Tesouro Nacional foram R\$ 21,7 bilhões abaixo do previsto (desvio de 5,7%); iii) o déficit da previdência Social ficou em R\$ 42,9 bilhões, superior em R\$ 1,4 bilhão (desvio de 3,3%).

Para o ano de 2010, a meta de resultado primário do Governo Federal estabelecida no Decreto nº 7.368, de 2010, foi de R\$ 76,3 bilhões, esforço concentrado integralmente no âmbito do Governo Central, uma vez que a lei nº 12.377, de 2010, previu a zeragem do superávit das Empresas Estatais Federais. A LDO-2010 possibilitou a redução desta meta no montante correspondente às despesas realizadas no âmbito do PAC, sendo que o previsto para o exercício, de acordo com aquele Decreto, era de R\$ 33,6 bilhões, dentre os pagamentos constantes da LOA-2010 e dos restos a pagar inscritos em exercícios anteriores. O superávit primário obtido pelo Governo Federal em 2010 foi de R\$ 78,1 bilhões, enquanto as Empresas Estatais Federais totalizaram déficit de R\$ 623,6 milhões. Os principais desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central no exercício de 2010, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no Decreto nº 7.368, de 2010, foram as seguintes: i) as receitas líquidas do Tesouro Nacional (incluindo as do Banco Central) foram superiores em R\$ 9,5 bilhões (desvio de 1,68%); ii) as despesas do Tesouro Nacional foram R\$ 24,7 bilhões abaixo do previsto (desvio de 5,15%); e iii) o déficit observado da Previdência Social ficou inferior em R\$ 2,1 bilhões (desvio de 4,58% àquele esperado).

No ano de 2011, a meta de resultado primário do Governo Federal estabelecida na LDO-2011 foi de R\$ 81,8 bilhões, esforço concentrado integralmente no âmbito do Governo Central, uma vez que aquela lei previa resultado primário para Empresas Estatais Federais. Com vistas a manter a situação fiscal brasileira sólida, de modo a proteger o país de possíveis reflexos da crise econômica internacional, os Decretos nº 7.575/2011 e nº 7.622/2011, previram na programação orçamentária e financeira um reforço do superávit primário da ordem de R\$ 10,0 bilhões, integralmente concentrado no Poder Executivo. Deste modo, o Governo Federal ficou com a meta de superávit primário de R\$ 91,8 bilhões, alocada totalmente no Governo Central. O superávit primário obtido pelo Governo Federal em 2011 alcançou R\$ 93,6 bilhões. Para este resultado, o Governo Central contribuiu com um superávit de R\$ 93,0 bilhões, enquanto que as Empresas Estatais Federais totalizaram um superávit de R\$ 579,1 milhões. Os principais

desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central em 2011, relativamente às estimativas que compuseram a programação financeira no Decreto nº 7.622/2011, foram os seguintes: i) as receitas líquidas do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) ficaram abaixo do previsto em R\$ 16,0 bilhões (desvio de 2,67%); ii) as transferências a Estados e Municípios ficaram inferiores em R\$ 2,5 bilhões (desvio de 1,53%); iii) as despesas do Tesouro Nacional ficaram abaixo em R\$ 18,7 bilhões frente ao estimado (desvio 3,95%); déficit observado do RGPS ficou superior em R\$ 900,1 milhões (desvio de 2,60%), aquele esperado.

A meta de resultado primário do Governo Federal estabelecida na LDO-2012, para o exercício de 2012, foi de R\$ 97,0 bilhões, esforço concentrado integralmente no âmbito do Governo Central, uma vez que aquela Lei previa resultado primário nulo para Empresas Estatais Federais. Nesse quadro, cabe ressaltar que o Governo adotou durante o ano várias medidas para estimular a economia e reduzir os impactos da crise internacional, dentre elas, desonerações e incentivos a vários setores. Tais medidas julgaram-se necessárias pelo Governo, no momento, a fim de evitar a perda de dinamismo na atividade econômica. Com isso, implicaram, pelo menos no curto prazo, redução na arrecadação – esta já prejudicada pelo desempenho abaixo do esperado da atividade econômica – e aumento de despesas. Ademais, conforme determinação da LDO-2012, o Governo Federal deveria compensar a meta de resultado primário dos Estados e Municípios no caso de realização inferior ao previsto no anexo de Metas Anuais daquela Lei, o que ocorreu em 2012, ano que esses entes tiveram um desempenho fiscal consideravelmente aquém do previsto. No mês de dezembro, foi realizado resgate de cotas do FFIE no valor de R\$ 12,4 bilhões. Pelo fato de o FFIE possuir natureza privada, os impactos fiscais se representam quando da integralização ou resgate do FFIE por parte do Fundo Soberano do Brasil. A aquisição ou resgate de cotas do FFIE pelo FSB apresenta impacto fiscal superavitário no cálculo do resultado primário do Tesouro Nacional, enquanto a integralização de cotas tem impacto deficitário (como ocorrido, por exemplo, em dezembro de 2008). O superávit primário obtido pelo Governo Federal em 2012 foi de R\$ 85,0 bilhões. Para este resultado, o Governo central contribuiu com um superávit de R\$ 86,1 bilhões, enquanto que as Empresas Estatais Federais totalizaram um déficit de R\$ 1,1 bilhão. Os principais desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central em 2012, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no Decreto nº 7.847/2012, foram as seguintes: i) as receitas totais do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) foram inferiores em R\$ 21,5 bilhões (desvio de 2,67%); ii) as Transferências a Estados e Municípios ficaram acima do estimado em R\$ 235,0 milhões (desvio de 0,14%); iii) as despesas

do Tesouro Nacional foram inferiores em R\$ 27,4 bilhões frente ao previsto (desvio de 5,23%); iv) o déficit observado do RGPS foi maior em R\$ 946,0 milhões (desvio de 2,37%) àquele esperado.

Para o ano de 2013, através da LDO-2013, estabeleceu-se que a meta de resultado primário do Governo Federal batesse um superávit de R\$ 108,1 bilhões. Este esforço foi concentrado integralmente no âmbito do Governo Central, uma vez que para as empresas estatais federais ficou estabelecida uma meta de superávit nula. A LDO-2013 possibilitou ainda, a dedução da meta anual de superávit primário no montante correspondente às despesas realizadas em face da realização dos investimentos prioritários e de desonerações de tributos, até o limite de R\$ 65,2 bilhões. Dessa forma, conforme a previsão do Decreto nº 8.143/2013, de abatimento para o ano de 2013 de R\$ 35,1 bilhões, a meta em análise ficou em R\$ 73,0 bilhões. Terminado o ano, observou-se que o Governo Federal atingiu superávit primário de R\$ 74,7 bilhões, superando em R\$ 1,7 bilhão a meta do período. Logo, o superávit primário do Governo Central ficou acima de sua meta prevista em R\$ 2,3 bilhões, enquanto que as Empresas Estatais Federais registraram um resultado inferior ao previsto, naquele momento, de R\$ 543,8 milhões. Assim, através do disposto no art. 3º da LDO-2013, fica comprovado o cumprimento da meta de superávit primário do Governo Federal para 2013. Os principais desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central no ano de 2013, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no Decreto nº 8.143/2013, foram os seguintes: i) as receitas totais do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) foram inferiores em R\$ 20,8 bilhões (desvio de 2,33%); ii) as Transferências a Estados e Municípios ficaram inferiores ao estimado em R\$ 3,4 bilhões (desvio de 1,82%); iii) as despesas do Tesouro Nacional foram inferiores em R\$ 30,2 bilhões frente ao previsto (desvio de 5,09%); iv) o déficit observado do RGPS foi superior em R\$ 8,8 bilhões (desvio de 21,29%) àquele esperado.

No exercício de 2014, foi previsto na LDO-2014, a meta de superávit primário do Governo Federal em R\$ 116,1 bilhões. Este esforço foi concentrado no âmbito do Governo Central, uma vez que sua meta de superávit primário foi fixada em R\$ 116,1 bilhões, enquanto que as empresas estatais federais ficaram com uma meta de resultado zero. O art. 3º da LDO-2014 previa a possibilidade de redução da meta de resultado primário do Governo Central em até R\$ 67,0 bilhões, em face da realização dos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento e de desonerações tributárias. Posteriormente, em 15 de dezembro de 2014, foi editada a Lei nº 13.053, permitindo o abatimento até o montante das desonerações de tributos e dos gastos relativos ao PAC. Ao final de 2014, as despesas do PAC atingiram R\$ 57,7 bilhões, enquanto que as desonerações, divulgadas pela RFB, chegaram a R\$ 104,0 bilhões, totalizando

uma possibilidade total de abatimento de R\$ 161,7 bilhões, valor compatível com a diretriz estabelecida pelo art. 3º da Lei nº 12.919/13, alterada pela Lei nº 13.053/14. Dessa maneira, o valor mínimo para o resultado primário do Governo Federal em 2014 corresponderia a um déficit primário de R\$ 45,7 bilhões. Terminado o ano de 2014, observou-se que o Governo Federal atingiu déficit primário de R\$ 22,5 bilhões, composto de déficits do Governo Central de R\$ 20,5 bilhões e das Empresas Estatais Federais de R\$ 2,0 bilhões. Dessa forma, fica comprovado o atendimento ao art. 2º da LDO-2014, utilizando o disposto no art. 3º da referida Lei, alterado pela Lei nº 13.053/14. Os principais desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central em 2014, relativamente às estimativas que compuseram a previsão indicada no Decreto nº 8.367/2014, foram os seguintes: i) as receitas totais do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) foram inferiores em R\$ 15,0 bilhões (desvio de 1,67%); ii) as Transferências a Estados e Municípios ficaram inferiores ao estimado em R\$ 1,2 bilhão (desvio de 0,62%); iii) as despesas do Tesouro Nacional foram superiores em R\$ 2,6 bilhões frente ao previsto (desvio de 0,40%); iv) o déficit observado do RGPS foi superior em R\$ 7,5 bilhões (desvio de 15,26%) àquele esperado; v) a não utilização dos recursos do Fundo Soberano, no valor de R\$ 3,5 bilhões.

