

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

LUCAS MARQUES LOUBACK

O Estado e o Crescimento Econômico: Brasil de 2011 a 2020

Juiz de Fora
2025

Lucas Marques Louback

O Estado e o Crescimento Econômico: Brasil de 2011 a 2020

Dissertação apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Economia.

Orientador: Professor Doutor Luciano Ferreira Gabriel

Juiz de Fora

2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Louback, Lucas Marques.

O Estado e o Crescimento Econômico : Brasil de 2011 a 2020 / Lucas Marques Louback. -- 2025.

40 p.

Orientador: Luciano Ferreira Gabriel

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2025.

1. Estagnação. 2. Crise. 3. Macroeconomia. I. Gabriel, Luciano Ferreira, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)

NA DATA DE 10/03/2025, A BANCA EXAMINADORA, COMPOSTA PELOS PROFESSORES

- 1 – LUCIANO FERREIRA GABRIEL - ORIENTADOR; E
- 2 – GUILHERME ZAMBALDE,

REUNIU-SE PARA AVALIAR A MONOGRAFIA DO ACADÊMICO LUCAS MARQUES LOUBACK,
INTITULADA: O ESTADO E O CRESCIMENTO ECONÔMICO NO PERÍODO DE 2011 A 2020.

APÓS PRIMEIRA AVALIAÇÃO, RESOLVEU A BANCA SUGERIR ALTERAÇÕES AO TEXTO APRESENTADO,
CONFORME RELATÓRIO SINTETIZADO PELO ORIENTADOR. A BANCA, DELEGANDO AO ORIENTADOR A
OBSERVÂNCIA DAS ALTERAÇÕES PROPOSTAS, RESOLVEU APROVAR A REFERIDA MONOGRAFIA.



Documento assinado eletronicamente por **Luciano Ferreira Gabriel, Professor(a)**, em 17/03/2025, às 17:56, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Zambalde Portela Custódio, Professor(a)**, em 18/03/2025, às 13:00, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2297142** e o código CRC **74BB1018**.

Lucas Marques Louback

O Estado e o Crescimento Econômico: Brasil de 2011 a 2020

Dissertação apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Economia.

Aprovada em (dia) de (mês) de (ano)

BANCA EXAMINADORA

Titulação Nome e Sobrenome - Orientador
Universidade Federal de Juiz de Fora

Titulação Nome e Sobrenome
Instituição

Titulação Nome e Sobrenome
Instituição

Dedico este trabalho aos meus pais, minha namorada e aos meus amigos que me apoiaram de todas as formas para que eu pudesse seguir na graduação.

RESUMO

A monografia analisa o papel do Estado no crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2020, contextualizando o cenário econômico anterior. O texto aborda políticas adotadas em diferentes governos, destacando os impactos da crise de 2008, a transição para o novo-desenvolvimentismo e a Nova Matriz Macroeconômica. Durante os governos Dilma Rousseff, políticas de estímulo ao consumo e valorização salarial acima da produtividade geraram desequilíbrios macroeconômicos, como inflação elevada e perda de competitividade internacional. A recessão de 2014-2016 foi aprofundada por políticas econômicas inconsistentes, desvalorização cambial insuficiente e falta de credibilidade do Banco Central, resultando na mais grave retração econômica do Brasil no período recente.

Após o impeachment de Dilma, Michel Temer adotou austeridade fiscal, com destaque para a PEC do Teto de Gastos, que limitou a recuperação econômica ao restringir investimentos públicos. No governo Bolsonaro, a continuidade das políticas de austeridade manteve a estagnação econômica, enquanto a pandemia de Covid-19 intensificou os desafios. O texto conclui que o período foi marcado por políticas inadequadas para impulsionar a demanda agregada e investimentos sustentáveis, reforçando a necessidade de estratégias macroeconômicas mais inclusivas e eficientes.

Palavras-chave: Estagnação; Crise; Macroeconomia.

ABSTRACT

The monograph analyzes the role of the State in Brazil's economic growth from 2011 to 2020, contextualizing the prior economic scenario. It examines policies adopted by different administrations, highlighting the impacts of the 2008 financial crisis, the transition to neo-developmentalism, and the New Macroeconomic Matrix. During Dilma Rousseff's administration, policies promoting consumption and wage increases above productivity led to macroeconomic imbalances such as high inflation and a loss of international competitiveness. The 2014–2016 recession was deepened by inconsistent economic policies, insufficient currency devaluation, and a lack of Central Bank credibility, resulting in Brazil's most severe economic contraction in recent history.

Following Dilma's impeachment, Michel Temer implemented fiscal austerity, notably the Spending Cap Amendment (PEC 55), which limited economic recovery by restricting public investments. Under Bolsonaro's administration, the continuation of austerity policies sustained economic stagnation, while the COVID-19 pandemic exacerbated the challenges. The monograph concludes that the period was marked by inadequate policies to stimulate aggregate demand and sustainable investments, underscoring the need for more inclusive and effective macroeconomic strategies.

Keywords: stagnation; Crisis; macroeconomics.

Sumário

1 INTRODUÇÃO	9
2 Objetivos	10
2.1 Objetivos Gerais:.....	10
2.2 Objetivos Específicos:.....	10
3 Pergunta da Pesquisa:.....	10
4 Hipóteses da Pesquisa:	10
5 Justificativa da Pesquisa:.....	11
6 Metodologia da Pesquisa:.....	11
7 Referencial Teórico:.....	11
7.1 Contextualização:.....	11
7.1.1 Tripé Macroeconômico	12
7.1.2 Tripé Macroeconômico Rígido (1995-2005).....	12
7.1.3 Tripé Macroeconômico Flexibilizado	13
7.2 Crise econômica de 2008.....	14
7.3 2011 e o novo-desenvolvimentismo.....	14
7.4 Nova Matriz Macroeconômica 2012-2014.....	16
7.5 Recessão 2014-2016.....	17
7.6 Conjuntura Governo Temer	21
7.7 Governo Bolsonaro	25
7.8 Ações do Estado para combater a estagnação	26
7.9 Síntese	29
7.10 Resumo da Crise e sua Reversão cíclica	Error! Bookmark not defined.
8 CONCLUSÃO.....	36

1 INTRODUÇÃO

O trabalho a seguir apresenta a base conceitual necessária para compreender o papel do Estado no crescimento econômico do Brasil entre 2011 e 2020. Inicialmente, contextualiza os regimes macroeconômicos adotados no país antes desse período, como o Tripé Macroeconômico e o Novo-Desenvolvimentismo, evidenciando suas influências sobre a condução da política econômica.

A crise econômica global de 2008 é analisada como um evento determinante para as estratégias adotadas nos anos seguintes. No Brasil, a resposta inicial incluiu políticas anticíclicas que impulsionaram o crescimento, mas criaram desequilíbrios macroeconômicos. A transição para a Nova Matriz Macroeconômica, implementada entre 2012 e 2014, trouxe mudanças na política cambial e monetária, buscando recuperar a competitividade da economia brasileira, mas resultou em desequilíbrios inflacionários e perda de credibilidade do Banco Central.

O estudo detalha o período recessivo de 2014-2016, caracterizado por queda do PIB, retração nos investimentos e crise de confiança nos mercados. A resposta do governo Michel Temer, baseada na austeridade fiscal e na PEC do Teto de Gastos, limitou a capacidade de recuperação econômica. No governo Bolsonaro, a continuidade dessas políticas, aliada à crise sanitária da Covid-19, aprofundou os desafios da economia brasileira.

Por fim, o referencial teórico explora os fatores estruturais e conjunturais da estagnação econômica no período, destacando a relação entre políticas fiscais, monetárias e cambiais, além das tentativas do Estado em mitigar os impactos da crise. O estudo conclui que as políticas adotadas não foram suficientes para promover uma retomada consistente do crescimento econômico, evidenciando a necessidade de estratégias mais eficazes para impulsionar o desenvolvimento sustentável no país.

2 OBJETIVOS

A partir de uma revisão sistemática da literatura acerca do que tange a macroeconomia brasileira no século XXI, essa monografia busca elucidar o contexto que levou o Brasil à sua maior estagnação em sua história e, posteriormente, abordar as políticas aplicadas para reverter essa situação, analisando se essas medidas foram eficazes ou não.

2.1 OBJETIVOS GERAIS:

A partir de uma revisão sistemática da literatura, buscar analisar, de maneira qualitativa, as abordagens macroeconômicas adotadas pelo Governo brasileiro no período de 2010 a 2021.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

- 1 – Elucidar o contexto econômico que levou à crise econômica em 2014.
- 2 – Descrever as ações do Estado para o combate à estagnação econômica enfrentada na década de 2010.
- 3 – Verificar a eficiência das políticas adotadas e entender o embasamento teórico que as justificaram.

3 PERGUNTA DA PESQUISA:

A década de 2010 foi marcada por uma complexa conjuntura política e econômica. Esse contexto levou à maior estagnação na história da economia brasileira. Quais ações do Estado que levaram a esse cenário, por que a estagnação foi tão intensa e como se enfrentou esse cenário?

4 HIPÓTESES DA PESQUISA:

Hipótese 1: O principal componente que levou à estagnação foram os desdobramentos da crise econômica mundial de 2008.

Hipótese 2: Políticas econômicas equivocadas levaram à crise econômica e à estagnação no Brasil no período de 2010 a 2020.

5 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA:

Esse trabalho tem sua importância pois consegue abordar de maneira sintetizada e eficiente o contexto do maior período de estagnação da história do Brasil, trazendo um panorama sobre os períodos anteriores à crise, as políticas dos Governos que culminaram na recessão e as tentativas de estabilização econômica para conter o problema. Na questão prática, essa dissertação proporciona o conhecimento necessário para que o leitor possa reconhecer algumas políticas adotadas por governos no futuro e, com isso, conseguir fazer algumas análises conjunturais a partir do conhecimento histórico desenvolvido no texto. Conhecer a própria história é fundamental, afinal “um povo que não conhece a sua história está condenado a repeti-la”, Edmund Burke.

