

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS**  
**UNIDADE ACADÊMICA DE GRADUAÇÃO**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**GUILHERME ROCCO GALILEO PEREIRA**

**A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA APLICADA NA CONTENÇÃO DA CRISE DO**  
***SUBPRIME* E DA CRISE ECONÔMICA DE 2014**

**Porto Alegre**

**2020**

GUILHERME ROCCO GALILEO PEREIRA

**A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA APLICADA NA CONTENÇÃO DA CRISE DO  
*SUBPRIME* E DA CRISE ECONÔMICA DE 2014**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Contábeis, pelo Curso de  
Ciências Contábeis da Universidade do  
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientadora: Profa. Ms. Emanuelle Nava  
Smaniotto

Porto Alegre

2020

GUILHERME ROCCO GALILEO PEREIRA

**A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA APLICADA NA CONTEÇÃO DA CRISE DO  
SUBPRIME E DA CRISE ECONÔMICA DE 2014**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Contábeis, pelo Curso de  
Ciências Contábeis da Universidade do  
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientadora: Profa. Ms. Emanuelle Nava  
Smaniotto

Aprovado em 03 de dezembro de 2020

BANCA EXAMINADORA

---

Profa. Ms. Emanuelle Nava Smaniotto  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

---

Prof. Ms. Alcides Brugnera  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais, Rosane e Eliezar, pelo apoio, durante toda a minha formação pessoal e incentivo para a minha formação profissional.

A minha orientadora, Emanuelle Nava Smaniotto, por sempre estar à disposição, por ser uma excelente professora, tornando possível a realização deste trabalho e por ser um exemplo de profissional.

## RESUMO

A partir da crise internacional do *suprime* em 2008, o cenário econômico global foi sucedido por uma expressiva recessão e incertezas quanto aos desdobramentos da crise. Por consequência, numerosas economias registraram forte retração na atividade econômica. Ora em 2014, a economia brasileira trespassou por uma grande recessão, política e econômica, que perdurou por, aproximadamente, três anos, expondo queda expressiva nos indicadores econômicos. Em ambos os cenários, o governo federal utilizou instrumentos econômicos, especificamente de política fiscal, ao combater a recessão e estimular a demanda agregada e conduzir a retomada do crescimento econômico. Desta forma, o presente estudo, a partir da fundamentação teórica de política fiscal e ciclos econômicos, visou analisar o conjunto de medidas econômicas, com base em instrumentos de política fiscal, adotadas pelo governo brasileiro no combate a crise do *subprime* e a crise de 2014, visto a sua relevância em termos globais, contemporaneidade e qualidade das informações, bem como, através da coleta de dados econômicos e entrevista com economistas, constatar os resultados obtidos e suas consequências no desempenho econômico do país. Por fim, demonstra-se que as ações do governo brasileiro no combate a crise do *subprime* surtiram efeitos positivos, contudo sua manutenção nos anos seguintes resultou em resultados negativos, ocasionando a crise de 2014, onde os instrumentos estavam restritos e não surtiram os efeitos necessários no combate a crise.

**Palavras-chave:** *Suprime*. Crise de 2014. Política Fiscal. Instrumentos econômicos. Ciclos econômicos.

## **ABSTRACT**

Triggered by the international subprime crisis in 2008, the global economic scenario was followed by a big recession and many uncertainties regarding the unfolding of the crisis. As a result, numerous economies recorded a sharp decline in economic activity. In 2014, the Brazilian economy experienced a major political and economic recession which lasted for approximately three years, displaying a significant drop in economic indicators. In both scenarios, the federal government used economic instruments, in particular fiscal policy ones, to fight the recession, to stimulate aggregate demand and to lead to the resumption of economic growth. Thus, the present study, based on the theoretical foundations of fiscal policy and economic cycles, aims to analyze the set of economic measures, based on fiscal policy instruments, adopted by the Brazilian government to fight the subprime crisis and the 2014 crisis, given its global relevance, contemporaneity, and quality of information, and also, through the collection of economic data and interviews with economists, to verify the obtained results and their consequences on the country's economic performance. Finally, it is shown that the measures taken by the Brazilian government to fight the subprime crisis had initial positive effects. However, keeping those measures in the following years resulted in negative outcomes, causing the crisis in 2014, as the instruments were restricted and did not have the necessary effects in fighting the crisis.

**Palavras-chave:** Subprime. 2014 Crisis. Fiscal Policy. Economic instruments. Economic cycles.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – IS-LM (após o aumento dos gastos do governo) .....	20
Gráfico 2 – Índice de preços dos imóveis nos EUA entre 1997 a 2008.....	24
Gráfico 3 – Emissão total de novas hipotecas e das hipotecas <i>subprime</i> (2001–2006) .....	25
Gráfico 4 – Venda de imóveis nos EUA .....	26
Gráfico 5 – Variação dos preços de imóveis e da inadimplência e execuções de hipoteca.....	27
Gráfico 6 – Variação percentual do PIB total Brasileiro por trimestre.....	29
Gráfico 7 – PIB trimestral total e por setores sob a ótica da produção.....	29
Gráfico 8 – Variação trimestral na taxa de desemprego brasileira .....	30
Gráfico 9 – Taxa de crescimento da formação bruta de capital fixo comparado ao mesmo trimestre do período anterior .....	34
Gráfico 10 – Receitas tributárias federais em R\$ Milhões, de janeiro de 2007 a dezembro de 2010 .....	41
Gráfico 11 – Investimento do setor público, em porcentagem do PIB de 2005 a 2010 .....	43
Gráfico 12 – Investimento em infraestrutura em R\$ bilhões de 2005 a 2010.....	44
Gráfico 13 – Resultado primário consolidado em R\$ bilhões de 2007 a 2010 .....	45
Gráfico 14 – Dívida bruta federal (%PIB) mensal entre 2014 e 2017 .....	46
Gráfico 15 – Resultado primário (%PIB) entre 2014 e 2017 .....	47
Gráfico 16 – Taxa de investimento nominal - (% PIB) entre 2014 e 2017 .....	47
Gráfico 17 – Receita bruta de tributos, em R\$ Milhões, entre 2008 e 2017 .....	48
Gráfico 18 – Despesas primárias (em % do PIB corrente) .....	50
Gráfico 19 – NFSP sem desvalorização cambial em %PIB .....	50
Gráfico 20 – PIB a preços de mercado (taxa acumulada) .....	51

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Crescimento real do PIB (% a.a.) .....	31
Tabela 2 – Dados fiscais e dívida pública (% do PIB) .....	33
Tabela 3 – Evolução taxa de retorno sobre o capital próprio e da Selic.....	35
Tabela 4 – Taxa de crescimento do PIB e seus componentes de demanda.....	36
Tabela 5 – Desonerações instituídas entre 2012 e 2017 (R\$ Bilhões).....	49



## LISTA DE SIGLAS

ABDIB	Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base
BCB	Banco Central do Brasil
CEF	Caixa Econômica Federal
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IEDI	Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial
II	Imposto de importação
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IR	Imposto de Renda
MCMV	Minha Casa Minha Vida
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PEA	População Economicamente Ativa
PEC	Proposta de Emenda Constitucional
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
RFB	Receita Federal do Brasil

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
1.1 TEMA .....	12
1.2 DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	13
1.3 PROBLEMA DE PESQUISA .....	13
1.4 OBJETIVOS .....	13
<b>1.4.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>13</b>
<b>1.4.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>13</b>
1.5 JUSTIFICATIVA .....	13
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>15</b>
2.1 POLÍTICA FISCAL .....	15
<b>2.1.1. Instrumentos de Política Fiscal</b> .....	<b>18</b>
2.2 CICLOS ECONÔMICOS .....	21
<b>2.2.1. Teorias sobre ciclos econômicos</b> .....	<b>21</b>
<b>2.2.2. Política Fiscal e Ciclos Econômicos</b> .....	<b>22</b>
2.3 CRISE INTERNACIONAL DO <i>SUBPRIME</i> .....	24
<b>2.3.1. Os impactos da crise do subprime na economia brasileira</b> .....	<b>27</b>
2.4 CRISE ECONÔMICA DE 2014 .....	30
<b>2.4.1. A economia brasileira no período de 2003-2016</b> .....	<b>31</b>
<b>2.4.2. A crise econômica de 2014</b> .....	<b>33</b>
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>37</b>
3.1 DELINEAMENTO DE PESQUISA.....	37
3.2 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS.....	37
3.3 ANÁLISE DE DADOS.....	38

<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>40</b>
4.1 O USO DA POLÍTICA FISCAL CONTRA A CRISE INTERNACIONAL DO <i>SUBPRIME</i> .....	40
<b>4.1.1 Desoneração Fiscal.....</b>	<b>40</b>
<b>4.1.2 Programas de Investimentos .....</b>	<b>42</b>
<b>4.1.3 Desempenho econômico .....</b>	<b>44</b>
4.2 O USO DA POLÍTICA FISCAL CONTRA A CRISE DE 2014.....	46
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>55</b>
<b>APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO UTILIZADO NAS ENTREVISTAS .....</b>	<b>61</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A política fiscal reflete o conjunto de medidas pelas quais o governo arrecada receitas e realiza as suas despesas. De tal forma, é necessário que a entidade governamental do Brasil estabeleça o equilíbrio entre as duas variáveis, de modo a gerenciar o planejamento orçamentário público, atendendo ao Plano Plurianual, Lei de Diretrizes Orçamentárias e as Propostas de Orçamento, instrumentos constantes na Lei Orçamentária Anual, alocando e gerenciando, corretamente, os recursos em condição balanceada e estável. Em especial, as políticas fiscais têm, por natureza, estabilizar a economia em curto e longo prazo, influenciando os investimentos e o crescimento econômico do país. Contudo, cabe ao governo avaliar a existência dos cenários econômicos, períodos de profusão e recessão da economia (BRASIL, 2020).

Conforme Mankiw (2015), as flutuações de matrizes econômicas como Produto Interno Bruto (PIB) e nível de emprego, em curto prazo, são denominadas de Ciclos Econômicos. A teoria dos ciclos econômicos impera que os resultados passados indicam os resultados futuros de forma que exista inter-relação entre períodos de recessão e de crescimento econômico. Mankiw (2015) também demonstra que a sociedade moderna buscar antever e controlar os ciclos econômicos por meio de políticas econômicas apropriadas.

Cabe aos governos a capacidade de gerenciar e atuar frente as condições impostas pelos ciclos econômicos, analisando o fato gerador e as consequências a partir da política fiscal adotada. Isto posto, tais políticas são capazes de estabilizar a economia ou agravar, ainda mais, a instabilidade econômica. Desse modo, o impasse dos governos é gerir e alocar os recursos de forma mais eficiente e condizente ao crescimento econômico e geração de riqueza da população, ponderando a interrelação dos ciclos econômicos e a aplicação de medidas monetárias, comerciais e, especialmente, fiscais.

Apresenta-se, neste trabalho, a contextualização geral da política fiscal e os seus impactos frente aos ciclos econômicos de crescimento e recessão. De forma que, obtido este entendimento, se torne possível investigar e analisar eventuais alterações e mudanças nas políticas fiscais adotadas pelo governo brasileiro para o combate à crise do *subprime* e à crise econômica de 2014, visto a sua relevância histórica, proximidade com o desenvolvimento do artigo e pelo volume de informações disponíveis para o estudo. Isto posto, o tema proposto pelo presente estudo foi

escolhido e desenvolvido devido a importância da implementação de políticas fiscais adequadas em momentos de escassez de crédito, queda de vendas e prejuízos acumulados, especialmente durante a recessão global evidenciada pelo novo corona vírus.

Após a apresentação sucinta do tema, de seus objetivos e da questão norteadora, o estudo apresentará a fundamentação teórica, identificando elementos necessários para a adoção da melhor política fiscal com o intuito de combate às crises. No segundo capítulo os instrumentos de política fiscal serão apresentados, visto que tal análise se faz necessária para embasar os capítulos subsequentes, bem como serão expostas as ferramentas fiscais disponíveis para o governo brasileiro. No terceiro capítulo, serão abordadas as explicações sobre os ciclos econômicos, correlacionando-os às políticas pró e anticíclicas. Por fim, investigar-se-á a crise do *subprime*, seus impactos no contexto brasileiro e a crise econômica de 2014.

Posteriormente, o estudo apresentará a metodologia de pesquisa utilizada, onde serão retratadas sínteses, conceitos, métodos, técnicas, sistemas e instrumentos de análise que abordam e enfatizam políticas fiscais. O capítulo da análise de resultados investigará o conjunto de políticas anticíclicas adotadas, seus impactos no combate à crise internacional do *subprime* e os resultados obtidos através do presente estudo. Por fim, o último capítulo apresentará as considerações finais.

## 1.1 TEMA

As variâncias de políticas fiscais têm papel fundamental no combate a crises, através de estímulos governamentais ao aumento de investimentos e à distribuição de renda. De tal forma, o presente trabalho investigará a aplicabilidade da política fiscal, a partir do entendimento dos ciclos econômicos e do combate à crise internacional do *subprime* e à crise econômica de 2014, bem como seus impactos nos indicadores macroeconômicos.

## 1.2 DELIMITAÇÃO DO TEMA

Visto que o tema é alvo de amplos estudos sobre aspectos de política fiscal, monetária e cambial, devido à amplitude dessas três áreas econômicas, o presente estudo foca na política fiscal como instrumento de combate a crises econômicas.

## 1.3 PROBLEMA DE PESQUISA

No cenário da crise econômica internacional do *subprime* e da crise econômica de 2014, esta pesquisa dedica-se a estudar o conjunto de políticas anticíclicas adotadas pelo governo brasileiro para contenção destas crises. Bem como seus respectivos efeitos e se as medidas adotadas evitaram, de fato, um impacto mais profundo na economia brasileira.