Em 2015, a LDO-2015 (Lei nº13.080/2015), com alteração promovida pela Lei nº 13.199/2015, estabeleceu a meta de resultado primário do Governo Federal passando de superávit primário de R\$ 66,3 bilhões no ano de 2015 para déficit de R\$ 51,8 bilhões, sendo a meta de déficit de R\$ 51,8 bilhões para o Governo Central e meta de resultado nulo para as empresas estatais. Adicionalmente a Lei, estabeleceu-se uma meta de resultado primário para o setor público consolidado não financeiro em déficit de R\$ 48,9 bilhões, considerando uma estimativa de superávit primário de R\$ 2,9 bilhões para os Governos Regionais. Não obstante a fixação destas metas, o art. 2º da LDO-2015 previa a possibilidade de compensação entre as mesmas. Sendo assim, para efeitos de avaliação de cumprimento da meta, deve-se considerar o resultado no âmbito do setor público consolidado não financeiro. Ainda, o art. 2º da LDO-2015 previa a possibilidade de redução da meta de resultado primário do Governo Central em até R\$ 68,1 bilhões, sendo R\$ 57,00 bilhões em face da realização dos pagamentos de passivos (Acórdão TCU nº 825/2015)¹⁷ e valores devidos junto aos bancos públicos e ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS, e R\$ 11,1 bilhões em face da frustração de receitas em 2015, com os leilões das UHEs¹⁸. No entanto, como o equacionamento de passivos não estava

¹⁷ Acórdão TCU nº 825/2015 – que discutiu acerca de indícios de irregularidade na constituição de passivos da União junto a bancos oficiais e outros credores (BRASIL, 2015).

¹⁸ UHEs – Usinas Hidroelétricas.

previsto na programação orçamentária foi necessária a abertura de crédito suplementar antes da realização dos pagamentos. Logo, em 17 de dezembro de 2015 foi publicada a Medida Provisória (MP) nº 702 de 2015, que permitiu a abertura de créditos no valor de R\$ 35,1 bilhões, sendo R\$ 11,0 bilhões ao FGTS referentes a passivos da Lei nº 110/01, R\$ 9,0 bilhões ao FGTS referentes ao PMCMV¹⁹ e R\$ 15,1 bilhões ao Banco Nacional de Desenvolvimento e Social – BNDES referentes ao PSI²⁰ e ao Programa Emergencial de Reconstrução de Municípios Afetados por Desastres Naturais. Em 2015, foram pagos R\$ 72,4 bilhões relativos ao equacionamento de passivos, sendo R\$ 55,6 bilhões referentes ao valor atualizado dos passivos identificados pelo Tribunal de Contas da União e de valores devidos à Caixa Econômica Federal e, R\$ 16,8 bilhões referentes a obrigações de 2015. Encerrado o ano de 2015, verificou-se que o Governo Federal atingiu déficit primário de R\$ 118,4 bilhões, composto de déficits do Governo Central de R\$ 116,7 bilhões e das Empresas Estatais Federais de R\$ 1,7 bilhões, resultado superior ao mínimo exigido na LDO (déficit de R\$ 118,7 bilhões). Os Governos Regionais atingiram um superávit primário de R\$ 7,1 bilhões. Assim, o resultado primário do setor público consolidado não financeiro foi de déficit de R\$ 111,2 bilhões, inferior ao valor máximo previsto na LDO (déficit de R\$ 115,8 bilhões). Portanto, o resultado primário obtido pelo Governo Federal em 2015 foi deficitário no valor de R\$ 118,4 bilhões. Para esse resultado, o Governo Central contribuiu com um déficit de R\$ 116,7 bilhões, enquanto que as Empresas Estatais Federais totalizaram um déficit de R\$ 1,7 bilhão. Os principais desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central em 2015, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no Decreto nº 8.581/2015, foram os seguintes: i) as receitas totais do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) foram inferiores em R\$ 11,5 bilhões (desvio de 1,26%); ii) as Transferências a Estados e Municípios foram superiores ao estimado em R\$ 1,2 bilhão (desvio de 0,61%); iii) as despesas do Tesouro Nacional foram superiores em R\$ 50,9 bilhões frente ao previsto (desvio de 7,58%); iv) o déficit observado do RGPS foi inferior em R\$ 571,8 milhões (desvio de 0,66%) àquele esperado.

Para exercício de 2016, a LDO definiu como meta um déficit primário de R\$ 170,5 bilhões para o Governo Federal, sendo R\$ 170,5 bilhões de déficit para o Governo Central e nulo para as Empresas Estatais Federais. Ao fim de 2016, verificou-se que o Governo Federal atingiu déficit primário de R\$ 160,3 bilhões, composto de déficits do Governo Central de R\$ 159,5 bilhões e déficit das Empresas Estatais Federais de R\$ 835,8 milhões, inferior ao máximo permitido pela LDO-2016. Dessa forma, fica comprovado o cumprimento da meta de resultado

¹⁹ PMCMV – Programa Minha Casa Minha Vida.

²⁰ PSI – Programa de Sustentação do Investimento.

primário do Governo Federal no exercício de 2016. De acordo com o resultado do Setor Público Consolidado, a LDO-2016 previa meta de déficit de R\$ 163,9 bilhões, sendo R\$ 170,5 bilhões de déficit para o Governo Federal e R\$ 6,6 bilhões de superávit para os Entes Subnacionais. Como o Governo Federal obteve resultado de R\$ 160,3 bilhões e os Entes Subnacionais tiveram resultado superavitário de R\$ 4,5 bilhões, o resultado de 2016 para o Setor Público ficou em déficit de R\$ 155,8 bilhões. Assim, comprova-se o atendimento do 2º art. da LDO-2016, que previa a compensação entre as mesmas para fins de avaliação de cumprimento de metas fiscais no âmbito do Governo Federal. Portanto, o resultado primário obtido pelo Governo Federal em 2016 foi de déficit de R\$ 160,3 bilhões. Para esse resultado, o Governo Central contribuiu com déficit de R\$ 159,5 bilhões, enquanto que as Empresas Estatais Federais totalizaram déficit de R\$ 835,8 milhões. Os principais desvios dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central em 2016, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no Decreto nº 8.941/2016, foram os seguintes: i) as receitas totais do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) foram superiores em R\$ 3,2 bilhões (desvio de 0,34%); ii) as Transferências a Estados e Municípios foram inferiores ao estimado em R\$ 1,5 bilhão (desvio de 0,66%); iii) as Despesas do Tesouro Nacional foram inferiores em R\$ 5,8 bilhões frente ao previsto (desvio de 0,78%); iv) o déficit observado do RGPS foi inferior em R\$ 3,0 bilhões (desvio de 1,93%) ao projetado.

3.4 2016 E O NOVO REGIME FISCAL (NRF)

O NRF, estabelecido pela Emenda Constitucional nº 95 (EC nº 95), de 15 de dezembro de 2016, foi proposto e, em seu texto constitucional, visou-se a necessidade de se estabelecer limites para o Poder Executivo, para os órgãos Demais Poderes, Ministério Público da União e Defensoria Pública da União e para as despesas primárias dos órgãos integrantes dos Orçamentos Fiscais e da Seguridade Social da União pelos vintes exercícios financeiros subsequentes. Dessa forma, o art. 107 da EC nº 95, fixava a despesa primária, no âmbito dos Orçamentos Fiscais e da Seguridade Social da União, para o ano de 2017, equivalente a despesa primária paga no ano anterior (2016). Já o limite dos exercícios posteriores, “ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)” (BRASIL, 2016, p. 22).

Em relação ao exercício de 2017, a LDO 2017 inicialmente definiu como meta um déficit primário de R\$ 139,0 bilhões para o Governo Central, e de R\$ 3,0 bilhões para as

Empresas Estatais Federais. A LDO 2017 também definiu a meta de déficit primário para os Estados, o Distrito Federal e os Municípios em R\$ 1,1 bilhão e estabeleceu que “poderia haver, durante a execução orçamentária de 2017, compensação entre as metas estabelecidas para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social e para o Programa de Dispêndios Globais de que trata o art.11, inciso VI, desta Lei para os Estados, o Distrito Federal e os Municípios” (BRASIL, 2017). Posteriormente, em 13 de setembro de 2017, foi sancionada a Lei nº 13.480/2017, que alterou a meta fiscal do exercício, estabelecendo para o setor público consolidado a meta de déficit primário de R\$ 163,1 bilhões, sendo R\$ 159,0 a meta de déficit para o Governo Central, e mantendo em R\$ 3,0 bilhões a meta de déficit para as Estatais Federais e em R\$ 1,1 bilhão a estimativa de déficit para os Governos Regionais. Terminado o ano de 2017, verificou-se que o Governo Federal atingiu déficit primário de R\$ 119,4 bilhões, composto de déficit do Governo Central de R\$ 118,4 e déficit das Empresas Estatais Federais de R\$ 952,3 milhões, déficit inferior ao permitido pela Lei nº 13.408/2016, alterada pela Lei nº 13.480/2017. Dessa forma, fica comprovado o cumprimento da meta de resultado primário do Governo Federal no exercício de 2017. Para esse resultado, o Governo Central contribuiu com déficit de R\$ 118,4 bilhões, enquanto que as Empresas Estatais Federais totalizaram déficit de R\$ 952,3 milhões. Os principais desvios, em termos nominais, dos componentes do resultado primário obtido pelo Governo Central em 2017, relativamente às estimativas que compuseram a meta indicada no Decreto nº 9.248/2017, foram os seguintes: i) as receitas do Tesouro Nacional (incluídas as do Banco Central) foram superiores em R\$ 5,0 bilhões (desvio de 0,20%); ii) as transferências a Estados e Municípios foram inferiores ao estimado em R\$ 456,6 milhões (desvio 0,20%); iii) as despesas do Tesouro Nacional foram inferiores em R\$ 25,9 bilhões frente ao previsto (desvio de 3,46%); iv) o déficit observado do RGPS foi inferior em R\$ 3,4 bilhões (desvio de 1,84%) àquele esperado.