6 METODOLOGIA DA PESQUISA:

A seguinte pesquisa apresenta uma abordagem descritiva e explicativa acerca do tema “O Estado e o Crescimento Econômico” e compreende o período de maior estagnação econômica enfrentado pelo Brasil que ocorreu entre 2011 e 2020. O artigo se baseia, principalmente, em fontes secundárias de informação como livros e pesquisas científicas publicadas. Sendo a principal obra de referência “Macroeconomia da Estagnação Brasileira” de José Luis Oreiro, texto publicado em 2021, mas também são utilizadas outras fontes para enriquecer as análises feitas. Por fim, os resultados são apresentados a partir de uma análise qualitativa, pois aborda os conceitos trazidos pelos autores das diversas fontes analisadas em uma ampla revisão sistemática da literatura.

7 REFERENCIAL TEÓRICO:

7.1 CONTEXTUALIZAÇÃO:

Esse trabalho procura relacionar a estagnação brasileira e as ações do Estado que mitigaram ou contribuíram para que ocorresse a “nova década perdida” no período de 2010 até 2021. Sendo assim, por se tratar de uma análise histórica, é necessário fazer uma contextualização. Com o fim de compreender a conjuntura do Brasil na década referida, será abordado, no primeiro momento, os regimes de crescimento adotados pelos formuladores de política nos períodos anteriores a 2010. Sendo eles: O Tripé Macroeconômico (1999-2008) e O Modelo Novo-Desenvolvimentista (2008-2011).

7.1.1 TRIPÉ MACROECONÔMICO

O Tripé macroeconômico foi um dos regimes de política econômica adotado no Brasil. Essa abordagem se baseia em metas de inflação, metas de geração de superavit primário e flutuação da taxa nominal de câmbio. Oreiro (2021, p.22) define que “O fundamento teórico do “tripé” era o “novo consenso macroeconômico”, segundo o qual a estabilidade da taxa de inflação é o objetivo fundamental, senão o único, da política macroeconômica (Sawyer, 2009)”. Ou seja, nessa abordagem, o principal objetivo das políticas econômicas é o controle de preços. Sendo assim, a política monetária tem um elevado grau de importância, pois é um ponto com alta capacidade de influência nas taxas de inflação. E questões como o nível de atividade econômica, políticas fiscais e cambiais passaram a ser subordinadas à questão inflacionária.

Esse conceito foi aplicado no Brasil entre 1999 e 2008, entretanto, é possível dividir esse período em duas fases. A primeira, que foi de 1999 até 2005, em que o tripé foi praticado de forma mais rígida e no período de 2006 a 2008, flexibilizado.

7.1.2 TRIPÉ MACROECONÔMICO RÍGIDO (1995-2005)

Apesar do longo período de aplicação (1999 a 2005), esse tópico será resumido, pois sua função é meramente de contextualização. Basicamente, três abordagens foram utilizadas (todas elas com o principal objetivo do controle do nível de preços). A principal era política monetária que objetivava a estabilidade da taxa de inflação no curto prazo, baixa taxa de inflação no longo prazo e utilizava a taxa de

juros de curto prazo para alcançar esse objetivo. Outra atuação foi através da política fiscal, que pretendia diminuir a dívida pública em proporção do PIB com metas de superávits primários a serem alcançadas pela redução do investimento público. E, por fim, foi utilizada a política cambial de autonomia da política monetária que operava a partir da livre flutuação da taxa de câmbio nominal, que era subordinada à política monetária e a intervenção do Banco Central era esporádica.

Essas políticas levaram a um crescimento econômico considerado baixo, de 2,5% ao ano no período supracitado. Esse baixo desempenho foi creditado ao baixo nível de investimentos e da alta taxa de juros que, no período, não ficou abaixo de 10% de forma permanente.

Sendo assim, em 2006 sai Antonio Palocci da função de Ministro da Fazenda e assume Guido Mantega, que propôs uma flexibilização no tripé macroeconômico.

7.1.3 TRIPÉ MACROECONÔMICO FLEXIBILIZADO

Ao assumir a Fazenda em 2006, Guido Mantega inicia o processo de flexibilização do tripé macroeconômico. Na política monetária, o objetivo era a estabilidade da taxa de inflação tanto de curto quanto de longo prazo através das taxas de juros de curto prazo. Na política fiscal, o objetivo era o controle na proporção da dívida pública em relação ao PIB no médio e longo prazo, reduzindo a meta de superavit primário. Para isso, houve aumento na carga tributária para compensar o aumento das despesas primárias. Para a política cambial, buscava-se autonomia e estabilidade na taxa real de câmbio através da compra de reservas internacionais. E também houve uma nova política salarial em que se ajustava o salário-mínimo pela inflação do ano anterior mais o crescimento do PIB de dois anos antes.

Com essas medidas, o crescimento do PIB foi de 5,07% ao ano e houve um aumento na taxa de investimentos. Contudo, não foi possível deter a tendência de aumentos na taxa de juros. Sendo assim, o saldo na balança de pagamentos passou a ser negativo e se tornou deficitário em 1,56% do PIB em 2008.

Bresser Pereira (2013) critica o tripé macroeconômico por ser, na visão dele, genérico. Para o autor, o superavit primário, câmbio flutuante e as metas de inflação são conceitos de pouca profundidade e que servem a uma coalizão política neoliberal de financistas e rentistas. Sendo assim, desses conceitos derivam dois

parâmetros e um objetivo. Os parâmetros são as taxas de juros nominal mais altas possíveis e taxas de inflação mais baixas possíveis. Dessa forma, se cumpre o objetivo final que é a taxa de juros real elevada, propiciando uma alta remuneração para os investimentos da coalizão supracitada.

7.2 CRISE ECONÔMICA DE 2008

No ano de 2008 a maior crise econômica desde 1929 eclode nos EUA e seus efeitos foram sentidos em todo o mundo. Esse fato histórico é de extrema importância para a compreensão da estagnação econômica do Brasil nos anos 2011 a 2020, tema deste artigo. Isso porque políticas anticíclicas foram adotadas para conter a crise e, com isso, o tripé macroeconômico foi sendo abandonado, dando lugar ao chamado “novo desenvolvimentismo”.

Para Oreiro (2021) o sucesso das políticas anticíclicas é inegável e isso permitiu que o Governo mudasse o discurso econômico. Como consequência, foi-se abandonando progressivamente a retórica do tripé, dando lugar ao discurso novo-desenvolvimentista.

Com o sucesso do combate à crise de 2008, Dilma Roussef, então candidata à presidência da república para o ano de 2010 e assume o discurso de aplicação do novo-desenvolvimentismo.

Todos os tópicos anteriores servem de contexto para entender o período de 2011-2020 que começa com a Presidente Dilma Roussef assumindo a República em 2010 e pautando as políticas econômicas pela abordagem novo-desenvolvimentista. Sendo assim, essa política e suas sucessoras serão aprofundadas nos próximos tópicos.

7.3 2011 E O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO

Um resumo para introduzir o conceito do novo-desenvolvimentismo de Oreiro (2021) é o seguinte:

“O novo-desenvolvimentismo, conceito criado no Brasil a partir dos trabalhos de Bresser-Pereira (2006, 2007, 2009), é definido como um conjunto de propostas de reformas institucionais e de políticas econômicas por meio das quais as nações de desenvolvimento médio buscam alcançar o nível de renda per capita dos países desenvolvidos. Essa estratégia de

“alcançamento” baseia-se explicitamente na adoção de um regime de crescimento do tipo export-led, no qual a promoção de exportações de produtos manufaturados induz a aceleração do ritmo de acumulação de capital e de introdução de progresso tecnológico na economia.” (Oreiro, 2021, p.33).

Na teoria de Bresser-Pereira, essa estratégia requer uma taxa de câmbio competitiva de médio e longo prazo e uma política fiscal que elimine o déficit público, mas que permita o aumento do investimento. Para isso, a política cambial deve ser ativa e, em conjunto, deve haver uma política salarial que relacione os salários ao nível de produtividade laboral. Com esses fatores alinhados, seria possível manter a inflação em nível estável e usar a questão monetária para estabilizar as atividades econômicas e reduzir a taxa de juros de longo prazo.

Nesse modelo, o crescimento econômico é fruto dos investimentos públicos e privados para expandir a infraestrutura e a capacidade produtiva, alcançando maiores níveis de exportação. Junto a isso, a questão salarial nos moldes supracitados permite que a demanda doméstica cresça em ritmos semelhantes ao PIB.

Apesar da teoria ser bem definida e o discurso do governo ter sido de aplicação da abordagem novo-desenvolvimentista, a prática foi um pouco distante da proposta. Ainda no governo Lula da Silva, houve expansão nos gastos públicos do país pela questão da política anticíclica. Além disso, houve valorização cambial no período de 2008 à 2011, o que vai contra a teoria de Bresser-Pereira, pois um câmbio valorizado prejudica as exportações, ponto fundamental da teoria macroeconômica em questão. Conjuntamente, pela política de valorização salarial implementada na época do tripé flexibilizado, houve um aumento salarial acima da produtividade.

Por causa desse descompasso entre a teoria e a prática, Oreiro (2021) nomeia a política econômica de 2008 à 2011 como “desenvolvimentismo inconsistente”. Inconsistente, pois alguns dos objetivos do governo da época não poderiam ser obtidos simultaneamente. Para o autor, a expansão fiscal e o aumento da participação dos salários na renda são incompatíveis com a estabilidade da taxa real de câmbio e da taxa de inflação. Isso acontece porque o aumento da demanda agregada doméstica em meio ao crescimento dos custos unitários do trabalho pode acelerar a inflação, caso o governo opte por não permitir a valorização da taxa de

câmbio. Por outro lado, se o governo priorizar a estabilidade da inflação, as taxas de juros precisam ser mantidas altas, o que atrai uma entrada significativa de capitais estrangeiros e, conseqüentemente, aprecia ainda mais a taxa de câmbio.

As conseqüências dessa abordagem macroeconômica foi que durante o período de 2007 a 2012, o aumento forte na demanda interna levou o desemprego a níveis historicamente baixos. Isso resultou em um aumento nos salários reais, que cresceram mais rápido do que a produtividade do trabalho. Isso agravou a perda de competitividade devido à valorização da moeda desde 2005 e, ao mesmo tempo, alimentou as pressões inflacionárias na economia brasileira. O resultado foi um aumento significativo no custo unitário do trabalho.