## 1.4 OBJETIVOS

### 1.4.1 Objetivo Geral

Avaliar o conjunto de medidas fiscais utilizadas pelo governo brasileiro para o combate à crise internacional do *subprime* e a crise econômica de 2014, bem como a sua eficiência neste.

### 1.4.2 Objetivos Específicos

- a. Detalhar as políticas econômicas utilizadas para o combate a crise do *subprime* e a crise econômica de 2014;
- b. Analisar os impactos dos ciclos econômicos no contexto da crise;
- c. Investigar relatos e evidências empíricas no combate a crise.

## 1.5 JUSTIFICATIVA

A partir da revolução industrial, em meados do século XVIII, observa-se mudanças entre os padrões de evolução dos produtos nacionais, ora apresentando uma grande expansão, ora uma consistente redução por determinado período. A tal

alternância de movimentos no Produto Interno Bruto (PIB), dá-se o nome de ciclos financeiros, ou seja, momentos de alternância entre *booms* econômicos e recessões (CHATERJEE, 1999). Ao considerar o comportamento instável do PIB de um país, com períodos de prosperidade e recessão, evidencia-se a necessidade de analisar a reação das políticas fiscais a determinados ciclos, uma vez que as flutuações econômicas exercem influências significantes nas contas públicas. Naturalmente, o papel da política fiscal é de estabilização e controle automático, uma vez que as receitas e os gastos públicos estão diretamente ligados aos ciclos econômicos.

A Crise Financeira Global (CFG) oriunda de falhas de regulação das entidades vigentes à época e da política americana de incentivo ao endividamento, assolou a economia mundial e impactou na interrupção das altas dos preços dos ativos e acarretou a crise do *subprime* e na recessão global de 2008.

No Brasil, a partir do conjunto de medidas econômicas adotadas em 2011/12, conhecida como Nova Matriz Econômica (NME), reduziu-se a produtividade da economia e, dessa forma, o produto potencial. Assim, através de choques de oferta e demanda que emerge o contexto de crise econômica nacional que perdurou até meados de 2017.

Destaca-se o interesse pessoal no estudo dos atributos de macroeconomia, especificamente a economia fiscal, para a compreensão do ambiente econômico nacional, bem como a necessidade do profissional contador em assimilar e interpretar os impactos em sua esfera de mercado.

O presente trabalho analisa as fases cíclicas da economia, em especial da crise de 2008 e a crise econômica de 2014. As políticas anticíclicas adotadas para a minimização do impacto econômico, bem como a devida resposta que o governo brasileiro pode dar, também são temas que englobam o objeto desta pesquisa.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, como já exposto, serão apresentados conceitos referentes a: políticas fiscais, ciclos econômicos e políticas cíclicas e anticíclicas, bem como as crises do *subprime* e a crise brasileira de 2014. Inicialmente, aborda-se a definição de política fiscal, posteriormente a elucidação dos ciclos econômicos existentes e as respectivas políticas cíclicas e anticíclicas e, por fim, a fundamentação das crises abordadas neste artigo.

### 2.1 POLÍTICA FISCAL

Política fiscal pode ser definida como um modelo de intervenções de um governo em determinada economia a partir do orçamento de gastos, tributos, transferências, empréstimos públicos e investimentos. Assim define Castro (2006, p. 93): “O impacto que a política fiscal tem no crescimento económico está condicionado pelo tipo de impostos e de despesas públicas (ou da combinação das duas); pelo nível total das despesas públicas; e pelo tipo de financiamento.”

Convém destacar que não há somente uma definição para política fiscal, contudo essas não costumam divergir de forma significativa entre si. Além disso, a maior discussão no âmbito da política fiscal se dá quanto ao seu papel, suas funções e de que forma ela deve ser utilizada. Daniel (2008) determina que tais aspectos são de carácter financeiro e constata-se que os tópicos de âmbito fiscal estão relacionados diretamente com as receitas e despesas de um governo. Sachs e Larrain (2000, p. 203) corroboram ao afirmar que “quase totalidade dos aspectos da política fiscal é determinada pelo orçamento governamental, que estabelece a maior parte das receitas e dos gastos do setor público em um determinado período”.

O papel do setor público na economia se estende muito além da política fiscal. Contudo, o presente trabalho tem como objetivo analisar os instrumentos e mecanismos fiscais à disposição do governo para frear os impactos e os efeitos das crises na conjuntura econômica de um país. Conforme Musgrave (1974) e Gimbiagi e Além (2017), a política fiscal teria, portanto, três funções principais: a alocativa, a distributiva e a de estabilização.

A primeira refere-se ao fornimento de bens públicos para a sociedade, sejam eles de iluminação pública, rodovias, policiamento, etc., a singularidade destes é que



não podem ser fornecidos à sociedade através do mercado e, conseqüentemente, tornam-se responsabilidade do Estado, que influi e destina tais bens ao acesso pela sociedade (GIMBIAGI; ALÉM 2017). Deste modo, o governo gere e aloca os recursos a serem disponibilizados para a população (GIMBIAGI; ALÉM 2017).

A segunda função, a distributiva, refere-se aos ajustes necessários na renda e na riqueza da sociedade conforme a distribuição considerada justa pelos entes governamentais (MUSGRAVE, 1974). Para Gimbiagi e Além (2017), esta é resultante da interferência do governo motivada pela correção de possíveis injustiças e irregularidades da distribuição de renda, de terra e de trabalho. Tal interferência é aplicada, principalmente, através de tributos e subsídios, que são designados à distribuição de renda entre as camadas da população. Dessa forma, busca-se taxar camada mais rica e subsidia-se a camada mais pobre e/ou o aumento nas alíquotas de produtos que não são contemplados na cesta básica.

Em função dos ciclos econômicos e da flutuação da economia, a variação dos níveis de emprego, de inflação e/ou de crescimento econômico, um governo deveria atuar de forma a estabilizar a economia. De tal forma, para Gimbiagi e Além (2017) e Pereira (2012), a política fiscal deveria ser aplicada para minimizar os efeitos de uma recessão, seja através da redução de tributos, do aumento da renda disponível e, conseqüentemente, da demanda agregada, ou através da ampliação dos investimentos e dos gastos públicos.

Tem-se, por fim, a terceira função, a estabilizadora, que se refere ao controle dos objetivos macroeconômicos, como a redução da taxa de desemprego, a estabilização dos níveis de preço e o equilíbrio de pagamentos, com o pressuposto de elevar uma economia a taxas de crescimento sustentáveis (MUSGRAVE, 1974). Essa função é de suma relevância para o entendimento da regra fiscal orientada pelos ciclos econômicos, ou seja, em momentos em que a economia cresce acima do esperado pelo ente governamental, ela gera superávits que serão reservados para momentos de maior dificuldade e, dessa forma, não resultará em uma crise fiscal. Em suma, a política fiscal pode assumir uma natureza anticíclica, seja em ciclo de crescimento ou de recessão (ANDREIS, 2016).

Sabido que as receitas públicas são, em sua grande parte, provenientes de tributos, Gimbiagi e Além (2017) afirmam que a existência de um sistema tributário ideal é de difícil alcance. Isto posto, o sistema tributário ideal apresenta a característica da equidade, onde o ônus tributário deve ser igualmente dividido entre os indivíduos

da sociedade. Além disso, apresenta a característica da progressividade, de tal forma que o crescimento da renda, do patrimônio e a incidência da alíquota tributária ocorrem concomitantemente. Por fim, a característica da neutralidade dos tributos, de forma que estes não afetem a eficiência econômica, através da disfunção alocativa.

A política fiscal também tem por característica a sua atuação discricionária ou automática. Para Andreis (2016) em momentos em que a política fiscal é discricionária é necessário que sejam tomadas medidas explícitas para alteração de gastos e de impostos e para o controle de preços. O autor complementa que, com relação à atuação automática, as alterações dos gastos e dos impostos vão de encontro ao ciclo econômico sem que exista interferência direta pelo governo (ANDREIS, 2016). Ao tratar do Brasil, Rocha (2009) expõe que os estabilizadores automáticos têm papel irrelevante para estabilizar a economia.

Outro fator aplicável à política fiscal é que essa costuma ser empregada de formas dissemelhantes e em economias e ciclos diferentes, notadamente quando são identificadas etapas distintas de desenvolvimento econômico. Dessa forma, Talvi e Végh (2005) definem que o consumo do governo costuma ser pró-cíclico em economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

A política fiscal durante a crise do *subprime*, conforme Andreis (2016), ganhou relevância como instrumento macroeconômico de estímulo à economia e no combate aos impactos da recessão. Corroborando com a presente análise, Dolls *et al.* (2012), que investigou o papel dos estabilizadores automáticos e dos estímulos fiscais discricionários em 19 países da União Europeia e os Estados Unidos da América (EUA). Para os referidos autores, a política fiscal foi fundamental para a recuperação econômica dos países analisados.

Ademais, Romer (2012) complementa as conclusões encontradas em Dolls *et al.* (2012) e explana que a eficiência da política fiscal é superior em curto prazo, quando comparada com suas aplicações em longo prazo. Além disso, a autora indica que os déficits fiscais se tornam insustentáveis ao longo prazo, pois impactam nocivamente em finanças e orçamentos públicos, nesse caso, a autora recomenda reformas estruturais e o suporte de outras políticas macroeconômicas (monetária e cambial) para minimizar os impactos dos déficits fiscais na sociedade (ROMER; 2012).

### 2.1.1 Instrumentos de Política Fiscal

Para definir os instrumentos fiscais utilizados pelos entes governamentais, é necessário ter em vista a obtenção de determinados objetivos e níveis de renda, de patrimônio e de preços. Portanto, faz-se alusão ao modelo keynesiano de determinação do nível do produto, conforme descrito (PORTELLA, 2007):

$$\text{Produto (Y)} = \text{Consumo (C)} + \text{Investimentos (I)} + \text{Governo (G)} \\ + \text{Exportações Líquidas (X - M)}$$

Constata-se a partir da equação, que o valor do produto gerado (Y) agregado aos valores identificados nos componentes da demanda agregada, verifica-se o valor da renda ou produto nacional de equilíbrio. De acordo com Silva e Neves (1982), o equilíbrio do produto nacional será dado conforme equação:

$$Y = \frac{1}{1 - \alpha(1 - j) + \beta} (I + E + G + \alpha R + c - \alpha b - h)$$

De tal forma, pode-se notar, conforme Daniel (2008), que os gastos do governo (G), as transferências ao setor privado (R), os impostos que independem do nível de rendimento (b) e os impostos sobre rendimento (j) são variáveis nas quais um ente governamental pode tomar decisões que determinem seu valor, o que as caracterizam como instrumentos de política fiscal à disposição do setor público. Complementa-se que a receita total dos impostos não é um instrumento de controle direto pelo governo, visto que dependerá do rendimento do setor privado, onde o governo atua indiretamente.

Em vista disso, por meio das variáveis (G), (R), (b) e (j) e suas variações que o ente governamental executa a política fiscal, de forma a determinar os valores, alíquotas e demais aspectos para o alcance aos objetivos definidos, seja nível de preços e equilíbrio das contas públicas. Conforme Daniel (2008), a partir da equação descrita, pode-se inferir o seguinte comportamento dos instrumentos de política fiscal a disposição do governo:

- a) Ao aumentar as despesas públicas (G), proporcionalmente aumenta-se o produto nacional (Y);
- b) Ao aumentar o nível de transferências ao setor privado (R), proporcionalmente aumenta-se o produto nacional (Y);
- c) Ao reduzir os impostos que independe do rendimento (b), proporcionalmente aumenta-se o produto nacional (Y);
- d) Ao reduzir os índices sobre o rendimento (j), proporcionalmente aumenta-se o produto nacional (Y).

Verifica-se que o governo, à medida que identifica a variação indevida em indicadores como o pleno-emprego, a distribuição de renda e os investimentos públicos, pode variar os instrumentos para o atingir os seus objetivos, a expansão da economia e, conseqüentemente, o aumento do produto interno (DANIEL, 2008). Isto posto, objetiva-se identificar qual instrumento fiscal apresenta o impacto mais relevante no produto nacional, a intenção de elevá-lo ou reduzi-lo. Segundo Daniel (2008), considerando a equação de equilíbrio do produto nacional a conclusão é imediata. O autor complementa (2008, p. 5):

Variações em R, b e j, como são multiplicadas pela propensão marginal a consumir  $\alpha$  (e como  $0 < \alpha < 1$ ), tem apenas parte de suas variações impactadas no produto. Já variações em G é o único instrumento que está sujeito à multiplicação pelo multiplicador em sua totalidade, sendo desta maneira, o instrumento de maior efeito no produto (DANIEL, 2008, p. 5).