4 INTERPRETAÇÕES DOS RESULTADOS E IMPLICAÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA

Neste capítulo, conforme descrito no início deste trabalho, objetiva-se interpretar e demonstrar as principais implicações das políticas fiscais utilizadas nos últimos anos na economia brasileira. Verificando principalmente o Relatório de Cumprimento de Metas Fiscais publicado pelo Tesouro Nacional e analisando textos de críticos sobre a economia brasileira, produzidos nos últimos anos, no ano de 2008, ano que deflagrou a crise americana, o Brasil ainda estava sob comando do Presidente Lula, e através da sua política econômica em combate à crise, que possibilitou que no ano de 2008 sofresse reduções nas receitas e despesas enquanto que, em 2009, as receitas foram superiores ao previsto e as despesas inferiores, sob o ponto de vista do cumprimento das metas fiscais. A política econômica adotada por Lula gerou uma recuperação imediata na economia do Brasil já em 2010 (DWECK; TEIXEIRA, 2017). Pois, no ano de 2009, o PIB teve queda de -0,1%. Já em 2010 registrou sua maior taxa de crescimento dos últimos anos, de 7,5% segundo o IBGE.

De acordo com Barbosa e Souza (2010), a atuação do governo federal frente a crise internacional foi de monta nunca antes vista na história recente do Brasil. O governo adotou medidas de política econômica anticíclica para evitar a contaminação do sistema financeiro brasileiro e também, de recuperação da atividade econômica. A orientação em prol do desenvolvimento com crescimento econômico, após 2005, por meio de ações e programas implementados antes, durante e depois da crise foram fundamentais para o país sobressair-se a esse momento difícil da economia mundial. As ações e programas anteriores à crise compreendem-se em cinco, resumidamente:

- I. transferências de renda e que se mantiveram até mesmo após a deflagração da crise de 2008;
- II. valorização do salário mínimo, que também se manteve em 2009, aumento nominal de 12% naquele ano;
- III. programa de investimento que foi importante instrumento anticíclico a crise;
- IV. a partir de 2007 aumento das desonerações tributárias para estimular o crescimento e investimento;
- V. continuação do cronograma de reajustes e contratações para o serviço público ao longo de 2009, iniciado em 2008;

Com a queda da oferta de crédito no Brasil, após a crise financeira internacional, uma das medidas empregadas pelo governo brasileiro foi através do aumento de liquidez em moeda

estrangeira e moeda nacional. Em relação à moeda estrangeira, o governo realizou operação de compra e venda de divisas e de linhas de financiamento a curto prazo para importações. Sob o ponto de vista da moeda local, o governo reduziu os depósitos compulsórios e facilitou aquisição de pequenos bancos por bancos maiores. Na fase mais grave de contração de crédito, os bancos públicos foram uma saída na concessão de linhas de crédito. Tardamente, mas compensada pela política fiscal, a taxa de juros foi reduzida em face a crise.

Além das medidas já citadas, segundo Barbosa e Souza (2010), a autoridade federal implantou uma série de desonerações tributárias temporárias para incentivar o consumo e as vendas, começadas no fim de 2008 para setor automotivo, e depois, ao longo de 2009, foi ampliada ao setor de bens e consumo duráveis, materiais de construção, bens de capital, motocicletas, móveis e alguns itens alimentícios. Compromissos com os demais entes da federação foram retificados. Houve equalização nas taxas de juros para auxiliar o setor da indústria e alteração no campo do cumprimento das metas fiscais para o resultado primário, alterações com ampliações nas alíquotas de imposto de renda, adoção do programa habitacional MCMV, entre outras, foram as ações estruturais e esforços do governo central para superar a crise e alcançar o patamar de crescimento pré-crise, logo em 2010.

Em síntese, apoiado no texto de Barbosa e Souza (2010), ligeiramente acima utilizado para explicar as principais medidas adotadas antes, durante e que foram além da crise internacional de 2008, pode se resumir que os primeiros anos do presidente Lula, 2003 a 2005, foram de políticas econômicas mais conservadoras, de cunho neoliberal, em continuação ao modelo econômico do governo anterior, e, passado 2005 o governo adotou uma política econômica social desenvolvimentista priorizando a aceleração do crescimento através de incentivos fiscais, investimentos públicos, elevação de despesas, entre outras. Ou seja, impulsionando a DA, que foi sinteticamente exposta no Capítulo 2, por meio do modelo IS-LM, ressaltando que as políticas macroeconômicas são fundamentais para a condução da economia.

Para Barbosa Filho e Pessoa (2014), na obra desaceleração recente da economia, diferente do crescimento médio anual de 4,0% do PIB nos governos do Presidente Lula (2003-2010), o crescimento da economia brasileira não ultrapassou os 2,5% do PIB ao ano, nos quatro primeiros anos da Presidente Dilma (2011-2014). Isso deu-se pelo resultado da queda da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores, superior na produtividade do capital do que do trabalho, e na queda da taxa de crescimento das horas trabalhadas, superior na margem extensiva do que intensiva (BARBOSA FILHO; PESSOA, 2014). A queda no crescimento da economia brasileira foi mais de três vezes da queda de crescimento da economia mundial e

pouco menos de três vezes da queda de crescimento das economias da América Latina e Caribe. Pouquíssimos países da região apresentaram quedas de crescimento maiores do que a economia brasileira. Para Barbosa Filho e Pessoa (2014), o resultado da piora do desempenho da economia brasileira foi um acontecimento particular da nossa economia e, por isso, seria difícil atribuir a desaceleração da economia do Brasil à desaceleração da economia mundial. De acordo com os referidos autores, o ano de 2009 assinalou uma forte inflexão na política econômica do governo Lula, em vista de passar a crise de 2008, o ministro Guido Mantega vislumbrara a oportunidade de adotar um novo regime de política econômica. Essa mudança, estava embasada no papel do Estado como condutor do desenvolvimento econômico. O grupo liderado por Dilma Rousseff, ainda no segundo Governo Lula (2007-2010), passou a orientar a elaboração da política econômica e regulatória a partir de 2009, entendia que o curso do desenvolvimento econômico tinha que ser liderado e direcionado pelo Estado. Foi assim, com essa visão, que diversas mudanças na política econômica foram implantadas naquele momento, onde o Estado passou a ser mais determinante para o resultado da economia brasileira.

Em síntese, segundo Almeida Jr., Lisboa e Pessoa (2014), de 1999 até 2013 o gasto não financeiro da união cresceu 4,5 % do PIB enquanto que o PIB real cresceu 54% no período. A força maior que pressionou a elevação dos gastos da União nos últimos anos foram os critérios de elegibilidade à aposentadoria, os benefícios de risco, tais como: pensão por morte e por invalidez, seguro desemprego e auxílio doença, e programas de transferência de renda, como os benefícios da Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS) e Renda Mensal Vitalícia (RMV), abono salarial e o programa bolsa família. Outro ponto que contribui fundamentalmente para a elevação do gasto público, além das rubricas acima citadas, foi a política de valorização do salário mínimo, que impacta a maior parte dos benefícios devido a sua direta indexação sobre o mesmo, ou, indiretamente, como no caso do programa bolsa família. Para os referidos autores, isso tudo se deve ao formato do contrato social, que passou a vigorar na sociedade brasileira a partir da promulgação da Constituição Federal de 1988, a qual exige a elevação do gasto público em relação ao PIB, ou seja, demanda um crescimento da receita tributária superior ao crescimento do produto.

Logo, segundo Barbosa Filho e Pessoa (2014), numa visão sistêmica de longo prazo, houve um esgotamento desse contrato. O crescimento mais veloz do gasto, em relação ao PIB, durante o governo Dilma foi percebido por causa da redução do crescimento econômico, ou melhor, a manutenção do contrato ficou enredado por conta do crescimento mais baixo (BARBOSA FILHO; PESSOA, 2014). Somado a isso, cabe ressaltar que o crescimento de uma rubrica, no mesmo período, que parece não estar associada ao contrato social, a rubrica

“subsídios”, que cresceu entre 2010 a 2013, 0,6%. Seu crescimento está associado às compensações da conta de desenvolvimento energético, às compensações da previdência em função dos custos da desoneração da folha de salários e aos subsídios do programa MCMV. É possível perceber que o formato do sistema econômico, por meio do contrato social, priorizou a queda da desigualdade em vez do crescimento econômico (BARBOSA FILHO; PESSOA, 2014).