7.4 NOVA MATRIZ MACROECONÔMICA 2012-2014

Em 2012, o Brasil tinha o seguinte cenário: desemprego historicamente baixo fruto do crescimento da demanda doméstica, isso fez com que o salário real crescesse acima da produtividade, o que exacerbava a perda de competitividade no mercado internacional em decorrência da apreciação cambial. Isso gerava uma pressão inflacionária, principalmente pelo aumento nos custos das empresas.

Com isso, surgiu a necessidade de aumentar a competitividade externa para que fosse possível custear os aumentos salariais. Para alcançar esse objetivo, seria necessária uma desvalorização cambial, o que acarretaria um aumento na, já pressionada, taxa de inflação. Sendo que, desde 2008, a política fiscal brasileira era expansionista e focada no estímulo ao consumo e não no investimento. Dessa forma, era impossível depreciar a taxa de câmbio sem aumentar a inflação.

A fim de enfrentar esse problema, o Governo Dilma optou por se aproveitar das conjunturas internacionais para priorizar o controle inflacionário ou aumentar a competitividade externa. Por exemplo, em 2011 os efeitos da crise de 2008 voltaram a se intensificar na zona do Euro e isso baixou a pressão inflacionária. Dessa forma, foi possível intensificar as medidas para desvalorização cambial. Nesse contexto, foi implementada a chamada “nova matriz macroeconômica” que aproveitou esse cenário internacional para desvalorizar o câmbio e reduzir a taxa de juros. Entretanto, quando as pressões inflacionárias voltassem a aumentar, a busca pela competitividade internacional iria ser freada para dar prioridade à questão inflacionária.

Em 2013, o doutor em economia Samuel Pessoa elencou três fatores que fizeram a nova matriz econômica se tornar impopular. O primeiro é uma percepção da população brasileira sobre ordem e desordem na economia. Segundo o autor, existe uma crença entre políticos e na ciência social de que os brasileiros são ordeiros, e muitas políticas econômicas heterodoxas podem ser vistas como desordem. A inflação é percebida como uma forma de desorganização, e a população teme que sejam eles próprios que arcarão com os prejuízos. O segundo é que não havia um grupo significativo na sociedade brasileira que defendesse a nova matriz. As mudanças na política econômica foram mais influenciadas por uma visão ideológica específica do grupo no poder, relacionada ao desenvolvimento rápido dos tigres asiáticos, do que por pressões de grupos poderosos. Apesar do modelo beneficiar alguns grupos, não foram eles que deram início ao processo. E o último é a falta da entrega dos resultados esperados. Criticar a matriz não tem custo político e beneficia o crítico. Essa análise foi feita enquanto o modelo ainda estava em vigor.

Apesar das expectativas, o crescimento desacelerou com as medidas supracitadas, apesar de ainda haver crescimento. Junto a esse fato, o Banco Central aumentou as taxas de juros e a desvalorização cambial do período não foi suficiente para recuperar de maneira relevante a competitividade no mercado internacional. Dessa forma, o cenário econômico entrou em baixa. Pois, a competitividade internacional estava baixa, os salários estavam sendo remunerados acima da produtividade e com a taxa de juros alta para combater as pressões inflacionárias, compensava o investimento em títulos públicos livres de risco.

7.5 RECESSÃO 2014-2016

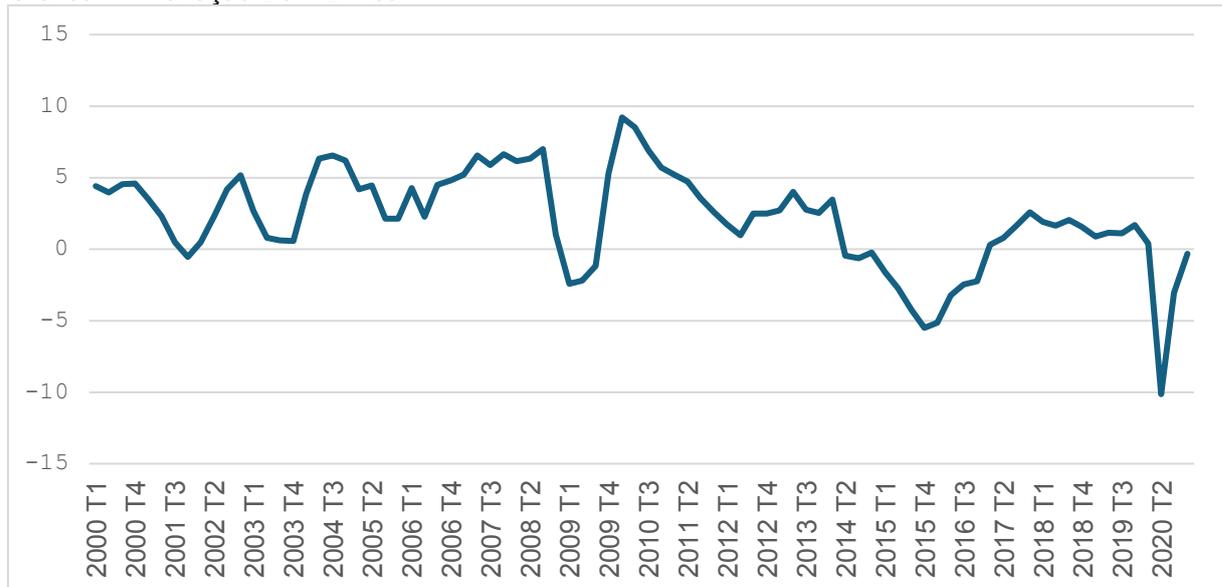
A partir do cenário pouquíssimo favorável à atividade econômica, o Brasil entra em crise em que vai de uma desaceleração econômica para uma recessão de fato que foi de 2014 até 2016. Para entender a gravidade da crise, segue as palavras de Oreiro (2021).

“No segundo trimestre de 2014, tem início a mais profunda e duradoura queda do nível de atividade econômica desde o término da Segunda Guerra Mundial¹², a qual pode ser denominada de A Grande Recessão Brasileira. Com efeito, entre o segundo trimestre de 2014 e o terceiro trimestre de

2016, o PIB brasileiro apresentou uma queda de 8,33%, de acordo com os dados do IPEADATA.” (Oreiro, 2021, p.47).

Segue também o gráfico para que seja possível entender a quão abrupta foi a queda do PIB.

Gráfico 1 – Variação Do PIB Real



Fonte: Elaborado pelo autor, utilizando dados do IBGE (2025)

No gráfico 1, observa-se que de 2003 a 2006, a economia brasileira operou com variações positivas, mas com oscilações para cima e para baixo, já a partir de 2007, exceto pelo breve período da crise financeira global do final de 2008 ao início de 2009, a economia brasileira começou a operar com altas mais expressivas. Essa mudança foi resultado da flexibilização da política macroeconômica após 2006, que incluiu a eliminação da redução da meta de inflação, a redução da meta de superavit primário e a adoção de regras de valorização do salário-mínimo.

Esta flexibilidade permitiu à economia crescer significativamente em 2010, com o crescimento do PIB a ultrapassar os 8% nos dois primeiros trimestres. No entanto, a partir de 2011, o crescimento econômico abrandou e o crescimento do PIB no quarto trimestre de 2014 caiu para 2,63% em comparação com o mesmo período de 2010. Esta desaceleração continuou no segundo trimestre de 2012, com o PIB a crescer 1,05%. % em relação ao mesmo período do ano passado.

Segundo o Ph.D Fernando Henrique de Holanda Barbosa Filho (2017), a crise teve os seguintes motivos: a Nova Matriz Macroeconômica; A política monetária; o

controle de preços; as contas públicas e o risco país. Sobre o primeiro, o autor discorre que a profundidade da crise é resultado de choques de oferta e demanda ocasionados pelos economistas que formalizaram a nova matriz macroeconômica. Sobre a questão monetária, ele ressalta que em momentos de pressão inflacionária, o governo aumenta a taxa SELIC e diminui em momentos de desaceleração da inflação. Entretanto, em 2012 um dos atos da “Nova Matriz Macroeconômica” foi diminuir a taxa de juros em um momento de pressão nos níveis de preços, o que aumentou a taxa efetiva de inflação, fazendo-a permanecer alta e isso reduziu a credibilidade do Banco Central. Dessa forma, o custo do combate à inflação aumentou, pois o risco país deve ser incorporado à taxa de juros. Houve, também, um controle de preços em um cenário em que a Petrobrás recebia 10% de todos os investimentos do país, entretanto a indústria petrolífera não se desenvolveu como o esperado, com isso, apesar de haver um crescimento nos investimentos, o produto não aumentou. O controle, no caso, era referente aos preços do petróleo e seus derivados para que o preço dos combustíveis fosse mais baratos do que o ofertado internacionalmente. Com isso, a empresa teve um prejuízo de R\$50 bilhões, reduzindo o caixa da principal estatal brasileira, levando a um crescimento do endividamento, mas sem o aumento na produção. Somado a essa intervenção, houve também controle no setor energético em que as tarifas de energia foram reduzidas, aumentando o consumo justamente no período de crise hídrica (a principal fonte de energia brasileira é hidrelétrica). Esse controle aumentou o custo das empresas fornecedoras e quando os preços foram liberados em 2015, houve um choque negativo na economia, pois foi necessário compensar os estragos dessa política. Por fim, o risco país aumentou pelo motivo supracitado e fez com que as taxas de juros precisassem aumentar, os investimentos caíssem 13,9% em 2015 e 10,6% em 2016 e o consumo caísse 3,9% e 4,5% nos respectivos anos.

Graficamente, é possível visualizar a magnitude do impacto negativo no cenário econômico brasileiro.

A seguir, a tabela que compara a taxa de retorno sobre o capital próprio (ROE) e a taxa Selic.