Supondo que a economia do país seja aberta ao exterior, as possíveis variações no produto interno bruto, conforme abordado no parágrafo anterior, impactarão as contas externas do país. Isso dada a equação da balança comercial:

$$\text{Balança Comercial (BC)} = \text{Exportações (E)} - \text{Importações (I)}$$

Para Daniel (2008), ao substituir a função de Importações (I), tem-se:

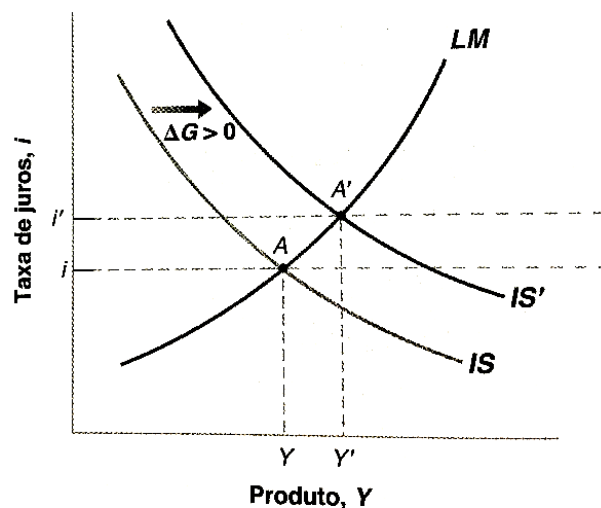
$$\text{Balança Comercial (BC)} = BC - h - \beta Y$$

Os autores complementam que o desempenho da balança comercial é de função linear inversa à variação do produto (Y) (DANIEL, 2008). De tal forma, caracteriza-se como:

$$\Delta BC = -\beta \Delta Y$$

A partir das equações expostas, destaca-se a relação inversa entre o produto nacional (Y) e as contas externas. Além disso, as variações nos instrumentos de política fiscal, receitas e despesas públicas, afetam proporcionalmente a balança comercial de um país. Validados os tópicos e aspectos relevantes da política fiscal, identifica-se que a política fiscal, em suma, pode ser executada através da variação dos gastos públicos ou da carga tributária. De tal forma, a curva IS é determinada pelos gastos atribuídos ao consumo privado, os investimentos e gastos públicos, assim o aumento dos gastos do governo, aumenta a renda, deslocando a curva IS para a direita, conforme observa-se no gráfico 1.

Gráfico 1 – IS-LM (após o aumento dos gastos do governo)



Fonte: Blanchard (2011).

A presente seção demonstrou os instrumentos e os impactos da política fiscal que determinado governo tem à sua disposição. Salienta-se que os instrumentos devem ser mensurados e seus impactos identificados, conforme os objetivos do ente governamental. Além disso, serão avaliados, na seção subsequente, os ciclos econômicos e a aplicação da política fiscal, seja ela pró ou anticíclica.

## 2.2 CICLOS ECONÔMICOS

As teorias referenciadas dos ciclos econômicos existem desde os séculos XVIII e XIX. Elas foram desenvolvidas com o intuito de investigar as causas e a duração destes ciclos, a partir da observação de seus impactos nos processos produtivos, econômicos e sociais que, através do desenvolvimento tecnológico, transformaram as relações de trabalho (ANDREIS, 2016). Jevons (1884) identificou a existência de fatores sazonais na economia, onde as indústrias e o comércio eram impactos pelas estações do ano:

Ciclos de negócios são desvios temporários de importantes variáveis econômicas de sua tendência. Um ciclo é uma expansão que ocorre ao mesmo tempo em várias atividades econômicas, seguida de uma contração igualmente geral nessas variáveis. Os ciclos são recorrentes, mas não em período de tempo fixo (SACHS; LARRAIN, 2000, p. 583).

Conforme Daniel (2008), em virtude da não uniformidade dos períodos dos ciclos econômicos, pode-se inferir que os ciclos são originados de distúrbios aleatórios, ou impulsos, que afetam o sistema econômico, criando um padrão cíclico de respostas na economia. Sachs e Larrain (2000) relatam que os choques podem ser oriundos, principalmente, de duas frentes: i) choques de oferta, que afetam o lado da produção da economia; e ii) choques de demanda privada, como flutuações do consumo e investimentos no setor privado. Tais alternâncias no PIB e nos demais fatores macroeconômicos, como os choques de oferta e demanda privadas, ora apresentando expansão, ora uma contração, são denominados “ciclos econômicos”.

### 2.2.1 Teorias sobre ciclos econômicos

Ao analisar o fenômeno do ciclo econômico, Keynes (1982) compreende sua complexidade e constata que as flutuações no consumo, no estado de preferência pela liquidez e na eficiente marginal de capital têm função no ciclo econômico. Ele define como razão fundamental do ciclo econômico o resultado da variação cíclica da eficiência marginal do capital, ou seja, a relação entre a renda esperada de um bem de capital e o seu custo de reposição (KEYNES, 1982). O autor salienta que a eficiência marginal de capital não depende, apenas, da abundância ou da escassez

de bens de capital existentes, nem do custo de produção, mas depende, também, das expectativas correntes relativas ao rendimento dos bens de capital (KEYNES, 1982). Destaca que as expectativas de rentabilidade, no caso de bens duráveis, cumprem papel decisivo na determinação dos novos investimentos (KEYNES, 1982).

Ainda assim, Keynes (1982) questiona que as bases, em que são realizadas tais expectativas, são precárias, são embasadas em indícios incertos e variáveis. Daniel (2008) expõem que, de tal forma, Keynes demonstrou que as decisões de investimentos se resumem às expectativas de lucratividade futura e à análise da instabilidade de tais expectativas. Para Keynes (1982), tal oscilação cíclica é comumente agravada em longo prazo por outras importantes variáveis da economia. Para adequar a explicação dos ciclos econômicos, Keynes (1982) ressalta que se deve introduzir o fenômeno de crise, em suma, a alternância de uma fase ascendente para uma descendente ocorrida subitamente e severamente, entretanto a transição entre ciclo descendente para ascendente não se dá de forma tão instantânea.

Ademais, Kalecki (1983 *apud*. DANIEL, 2008) apresenta que as decisões de investimentos representam uma variável relevante para a teoria dos ciclos econômicos. Em Daniel (2008), descreve-se que o investimento retrata a função crescente dos lucros e decrescente do estoque de capital e, através desta relação de forças opostas, cria-se os ciclos econômicos. Daniel (2008) conclui, portanto, que as decisões de investimento e suas respectivas oscilações geram os ciclos econômicos. De forma que, segundo Keynes (1982) e Kalecki (1983 *apud*. DANIEL, 2008), o sistema econômico não é capaz de suportar o crescimento contínuo, assim estará exposto a flutuações e ao início de uma recessão econômica.

Ao considerar os objetivos desta pesquisa, o capítulo que segue abordará os aspectos e os instrumentos da política fiscal com os ciclos econômicos. Isso será feito relacionando a literatura internacional e a literatura aplicada a casos do Brasil.

### **2.2.2 Política Fiscal e Ciclos Econômicos**

Gavin e Perotti (1997) apresentaram o comportamento da política fiscal em 13 países da América Latina, dentre eles, o Brasil. Ao analisar os instrumentos básicos e os resultados da política fiscal, e compará-los com os resultados obtidos em países desenvolvidos, concluiu-se que o comportamento da política fiscal nos países

estudados é pró-cíclico, em conflito ao apresentado por países desenvolvidos, que foi considerado anticíclico (GAVIN; PEROTTI, 1997).

Seguindo a mesma linha de pesquisa, em Kaminsky *et al.* (2004) analisou-se o comportamento da política fiscal de 104 países. Segundo os autores, a ciclicidade da política fiscal é definida pela correlação positiva, negativa ou nula entre as despesas do governo e as alíquotas de impostos. Destaca-se, entre os resultados obtidos, que a política fiscal dos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) é, em suma, anticíclica ou acíclica (KAMINSKY *et al.*, 2004).

Além disso, a ciclicidade da política fiscal de 83 países também foi analisada em Alesina *et al.* (2008). Os autores utilizaram as abordagens teóricas presentes nos modelos Keynesianos tradicionais e de *Tax-smoothing*, visto os aspectos políticos e institucionais que influenciam a condição do cíclico da política fiscal. Os indicadores fiscais apresentados foram o superávit do governo e as despesas públicas. Como resultados, em concordância com os estudos supracitados, destacou-se a política fiscal anticíclica nos países desenvolvidos e pró-cíclica nos países em desenvolvimento (ALESINA *et al.*, 2008).

Com evidências pertinentes ao Brasil, destaca-se Mello (2005) com o estudo das funções da reação fiscal no Brasil. O trabalho detalha o comportamento sustentável da dívida ao longo do tempo. Para o autor, as variáveis dependentes são: saldo, receitas e despesas primárias. As variáveis independentes são: a relação entre dívida e PIB, a inflação, o hiato de produto e as variáveis dependentes defasadas em determinado período. Como resultados, inferiu-se o comportamento acíclico para o período analisado pelo autor, de janeiro de 1995 até julho de 2004 (MELLO, 2005).

Também ao estimar a reação fiscal para o Brasil, Jesus (2014) analisa se a política fiscal fora pró-cíclica no período de janeiro de 2003 a novembro de 2013. Para tal, o autor utiliza o logaritmo das despesas primárias e de custos e capital como variáveis primárias e o hiato do produto defasado, calculado a partir do filtro HP, a dívida líquida do setor público em proporção ao PIB e a inflação, a partir do IPCA, ambos defasados em determinado período. Os resultados apresentados apontam que a política fiscal foi pró-cíclica no período analisado (JESUS, 2014).

Este subcapítulo analisou a literatura e os resultados obtidos a partir da correlação entre política fiscal e ciclos econômicos. No próximo, abordou-se a crise do *subprime* e os impactos no contexto e economia brasileira.

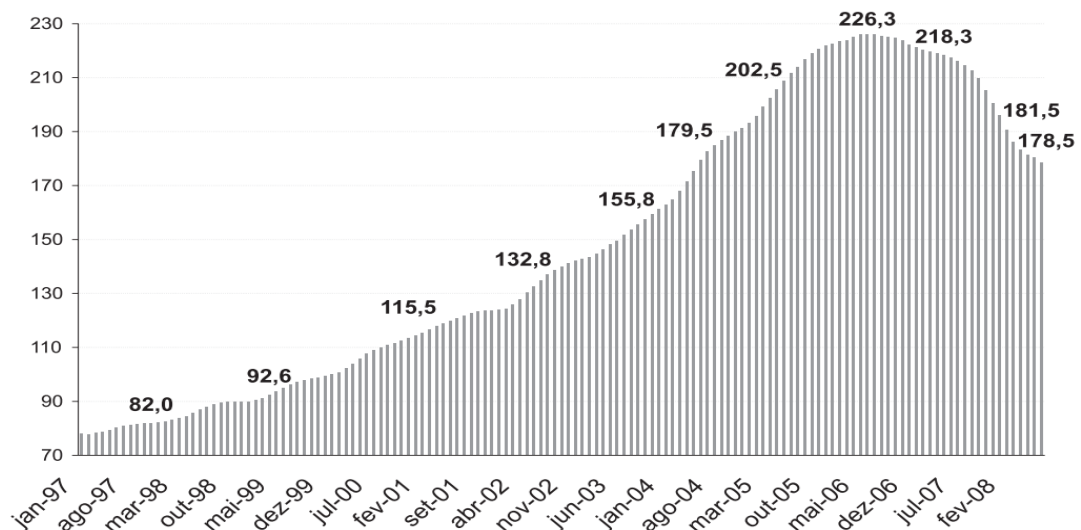


### 2.3 CRISE INTERNACIONAL DO *SUBPRIME*

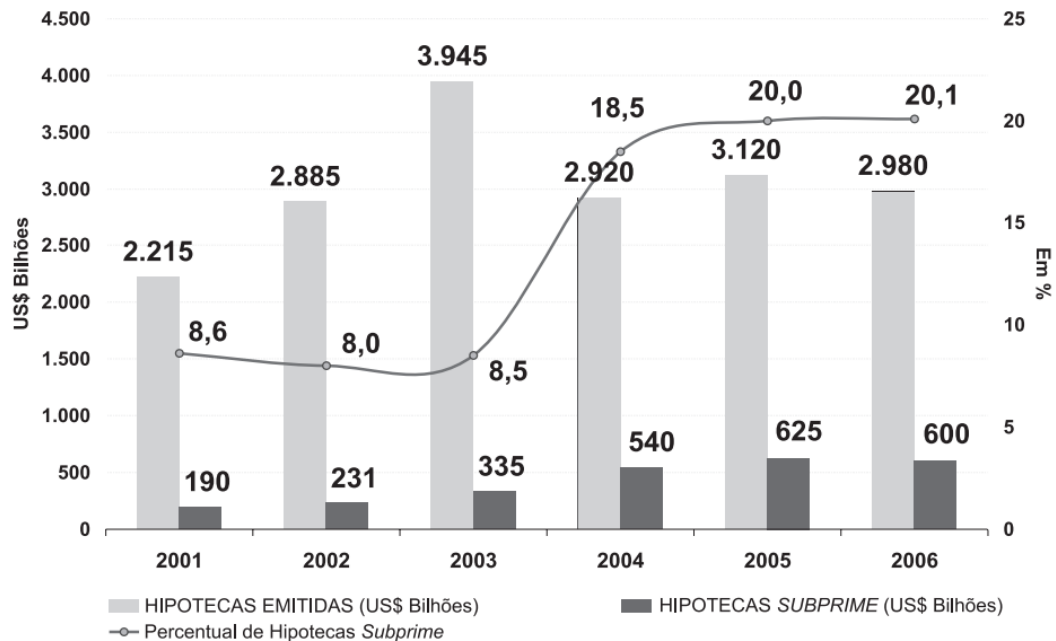
Borça Júnior e Torres Filho (2008) descrevem *subprime* como agentes econômicos que, pelas normas de concessão de crédito das instituições privadas e públicas, não tinham condições de cumprir com os pagamentos das parcelas dos financiamentos imobiliários. Com o crescimento do mercado imobiliário e do crédito nos EUA e o respectivo crescimento da bolha imobiliária, ou seja, de hipotecas *subprime* no mercado, as práticas adotadas pelas instituições financeiras estadunidenses acarretaram a implosão financeira e na procura por liquidez e segurança nos mercados. O aumento dos preços dos imóveis nos Estados Unidos atraiu investidores para o setor imobiliário, uma vez que tais investimentos apresentavam rendimentos mais altos quando comparados a outros (BUSNARDO, 2012).