Segundo Dweck e Teixeira (2017), houve continuidades e rupturas, no que tange a política fiscal, no governo Dilma em comparação ao governo Lula. Porém, segundo os mesmos, a política de desonerações praticada em vistas da crise de 2008, na tentativa de estimular o setor industrial que estava em marcha lenta não foi exitosa; já que, não estimulou as principais variáveis econômicas e que, por alguns críticos, serviu apenas para os industriais promoverem elevações de suas margens de ganho e não contribuírem para geração de receitas para o governo, o que justificaria o não recebimento dos tributos desonerados. De maneira sucinta, é possível dizer que a Presidente Dilma (2011-2016) tentou dar continuidade em boa parte às medidas adotadas pelo governo antecessor no âmbito da diminuição da taxa de desemprego, distribuição de renda via valorização dos salário mínimo e continuidade dos programas sociais.

No Brasil, conforme Dweck e Teixeira (2017), há duas correntes distintas sobre a função da política fiscal no governo Dilma, sendo a primeira a da “gastança”, em que o descontrole fiscal deu espaço à desaceleração e à crise. A explicação viria na linha em que os gastos públicos representaram no governo da presidente e que isso aumentou a dívida pública, e a crise fiscal que, conseqüentemente, gerou a crise na economia brasileira. Ou seja, a crise fiscal teria comprometido o crescimento. A opinião distinta apoia-se na ideia de que influências da ortodoxia de dentro do governo de Dilma, teriam levado à redução dos gastos e, principalmente, dos investimentos públicos, comprometendo o estímulo ao modelo de crescimento fomentado pela demanda instituída pelo governo antecessor, do Presidente Lula. Logo, nessa linha de opinião, a crise fiscal foi em função da crise econômica originária das decisões de caráter ortodoxo no seio da política fiscal. (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

Entretanto, com um ambiente após a crise de 2008, e mesmo num resultado muito significativo do PIB, em 2010, o governo de Dilma Rousseff sofreu impactos consideráveis externos, queda da atividade econômica mundial. E, no ambiente interno, à diminuição constante das receitas e, principalmente, do saldo primário, foram fundamentais para provocar resultados insatisfatórios nas contas públicas do Brasil. Logo, a hipótese de gastança do governo Dilma não se sustentaria diante das reduções do resultado primário em seu governo; mas sim uma queda fundamental das receitas seria a causa, e não um possível aumento das

despesas primárias. Ainda conforme Dweck e Teixeira (2017), a desaceleração de crescimento a partir de 2011, como também a recessão de 2015, tiveram como epicentro a condução da política fiscal, constantemente arraigada no cumprimento das regras fiscais. O desempenho da economia brasileira passou da desaceleração, durante o primeiro mandato de Dilma (2011-2014) a uma recessão, a começar no primeiro ano de seu segundo mandato (2015), que aumentou o debate sobre a função da política fiscal sobre o ritmo da atividade.

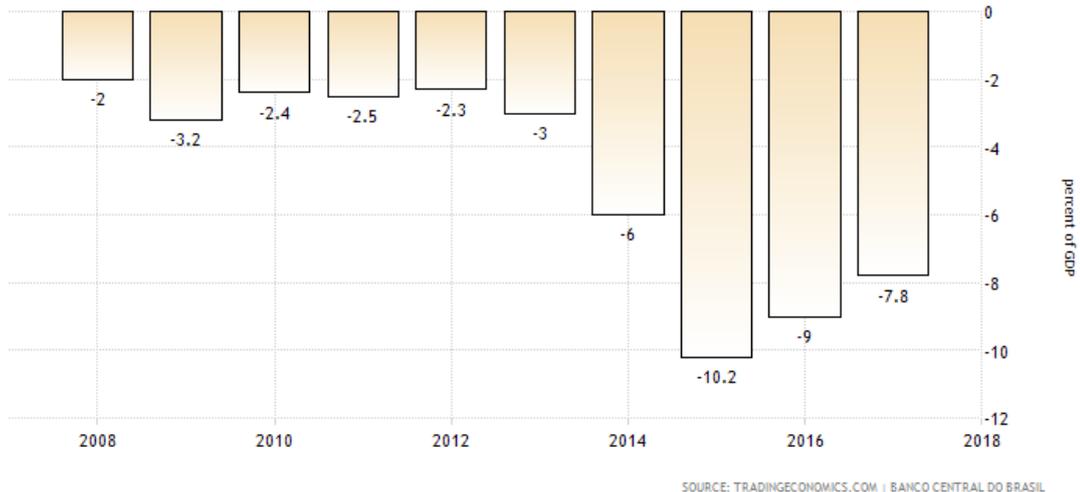
Dessa forma, conforme demonstrado no Capítulo anterior, o Governo Federal vinha atingindo suas metas fiscais superavitárias até o ano de 2013. No entanto, em 2014, e o setor público gastou mais que arrecadou, primeira vez desde 1997. Esse resultado contrário se deu basicamente pela diminuição da meta fiscal para cumprir investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento e das desonerações tributárias concedidas. Nesse ano o governo publicou o decreto nº 8.367, de 2014, para aprovar uma Nova Meta²¹, meta essa que modificava a LDO de 2014, alterando a meta de superávit fiscal e ampliando em R\$ 10 bilhões os gastos do GC condicionada à aprovação do PLN nº 36²², de 2014. Segundo publicação do Instituto Teotônio Vilela (2015), “o país intensificou o intervencionismo estatal e assistiu ao aumento explosivo dos gastos públicos”. O encerramento do primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff, em 2014, a frente do Palácio do Planalto ficou marcado por um ponto de inflexão na área fiscal.

Segundo o texto “*O escorregão fiscal do governo Dilma*” (ITV, 2015), o primeiro mandato do governo Dilma foi marcado por descuidos fiscais, pouca transparência e de alterações contábeis. A escalada das despesas públicas foi muito superior à do crescimento médio anual da economia brasileira no mesmo período. Entre 2011 e 2014 o crescimento médio anual da economia brasileira foi de 1,8%, enquanto que a expansão média real da despesa primária do Governo Central foi de 5,4% do PIB, o triplo. O país atingiu no ano de 2015 o ápice do déficit nominal, como pode ser visto na Figura 4:

²¹ Nova Meta – a partir do Decreto 8.367, de 28 de novembro de 2014 que modificou a LDO de 2014, que ampliou os gastos do Tesouro Nacional, para 2014. Aumento de R\$ 10 bilhões dos recursos disponíveis para gastos de diversos ministérios, fundos e transferências obrigatórias para o ano, passando o total de R\$ 252 bilhões para R\$ 262 bilhões (BRASIL, 2014).

²² PLN nº 36/14 – retirava da LDO – 2014 o teto de abatimento da meta de superávit, originalmente estabelecida em R\$ 116,1 bilhões. A PLN nº 36/2014 autorizava o governo a abater até R\$ 67 bilhões da meta com base nos investimentos do PAC e das desonerações tributárias destinadas a estimular setores da produção, principalmente automobilístico e de eletrodomésticos (BRASIL, 2014).

Figura 4 – Saldo nominal do Governo em relação ao PIB brasileiro



Fonte: dados fornecidos pelo Banco do Brasil (TRADING ECONOMICS, 2018).

A Figura 4 está relacionando o saldo nominal do Governo Federal em relação ao PIB brasileiro de 2008 a 2016. Apenas países como Egito, Venezuela e Japão apresentavam déficit nominal mais elevado dentre 57 países analisados, segundo o ITV (2015).

A dívida pública federal voltou a crescer, como pode ser notado na Figura 5, elaborada pelo site Trading Economics (2018) com dados do Banco Central do Brasil:

Figura 5 – Escala de endividamento público federal em proporção do PIB



Fonte: dados fornecidos pelo Banco do Brasil (TRADING ECONOMICS, 2018).

A escalada do endividamento público federal a partir do ano de 2014 foi bastante expressiva, tornando a situação fiscal brasileira bem alterada a partir de 2014. Há de se somar ainda ao Governo de Rousseff um grande ativismo sob a forma gerencial, realizando com

frequência mudanças em aspectos macroeconômicos, ceticismo sob o ponto de vista da política econômica em relação ao mercado e a intervenção estatal podendo ser percebida, principalmente, no âmbito macroeconômico, com o tratamento da taxa de câmbio, taxa de juros e na área fiscal (MESQUITA, 2014).

Segundo Mesquita (2014), no Governo Dilma jamais teria formalizado o abandono do tripé macroeconômico básico instituído em 1999; mas, houve desvios em relação ao mesmo, ao longo do tempo, sob os objetivos de curto prazo e quanto aos seus mecanismos. Os primeiros meses de governo em 2011 foram de continuidade do seu antecessor com algumas alterações na política monetária, resultando numa alta da taxa básica de juros (Selic) para 11,25% aa, processo que em 2010 havia sido relaxado, devido aos primeiros sinais da crise europeia. Junto a isso, o Comitê de Política Monetária (Copom) alertou para a contração da expansão do crédito, e por isso elevou as alíquotas de IOF sobre crédito ao consumidor e aumentou a rigidez para parcelamento de faturas de cartões de crédito para atenuar riscos sistêmicos. Esses efeitos macroeconômicos contracionistas já puderem ser sentidos com o passar do primeiro semestre de 2011.

Em relação à política cambial, continuou a aquisição de divisas, e o governo introduziu um IOF nas negociações de vendas de derivativos cambiais, com intuito de diminuir a apreciação da moeda. No campo fiscal, após a política fiscal ser a favor do ciclo em 2010, ano que aconteceram as eleições gerais que elegeram Dilma à presidência da República, implementou-se uma posição contracionista. Há de se perceber, no Quadro 3, sobre o impulso fiscal convencional²³ e o esforço fiscal discricionário²⁴, que no ano de 2011 foi visto o maior esforço desde 2003.