Tabela 1- Evolução da taxa de retorno sobre o capital próprio e da taxa Selic (2010–2014)

	ROE	Selic
2010	16,50%	9,80%
2011	12,50%	11,70%
2012	7,20%	8,50%
2013	7,00%	8,20%
2014	4,30%	1,09%

Fonte: Oreiro, 2021

A Tabela 1, baseada em Rocca (2015), mostra a evolução da ROE das empresas brasileiras não financeiras de 2011 a 2014, caindo para 4,3% em 2014, abaixo da inflação, resultando em uma taxa negativa. Apesar da redução da Taxa Selic, essa diminuição na rentabilidade do capital próprio não foi compensada, contribuindo para a falta de crescimento sustentado da economia brasileira sob a "nova matriz macroeconômica", conforme Oreiro e D'Agostini (2017).

Com essa comparação é possível compreender que para os investidores, era mais rentável investir em títulos públicos livres de risco do que em formação bruta de capital fixo, por exemplo. Com isso, a FBKF caiu de forma relevante entre 2014 e 2016.

Gráfico 2 - FBCF (variação percentual)



Fonte: IPEA 2025

No gráfico 2 pode-se observar a queda na taxa de crescimento da FBKF e o crescimento negativo entre 2014 e 2016 representa um pouco da contração econômica do período. Pois, além de não haver um volume interessante de

investimentos em capital físico, o que já existia se deteriorou. O que é péssimo para a economia, principalmente no longo prazo. Visto que a capacidade produtiva diminuiu no período.

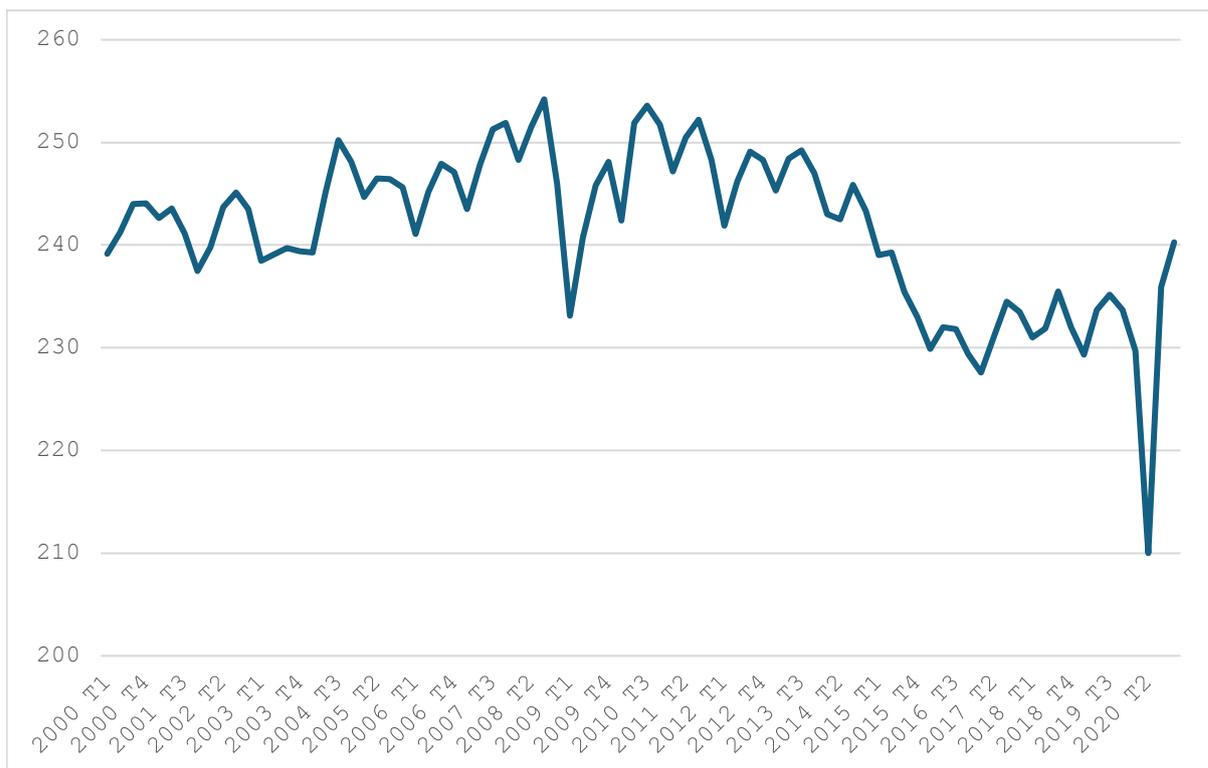
Nesse contexto de crise econômica, a Presidente Dilma Rousseff começou a sofrer pressões políticas que culminaram em seu impeachment. Em seu lugar entrou o vice, Michel Temer, que teve que enfrentar essa crise histórica.

7.6 CONJUNTURA GOVERNO TEMER

Oreiro em seu artigo “A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: uma avaliação preliminar” (2019) começa definindo a recuperação econômica brasileira pós recessão como fraca e atipicamente lenta. Para efeito de comparação, o autor define a crise de 2014-2016 como sendo mais profunda do que as crises de 1981/83 e de 1989/92, o que deveria levar a uma recuperação cíclica mais intensa. Entretanto, isso não ocorreu, logo o autor traça um paralelo com a retomada dos países da zona do Euro que, assim como o Brasil, apresentavam restrições em relação às políticas anticíclicas.

Para entender o porquê de invés de haver uma retomada da economia, houve estagnação, Oreiro (2019) define que o principal empecilho para a reversão da crise foi devido à falta de demanda e não de oferta. A origem desse problema do lado da demanda ocorreu, para o autor, devido a um excesso de conservadorismo econômico em que o governo Temer manteve a política monetária contracionista por um longo período de tempo e o Banco Central estabelecia uma Taxa Selic acima do juro neutro da economia. Isso tudo aliado a políticas financeiras e fiscais também contracionistas levou a economia do Brasil a uma recuperação lenta, tendendo à estagnação. O autor sintetiza esse momento com as seguintes palavras “De fato, é como se o governo, em meio a recuperação cíclica da economia, puxasse ao mesmo tempo todos os freios da economia.” (Oreiro, 2019).

Gráfico 3 - Utilização da Capacidade Instalada

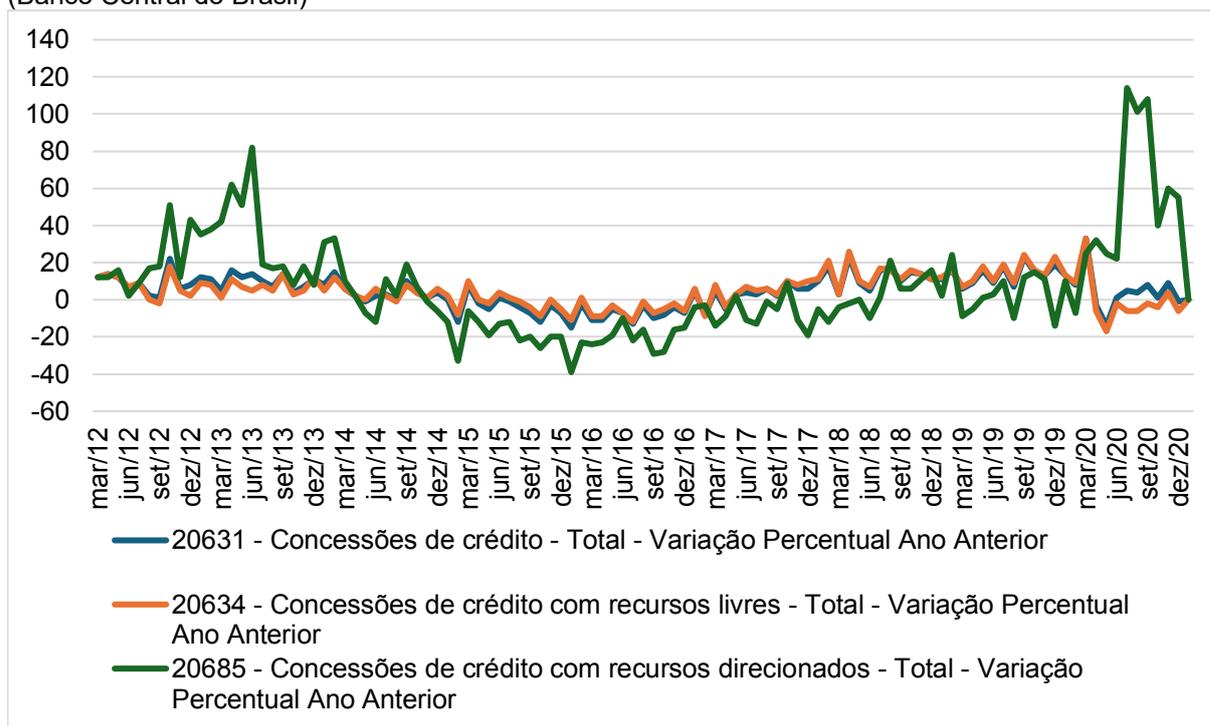


Fonte: IPEA (2025).

No Gráfico 3, observa-se que a partir de abril de 2014 há uma queda vertiginosa na utilização da capacidade instalada da indústria. Essa queda ocorreu pela baixa demanda do período, como explicado anteriormente. Além disso, após a queda há uma relativa tendência de estabilização, exemplificando exatamente o que Oreiro (2019) trouxe à tona, uma queda na atividade econômica por causa da crise, seguida de uma estagnação ocasionada pela falta de demanda que, por sua vez, era ocasionada, em boa parte, pelos freios adotados no período.

Outro ponto abordado pelo autor foi o “credit crunch” em que após cerca de 10 anos de expansão de crédito em que entre 2004 e 2014 a proporção crédito/PIB foi de 23% para 58% houve um colapso no mercado de crédito. Para Oreiro (2019) essa diminuição na oferta de crédito é decorrente da combinação entre as altas taxas de juros e o endividamento, tanto das firmas como das famílias. Como é possível observar no gráfico 4 a seguir a partir de 2015 as ofertas de créditos livres e direcionados caem de maneira expressiva. Sobre o crédito direcionado, a queda se dá pela mudança operacional do BNDES em que se passa a priorizar a devolução de recursos ao tesouro nacional.