Busnardo (2012) ressalta que para evitar o excesso de oferta reduziu-se preços e os requisitos necessários para a obtenção do financiamento imobiliário reduziram proporcionalmente, é neste momento que o termo *subprime* se torna relevante para o mercado financeiro. O gráfico 2 representa a variação no índice de preços de imóveis entre 1997 e 2008 nos EUA. Destaca-se, através do gráfico 3, o ganho de importância da emissão de hipotecas *subprime*, que, em 2006, atingiu US\$ 600 bilhões, 20% do total de novas hipotecas.

Gráfico 2 – Índice de preços dos imóveis nos EUA entre 1997 a 2008



Fonte: Borça Júnior; Torres Filho (2008).

Gráfico 3 – Emissão total de novas hipotecas e das hipotecas *subprime* (2001–2006)

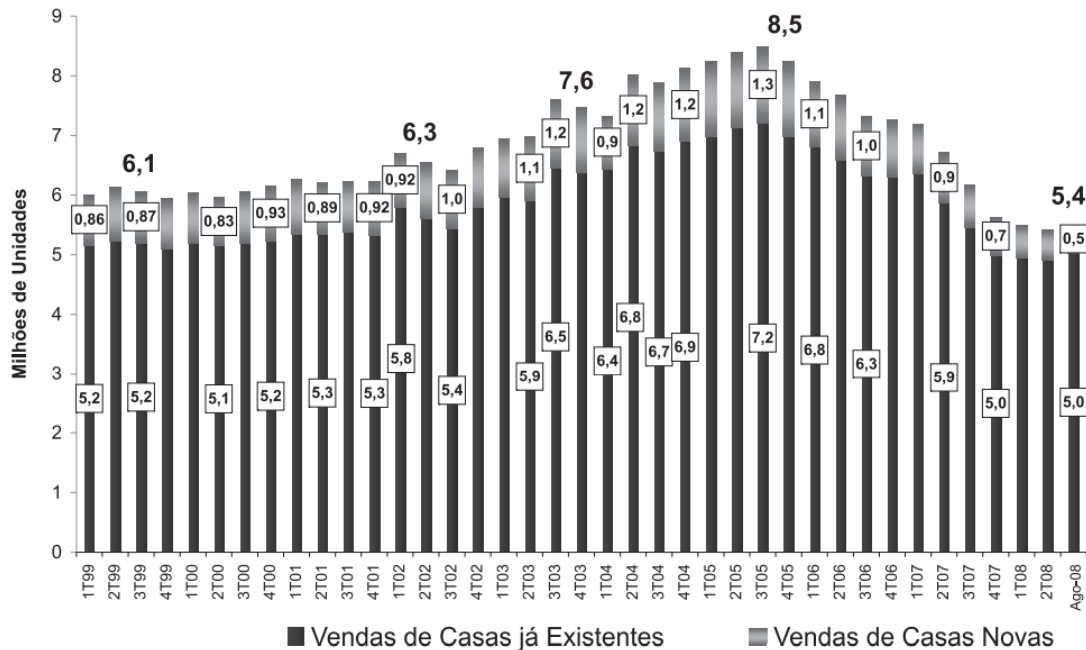
Fonte: Borça Júnior; Torres Filho (2008).

Assim, Busnardo (2012) conclui que o cenário de títulos lastreados em hipotecas concedidas a agentes com incapacidade de pagamento estavam presentes em todo o sistema financeiro americano. Onde hipotecas com *rating* classes B e C faziam com que o real risco fosse maquiado, uma vez que os investidores confiavam no retorno de seus investimentos.

Borça Júnior e Torres Filho (2008) afirmam que a raiz da crise do *subprime* é encontrada na desaceleração do mercado imobiliário americano. Conforme o gráfico 4, ao movimentar mais de 8,5 milhões de imóveis no quarto trimestre de 2005, o mercado imobiliário iniciou a sua curva descendente. No terceiro trimestre de 2008 mensurou-se a venda de 5,4 milhões de imóveis, uma queda de 36,5% no período analisado.

Os autores destacam a especificidade dos imóveis novos, curva mais descendente, apresentando uma redução de 61,5%. Acompanhando tal trajetória, os preços dos imóveis começaram a se desvalorizar, o que dificultou a renegociação das hipotecas *subprime* e elevou as taxas de inadimplência e as execuções de hipotecas (BORÇA JÚNIOR; TORRES FILHO, 2008).

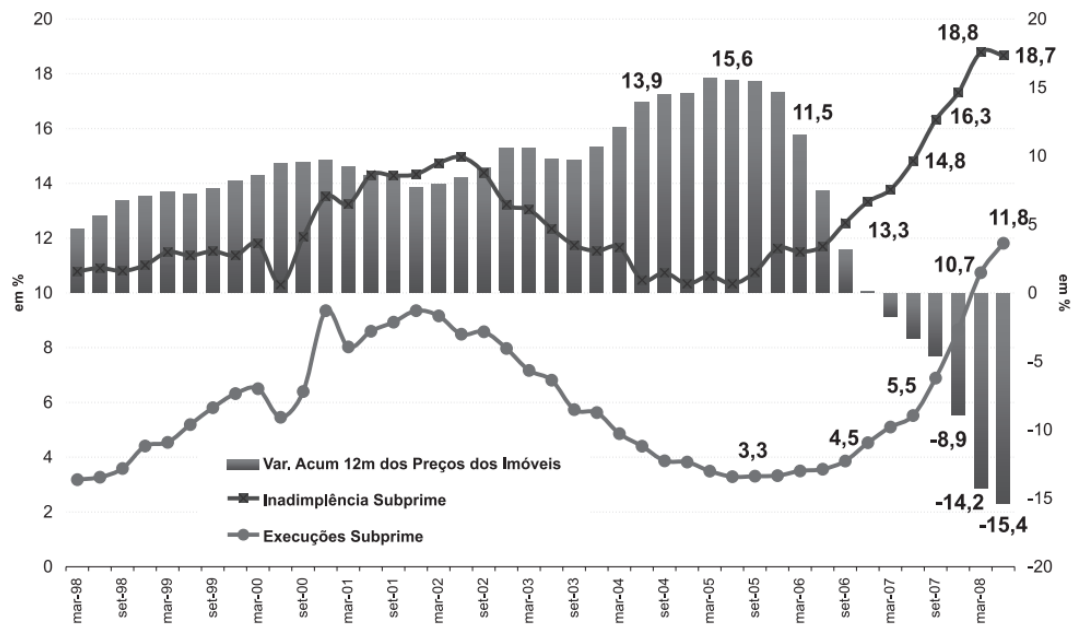
Gráfico 4 – Venda de imóveis nos EUA



Fonte: Borça Júnior; Torres Filho (2008).

No entanto, Gontijo e Oliveira (2011) ressaltam que a alavanca que freou o setor imobiliário foi o excesso de oferta após a crescente construção de imóveis até o ano de 2006. Os autores ressaltam que não houve mudança significativa nas taxas de juros utilizadas pelas instituições financeiras ao conceder financiamentos imobiliários, estas permaneceram entre o patamar de 6% e 9% de 1995 a 2007. Assim, conclui-se que o acesso ao crédito pelos agentes não fora dificultado, o que resultaria no desaquecimento do mercado imobiliário. Os autores apontam que a queda no volume de vendas deu-se devido ao excesso de oferta (GONTIJO; OLIVEIRA, 2011).

Gráfico 5 – Variação dos preços de imóveis e da inadimplência e execuções de hipoteca



Fonte: Borça Júnior; Torres Filho (2008).

### 2.3.1. Os impactos da crise do subprime na economia brasileira

A presente subseção tem por objetivo analisar os impactos da crise do *subprime* na economia brasileira e seu desempenho no período de 2007 a 2010, período que corresponde ao auge da crise global, a qual afetou negativamente uma série de países, incluindo o Brasil. Ramos (2015) infere que a falência do banco Lehman Brothers em setembro de 2008, marco do início da crise financeira internacional, evidenciou as incertezas e oscilações do mercado internacional, o que fez os investidores do mercado financeiro internacional liquidarem suas operações e comprarem títulos públicos norte-americanos, considerados mais líquidos e seguros (RAMOS, 2015). Fato corroborado por Afonso (2010), que relata que a deterioração da economia internacional estava em decréscimo desde 2007, de forma que o Brasil não a enfrentou até o terceiro trimestre de 2008, demonstrando a relação direta com a falência do banco Lehman Brothers.

De Paula (2012), por sua vez, destaca a solidez do Brasil nos fundamentos econômicos, dentre eles as reservas cambiais elevadas, a sustentabilidade da dívida externa e os bons indicadores de vulnerabilidade externa. Lacerda (2010) corrobora a assertiva ao dizer que os, aproximadamente, US\$ 200 bilhões de reservas cambiais

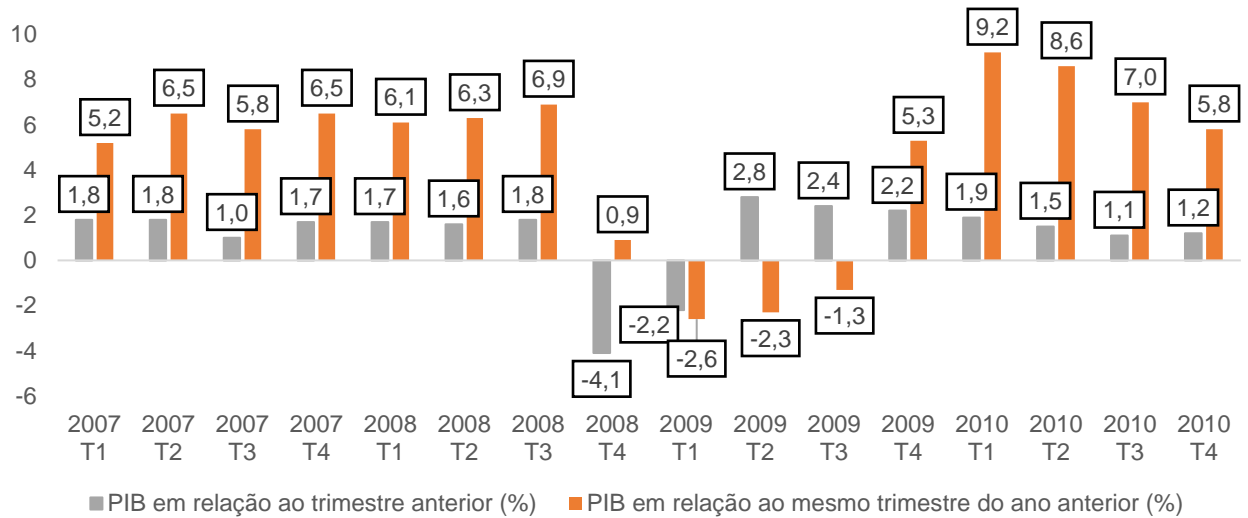
propiciou uma blindagem para que o país não fosse alvo de especulações. Paula (2012) acrescenta o fato de o setor bancário brasileiro não estar exposto em grande escala aos títulos externos relacionados ao mercado *subprime*.

Araújo e Gentil (2011) retratam que a crise financeira internacional atingiu a economia brasileira em três grupos. O primeiro grupo consistiu nas contas externas, de forma que frente à desaceleração da economia mundial e à queda de preços internacionais das *commodities* agrominerais, reduziu-se o volume de exportações do Brasil, o que impactou diretamente a balança comercial. O segundo grupo engloba o sistema financeiro, mas, no caso brasileiro, os grandes bancos não estavam envolvidos com ativos de alto risco de *subprime* (ARAÚJO; GENTIL, 2011).

Entretanto as pesquisas de IEDI (2009) e Freitas (2009) demonstram que os bancos menores, que adotavam estratégias mais arriscadas de captação de recursos por meio da emissão de Certificados de Depósito Bancário (CDB), vinculados a derivativos cambiais, foram impactados pela variação cambial, acarretando perdas expressivas de capital. Por fim, o terceiro grupo abrange o impacto nas expectativas, onde a aversão ao risco e a contratação de crédito por parte dos bancos, levaria as famílias a adiar investimentos e reduzir o consumo (ARAÚJO; GENTIL, 2011).

Araújo e Gentil (2011) complementam que, com a deterioração das projeções e expectativas econômicas e a preferência por liquidez ao invés de rendimento, houve, no Brasil, uma redução na demanda agregada e, conseqüentemente, uma desaceleração econômica no último trimestre de 2008. Tal desaceleração é evidenciada pelo PIB, que apresentou um decréscimo de 4,1%, quando comparado ao trimestre anterior, e um de 2,2% no primeiro trimestre de 2009 (RAMOS, 2015). Dessa forma, Alves Júnior (2013) demonstra que, apesar da economia brasileira ter sido atingida pela maior crise financeira internacional desde 1929, com forte redução em produção, investimentos e consumo, o país superou rapidamente o decréscimo e voltou a crescer no segundo trimestre de 2009, vide gráfico 6.