Tabela 2 – Impulso fiscal convencional e esforço fiscal discricionário

Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Impulso fiscal convencional	0,1	0,5	0,2	0,9	0,1	0	1,3	0,2	0,7	0,7	1,1	1,5	0,5	0,7
Esforço fiscal discricionário	0,2	0,1	1,1	1,4	0,1	1,0	0,3	0	0,7	0,8	1,2	1,6	0,6	0,1

Fonte: Gobetti, Orair e Dutra (2018)

²³ Impulso fiscal convencional é a diferença entre as variações no resultado estrutural (Gobetti, 2018).

²⁴ Esforço fiscal discricionário avalia o impulso fiscal pelo lado da receita (efeito das medidas concretas adotadas pelo governo) e pelo lado da despesa ao comparar seu crescimento com a taxa média de crescimento do PIB potencial (Gobetti, 2018).

Em meados de agosto de 2011, aconteceu o que alguns críticos econômicos e políticos assinalaram como uma reviravolta do governo Dilma, quando efetuou-se uma mudança no curso da política monetária, com amparo da política fiscal. Esse acontecimento de reviravolta da política monetária foi marcado como uma das decisões de mais desentendimento pelo Copom de todos os tempos; pois, antes nunca havia sido sinalizada uma alteração na direção entre duas reuniões subsequentes e, ainda, pelas circunstâncias da economia na época, que apresentava inflação corrente e de previsões bem aquém do centro da meta. Naquele momento se questionou a missão da autoridade monetária e da falta de autonomia do Banco Central. A alteração da política adotada pelo Copom se deu com a motivação de que a recuperação de economias desenvolvidas pudesse ser vagarosa e delicada, refletindo de forma recessiva na economia do Brasil, e fazendo com que piorasse a lacuna do produto e, dessa forma, levasse a inflação para a meta de forma natural.

O resultado esperado não foi percebido, mesmo que em alguns momentos tenha havido queda da inflação. Meses depois, se percebeu uma elevação da inflação, fechando o ano de 2012 em 5,84%, sem jamais alcançar a meta de 4,5%. Não tendo sucesso no processo de desinflação, a partir do segundo semestre de 2012 foi-se reforçando a necessidade de elevação da taxa Selic. Após a percepção e a tentativa de retornar a linha do regime de metas para inflação, a partir de abril de 2013, o Banco Central melhora sua credibilidade. A política fiscal se torna mais expansiva e a política cambial mais intervencionista. Ainda, conforme Mesquita (2014), entre determinado período de 2011 a igual período de 2013 pode-se perceber um caráter moderado nas intervenções no câmbio; mas, a partir de agosto do mesmo ano, o Banco Central iniciou um programa de intervenções diárias com intuito de se proteger das variações cambiais. Esse programa se estendeu até o final de junho de 2014.

Depois de iniciada a crise financeira global, em 2008, diversas nações relaxaram suas políticas econômicas na tentativa de frear os efeitos da recessão. No caso brasileiro, não foi diferente. A respeito da política fiscal, o resultado primário em relação ao PIB declinou de uma média de 2,3% de 2002 a 2008, para 1,8%, nos anos subsequentes à crise, de 2009 a 2013, e com piora acentuada nos anos de 2014 a 2017, registrando -1,73% de média de resultado primário. O que acontece é que houve um descompasso nos níveis de crescimento das receitas com as despesas a partir de 2008, isso pode ser visto no Quadro 2 e pelo Gráfico 3, demonstrados no capítulo 3. As despesas sofreram significativas elevações a partir de 2008, onde representavam 8,5% do PIB, para 15% no ano de 2014. No ano de 2015, 2016 e 2017 foi ainda pior, com as despesas passando de 15% do produto do ano de 2015, para 19,5% do PIB em 2017. Em síntese, no ano de 2008 a 2017 as despesas se elevaram 2,6 vezes passando de

7,6% do PIB para 19,5%, enquanto que as receitas elevaram-se 2,1 vezes em igual período, de 10,2% do PIB para 21,1%.

Algo que vem agravando a situação das contas públicas, além do baixo crescimento da economia brasileira, é o programa de desonerações fiscais que comprometeu as finanças públicas no governo Dilma (2011-2016) e de seu sucessor. Sendo assim, o governo utilizou-se de um pouco de engenhosidade para administrar a situação das finanças brasileiras. Como aponta Mesquita (2014), em um trecho da sua obra *A política econômica do Governo Dilma: a volta do experimentalismo*:

[...] o fato é que nos últimos anos o gasto público primário entrou em trajetória de forte expansão, saltando de 16% do PIB em 2008 para 19% em 2013. Note-se que, mesmo considerando os subsídios do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), os investimentos do governo federal ficaram praticamente estagnados nos últimos três anos, representando 1,3% do PIB. Para agravar o problema dos gastos crescentes, o crescimento fraco e o ambicioso programa de desonerações têm minado a capacidade de arrecadação do governo. As desonerações totalizaram quase R\$ 80 bi em 2013 e devem ultrapassar R\$ 90 bi em 2014. Sendo assim, para alcançar metas já reduzidas de superávit primário, o governo optou por recorrer a receitas atípicas, além de operações contábeis (MESQUITA, 2014, p. 7).

Mesquita (2014) cita ainda em sua obra a possibilidade de o governo ter adotado uma meta para inflação informal acima da oficial; pois, nos anos de 2010 a 2013, a inflação anual média se encontrou próxima do limite superior ao centro da meta, que era de 4,5%, ou seja, ficou na casa dos 6,0% ao ano. Com intuito de impedir que a inflação atingisse ou passasse a tolerância de 2,0% do centro da meta, que era de 4,5%, o governo, a partir de 2013, realizou medidas como desonerações tarifárias (redução de IPI/Cofins de alimentos da cesta básica e de higiene, a não recomposição completa do IPI de automóveis, linha branca e móveis, redução de PIS/Cofins de passagens de ônibus, a desoneração da folha de pagamento para setores intensivos de mão de obra, e a redução de encargos setoriais na conta da eletricidade), e controle de preços administrados (cancelamento do aumento das tarifas de transporte público, a elevação do subsídio às tarifas de eletricidade para que os consumidores não sofressem com o aumento dos preços de eletricidade e a manutenção dos preços dos combustíveis abaixo dos patamares internacionais).

Outro ponto importante apontado por Mesquita (2014), foi que o governo realizou, agora de caráter parafiscal, o aumento do crédito por parte dos bancos públicos, onde esses passaram a oferecer mais este serviço do que os bancos privados, no ano de 2013, sendo que lá atrás, em 2007, possuíam apenas a parcela de 34% do crédito do país. Isso influenciou na demanda agregada, invariavelmente na inflação e colaborou para a elevação da dívida pública bruta, que igualou-se novamente a patamares do ano de 2006. Junto a isso, cabe contestar a

rigidez das políticas empregadas pelo governo que vieram após a crise de 2008; pois, desde 2009, permitiu-se abater do resultado primário investimentos para o PAC, além das desonerações tributárias praticadas em 2013 e 2014. Com isso, põem-se em dúvida a meta de superávit primário, visto que em 2013, inicialmente, segundo a LDO-2013, tinha meta de 2,03% do PIB e o resultado ao fim foi de 1,71%. Da mesma forma, em 2014, inicialmente era esperado como meta 2,01% do PIB, mas verificou-se -0,56%, sendo que no ano posterior isso seria ainda pior, como é possível visualizar no quadro a seguir: que visa comparar a meta de resultado primário do governo federal inicial prevista pelas LDO's de 2010 a 2017 e os resultados alcançados nos mesmos, cujos períodos. Os dados estão demonstrados no Quadro 4.

Tabela 3 – Meta de Resultado Primário GF x resultado alcançado – dados nominais

Ano	PIB nominal - bilhões R\$	MRPGF - bilhões R\$	% do PIB	Alcançado – bilhões R\$	% do PIB
2010	3.886	76,3	1,96	78,1	2,01
2011	4.376	81,8	1,87	93,6	2,14
2012	4.815	97,0	2,01	85,0	1,76
2013	5.332	108,1	2,03	74,7	1,40
2014	5.779	116,1	2,01	-32,5	-0,56
2015	5.996	66,3	1,10	-118,4	-1,97
2016	6.259	-170,5	-2,72	-160,3	-2,56
2017	6,560	-139,0	-2,12	-119,4	-1,82

Fonte: Brasil; IBGE (2018)

Na primeira coluna temos os valores correntes do PIB em bilhões de reais, extraídos do BACEN (2018) disponibilizados pelo IBGE. Já na segunda coluna, Meta de Resultado Primário Governo Federal inicial (MRPGF) - primeira estimação para o período, são os valores observados como meta de superávit/déficit primário previsto nas LDO's dos respectivos anos, 2010 a 2016. Cabe ressaltar que, as metas, em alguns anos, foram alteradas durante a execução do orçamento; portanto, em alguns momentos, com a análise de outros documentos, possa haver divergências sobre qual foram as metas, mas para este trabalho foi levado em conta a que foi primeiramente proposta na LDO de cada período. Na terceira coluna, foi observado em relação ao PIB, o que essa MRPGF significa, enquanto que na quarta e na última coluna foram

observados os valores alcançados conforme apurado no fim de cada ano pelo RACMF, na quarta coluna em valores correntes, e na quinta relativamente sob o PIB. Como há de se notar, no ano de 2012 e 2013 os resultados alcançados ficaram abaixo dos previstos pela MRPGF. Já nos anos seguintes, 2014 e 2015, percebe-se que houve desvios maiores entre a meta fiscal estabelecida e o resultado alcançado; ao passo que os desvios foram tão significativos que tornaram-se negativos frente às projeções iniciais. No ano de 2016, o governo sinalizou uma meta que seria negativa, o que se confirmou quando esta chegou próxima àquela prevista. Isso aponta que houve possíveis superestimações, erros de previsões ou, no mínimo, erros na condução da política que estava sendo empregada durante os anos de 2011 a 2016, para atingir meta de resultado primário.