Gráfico 4 - Taxa de crescimento do crédito em relação a 12 meses anteriores (%) – livre e direcionado (Banco Central do Brasil)



Fonte: Banco Central do Brasil (2025).

Sobre a questão do crédito, Oreiro coloca em dúvida se com a redução da oferta de crédito pelo BNDES o mercado privado teria a capacidade de ofertar crédito na proporção necessária para a retomada do crescimento econômico.

Um terceiro motivo para a estagnação econômica citado no artigo de Oreiro (2019) e creditado a Gala (2018) é o “balance sheet recession” que atribui parte da queda da atividade econômica à desalavancagem das firmas e famílias o que gera um choque negativo na demanda agregada da economia. A consequência desse fato foi uma diminuição no consumo e nos investimentos.

Por último, um ponto importantíssimo para entender a estagnação em que a economia brasileira entrou durante o governo Temer foi a PEC 55 que limitava os gastos públicos a fim de equilibrar as contas públicas. Com essa proposta, as despesas primárias foram limitadas para um período de até 20 anos de forma que eram definidas pelos gastos do ano anterior corrigido pela inflação. Essa PEC aliada a lei de responsabilidade fiscal gera dois problemas na visão de Barbosa (2019). Para o autor, a meta do resultado primário cria um comportamento pró-cíclico na política fiscal: quando a economia cresce mais do que o previsto, as receitas aumentam e o governo pode gastar mais, estimulando a economia. Se o crescimento é menor do que o esperado, o governo cortar despesas, contraindo a

economia. Com a meta de gastos, o ajuste é no resultado do governo: se a economia cresce mais, a arrecadação aumenta, mas o governo não pode gastar o excedente devido ao limite de despesas. Além disso, a regra do teto de gastos, que impede o aumento real das despesas, obriga a redução dos gastos discricionários se os obrigatórios aumentarem, agravando a situação quando a economia está fraca e a arrecadação é baixa.

O resultado, segundo Barbosa (2019), é que com a dificuldade de alcançar as metas, o governo acaba cortando cada vez mais seus gastos, impedindo o crescimento.

Esses foram alguns dos principais pontos do governo Temer cujo mandato se encerrou em 2018. Um resumo do período é que o governo de Michel Temer terminou com um panorama econômico desafiador, caracterizado por medidas polêmicas como a Emenda Constitucional do Teto de Gastos. Na economia, o governo agiu a fim de equilibrar as contas públicas como forma de retomar o crescimento, ou, pelo menos, conter a recessão. Apesar dos esforços para reverter o ciclo econômico, o Brasil ainda enfrentava uma recuperação lenta da recessão de 2014-2016 e mantinha altos índices de desemprego. Por fim, orientação econômica liberal de Temer e as reformas estruturais que ele iniciou foram continuadas pelo governo Bolsonaro, mantendo a abordagem ortodoxa, mas com diferenças, como será visto.

Duas perguntas para servir de resumo do Governo Temer e entender a conjuntura em que o Brasil se encontrava em 2018 ao final de seu mandato são: Porque a crise se iniciou e foi profunda e porque o Brasil demorou tanto para alcançar os patamares anteriores.

Para a primeira pergunta, o próprio presidente do Banco Central à época, Ilan Goldfajn, possui uma resposta que sintetiza, de certa forma, o que foi abordado anteriormente “Tivemos governos com uma política de expansão tanto de crédito público quanto de gastos públicos, e acho que os gastos privados também cresceram em um nível que não é sustentável” Monteiro, S. (2017). Essa fala foi dada em uma entrevista para a revista Conjuntura Econômica de 2017 e o ex-presidente aborda os feitos dele como comandante do Banco Central, tirando o Brasil de uma inflação de 11% em 2015, levando para 6,13% em 2016. Uma queda relevante que foi alcançada por três âmbitos segundo ele: reformas fiscais que agradaram o mercado, melhorando a visão sobre os riscos não econômicos, a

atividade econômica enfraquecida pela crise e a postura da política monetária, em destaque, da aprovação do teto de gastos.

Para alguns autores, esse último ponto é o que responde a segunda pergunta introduzida anteriormente. Para De Paula, L. F., & Oreiro, J. L. (2019) o teto de gastos impede que políticas contracíclicas sejam implementadas. Em momentos de resseção, muitas vezes é necessário aumentar os gastos do Governo para aplicar políticas de reversão do cenário econômico, visando manter a atividade econômica em um patamar desejado. Com o teto, o aumento de gastos só se dá em momentos de aumento de arrecadação, em momentos de crise, cortes devem ser feitos. Além disso, em momentos favoráveis, também é possível aumentar gastos a fim de alavancar, entretanto, com o teto de gastos, isso fica impossibilitado de acontecer e os investimentos em momentos críticos ficam limitados.

Sendo assim, foi feito um esforço para reverter os excessos dos governos anteriores que culminaram na crise, foi adotado um excesso de conservadorismo, que, mesmo com alguns índices favoráveis, impossibilitou a retomada de crescimento. Por fim, vale ressaltar que o Teto foi aprovado para valer por 20 anos, um longo período em que a retomada de crescimento seria dificultada. Nos governos seguintes foram elaboradas tentativas de flexibilização, pois foi constatado esse problema.

7.7 GOVERNO BOLSONARO

Em primeiro lugar, uma ressalva é necessária. Como o presente artigo compreende o período de 2011 a 2020 e o governo Bolsonaro teve como ponto chave a pandemia de Covid-19 iniciada em 2020, a análise será feita somente sobre o período pré-pandêmico, visto que uma adversidade desse nível tem uma complexidade muito grande e extrapola o tipo de debate que vem sendo analisado.

Bolsonaro se elegeu tendo Paulo Guedes como um de seus pilares, ele se tornou Ministro da Economia assim que o presidente Bolsonaro assumiu o governo. Na análise do Professor da Universidade Federal Fluminense, Victor Leonardo de Araújo (2023), Guedes creditava a crise econômica ao desequilíbrio fiscal, principalmente. Sendo assim, o Ministro se comprometeu a dar continuidade às políticas econômicas de Michel Temer, como o teto de gastos e as reformas tributária e previdenciária. Além disso, o governo, tendo uma visão ortodoxa da economia,

pretendia agir para diminuir a influência do Estado na economia. Para isso, o governo Bolsonaro tinha projetos de privatização de algumas estatais e propôs uma reforma administrativa. Outro diagnóstico para a crise dado pela equipe ministerial do governo foi a má alocação de recursos decorrente da intervenção estatal no direcionamento de recursos e da existência de monopólios. Em suma, para Guedes, a superação da crise e para a reversão cíclica da estagnação passava por políticas de austeridade, melhor administração e distribuição de recursos e diminuição de gastos do Governo.

Como dito, em 2020 se iniciou a pandemia global de Covid-19 fazendo o mundo inteiro entrar em recessão, sendo assim, não é possível fazer uma análise detalhada sobre os diagnósticos do governo Bolsonaro para o enfrentamento da crise e estagnação brasileira.

Entretanto, Oreiro (2021) diz que essa continuidade das políticas econômicas adotadas pelo governo Temer é ineficiente para a reversão do ciclo econômico da estagnação, visto que não ataca o problema da demanda agregada, que na análise do autor era o principal problema da economia brasileira.

7.8 AÇÕES DO ESTADO PARA COMBATER A ESTAGNAÇÃO

Até então foi abordada toda a contextualização da crise, desde os períodos anteriores, durante e a tentativa de retomada. Em alguns pontos, foram citadas as tentativas de reverter o processo de estagnação, sendo, o principal, o teto de gastos (PEC 55). A seguir será abordado de maneira mais detalhada o que normalmente leva ao crescimento de um país e como isso se aplica à realidade brasileira, para ao final entender se o teto de gastos é uma medida eficiente ou não.

Segundo Meyer (2019) “O investimento em capital fixo pode ser considerado um dos principais componentes na determinação do produto, emprego e renda da economia de um país, pois promove o aumento da capacidade produtiva e a expansão do nível de atividade.”. A importância da formação bruta de capital fixo (FBKF) será a bússola usada para a análise desse capítulo. Em sua tese, Meyer traz a uma análise de Chirinko, para esse autor, o padrão dos investimentos em FBKF e suas variações indicam flutuações agregadas.

A abordagem de Meyer é baseada na escola pós-Keynesiana. Essa teoria tem bases nas ideias de Keynes, que dá grande relevância para os investimentos.