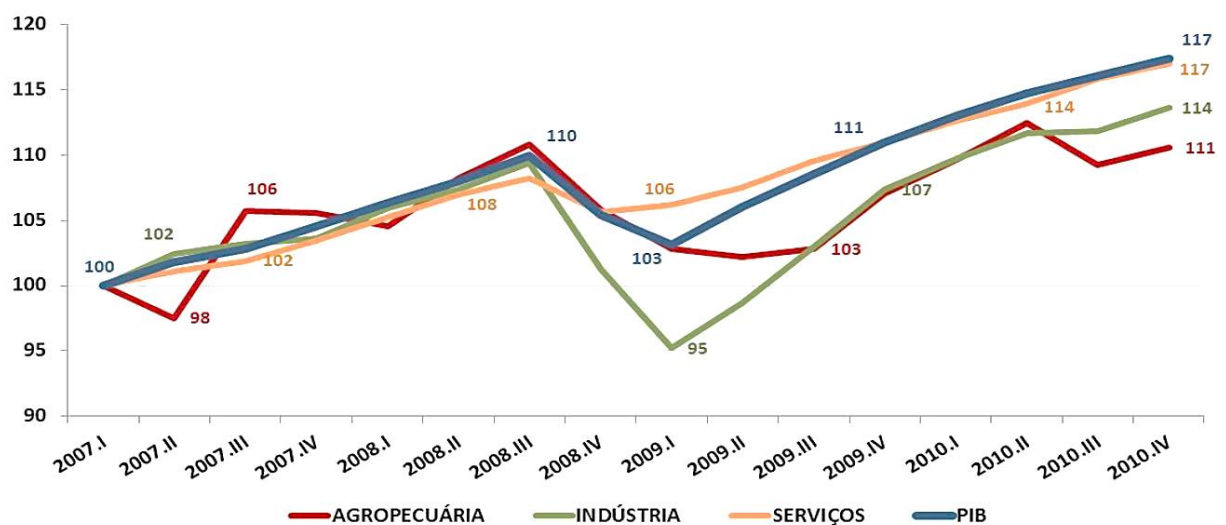
Gráfico 6 – Variação percentual do PIB total Brasileiro por trimestre



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IBGE ([2020]).

Tal conclusão encontra-se com os resultados da pesquisa de Ramos (2015), que demonstra os setores impactados da economia brasileira, sob a ótica da produção. Segundo o autor, a indústria foi o setor mais impactado pela crise de 2008 e o setor de serviços o menos afetado. Em concordância com o crescimento do PIB, observado por Alves Junior (2013), os setores impactados demonstraram uma rápida recuperação, principalmente a partir do segundo semestre de 2009, conforme o gráfico 7.

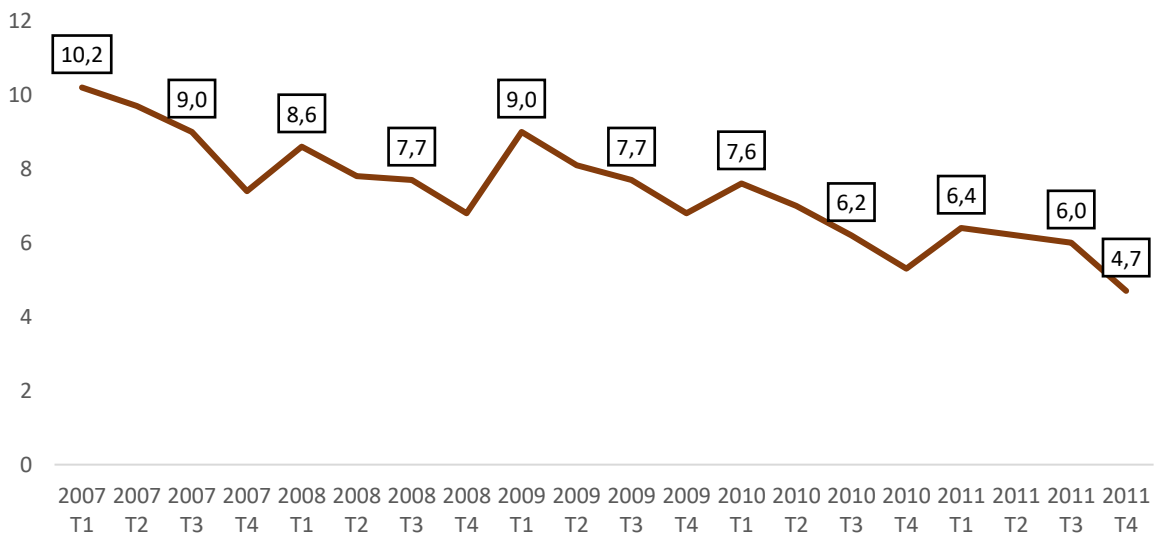
Gráfico 7 – PIB trimestral total e por setores sob a ótica da produção



Fonte: Ramos (2015).

Ramos (2015) complementa sobre os impactos da crise em análise no mercado de trabalho. A taxa mensal de desocupação em relação à População Economicamente Ativa (PEA), mensurada pelo IBGE, sofreu elevações, em especial em 2009. Conforme Araújo e Gentil (2011), os impactos da crise foram sentidos no mercado de trabalho, onde a taxa de desemprego aberto alcançou os 9%, vide gráfico 8.

Gráfico 8 – Variação trimestral na taxa de desemprego brasileira



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IPEA ([2020]).

Diante de tais impactos da crise do *subprime*, o governo brasileiro adotou uma série de medidas anticíclicas visando conter os impactos negativos desta, como, também, impulsionar a demanda agregada e as principais atividades econômicas do país. Será estudado, no capítulo de análise dos resultados, o conjunto de medidas adotadas, bem como sua eficiência em amenizar e reverter os impactos dessa crise e, assim, aumentar o nível de emprego, consumo, renda e, por consequência, o PIB brasileiro.

## 2.4 CRISE ECONÔMICA DE 2014

A economia brasileira, para Paula e Pires (2017), apresentou um período de expansão, de 2004 até 2013, em que a taxa de crescimento média fora de 4% a.a., em linha a um processo de melhoria na distribuição de renda e na redução da pobreza, contraindo-se, abruptamente, em 2014, e sofrendo uma forte e prolongada recessão

em 2015 e 2016, que correspondeu a uma taxa média de crescimento do PIB negativa em 3,7% e na piora de diversos indicadores sociais. Para entender os motivos e consequências desta recessão, é necessário abordar as políticas econômicas adotadas em período anterior.

#### 2.4.1. A economia brasileira no período de 2003-2016

A economia brasileira, desde o início dos anos 1980, apresentou um comportamento cíclico, de ciclos de crescimento e de desaceleração econômicos em períodos curtos e, muitas vezes, de forma abrupta. O mesmo padrão foi reproduzido nos anos 2000. Em 2000, o PIB cresceu 4,3%, posteriormente, entre 2001 e 2003 houve uma desaceleração, crescendo em média 1,7% a.a., entre 2004 e 2008, a economia brasileira cresceu a uma média anual de 4,8%. Já em 2009, houve uma queda abrupta devido à crise mundial do *subprime*, o que já foi narrado no presente trabalho, em seção antecedente. Posteriormente, a economia, entre 2010 e 2013, entrou em forte e prolongada ascensão, vindo a desacelerar, novamente, em 2014 e agravar-se em 2015 e 2016, puxada para baixo, principalmente, pelo baixo desempenho da indústria brasileira, vide tabela 1 (PAULA; PIRES, 2017).

Tabela 1 – Crescimento real do PIB (% a.a.)

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

Fonte: Paula; Pires (2017).



Conforme Paula e Pires (2017), o primeiro mandato de Lula (2003-2006) na presidência do Brasil, caracterizou-se pela continuidade do tripé econômico da política macroeconômica adotada desde 1999, constituído pelo regime de metas de inflação, metas de superávit primário e regime de câmbio flutuante. No âmbito da política fiscal e monetária, ambas foram conduzidas de forma ortodoxa, através da alta da taxa de juros e um amplo superávit primário. Destaca-se que a recuperação econômica, a partir de 2004, foi puxada, inicialmente, pelo *boom* de *commodities* e, posteriormente, pelo aumento de consumo das famílias brasileiras, devido ao aumento do estímulo de crédito bancário e ao aumento da renda real destas famílias (PAULA; PIRES, 2017).

O contágio da crise do *subprime* foi agudo e rápido, deu-se, a partir do segundo semestre de 2008, com saídas de capital estrangeiro no mercado financeiro, redução do crédito externo para bancos, retração da oferta de crédito no mercado doméstico e ausência de liquidez no mercado interbancário.

Por parte do governo brasileiro, houve medidas de reforço à liquidez do setor bancário, linhas temporárias de crédito à exportação, intervenções do Banco Central do Brasil no mercado cambial, estímulo da expansão de crédito por bancos públicos, redução do IPI para determinados produtos e segmentos, aumento de concessões do seguro-desemprego e criação do Minha Casa Minha Vida (PAULA; PIRES, 2017). Assim, o governo federal evitou a deterioração das expectativas e foi exitoso na recuperação econômica a partir de 2009. Ainda em 2009, o Brasil enfrentou fluxos de capitais de curto prazo, impulsionados por um relevante diferencial entre taxas de juros internas e externas. Ainda assim, a moeda brasileira registrou forte valorização em 2009, a mais forte entre os países emergentes (PAULA; PIRES, 2017).

No início do mandato de Dilma Rousseff (2011) a política econômica apresentou característica contracionista com o intuito de reduzir a demanda agregada e conter os níveis de inflação. O governo de Dilma foi marcado, portanto, pela piora gradual do cenário internacional devido à crise do Euro, ocorrida em meados de 2010, à fraca recuperação norte-americana e à desaceleração dos países emergentes (PAULA; PIRES, 2017).

Na política econômica dessa gestão, destaca-se a mudança nos instrumentos de políticas econômicas, como o uso de medidas monetárias e cambiais macroprudenciais, a redução abrupta na taxa Selic, taxa básica de juros, e a desvalorização cambial, chamada Nova Matriz Econômica (NME). No segundo trimestre de 2012, foram adotadas as medidas adicionais com o Plano Brasil Maior, que impôs a

ampliação da desoneração da folha de pagamento para outros setores produtivos, a redução do IPI para determinados bens duráveis, a postergação do recolhimento do PIS/COFINS e a redução da alíquota do IOF para operações de crédito de pessoas físicas (PAULA; PIRES, 2017).

Segundo Paula e Pires (2017), em 2013, algumas medidas de incentivos fiscais foram mantidas, porém o governo federal sinalizou, com um ligeiro ajuste fiscal, e o Banco Central do Brasil voltou a elevar a Selic. Já em 2014, verificou-se a tendência de deterioração fiscal, elevando o déficit fiscal em 3 p.p. em função da queda das receitas tributárias e do impacto dos juros sobre a dívida pública, conforme tabela 2.

Tabela 2 – Dados fiscais e dívida pública (% do PIB)

	Resultado primário	Serviço da dívida	Resultado nominal	Dívida líquida	Dívida bruta
2003	3.2	8.4	5.2	54.3	n.d.
2004	3.7	6.6	2.9	50.2	n.d.
2005	3.7	7.3	3.5	47.9	n.d.
2006	3.5	6.7	3.6	46.5	55,5
2007	3.2	6.0	2.7	44.6	56,7
2008	3.3	5.3	2.0	37.6	56
2009	1.9	5.1	3.2	40.9	59,2
2010	2.6	5.0	2.4	38.0	51,8
2011	2.9	5.4	2.5	34.5	51,3
2012	2.2	4.5	2.3	32.2	53,8
2013	1.7	4.7	3.0	30.7	51,5
2014	-0.6	5.5	6.1	32.7	56,3
2015	-1,9	8,4	10,2	35,6	65,3
2016	-2,5	6,5	9	46	69,6

Fonte: Paula; Pires (2017).

#### 2.4.2 Os impactos da crise econômica de 2014

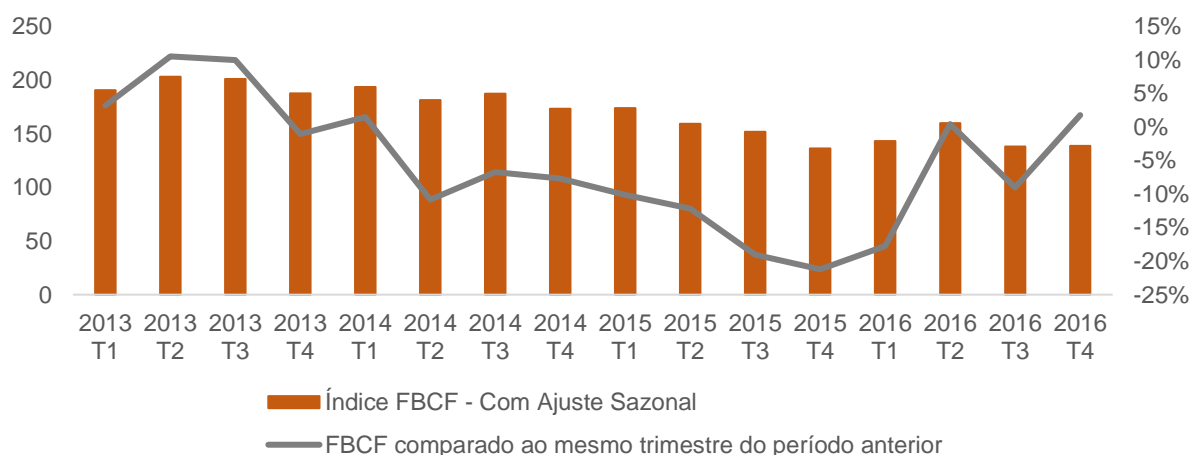
Segundo Barbosa Filho (2017), a crise de 2014 resulta de um determinado conjunto de choques de oferta e demanda. Em um primeiro momento, o conjunto de medidas adotadas como a Nova Matriz Econômica, reduziu a produtividade da economia nacional e promoveu seu esgotamento a partir do final de 2014. Em um

segundo momento, deu-se a crise de sustentabilidade da dívida pública e, por fim, a correção do chamado populismo tarifário que demandou uma política monetária contracionista para o controle inflacionário (BARBOSA FILHO, 2017).