Segundo Pires e André (2015), em 2013, o governo tentou realizar outra manobra fiscal por meio de medida provisória a respeito de recebíveis da usina de Itaipu, que seria para reduzir custos da energia elétrica; porém, como houve repercussão negativa, o governo deu um passo atrás, cancelou a operação e resolveu bancar através de despesas primárias. A postergação de despesas da rubrica “restos a pagar” também fez parte das operações contábeis, sendo que de 2013 para 2014 a rubrica chegou a níveis máximos, representando R\$ 218 bilhões. Através disso, observou-se além da decomposição nas políticas fiscais e parafiscal e, somados aos eventos acima descritos, o precimento da credibilidade na divulgação de metas e resultados do governo, na tentativa, ainda, de auxiliar a compreensão das mudanças percebidas na economia brasileira no primeiro governo Dilma (PIRES; ANDRÉ, 2015).

Para Barbosa Filho (2015), em seu texto, *O desafio macroeconômico de 2015-2018*, o enfraquecimento do crescimento da economia brasileira prejudicou o cumprimento das metas fiscais do governo nos últimos anos. Se por um lado a receita cresceu vagarosamente pelo baixo crescimento do PIB e das desonerações fiscais e tributárias, na tentativa de melhorar a competitividade da indústria e incentivar o investimento, por outro lado, o gasto continuou se elevando acima do crescimento do PIB, justificado pelo aumento da rede de proteção social via transferências de renda e no aumento do gasto público com habitação, saúde e educação. Alinhado aos dois pontos expostos ligeiramente anteriormente, cabe frisar que, em alguns momentos, a política fiscal também auxiliou o combate da elevação de alguns preços administrados, como energia e combustíveis, que contribuiriam para redução ainda maior do resultado primário do Governo Federal. Ainda no mesmo texto, o autor expressa o desafio cambial para a economia brasileira, que necessita tornar o sistema de metas de inflação menos avesso a alterações da taxa de câmbio, o que prejudicava a economia do Brasil no médio prazo; pois manutenções cambiais por parte do governo nos últimos anos, na opinião do autor, com

intuito de amenizar pressões inflacionárias e de desaceleração produtiva devido a choques de oferta adverso, entre 2012 e 2014, fizeram o governo utilizar a política fiscal para reduzir tensões nos preços da economia.

No primeiro mandato do governo Dilma (2011-2014), o nível de crescimento das despesas foi o menor dentre os presidenciais da série histórica, isso iria, portanto contra a tese de descontrole de gastos levantada por alguns críticos, sendo a deterioração do resultado primário causada pela queda de arrecadação fruto da desaceleração econômica e à ampliação das desonerações concedidas pelo GC. O segundo mandato da Presidente Dilma (2015-2016) foi marcado por tensões políticas permanentes, somadas com a deterioração dos indicadores econômicos e que culminou no processo de impeachment que afastou a presidente do cargo, em agosto de 2016. O corte de gastos discricionários e investimentos públicos por conta de um ajuste fiscal, adotado por uma política econômica ortodoxa no segundo mandato de Dilma (2015-2016), contribuiu para ampliar a intensidade da recessão do momento; visto que, um corte profundo das despesas, em face de ajuste fiscal, da virada da política econômica, num momento de desaceleração aprofundou a depressão econômica brasileira resultando num PIB negativo, acima da casa dos 3%, para o ano de 2015 (BEM, 2015).

Em contraponto, a linha dos defensores da tese da deterioração do resultado primário e nominal do GC, que defendem que tal resultado se deu pelo descontrole de gastos e o aprofundamento da política anticíclica marcada pela nova matriz macroeconômica. Bem questiona esta tese de como teria tido uma política fiscal expansionista no Governo Dilma, se houve uma diminuição de quase um terço do crescimento da despesa primária, no primeiro mandato da presidente, em relação ao governo anterior. Para ele, em épocas de queda de produto, ajuste fiscal se torna uma resultante que causa diminuição do resultado primário por causa desse efeito recessivo e ao fato que o consumo do Governo, diminuído pelo ajuste, não é compensado pelo consumo privado. Logo, a queda do primário era mais fruto de um problema do lado das receitas do que do lado das despesas, que em comparação ao governo anterior teve um nível de crescimento menor. Assim, na visão de Bem (2015), a política fiscal do segundo mandato da presidente Dilma foi visivelmente contracionista, pois abrangeu corte de despesas primárias e reversão de subsídios, subvenções e desonerações. E na tentativa de o governo lograr melhores resultados para o primário observou-se uma queda significativa das receitas, o que comprometeu mais a demanda agregada e ampliou a recessão.

A nova matriz macroeconômica foi uma tentativa de o governo Dilma (2015-2016) impulsionar o crescimento econômico em função de uma combinação de desonerações de tributos, depreciação da taxa nominal de câmbio e redução da taxa básica de juros. A equipe

que estava frente da economia no governo da presidente concluía que a desaceleração da economia brasileira se dava por um problema de demanda agregada fruto da recrudescência da crise econômica internacional, por conta dos problemas das dívidas soberanas dos países da zona do euro (OREIRO, 2017). Segundo Oreiro, a nova matriz macroeconômica temporariamente conseguiu gerar aceleração do ritmo de crescimento econômico, entre o terceiro trimestre de 2012 ao primeiro trimestre de 2014. Porém, a partir do segundo trimestre de 2014, o ritmo de crescimento entrou em crise e se manteve assim pelo menos até o fim de 2016. Em pouquíssimos intervalos de tempo, dentro desse período- percebeu-se diminuição no nível de decrescimento da economia brasileira. Para ele (apud CEMEC, 2015), uma das causas de decrescimento da economia brasileira foi a queda da formação bruta de capital fixo (FBKF), iniciada no primeiro trimestre de 2014 e que seguiu até o primeiro trimestre de 2016.

Conforme Oreiro (2017), isso seria explicado pela mudança nas expectativas dos empresários a respeito da taxa de retorno do capital. Logo, com a expectativa dos empresários sobre a perduração do decrescimento da economia brasileira e as incertezas sobre a mesma, afetou a taxa de retorno dos projetos de investimentos, que registrou queda muito forte de 2012 a 2014, onde em 2014, apresentou uma taxa de retorno abaixo da taxa de inflação, tornando assim o Retorno sobre o Capital Próprio (ROE) negativo em termos reais. Sendo a redução da taxa de juros, no mesmo período, insuficiente para compensar a redução do retorno do capital próprio das empresas, já que a taxa de juros é um componente do custo do capital. A contaminação das expectativas e a tendência de queda taxa de retorno do capital a partir de 2011 seria reflexo da queda das margens de lucro das empresas, as quais não estavam conseguindo transferir os aumentos de seus custos operacionais para os preços de suas vendas. Para Oreiro (2017), a queda das margens de lucro das indústrias deu-se pelo aumento do custo unitário do trabalho, que ocorreu pelo aumento dos salários acima do crescimento da produtividade do trabalho; acompanhado com a sobrevalorização da taxa de câmbio, o que impossibilitou o repasse do aumento do custo unitário do trabalho para os preços dos produtos industriais devido à concorrência dos produtos de empresas internacionais. A diminuição dos investimentos do grupo Petrobras também colaborou para queda dos projetos de investimentos em 2014.

Segundo Oreiro (2017), a queda forte dos gastos com FBKF ocorrida em 2014 foi o ápice da crise que abalou a economia do Brasil, mas não é suficiente para explicar um agravamento da intensidade da recessão vista em 2015; e, pior ainda, a perduração dela ao longo de 2016. Fatores como alinhamento súbito dos preços relativos, no segundo mandato Dilma (2015-2016), da energia elétrica, que tinha sido reduzido em 2013, por conta de manter a

inflação dentro da tolerância do sistema de metas; somado a depreciação significativa da moeda brasileira no início de 2015, fizeram com que a inflação se elevasse de 6,41%, do último trimestre de 2014, para 9,48% no terceiro trimestre de 2015. A elevação da inflação atingiu a renda real do trabalhador que afetou o consumo das famílias a partir do primeiro trimestre de 2015. Fator que também colaborou para o quadro recessivo dos gastos com investimento da economia, foi comportamento da política fiscal na maioria do tempo entre 2003 a 2015, que foi pró-cíclica. Esse comportamento teria tido uma acentuação em 2015 por conta da perda de espaço fiscal derivado do término da capacidade de geração de superávit primário pelo setor público ao longo de 2014. Isso pôs a dívida pública em proporção do produto em trajetória ascendente. Conforme Barboza e Zilberman (2018), as incertezas diante do desempenho recente da economia foi um importante fator por trás da recessão que o Brasil atravessa desde 2014. Com intuito de amenizar esse temor, o governo adotou um forte ajuste fiscal, que concentrou diminuição dos gastos com investimentos, e que representou uma queda de mais de 0,4% em proporção do PIB entre 2014 e 2015.