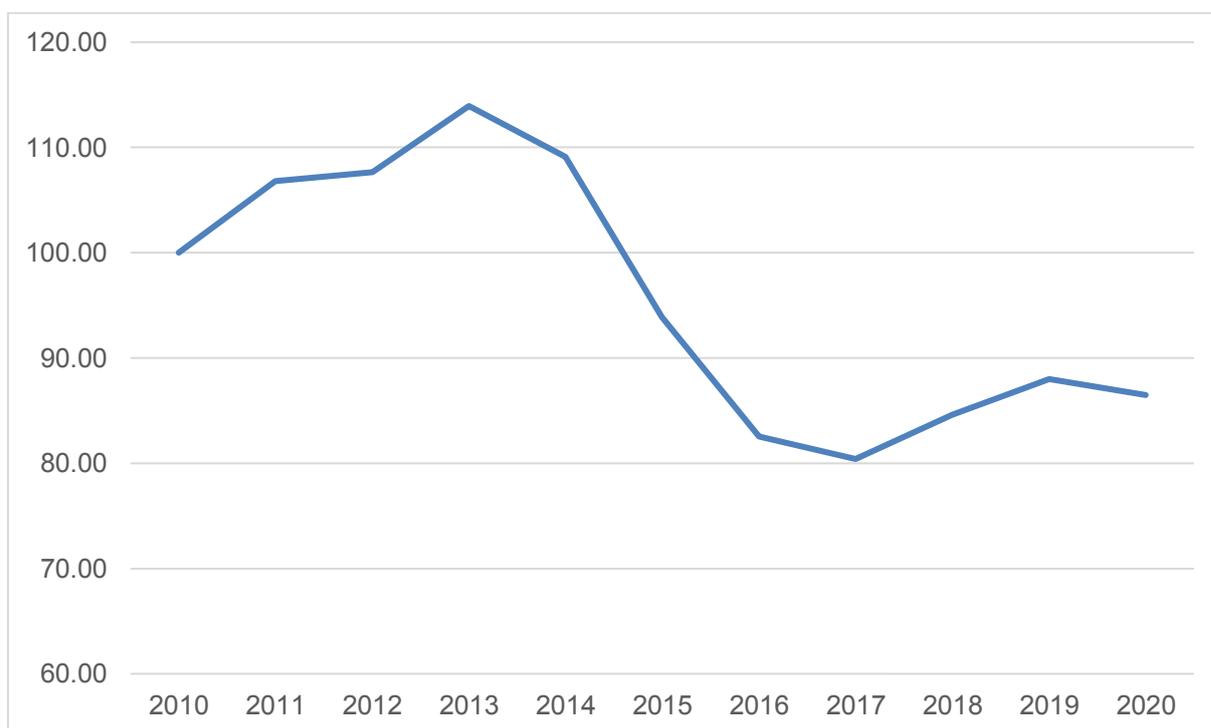
Sendo assim, a teoria entende que as variações no investimento são as causas primárias das instabilidades econômicas. O investimento, por sua vez, é vinculado às expectativas empresariais, às condições de financiamento e à eficiência marginal. Meyer (2019) define “o investimento vai depender da taxa de retorno que o empresário espera obter do dinheiro investido (rendimento futuro e esperado de um bem de capital novo) comparativamente à taxa de juros vigente” e acrescenta uma citação de Keynes na sequência “[...] o incentivo para investir depende, em parte da curva de demanda por investimento [ou curva de eficiência marginal do capital e, em parte, da taxa de juros]”.

Outros dois pontos importantes da análise de Meyer, baseado na teoria pós-Keynesiana, é a influência da financeirização e da fragilização financeira nas decisões de investimento. A financeirização adotada é a "shareholder value" que é uma visão de maximização nos lucros de curto prazo, isso impacta negativamente a FBKF, pois as empresas acabam priorizando os investimentos de curto prazo em detrimento do longo prazo. Sendo a FBKF um investimento de longo prazo, a economia como um todo é prejudicada, visto a relevância desse fator para o desenvolvimento econômico. Além desse ponto, é abordado o conceito de fragilização financeira de Minsky. Nessa teoria, são definidos três tipos de empresa, as unidades Hedge que são as mais estáveis e possuem caixa suficiente para cobrir a dívida principal e os juros; as unidades especulativas, que só cobrem os juros; e as unidades Ponzi que dependem de novas dívidas para cobrir as preexistentes. As duas primeiras unidades conseguem proporcionar os investimentos de longo prazo, pois são empresas mais estáveis, já a última define investimentos de alto risco e com foco no curto prazo. Portanto, uma economia com predominância de empresas Ponzi, demonstram instabilidade financeira, o que dificulta o investimento de longo prazo, visto o alto grau de percepção de risco.

Mais adiante em sua tese, Meyer aborda a o investimento privado no Brasil. De forma geral, a história apresentada pelo autor coincide com a contextualização apresentada anteriormente. Um resumo trazido por ele é “no boom de crescimento 2004-2011 a melhora das expectativas dos agentes econômicos foi fundamental para impulsionar o investimento, na reversão cíclica, a deterioração das expectativas empresariais, em conjunção com outros fatores (taxa de câmbio apreciada, elevação da alavancagem dos agentes econômicos, queda na rentabilidade das firmas), contribuiu sobremaneira para a desaceleração econômica.”

Com base nas abordagens pós-Keynesianas trazidas por Meyer, o gráfico 5 foi elaborado para que se possa observar a FBKF, dado extremamente relevante, como visto anteriormente. Com esse dado, é possível observar uma trajetória crescente entre os anos de 2005 e 2013, uma queda acentuada entre 2013 e 2015, seguida por uma estagnação entre 2015 e 2019, finalizando com mais uma queda, seguida de crescimento em 2020.

Gráfico 5 - PIB - formação bruta de capital fixo - índice real (base 2010 = 100)



Fonte: Ipea (2025)

Ao analisar os períodos supracitados, é possível verificar um aumento significativo na formação bruta de capital fixo, principalmente no período pós recessão global de 2008. O crescimento econômico desse período, como visto ao longo da tese, foi impulsionado por fatores como a flexibilização do tripé macroeconômico, as políticas de valorização salarial, que elevou o nível de consumo das famílias e proporcionou o aumento de investimentos de forma geral. Entretanto, o aumento salarial ocorreu de maneira a crescer acima da produtividade real dos fatores de produção e houve uma apreciação cambial no período, prejudicando a competitividade brasileira no cenário exterior, provocando pressões inflacionárias.

A partir desse cenário, como é possível verificar graficamente, houve uma forte desaceleração na FBKF, evidenciando uma profunda recessão econômica no período. A nova matriz macroeconômica falhou ao tentar reverter a recessão através da desvalorização cambial e estímulo ao consumo. Junto a isso, foi feita uma tentativa de controle de preços de energia e combustíveis. Esses fatores levaram o Brasil a perder a credibilidade internacional alcançada nos períodos anteriores, aumentando a percepção de risco, afetando negativamente os investimentos e a confiança dos investidores.

Após a recessão, houve um longo período de estagnação (2016-2019). Esse ciclo foi influenciado por políticas econômicas conservadoras e que limitavam o crescimento econômico, mesmo em ciclos favoráveis. A principal medida que levou a esse cenário foi a Proposta de Emenda Constitucional 55 (Teto de Gastos). Essa PEC limitava o gasto público, inclusive em períodos de baixa arrecadação, impossibilitando medidas contracíclicas. Além disso, em momentos favoráveis, o governo permanece impossibilitado de alavancar o ciclo econômico, pois as despesas são definidas pela inflação do ano anterior. Portanto, seguindo o teto de gastos, não é possível reverter de maneira eficiente momentos de baixa e não é possível impulsionar os momentos de alta. Logo, essa medida leva, inevitavelmente, à estagnação. Além disso, no período houve restrição de crédito e as empresas e famílias estavam endividadas devido a recessão dos anos anteriores, propiciando um período de alto desemprego e baixo crescimento.

Portanto, a estagnação de 2015 a 2020 foi diretamente influenciada pela política de teto de gastos, que restringiu investimentos públicos em momentos de crise, impedindo uma recuperação econômica mais robusta.

7.9 SÍNTESE E RESUMO DA CRISE E SUA REVERSÃO CÍCLICA

A crise econômica que assolou o Brasil na década de 2010, com ênfase nos anos de 2014 a 2016, tem suas raízes em uma combinação de fatores estruturais, conjunturais e políticos.

A partir do ano de 1999, o Brasil passou a adotar o tripé macroeconômico, que se baseava no controle da inflação, no superávit primário e no câmbio flutuante. Este modelo se mostrou eficiente em promover a estabilidade monetária e controlar a inflação, mas ao custo de um crescimento econômico modesto.

O ano de 2008 marcou uma inflexão na trajetória econômica global, com a crise financeira internacional. Para mitigar seus impactos, o Brasil adotou uma política anticíclica que incluiu a expansão do crédito, o aumento dos gastos públicos e a redução dos juros. Essas medidas foram eficazes no curto prazo, garantindo uma rápida recuperação econômica em 2010. No entanto, criaram desequilíbrios macroeconômicos significativos, como o aumento da inflação, a valorização cambial e o crescimento da dívida pública.

Com a eleição de Dilma Rousseff em 2010, foi adotado o discurso do novo-desenvolvimentismo, que buscava estimular o crescimento econômico por meio do aumento dos investimentos públicos e privados, da expansão do mercado interno e de uma política cambial ativa. No entanto, a prática revelou-se inconsistente com a teoria. O aumento dos salários acima da produtividade, a insistência em um câmbio valorizado e a falta de foco no investimento em infraestrutura comprometeram a competitividade internacional do Brasil, exacerbaram pressões inflacionárias e reduziram a confiança dos investidores.

Entre 2011 e 2014, a economia brasileira mostrou sinais claros de desaceleração. A "Nova Matriz Macroeconômica", implementada em 2012, tentou desvalorizar o câmbio e reduzir os juros para aumentar a competitividade externa. Contudo, a medida foi insuficiente para compensar os desequilíbrios estruturais. O aumento das taxas de juros em 2013 e a persistente alta inflacionária consolidaram um ambiente de incerteza econômica. Além disso, políticas como o controle de preços da energia e dos combustíveis geraram impactos negativos de longo prazo na Petrobras e no setor energético, comprometendo a sustentabilidade financeira dessas áreas.

A crise eclodiu plenamente em 2014, com uma queda abrupta do Produto Interno Bruto (PIB), que acumulou uma retração de 8,33% até 2016, configurando a mais grave recessão econômica do Brasil desde a Segunda Guerra Mundial. Durante esse período, a combinação de choques de oferta e demanda, a perda de credibilidade do Banco Central e o aumento do risco-país aprofundaram a crise. O consumo das famílias e os investimentos privados sofreram contrações severas, enquanto a formação bruta de capital fixo caiu drasticamente.