A Nova Matriz Econômica, segundo Oreiro (2017), foi uma tentativa do governo Dilma de impulsionar a economia brasileira através de desonerações tributárias, da depreciação da taxa nominal de câmbio e da redução da taxa básica de juros. A NME apresentou, inicialmente, resultados positivos de aceleração do ritmo de crescimento econômico, contudo, a partir do segundo semestre de 2014, o crescimento entrou em colapso, apresentando quedas constantes no PIB e na atividade econômica (OREIRO, 2017).

Para Oreiro (2017), a visível perda da sustentação sofrida pelo ritmo de crescimento da economia brasileira, a partir do segundo semestre de 2014, foi resultado da queda abrupta da formação bruta de capital fixo. O colapso observado no gráfico 9 é justificado, segundo Oreiro (2017), por mudanças abruptas nos gastos de investimento em decorrência das mudanças nas expectativas dos empresários frente a taxa de retorno do capital.

Gráfico 9 – Taxa de crescimento da formação bruta de capital fixo comparado ao mesmo trimestre do período anterior



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IPEA ([2020]).

A tabela 3 apresenta a evolução da Taxa de retorno sobre o capital próprio (ROE) e da taxa Selic no período de 2010-2014. Observa-se uma queda abrupta no ROE, alcançando 4,3% a.a. em 2014, valor inferior a inflação do mesmo ano. Além disso, a redução da Selic não foi suficiente para compensar a redução da rentabilidade

do capital próprio, assim a NME, conforme Oreiro e D'agostini (2017), mostrou-se incapaz de produzir aceleração permanente do crescimento da economia.

Tabela 3 – Evolução taxa de retorno sobre o capital próprio e da Selic

	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%	10,90%

Fonte: Rocca (2014).

Barbosa Filho (2017) destaca a expansão do balanço do BNDES na implementação dos estímulos governamentais. A política objetivava a escolha de setores estratégicos para receberem fortes subsídios, como a indústria automotiva. Além disso, segundo o autor, a Petrobras era outro instrumento fundamental da política de desenvolvimento, com a exploração do pré-sal e na área do refino. Esta política, contudo, utilizou recursos públicos em demasia, elevando a taxa de investimentos doméstica (BARBOSA FILHO, 2017). Entretanto, segundo Barbosa Filho (2017), a elevação da taxa doméstica de investimentos não refletiu no crescimento econômico, mas sim na redução da produtividade total dos fatores (PTF), reduzindo, assim, a capacidade de crescimento econômico.

As intervenções governamentais, no controle de preços de combustíveis e no setor elétrico, e os estímulos fiscais geraram a deterioração das contas públicas, ocasionando um crescimento da dívida pública conjuntamente ao déficit primário. Conseqüentemente, elevou-se o risco Brasil, descolando de países emergentes e implicando o aumento da taxa de juros real. Barbosa Filho (2017) destaca que, a partir do conjunto de políticas adotadas pelo governo, é possível observar o comportamento do PIB e seus componentes de demanda, demonstrando a desaceleração da economia brasileira, conforme tabela 4.

Tabela 4 – Taxa de crescimento do PIB e seus componentes de demanda

	PIB	Consumo das Famílias	Consumo do Governo	Formação Bruta de Capital Fixo	Exportação	Importação
2010						
2011	4,0	4,8	2,2	6,8	4,8	9,4
2012	1,9	3,5	2,3	0,8	0,3	0,7
2013	3,0	3,5	1,5	5,8	2,4	7,2
2014	0,5	2,3	0,8	-4,2	-1,1	-1,9
2015	-3,8	-3,9	-1,1	-13,9	6,3	-14,1
2016E	-3,6	-4,5	-0,7	-10,6	2,9	-11,5

Fonte: Barbosa Filho (2017).

Por fim, Barbosa Filho (2017) destaca que a aprovação da PEC, no final de 2016, do teto de gastos públicos, em conjunto ao envio da reforma da previdência marcaram o início da solução do aspecto de crise da dívida pública. Em paralelo, a redução do risco país e a queda da inflação permitiram a redução da taxa Selic e o início da recuperação econômica do país.

### 3 METODOLOGIA

O método refere-se à forma que a pesquisa, demonstrando os propósitos do artigo, seu delineamento, técnicas de coleta e técnicas de análise e sua classificação. Segundo Duarte (2002), ao longo da realização da pesquisa, questões são colocadas de modo imediato, enquanto outras vão aparecendo no decorrer do trabalho de campo. O presente capítulo apresentará o delineamento da pesquisa, a população-alvo, os instrumentos de coleta de dados, as técnicas de análise dos dados e o plano de ação (ROESCH, 2005).

#### 3.1 DELINEAMENTO DE PESQUISA

A forma de abordagem do problema deste trabalho tem por principal linha a pesquisa qualitativa dos dados, utilizou-se da coleta de dados, em que são medidos o desempenho e consequências da atividade explorada, consideradas as suas variáveis, demonstradas e recomendadas, de forma clara e objetiva, as anormalidades do processo existente. Conforme Roesch (2005), é adequado utilizar a pesquisa qualitativa, pois esta considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números.

Segundo Silva e Menezes (2001), a interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave. A pesquisa é descritiva, quando os pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente. O processo e seu significado são os focos principais de abordagem. O uso de métodos e técnicas estatísticas é fundamental para a análise dos dados coletados. Na fase exploratória da pesquisa, é adequada a utilização dos métodos de coleta de dados e análise de dados de pesquisa qualitativa com caráter exploratório e de análise documental.

#### 3.2 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS

De acordo com Gil (1999) a definição do instrumento de coleta de dados depende dos objetivos que se pretende alcançar com a pesquisa e do universo a ser

investigado. Caracterizam-se os instrumentos de coletas de dados pelo procedimento de pesquisa e pela maneira em que os conduz o estudo e se obtêm os dados. Para o presente estudo serão usados os seguintes instrumentos de coleta de dados:

- a) Coleta de dados macroeconômicos e de mercado estatísticos, tendências e resultados que desempenham função na política fiscal no período pré e pós crise do *subprime* e da crise de 2014;
- b) Análise documental qualitativa através da seleção e leitura de artigos do referido tema;
- c) Entrevista com a economista Patrícia Palermo e o economista Filipe Stona para identificar situações relevantes no combate a crise:
  - I. Patrícia Ullmann Palermo é graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (2003), possui mestrado em Economia Aplicada (2005) e doutorado em Economia Aplicada pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (2009). Atualmente é professora Adjunta II da Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM-Sul) e professora Titular das faculdades São Francisco de Assis (UNIFIN). Também atua como professora da Pós-Graduação da Uniritter. É economista-chefe da Fecomércio-RS, tem ampla experiência como palestrante na área de conjuntura econômica.
  - II. Filipe Stona é doutorando em Economia Aplicada na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), possui mestrado em Economia pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (2016). Atualmente, atua como Analista Econômico no Banco Cooperativo Sicredi.

### 3.3 ANÁLISE DE DADOS

Com base nos dados obtidos, é realizada a análise do conteúdo para dissecar e analisar as informações obtidas através do método de coleta de dados. Conforme Gil (2010), a análise e a interpretação se dão simultaneamente à coleta, a partir da investigação, da categorização, da classificação em tabelas, de testes ou da recombinação das evidências (YIN, 2005). A análise dos dados tem por objetivo principal extrair teorias, formando a versão teórica da realidade, sendo esta utilizada

para a elaboração da ação. Após a coleta de dados, deve-se proceder à análise e à interpretação dos dados com o objetivo de:

[...] organizar e sumariar os dados de forma tal que possibilitem o fornecimento de respostas ao problema proposto para investigação [...] e a interpretação a ...procura do sentido mais amplo das respostas, [...] feito mediante sua ligação a outros conhecimentos anteriormente obtidos (GIL, 1999, p. 166).

O interesse da análise de conteúdo não reside na descrição dos conteúdos, mas no que estes podem revelar ao serem tratados por classificação (categorização) relativa às questões de pesquisa. Os dados deste trabalho serão obtidos através de consulta em plataformas como o IPEA, a Receita Federal, o Banco Central do Brasil e o IBGE e estarão vinculados a temas como: Dívida pública, PIB, superávit/déficit primário, nível de investimento público e privado e arrecadação federal.



## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo analisará o conjunto de medidas fiscais adotado pelo governo brasileiro diante da crise internacional do *subprime* e a crise econômica de 2014, bem como os respectivos impactos sofridos na economia nacional. Para analisar tal conjunto de medidas, o capítulo divide-se em duas seções principais: a seção 4.1, que aborda a crise internacional do *subprime*, e a seção 4.2, que aborda a crise econômica de 2014.

### 4.1 O USO DA POLÍTICA FISCAL CONTRA A CRISE INTERNACIONAL DO *SUBPRIME*

A atuação anticíclica da política fiscal ocorreu, em suma, através de gastos públicos, majoritariamente via investimentos e através de desonerações tributárias. De acordo com Afonso (2010), a política fiscal anticíclica do período em análise centrou-se em cortes de impostos, programas sociais, investimentos públicos e redução temporária do superávit primário.

#### 4.1.1 Desoneração Fiscal

As medidas de desoneração fiscal tiveram como propósito estimular o crescimento da produção e o consumo de produtos industrializados em determinados setores da economia. Também, visavam o crescimento do investimento privado e o emprego. Cabe salientar que tais medidas não foram aplicadas em um programa único, mas através de uma sequência de medidas (AFONSO, 2010).

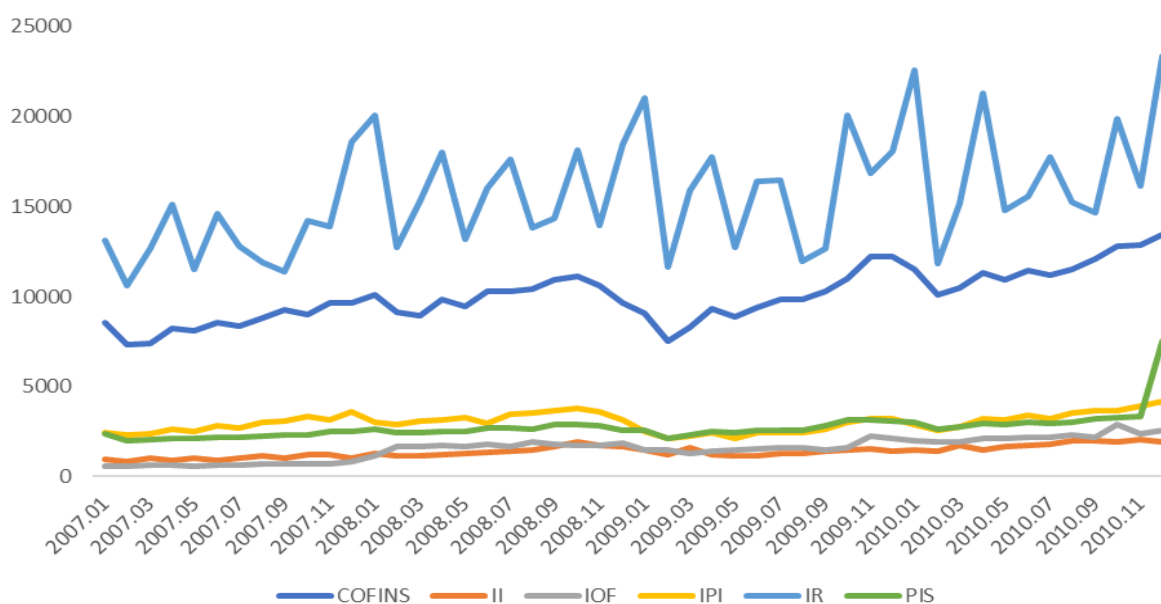
No final de 2008, foi anunciada a primeira medida de desoneração fiscal, sendo ela a redução temporária das alíquotas do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) no setor automotivo. Ao longo de 2009, foi prorrogada tal redução e estendida aos setores de eletrodomésticos de linha branca, de material de construção e, posteriormente, ao setor moveleiro (ARAUJO; GENTIL, 2011; AFONSO 2010)

Além do IPI, houve redução do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros (IOF) e a postergação de pagamento de tributos, majoritariamente a postergação do pagamento do Simples Nacional, que incide sobre as micros e

pequenas empresas, o adiamento das contribuições sociais sobre receita e para a previdência social. Ainda no início de 2009, houve cortes e alterações nas alíquotas de imposto de renda (IR) (AFONSO 2010). Conforme Barbosa (2013), a criação de duas faixas intermediárias de tributação teve o objetivo de desonerar, principalmente, a classe média brasileira. Ademais, Afonso (2010) relata que houve continuidade nas renúncias de impostos, em especial para investimentos e para produção, com a desoneração do IPI para bens de capital e produção de energia eólica, suspensão de IPI/PIS/COFINS para importação de bens de capital para investimento em petróleo.

Segundo Ramos (2015), estas medidas de desoneração fiscal e a postergação do pagamento de tributos, aliadas com a retração da atividade econômica no final de 2008, acarretaram a redução da arrecadação tributária no final de 2008 até o início de 2009. Após esse período, nota-se o aumento gradual da arrecadação regular, conforme demonstrado pelo gráfico 10.

Gráfico 10 – Receitas tributárias federais em R\$ Milhões, de janeiro de 2007 a dezembro de 2010



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados do IPEA ([2020]).