A situação da economia brasileira a partir de 2014 sofreu pioras significativas. Viu seu PIB decrescer, resultado fiscal deteriorado, a relação entre a dívida pública e o PIB se elevou novamente, entre outros indicadores que foram tensionados. Para Cysne e Gomes (2017), o ajuste fiscal é de extrema importância para pôr as contas do governo nos trilhos e melhorar o saldo primário brasileiro; bem como trazer a relação entre a dívida pública e o PIB a uma situação mais sustentável. Caso isso não viesse acontecer, essas baixas “acima descritas” poderiam perdurar ou, em uma visão mais pessimista, piorar.

O cenário delicado da economia brasileira nos últimos anos é um resultado de decisões na condução da política fiscal, bem como, de decisões de outras medidas sobre política econômica. Indiferente da vertente de opinião dos críticos da economia brasileira, o fato é que as decisões dos governantes colaboraram para o país atingir os resultados dos últimos anos.

Logo, ao fim deste capítulo, após analisar as discussões e os dados por este trabalho apresentados, pôde se ver que nos últimos anos houve queda de importantes indicadores da economia brasileira, como: resultado primário, relação entre a dívida pública e o PIB, produto interno brasileiro e outros tiveram uma piora, se comparados à primeira década dos anos 2000. Ao longo deste capítulo, percebeu-se que a política fiscal em diversos momentos recentes da economia brasileira teve um papel fundamental para o crescimento do país. Claro que, outras medidas de política econômica também tiveram, mas frisa-se em especial a política fiscal por ser ponto central deste trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta monografia inicialmente buscou abordar como a crise internacional de 2008 afetou a economia mundial; mas, principalmente a economia brasileira. O objetivo central deste trabalho foi investigar como as medidas adotadas pelas políticas fiscais, em reação a crise de 2008, e nos anos posteriores a ela, afetaram as receitas, as despesas e não obstante os resultados primários, dentre outras variáveis macroeconômicas no Brasil, no período de 2008 a 2016.

A crise americana de 2008 chocou a economia mundial que eclodiu na crise de liquidez internacional e afetou quase todas as nações do mundo, para não dizer todas. Alguns países sentiram mais os efeitos da crise, outros, menos. Esses países foram impactados, principalmente, no seu produto e no ritmo de crescimento de suas economias. Isso fez com que a maioria dos países adotasse mecanismos para fazer frente a crise internacional do fim da primeira década dos anos dois mil

A resposta dos países foi um movimento quase singular na adoção de políticas econômicas anticíclicas. A política fiscal foi uma delas. Ela teve papel fundamental dentre as medidas para contornar a crise internacional de 2008 pelos países. Como visto no Capítulo 3, uma das funções da política fiscal é da estabilização macroeconômica. Essa função foi fundamental para os contornos da crise internacional de 2008; já que, em momentos de queda de expectativas do setor privado sobre a economia a intervenção estatal pode intervir para incentivar a demanda agregada. Cabe ressaltar que a política fiscal não foi a única a ser empregada, mas sim, um conjunto de medidas econômicas que somadas a política fiscal tiveram grande relevância para os países enfrentarem a recessão.

Com a chegada dos efeitos da Crise internacional de 2008 no Brasil ainda no fim do ano, o Brasil viu sua economia ser afetada o que no ano de 2009, provocou a queda de -0,1% do PIB brasileiro, quebrando um ciclo de alta de mais de uma década. O governo da época imediatamente reagiu à crise, implementando políticas econômicas para frear os efeitos da mesma. Isso fez com que em 2010 o país lograsse um nível de crescimento de 7,5% do PIB. Entre 2011 e 2014, primeiro mandato Dilma, a linha da política econômica, implementada pelo Governo Lula, seu antecessor, foi continuada em boa medida. Porém, o ambiente interno e externo brasileiro não era mais o mesmo de outrora, isso fez com que o governo não obtivesse resultados semelhantes ao seu antecessor.

Os resultados da economia brasileira sofreram piores significativas no período de 2011 a 2014, principalmente na área fiscal, quando houve um desalinhamento nas contas públicas. A evolução das despesas totais do Governo Central foi superior a evolução das receitas líquidas

para custear suas despesas no período. Isso resultou em uma inflexão no resultado primário do Governo Central, no ano de 2014, ou seja, passando de resultado superavitário para deficitário. Isso não acontecia a mais do que uma década no país. Através disso, a economia brasileira sofreu uma crise de expectativas sobre curso que o Brasil iria tomar na área fiscal, nos próximos anos. Essa crise acompanha os expectadores da economia brasileira até os dias atuais.

O segundo Governo Dilma (2015-2016) tentou incentivar a economia por meio de desonerações fiscais; porém, essas desonerações não sortiram grandes efeitos na atividade econômica. Pois os agentes econômicos estavam apreensivos com os rumos das contas brasileiras e não creditaram maiores investimentos no Brasil. Isso fez com que as desonerações fiscais não multiplicassem a DA brasileira de forma como o esperado. Logo, com as quedas das receitas pelas perdas fiscais das desonerações, aumento das despesas totais dos últimos anos, fizeram com que o saldo primário fosse ainda menor. Assim, em 2015, o resultado primário foi deficitário; bem como nos anos posteriores.

Em suma, ao fim desta monografia, conclui-se que a economia brasileira nos últimos anos se deteriorou; queda de expectativas, por parte dos agentes e expectadores da economia brasileira, desaceleração econômica, deterioração do saldo primário, por meio de quedas reais da receita e crescimento real das despesas entre outros indicadores da atividade econômica. Porém, esses resultados se deram com a tentativa de acertar o melhor resultado para o Brasil, por meio das políticas fiscais, monetárias e cambiais. Fica difícil afirmar se as decisões foram as certas ou as erradas, mas o que é visto é que elas modificaram de forma significativa o quadro da economia brasileira nos últimos períodos. Algo que se percebe é que os governos dos últimos anos tentaram conciliar o crescimento e o desenvolvimento econômico do país com garantias e proteção à sociedade, com programas e ações que visaram diminuir as diferenças sociais.

REFERÊNCIAS

- AEB, Associação de Comércio Exterior do Brasil. **Análise da Balança Comercial**. 2016. Disponível em: <<http://www.aeb.org.br/graficos.asp>>. Acesso em: 21 nov 2016.
- ALMEIDA JR., Mansueto; LISBOA, Marcos de Barros; PESSOA, Samuel. **O ajuste inevitável**: ou o país que ficou velho antes de se tornar desenvolvido. 2015. Disponível em: <https://mansueto.files.wordpress.com/2015/07/o-ajuste-inevitc3a1vel-vf_2.pdfA>. Acesso em: 10 nov 2017.
- ALMEIDA, Fabio Henrique Machado de; PAYÉS, Manuel Antonio Munguia. **A Política Econômica Adotada Pelo Brasil Pós-crise 2008**. *Éco\$, Sorocaba*, v. 5, n. 1, p.115-134, abr/2015. Disponível em: <<http://periodicos.uniso.br/ojs/index.php/ecos/article/view/2924/2561>>. Acesso em: 03 nov/2018.
- APIMEC. Associação de Analistas e Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais. **Análise de investimentos**: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro. 1. Ed. Rio de Janeiro: CVM, 2017. Disponível em: <http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_analise_investimentos.pdf>. Acesso em: 10 dez 2018.
- ARAÚJO, Victor Leonardo; GENTIL, Denise Lobato. **Avanços, recuos, acertos e erros**: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. Texto para Discussão, IPEA, 2011. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1602.pdf>. Acesso em 2 nov 2018.
- BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda; PESSOA, Samuel. Desaceleração recente da economia. In: CDPP, Centro de Debate de Políticas Públicas. **Sob a Luz do Sol**: Uma agenda para o Brasil. 2014, pp. 15-30. Disponível em: <<http://cdpp.org.br/site/wp-content/uploads/2017/02/CAPITULO-2.pdf>>. Acesso em: 12 dez 2018.
- BARBOSA FILHO, Nelson. **O desafio macroeconômico de 2015-2018**. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 35, n. 1, p.403-425, 2015.
- BARBOSA, Nelson; SOUZA, José Antonio Pereira de. A inflexão do governo Lula: política, econômica, crescimento e distribuição de renda. In: E. Sader e M. A. Garcia (orgs.). **Brasil: entre o Passado e o Futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora Boitempo, 2010. Disponível em: <<http://nodocuments.files.wordpress.com/2010/03/barbosa-nelson-souza-jose-antonio-pereira-de-a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-e-distribuicao-de-renda.pdf>>. Acesso em: 19 nov 2018.
- BARBOZA, Ricardo de Menezes; ZILBERMAN, Eduardo. Os Efeitos da Incerteza sobre a Atividade Econômica no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 72, n. 2, p. 144-160, jun. 2018. ISSN 1806-9134. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/70571/71876>>. Acesso em: 18 Nov. 2018.
- BÉLGICA. Parlamento Europeu. **Sobre a crise financeira, económica e social: recomendações referentes às medidas e iniciativas a tomar (relatório intercalar)**. Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social. Relatora: Pervenche Berès, 2010. < <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0267+0+DOC+XML+V0//PT>>. Acesso em: 31 out 2018.

BEM, A. P. de. Gestão fiscal do Governo Dilma e a depreciação do resultado primário. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 44, n. 3, p. 9-26, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2Q1iq5F>>. Acesso em: 17 nov. 2018.