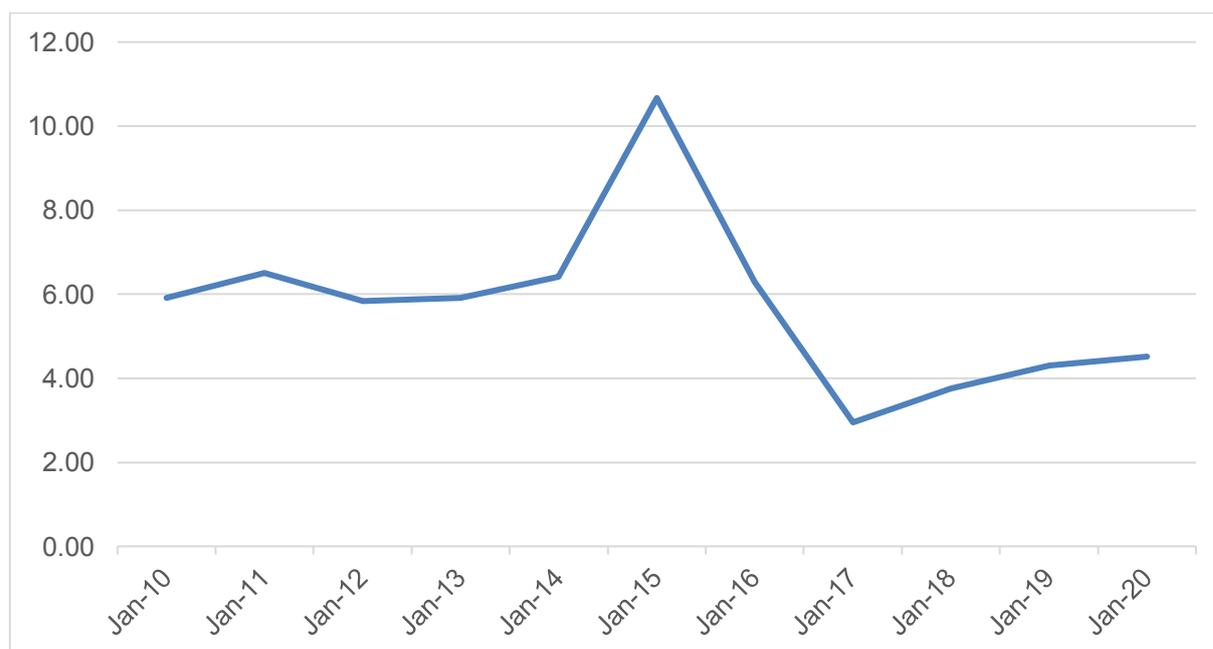
Com o impeachment de Dilma Rousseff em 2016, o vice-presidente Michel Temer assumiu o governo, herdando um cenário econômico desolador. Temer implementou uma agenda de austeridade fiscal, destacando-se a PEC do Teto de

Gastos (PEC 55), que limitou o crescimento das despesas públicas à inflação do ano anterior por um período de 20 anos. Embora a medida tenha sido vista como essencial para estabilizar as contas públicas, também restringiu severamente a capacidade do governo de implementar políticas contracíclicas, contribuindo para uma recuperação econômica atipicamente lenta. Entre 2017 e 2019, a economia brasileira apresentou taxas de crescimento modestas, com média anual inferior a 2%, insuficientes para recuperar os níveis pré-crise.

Além disso, a combinação de juros elevados, endividamento das famílias e empresas e a retração no crédito dificultaram ainda mais a retomada econômica. O colapso no mercado de crédito, impulsionado pela restrição operacional do BNDES e pela desalavancagem de agentes econômicos, gerou um choque negativo na demanda agregada. O aumento do desemprego e a queda do consumo contribuíram para consolidar um período de estagnação econômica.

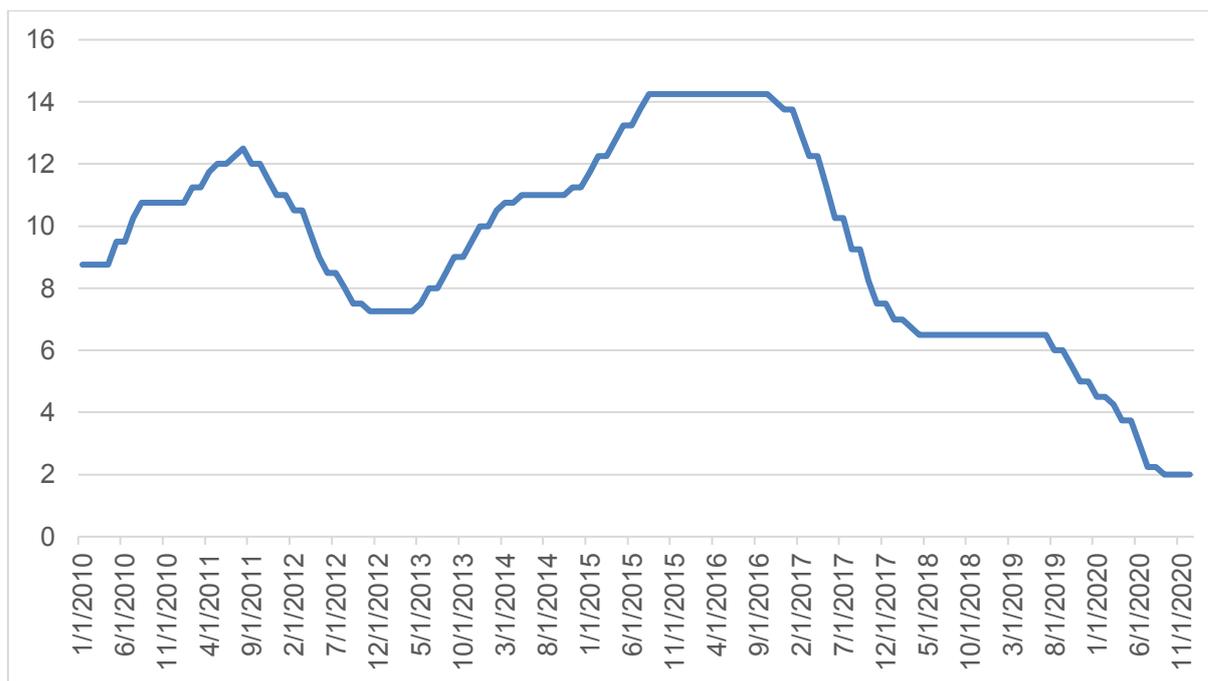
Essas medidas de elevação das taxas de juros e retração do crédito foram tomadas a fim de combater a crescente inflação que o Brasil enfrentava após o impeachment. Como pode ser observado nos gráficos abaixo, a inflação foi contida, mas ao custo de altas taxas de juros reais e cortes de gastos, dificultando o processo de retomada real de crescimento econômico.

Gráfico 6- IBGE - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo



Fonte: IBGE (2025).

Gráfico 7- Selic Mensal



Fonte: Banco Central do Brasil (2025).

Com a eleição de Jair Bolsonaro em 2018, o governo manteve a orientação de austeridade fiscal, dando continuidade às reformas iniciadas na gestão anterior, como a previdenciária e a tributária, e promovendo medidas de liberalização econômica. A administração Bolsonaro buscou reduzir a participação do Estado na economia, com planos de privatização e desregulamentação. Entretanto, os desafios herdados da crise de 2014-2016 e as limitações impostas pelo teto de gastos continuaram a restringir o crescimento econômico. O avanço da pandemia de Covid-19 em 2020 adicionou um novo componente de complexidade à situação econômica brasileira, interrompendo os esforços de retomada e exigindo respostas rápidas e efetivas para mitigar os impactos sociais e econômicos.

Uma análise mais detalhada sobre as políticas públicas adotadas ao longo da década revela que, enquanto algumas medidas buscavam estabilizar a economia no curto prazo, outras criaram barreiras significativas para um crescimento sustentável. O tripé macroeconômico, ainda que eficiente para a contenção inflacionária, era inadequado para lidar com crises de grande magnitude, como a de 2008. A falta de flexibilidade nas políticas fiscais e monetárias restringiu a capacidade de resposta do Brasil em momentos de choque externo. Isso ficou particularmente evidente no período pós-crise de 2008, quando as políticas de incentivo ao consumo foram

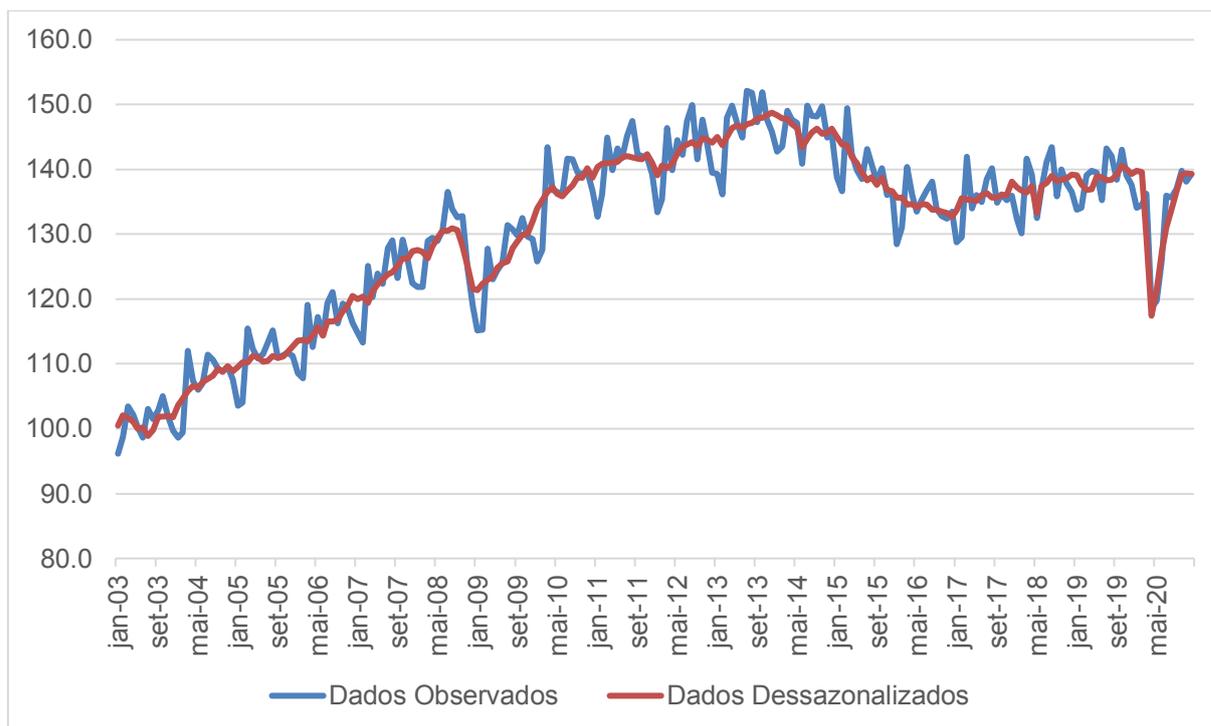
priorizadas em detrimento do investimento em infraestrutura e inovação, áreas essenciais para um crescimento sustentável.