Conforme Afonso (2010), a queda na arrecadação federal dirigida pela Receita Federal do Brasil (RFB), excluindo as contribuições previdenciárias, foi equivalente a um ponto percentual do PIB, arrecadando, portanto, o equivalente a 16,2% do PIB em 2007, 15,6% em 2008 e 14,8% em 2009. Tal redução ocorreu devido aos atrasos no recolhimento de impostos devidos pelas empresas, à piora natural da

atividade econômica e às medidas de desoneração fiscal adotadas pelo governo brasileiro. Ainda conforme o autor, a maior parte da renúncia da arrecadação foi direcionada para estimular o consumo e a menor parte para o fomento aos investimentos e exportações (AFONSO, 2010).

#### **4.1.2 Programas de Investimentos**

No viés de medidas anticíclicas a partir dos gastos públicos, o governo manteve os planos de investimento, com destaque para o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), mantendo a ascendência do crescimento dos gastos públicos (RAMOS, 2015). Dessa forma, houve continuidade do padrão de gastos definido em período anterior à crise do *subprime*. Outrossim, conforme Afonso (2010), foi a exclusão da Petrobrás da abrangência do setor público ao apurar e controlar o volume da dívida pública e o resultado fiscal, que proporcionou a viabilidade de investimentos realizados pela estatal.

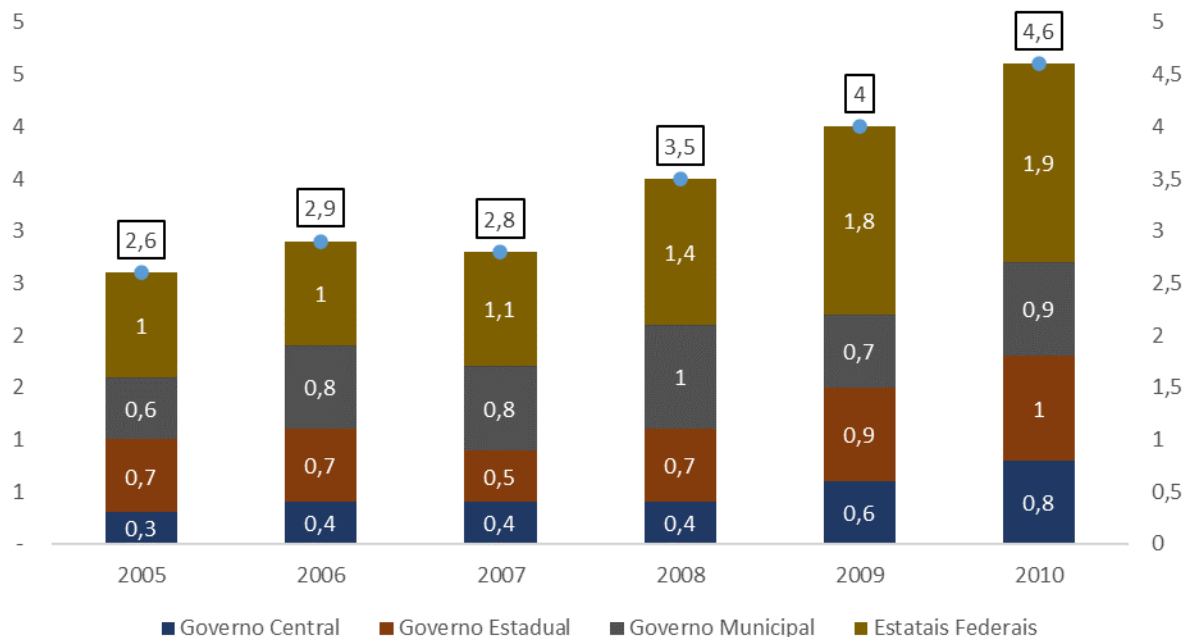
A crise em análise atingiu a economia brasileira em meio ao PAC, lançado em 2007. Coube ao governo a manutenção – não redução – dos investimentos ora programados ao PAC. Tal medida pode ser considerada como anticíclica relevante, ainda que o governo não a tenha realizado, especificamente, como medida de combate à crise. O PAC, além de estimular a taxa de investimento na economia, tinha por objetivo o desenvolvimento da infraestrutura econômica e social, principalmente no âmbito logístico e energético. Conseqüentemente, além de aumentar o investimento público, o PAC visava estimular o investimento privado ao desenvolver aspectos fundamentais para a modernização da economia nacional (RAMOS, 2015).

Ao se tratar de habitação, conforme Afonso (2010), houve expansão dos investimentos e dos subsídios derivados do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida (MCMV). O programa, lançado no início de 2009 com o objetivo de construir um milhão de novas unidades habitacionais para famílias de baixa renda, pretendia impulsionar o investimento no setor da construção civil, bem como reduzir o déficit habitacional, por meio do acesso à moradia. Segundo Nassif e Feijó (2014), o volume de investimentos financiados por subsídios públicos adicionais foi de R\$ 34 bilhões, aproximadamente 1,2% do PIB. Conforme Barbosa (2013), para a operação do MCMV, o governo federal contratou entidades privadas para a construção de unidades habitacionais e as disponibilizou para pessoas de baixa renda com pagamentos

mensais inferiores aos valores cobrados pelo mercado. Conseqüentemente, foram utilizados recursos públicos para a manutenção dos subsídios do programa habitacional, bem como o apoio da Caixa Econômica Federal (CEF) na oferta de crédito imobiliário.

Ramos (2015), afirma que o PAC, o MCMV e a Petrobrás tiveram uma importância expressiva ao fomento do investimento e, assim, impulsionaram a demanda agregada da economia. Segundo dados do IPEA (ORAIR, 2016), os investimentos da União, que correspondiam a 0,4% do PIB em 2006 e 2007, foram elevados para 0,6% e 0,8% do PIB em 2009 e 2010, conseqüentemente, os investimentos de estados e municípios seguiram este o crescimento, conforme demonstrado no gráfico 11.

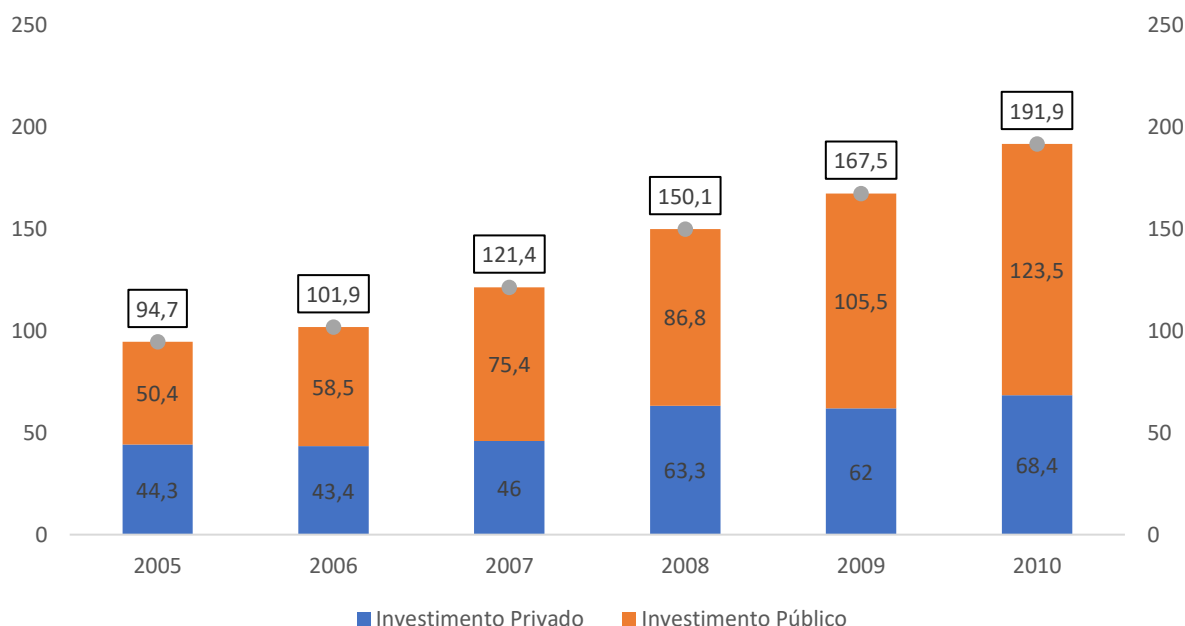
Gráfico 11 – Investimento do setor público, em porcentagem do PIB de 2005 a 2010



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados do IPEA (ORAIR, 2016).

No âmbito de investimentos em infraestrutura, majoritariamente devido ao PAC, houve uma elevação no total investido, tanto no setor privado como no público. No período de 2008 a 2010, o crescimento dos investimentos públicos, especialmente em infraestrutura, foi fundamental para fomentar a demanda agregada e para conduzir a elevação dos investimentos privados. Tais investimentos foram essenciais para a manutenção do emprego em setores relevantes da economia brasileira. Demonstra-se, no gráfico 12, a relação entre os investimentos privados e públicos.

Gráfico 12 – Investimento em infraestrutura em R\$ bilhões de 2005 a 2010



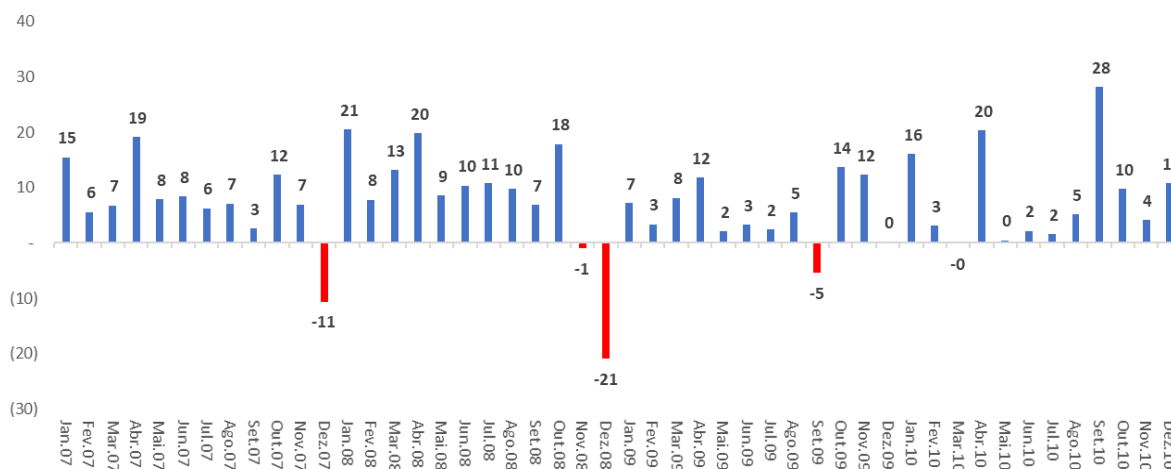
Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados da ABDIB (2020).

Conforme os dados observados, no período de 2008 a 2010, o crescimento dos investimentos públicos, em destaque os investimentos em infraestrutura, foi fundamental para o fomento da demanda agregada e para conduzir e incentivar os investimentos privados. Almeida (2010), destaca a relevância do montante de investimentos para a preservação do emprego, em especial nos setores de serviços, de produção alimentícia e de bens industriais.

#### 4.1.3 Desempenho econômico

A recessão econômica, iniciada no último trimestre de 2008, impactou negativamente a arrecadação fiscal, o consumo das famílias e a produção, isto, aliado à política fiscal anticíclica de desoneração tributária e de elevação dos gastos públicos, fez com que as contas públicas apresentassem um déficit primário no final de 2008, conforme observado no gráfico 13. Em 2009, segundo Ramos (2015), devido a atuação da política fiscal de forma expansionista e do início da recuperação econômica, principalmente no segundo semestre, houve reversão do quadro e fora apresentado superávits em todos os meses de 2009, com exceção a setembro.

Gráfico 13 – Resultado primário consolidado em R\$ bilhões de 2007 a 2010



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados do BCB ([2020]).

No cenário global de crise, em que os esforços se concentravam na contenção da recessão, os resultados primários obtidos em 2009 no Brasil foram considerados elevados, o que demonstra a atuação da política fiscal anticíclica, majoritariamente através dos investimentos públicos, que impulsionaram a demanda agregada e a retomada gradual da economia. Por fim, destaca-se que as medidas fiscais, adotadas entre o final de 2008 e o início de 2009, foram fundamentais para a contenção da crise e a elevação do consumo e do investimento no período. As desonerações fiscais e os programas de investimentos, sendo eles o PAC, Minha Casa Minha Vida e a atuação da Petrobrás, impulsionaram a demanda agregada e a recuperação gradual nos anos posteriores a crise. Contudo, observa-se que, a atuação fiscal deveria ter uma intensidade superior à que foi realizada, para impulsionar os investimentos públicos e privados, bem como a geração de emprego nos anos seguintes.