BRASIL, Banco Central do. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais - SGS**. Disponível em: <<https://bit.ly/1ivyjfd>>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL, Governo do. **Entenda como é medido o Produto Interno Bruto (PIB)**. 2017. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2016/06/entenda-como-e-medido-o-produto-interno-bruto-pib>>. Acesso em: 24 out 2018.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **LDO 2017 - Proposta do Poder Executivo - Projeto de Lei**. 2017. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo/2017/tramitacao/proposta-do-poder-executivo/Projeto.html>>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. **Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. **O que é resultado primário?** 2015. Disponível em: <<http://www.planejamento.gov.br/servicos/faq/orcamento-da-uniao/conceitos-sobre-orcamento/o-que-e-resultado-primario>>. Acesso em: 16 abr. 2018.

BRASIL. Senado Federal. **Art. 167**. Disponível em: <http://www.senado.leg.br/atividade/const/con1988/con1988_12.07.2016/art_167_.asp>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Senado Federal. **Decreto que condiciona liberação de recursos a nova meta causa polêmica entre parlamentares**. Senado Notícias, 2014. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2014/12/02/decreto-que-condiciona-liberacao-de-recursos-a-nova-meta-causa-polemica-entre-parlamentares>>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Senado Federal. **Emenda Constitucional nº 95**. Disponível em: <https://www.senado.leg.br/atividade/const/con1988/EMC95_15.12.2016/EMC95.asp>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Política Fiscal**. 2018. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/sobre-politica-fiscal>>. Acesso em: 31 mai 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação – Meta Fiscal Quadrimestral – Exercício de 2008**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/446753/rel_IIIquadr_2008.pdf>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação – Meta Fiscal Quadrimestral – Exercício de 2009**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/446753/rel_IIIquadr_2009.pdf>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação – Meta Fiscal Quadrimestral – Exercício de 2010**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/446753/rel_IIIquadr_2010.pdf>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2011**. 2012. Disponível em:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/446753/rel_IIIquadr_2011.pdf>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2012**. 2013. Disponível em:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/200113/2012_III_Quadrimestral.pdf>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2013**. 2014. Disponível em:

<<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/38240/2013.IIIQuadrimestral.pdf/d46f1609-1761-437d-9025-d6c570e14929>>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2014**. 2015. Disponível em:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/21611/CESEFrelatorio_quadrimestral_26032014.pdf/8de40e9b-bda4-4415-9616-e6ca595506c5>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2015**. 2016. Disponível em:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/446753/DPF_Relatorio_Meta_Fiscal_Quad3_2015/d13f654a-ece1-43e0-a637-d19f1a3e58f0>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2016**. 2017. Disponível em:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/446753/DPF_Relatorio_Quadrimestral_3%C2%BAQ_2016.pdf/>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais – Exercício de 2017**. 2018. Disponível em:

<<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/640174/Relatorio->

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatório de Cumprimento de Metas**. 2018. Disponível em:

<<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-de-cumprimento-de-metas>>. Acesso em: 19 nov 2018.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 825/2015 – TCU – Plenário**. 2015.

Disponível em: <<http://d3vb7h9zygb7zj.cloudfront.net/wp-content/uploads/2016/05/135-Acordao-Acordao-No-825.2015-TCU-Plenario-Relator-Mi.pdf>>. Acesso em: 19 nov 2018.

CARLEIAL, Liana Maria da Frota. **Política econômica, mercado de trabalho e democracia**: o segundo governo Dilma Roussef. Estudos Avançados USP, São Paulo, v. 29, n. 85, p.201-214, 2015.

CASTILLO, María del Cisne Tituaña. **Modelo IS-LM**. [s.d]. Disponível em:

<<https://pt.slideshare.net/videoconferencias/modelo-is-lm>>. Acesso em: 19 nov 2018.

CASTRO, José Roberto. Dez anos da crise de 2008: colapso, consequências e

lições. **Nexo**, [s.l], 13 set. 2018. Disponível em: <<https://bit.ly/2SuCj3g>>. Acesso em: 31 out. 2018.

CYSNE, Rubens Penha; GOMES, Carlos Thadeu de F. Brasil: O custo do atraso no equacionamento da questão fiscal. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 37, n. 4, p. 704-718, Dez. 2017. Disponível em:

<http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572017000400704&lng=en&nrm=iso>. Acessado em:

19 nov. 2018. <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572017v37n04a03>.

DORNBUSCH, Rudiger; EDWARDS, Sebastian. **The Macroeconomics of Populism in Latin America**. Chicago: University of Chicago Press, 1991. Disponível em: <<https://www.nber.org/chapters/c8295.pdf>>. Acesso em: 19 nov 2018.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica**. Texto Para Discussão, Unicamp, Campinas, n. 303, jun/2017. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a>>. Acesso em: 11 dez 2018.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1999

IMF, International Monetary Fund. **World Economic Outlook Database**. 2018. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 25 out 2018.

GOBETTI, Sérgio Wulff. **Resultado estrutural e impulso fiscal: uma revisão crítica**. Blog do IBRE, 2018. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/resultado-estrutural-e-impulso-fiscal-uma-revisao-critica>>. Acesso em: 10 dez 2018.

GOBETTI, Sérgio Wulff; ORAIR, Rodrigo Octávio; DUTRA, Frederico Nascimento. **Resultado estrutural e impulso fiscal: aprimoramentos metodológicos**. Texto para discussão. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2018. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2405.pdf>. Acesso em: 08 dez 2018.

IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **O que é? Subprime**. 2008. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23>. Acesso em: 17 mar. 2018.

ITV. Instituto Teotônio Vilela. **O escorregão fiscal do governo Dilma**. Cartas de Conjuntura ITV, n. 123, fev-mar/2015. Disponível em: <http://itv.org.br/projeto/itv/arquivos/Brasil_Real_123_fiscal.pdf>. Acesso em: 19 nov 2018.

MANZI, Rafael. A economia chinesa no pós-crise de 2008: desaceleração econômica e desequilíbrios econômicos. In: **Revista de Divulgação Científica em Relações Internacionais**. [online], Editora Mundorama, 2016. Disponível em: <<https://www.mundorama.net/?p=19355>>. Acesso em: 26 out. 2018.

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

MESQUITA, Mário. A política econômica do governo Dilma: a volta ao experimentalismo. In: **Coletânea de capítulos da agenda “Sob a luz do Sol”**. São Paulo: Centro de Debate de Políticas Públicas, 2014. Disponível em <http://cdpp.org.br/novo/wp-content/uploads/2014/09/Coletanea-Sob-a-Luz-do-Sol_v0909.pdf>

MICHELETTI, Bruna Fuzaro. **A crise das hipotecas subprime nos EUA e os seus desdobramentos**. Monografia de Graduação. Universidade Federal de Campinas. Campinas 2008. Disponível em: <<http://www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?down=000437693>>. Acesso em: 19 nov 2018.

MOURA, Diogo Villela Garcia. **A influência das mudanças geopolíticas internacionais sobre a política externa brasileira nos governos FHC e Lula**. 3º Encontro Nacional ABRI, São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.proceedings.scielo.br/pdf/enabri/n3v1/a69.pdf>>. Acesso em 6 dez 2017.

NETTO, Cintia Rubim de Souza; REIS, Rafael Pons. **Políticas econômicas dos países emergentes na crise de 2008: uma análise sobre coordenação e o papel da governança global**. 3º Encontro Nacional ABRI, São Paulo, 2011. Disponível em: <http://www.proceedings.scielo.br/scielo.php?pid=MSC0000000122011000100050&script=sci_arttext>. Acesso em: 19 nov 2018.

OREIRO, José Luis. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 75-88, Abr. 2017. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100075&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 17 nov 2018. <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890009>.

PINHEIRO, Juliano Lima. As Grandes Turbulências e as Contribuições para a Evolução da Análise de Investimentos. In: ASSOCIAÇÃO DE ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTOS NO MERCADO DE CAPITAIS – APIMEC. **Análise de Investimentos: Histórico, Principais Ferramentas e Mudanças Conceituais Para O Futuro**. Rio de Janeiro, 2017. p.44-80. Disponível em: <http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_analise_investimentos.pdf>. Acesso em: 10 dez 2018

PIRES, Fabiana; BALIEIRO, Silvia. **O mundo depois da crise de 2008**. Época Negócios, 2013. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Informacao/Visao/noticia/2013/09/o-mundo-depois-da-crise-de-2008.html>>. Acesso em: 14 out 2018.

PIRES, Júlio Manuel; ANDRÉ, Fernandes Galhardo. **Caminhando em círculo: idas e vindas da política econômica do governo Dilma**. Pesquisa & Debate, São Paulo, v. 26, n. 1 p. 197-215, jan-mar/2015. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/21880/16283>>. Acesso em: 19 nov 2018.

SABÓIA, João. **Baixo crescimento econômico e melhora do mercado de trabalho - Como entender a aparente contradição?** Estudos Avançados USP, São Paulo, v. 28, n. 81, p. 115-125, 2014.

SANTOS, Aline Gualdieri dos. **Crises Econômico-Financeiras: A crise de 2008 no Brasil e no mundo**. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/69961/000875589.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 10 dez 2018.

TRADING ECONOMICS. **Brazil - Economic Indicators**. 2018. Disponível em: <<https://tradingeconomics.com/brazil/indicators>>. Acesso em: 25 set 2018.

ZAFFARI JÚNIOR, Marcos Antônio. **Os desdobramentos das políticas monetária e fiscal na zona do Euro antes e após a crise do Subprime**. Trabalho de Graduação. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2017. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/180978>>. Acesso em: 10 dez 2018.