A "Nova Matriz Macroeconômica" representa um capítulo central na tentativa de reverter a desaceleração econômica que começava a se consolidar no início da década de 2010. Contudo, essa abordagem foi implementada de forma inconsistente e sem o alinhamento necessário entre os diversos instrumentos de política econômica. Por exemplo, enquanto o governo buscava desvalorizar o câmbio para aumentar a competitividade das exportações, as políticas de aumento salarial e controle de preços pressionavam a inflação, reduzindo os potenciais benefícios da desvalorização cambial. Esse descompasso comprometeu a eficácia das medidas e contribuiu para a crise de confiança que culminou na recessão de 2014-2016.

A crise econômica, além de seus impactos imediatos, teve repercussões profundas e duradouras na estrutura produtiva e no mercado de trabalho brasileiro. A queda na formação bruta de capital fixo durante o período foi particularmente preocupante, pois representa não apenas a retração dos investimentos no curto prazo, mas também a perda de capacidade produtiva no longo prazo. O colapso da indústria de transformação, aliado à falta de políticas voltadas para a reindustrialização, agravou a desindustrialização que o Brasil já vinha enfrentando desde a década de 1990.

Durante o governo Temer, a aprovação da PEC do Teto de Gastos foi celebrada por alguns setores como um marco para a estabilização fiscal do país. No entanto, essa medida gerou controvérsias significativas. Ao limitar os gastos públicos, a PEC restringiu os investimentos em áreas estratégicas, como saúde, educação e infraestrutura, essenciais para o desenvolvimento econômico e social. Além disso, a política de austeridade fiscal adotada durante o governo Temer exacerbou os efeitos da recessão, prolongando o período de estagnação econômica. Visto que, em contextos de alta ociosidade econômica, cortes nos gastos públicos podem ter efeitos contracionistas, reduzindo ainda mais a demanda agregada e adiando a recuperação econômica.

Gráfico 8- Índice de Atividade Econômica



Fonte: Banco Central (2025).

Como se pode observar, pelo IBC-BR (Gráfico 8), a atividade econômica no Brasil veio em ascensão no início dos anos 2000, com uma queda em 2008, seguido da retomada do crescimento e nova queda a partir de 2013. Em 2016 é quando a queda é cessada, dando lugar a uma estagnação prolongada e com baixos níveis de crescimento, indo de encontro com tudo o que foi falado ao longo do trabalho. Corroborando com a tese de que a PEC, junto às políticas de austeridade proporcionaram estabilização econômica, mas ao preço de uma impossibilidade de crescimento.

No início do governo Bolsonaro, as expectativas em relação a reformas estruturais e medidas de estímulo ao crescimento econômico eram altas. No entanto, a continuidade da política de austeridade fiscal, somada a um ambiente de instabilidade política e incertezas globais, limitou a capacidade do governo de implementar mudanças significativas. O foco em privatizações e desregulamentações, embora alinhado à visão liberal da equipe econômica, enfrentou desafios práticos e resistências políticas, atrasando a concretização de projetos estratégicos.

A chegada da pandemia de Covid-19 em 2020 trouxe um novo conjunto de desafios para a economia brasileira. A crise sanitária expôs fragilidades estruturais,

como a dependência de políticas fiscais expansionistas para mitigar os efeitos econômicos da pandemia, em um contexto de restrições impostas pelo teto de gastos. Apesar da adoção de medidas emergenciais, como o auxílio emergencial e linhas de crédito para pequenas empresas, a falta de uma estratégia de longo prazo para a recuperação econômica limitou a eficácia dessas iniciativas.

Em síntese, a crise econômica brasileira entre 2011 e 2020 foi resultado de um conjunto de fatores interligados: erros na formulação e execução de políticas econômicas, choques externos, desequilíbrios estruturais e restrições impostas por medidas de austeridade. A ausência de uma estratégia consistente de investimento em infraestrutura, a dependência de medidas de curto prazo e a falta de políticas coordenadas para estimular a demanda agregada agravaram a situação. Embora alguns avanços tenham sido alcançados em termos de estabilização fiscal e controle da inflação, o crescimento econômico permaneceu anêmico, reforçando a necessidade de uma revisão das estratégias macroeconômicas para promover um crescimento mais inclusivo e sustentável no futuro.

8 CONCLUSÃO

A crise econômica e a estagnação que marcaram o Brasil entre 2011 e 2020 foram resultado de uma série de decisões e políticas adotadas pelo Estado ao longo da década. Entre as principais ações governamentais que levaram a esse cenário, destacam-se a adoção da Nova Matriz Macroeconômica no primeiro governo Dilma Rousseff, que buscou estimular o crescimento por meio de uma política fiscal e monetária expansionista, mas que gerou desequilíbrios como inflação elevada, perda de competitividade da indústria nacional e aumento da dívida pública. A falta de coordenação entre políticas cambial, fiscal e monetária comprometeu a credibilidade do governo e resultou em um ambiente econômico instável, culminando na recessão de 2014-2016.

A estagnação foi tão intensa porque, além dos problemas gerados pela Nova Matriz Macroeconômica, a resposta do governo Michel Temer à crise focou exclusivamente em políticas de austeridade fiscal, como a aprovação da PEC do Teto de Gastos (PEC 55). Embora essa medida tenha sido defendida como necessária para conter o crescimento da dívida pública, sua aplicação rígida restringiu investimentos estatais em infraestrutura e serviços essenciais, impedindo a recuperação do crescimento econômico. Esse cenário foi agravado pelo "credit crunch", que reduziu a disponibilidade de financiamento para empresas e famílias, e pelo aumento do desemprego, que enfraqueceu ainda mais a demanda agregada.

O enfrentamento desse cenário variou conforme o governo. Dilma Rousseff tentou conter a crise com intervenções diretas na economia, como o controle de preços da Petrobras e incentivos ao consumo, mas essas medidas não resolveram os desequilíbrios estruturais. Michel Temer adotou uma abordagem ortodoxa, promovendo ajustes fiscais para recuperar a confiança dos mercados, mas sem estímulos efetivos à demanda. Já no governo Bolsonaro, a continuidade das políticas de austeridade manteve o país em um quadro de crescimento baixo. Em 2020, a crise sanitária da Covid-19 exigiu medidas emergenciais, como o auxílio emergencial e programas de crédito, mas essas ações foram insuficientes para reverter a tendência de estagnação prolongada.

Diante desse panorama, a hipótese 2 — de que políticas econômicas equivocadas levaram à crise e à estagnação entre 2011 e 2020 — se mostra a mais satisfatória. Embora a crise de 2008 tenha tido impacto global, a condução das

políticas econômicas no Brasil foi determinante para o agravamento da recessão e para a dificuldade de recuperação. O Novo-Desenvolvimentismo foi implementado de maneira inconsistente, a Nova Matriz Macroeconômica gerou distorções que comprometeram o crescimento sustentável e a resposta subsequente, baseada em austeridade extrema, aprofundou a estagnação. A falta de equilíbrio entre políticas de estabilização e estímulo econômico consolidou um período de fraco desempenho, evidenciando que escolhas econômicas mal planejadas foram o principal fator por trás da crise e da estagnação do período.

REFERÊNCIAS

- Barbosa, F. de H.. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, 31(89), 51–60. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>
- Bresser-Pereira LC. O governo Dilma frente ao "tripé macroeconômico" e à direita liberal e dependente. *Novos estud CEBRAP* [Internet]. 2013Mar;(95):5–15. Available from: <https://doi.org/10.1590/S0101-33002013000100001>
- BARBOSA FILHO, F.; PESSÔA, P. Desaceleração veio da Nova Matriz e não do Contrato Social. In: BONELLI, R.; VELOSO, F. (Org.) *Ensaio IBRE da Economia Brasileira - II*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p.1-29.
- MENDONÇA, D.; HOLLAND, M.; PRINCE, D. Is fiscal policy effective in Brazil? An empirical analysis. Working Paper, São Paulo School of Economics, n.433, 2016.
- ORAIR, R.; SIQUEIRA, F.; GOBETTI, S. Política fiscal e ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. XXI Prêmio do Tesouro Nacional, 2016.
- Oreiro, José Luis. *Macroeconomia: Da Estagnação Brasileira*. Primeira Edição. Rio de Janeiro: AltasBooks 2021.
- PESSÔA, Samuel. Ascensão e queda da nova matriz econômica. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, Vol.67, número 11, P.10.
- Oreiro, José Luis. A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: uma avaliação preliminar. 29/09/2019.
- Barbosa, N. (2019). "O problema das três regras fiscais". *Observatório da Economia Contemporânea*, Le Monde Diplomatique Brasil, 30 de maio.
- Gala, P. (2018). "O Peso das dívidas na recuperação econômica brasileira". *Valor Econômico*, 09/08/2019.
- ARAÚJO, V. L. A economia brasileira sob o governo Bolsonaro (2019-2022): neoliberalismo radical e pragmatismo econômico. Texto para discussão sobre o Desenvolvimento, CICEF, n. 1, p. 1-31, 2023.
- Monteiro, S. (2017). Estamos mais confortáveis, mas precisamos olhar se a desinflação é perene. *Revista Conjuntura Econômica*, 71(3), 12-17.
- Lourenço, G. M. (2018). CORTES DA SELIC E SINAIS BIZARROS DA ECONOMIA BRASILEIRA. *Revista Vitrine da Conjuntura*, 11(2).
- DE PAULA, Luiz Fernando; OREIRO, José Luís. Macroeconomia da estagnação. *Revista Insight Inteligência* (87), p. 90-99, 2019.
- Meyer, Tiago Rinaldi, and Luiz Fernando de Paula. "Determinantes do investimento em capital fixo no Brasil em 2007-2017 a partir de uma perspectiva pós-keynesiana: uma análise empírica." *Revista de Economia Contemporânea* 27 (2023): e232703.