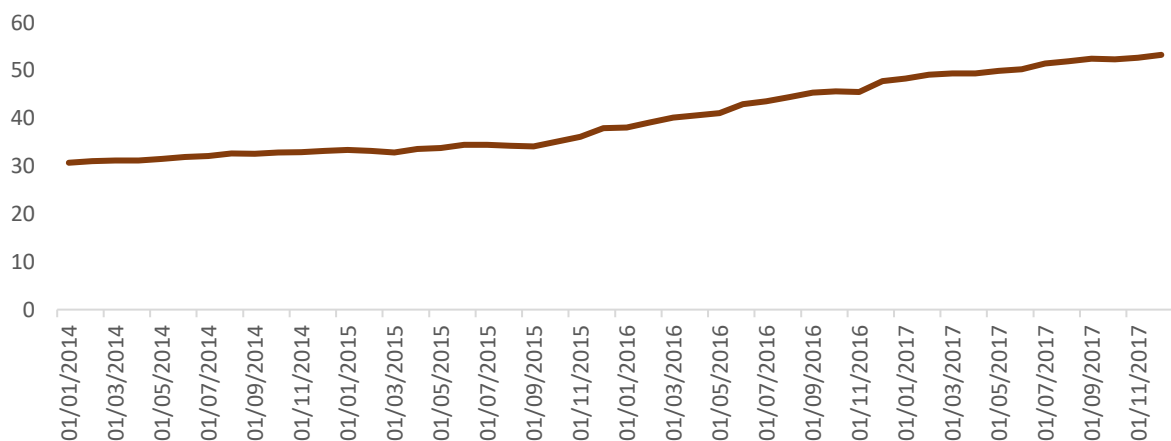
Em entrevista com a economista Patrícia Palermo, foi relatado que as medidas em si foram positivas e desempenharam um resultado positivo na recuperação da crise, contudo o tempo que perduraram foi excessivo. Segundo a economista, à medida que a situação fiscal do país se deteriorava, os estímulos públicos continuavam. O economista Filipe Stona corrobora a posição de Patrícia ao relatar que programas extensos de investimentos, como o PAC, tendem a ter um custo futuro, diante da necessidade de recompor as contas públicas com o aumento da tributação.

## 4.2 O USO DA POLÍTICA FISCAL CONTRA A CRISE DE 2014

Foram relatados, no capítulo de fundamentação teórica, os impactos e choques econômicos que atingiram o Brasil e contaminaram a economia nacional e seus respectivos instrumentos de política econômica. Após fechar 2014 com um déficit primário de 0,57% do PIB, o governo federal, no início de 2015, após a reeleição de Dilma Rousseff, anunciou um programa de consolidação fiscal principalmente na contenção dos gastos e despesas públicas, via contingenciamento, estabelecendo a meta de resultado primário de 1,2% do PIB em 2015 e 2,0% em 2016 com o objetivo de estabilizar a dívida pública (PAULA; PIRES, 2017).

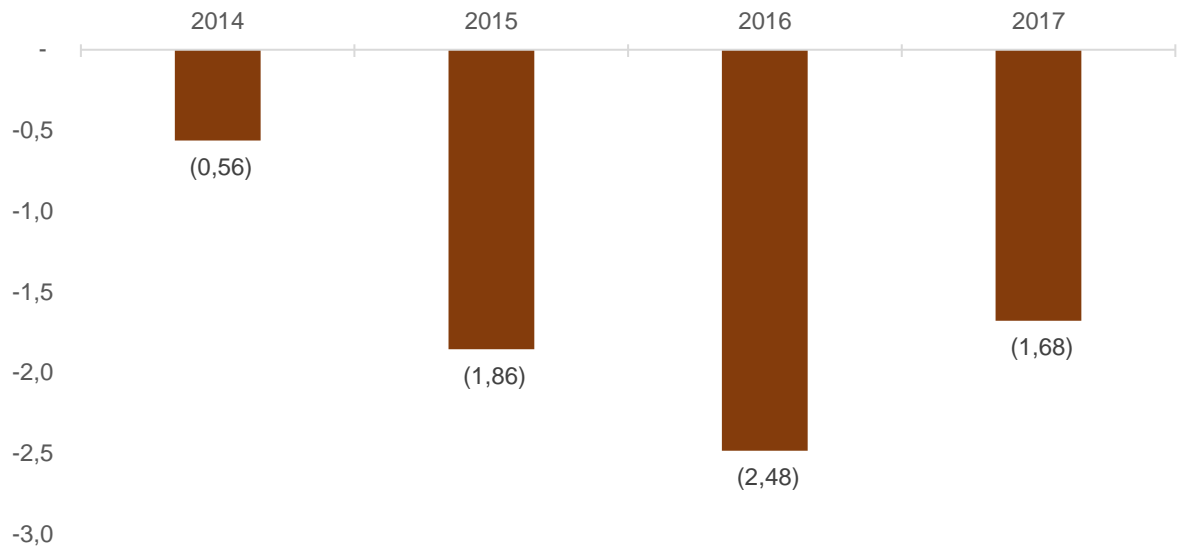
Ao passo que a situação econômica foi se deteriorando e o desempenho das receitas decepcionava, o governo federal reduziu suas despesas (PAULA; PIRES, 2017). Posteriormente, o governo anunciou a revisão da meta fiscal e do resultado primário, com piora para -0,6% do PIB em 2014 e -1,9% em 2015. De acordo com a Secretaria de Política Econômica (2016), a política fiscal em 2015 fora contracionista em 1,1 p.p do PIB. Nos gráficos 14 e 15, demonstra-se o comportamento da dívida pública federal, em percentual ao PIB, e o resultado primário nacional reportado no período de 2014 até 2017.

Gráfico 14 – Dívida bruta federal (%PIB) mensal entre 2014 e 2017



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados do BCB ([2020]).

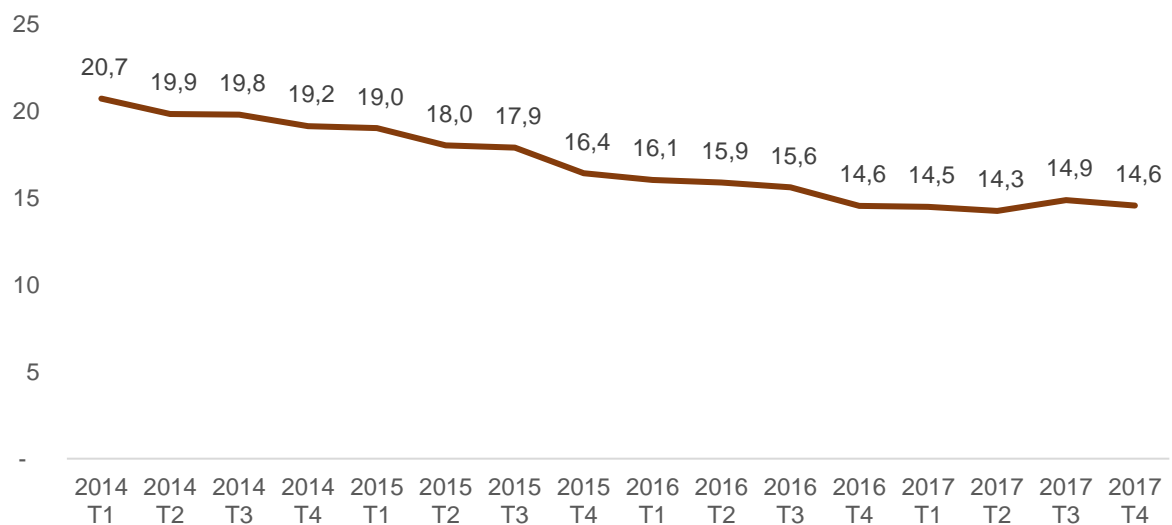
Gráfico 15 – Resultado primário (%PIB) entre 2014 e 2017



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados do BCB ([2020]).

Em função da perda fiscal brasileira em 2015, decorrente da ineficiência do setor público em gerar um superávit primário, elevou-se a dívida pública frente o PIB, conforme observado no gráfico 14, reproduzindo um crescente receio nas expectativas do setor privado, bem como no risco país. Ao confrontar tal risco, o Ministério da Fazenda adotou um ajuste fiscal, especialmente na redução dos investimentos públicos, principalmente referente ao PAC e MCMV, em, aproximadamente, 6,2 p.p entre 2014 e 2017, conforme gráfico 16.

Gráfico 16 – Taxa de investimento nominal - (% PIB) entre 2014 e 2017

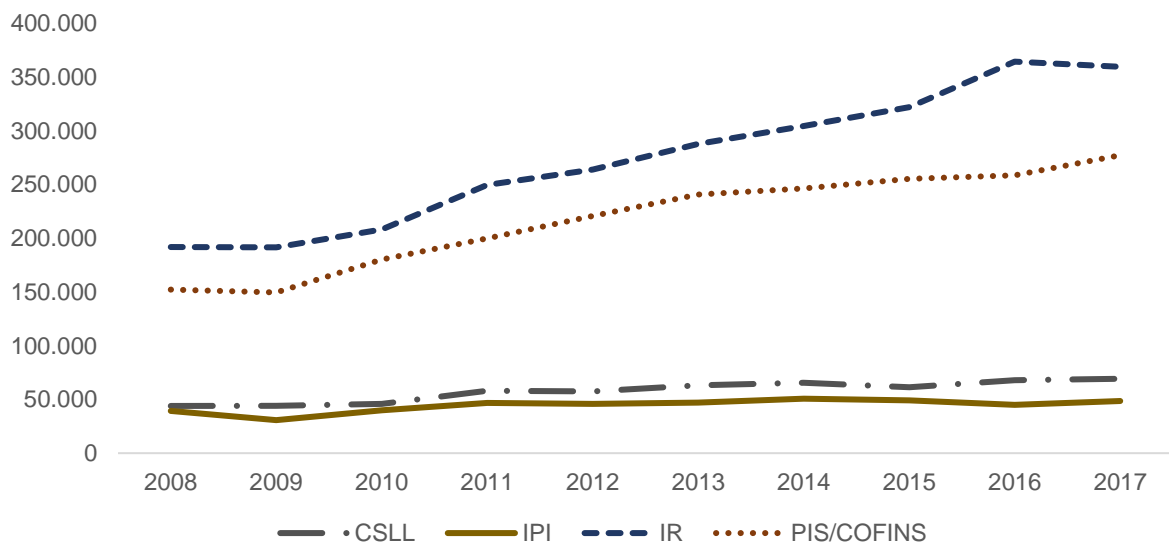


Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IPEA ([2020]).



Tal redução do investimento público, conforme Dweck e Teixeira (2017) apresenta a tentativa deliberada de redução do ritmo de investimento do governo federal para estimular e ampliar o investimento privado, visto as limitações encontradas à expansão do investimento público, bem como a estagnação do desempenho industrial da economia a partir de 2009. A queda na arrecadação nacional decorreu, majoritariamente, devido as desonerações ocorridas no período, contudo, cabe analisar as mudanças no comportamento das receitas, bem como o impacto efetivo das desonerações. Observa-se, no gráfico 17, a linearidade do IPI e CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido), a partir de 2014, em reflexo ao comportamento da produção industrial e do desempenho econômico nacional. O PIS e COFINS seguiram o fluxo econômico e estabilidade no período, além disso houve o impacto da desoneração de produtos da cesta básica, majoritariamente entre 2014 e 2016.

Gráfico 17 – Receita bruta de tributos, em R\$ Milhões, entre 2008 e 2017



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IPEA ([2020]).

Ao tratar das desonerações, Dweck e Teixeira (2017) afirmam que os impactos, principalmente de folha, tinham como objetivo incentivar a demanda agregada, a produção industrial e a geração de empregos, contudo, conforme entrevista realizada com a economista Patrícia Palermo, tais medidas, por mais que tivessem intenções positivas, foram desastrosas para a economia em curto e longo prazo. Na tabela 5, lista-se os montantes de desonerações ocorridas entre 2012 e 2017.

Tabela 5 – Desonerações instituídas entre 2012 e 2017 (R\$ Bilhões)

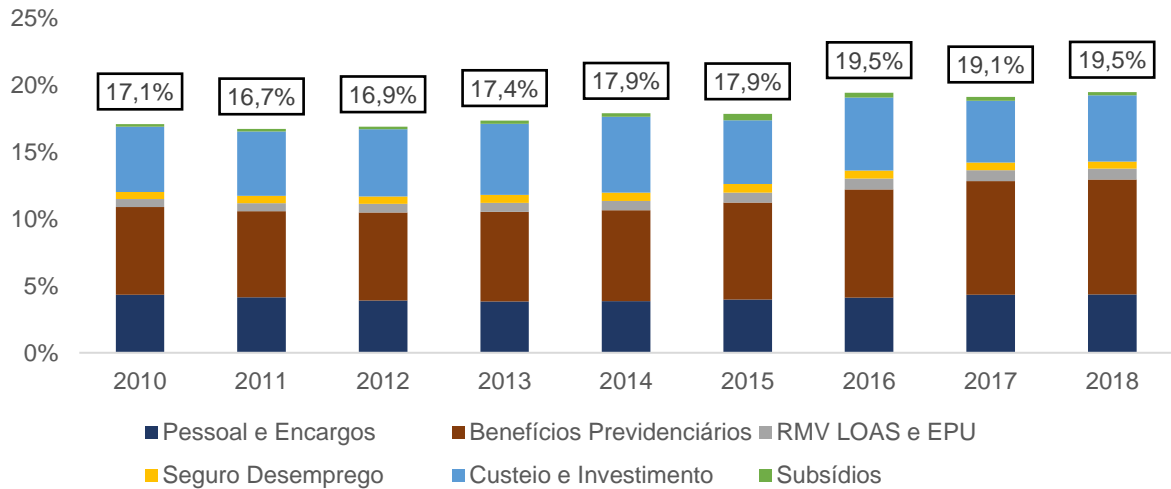
Desonerações	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Desoneração da Folha	3,70	12,30	22,10	24,10	14,50	14,50
Simplex	5,30	5,90	6,80	10,50	11,30	4,30
IPI (Manutenção/Prorrogação)	6,40	10,90	9,60	6,00	7,10	1,60
CIDE	8,50	11,50	12,20	5,40	-	-
Cesta Básica (IPI e PIS/COFINS)	-	5,70	8,10	9,00	9,70	-
SUDAM/SUDENE	-	-	5,00	5,30	5,70	-
IOF Crédito PF	2,30	3,60	3,80	0,30	-	-
Demais IRPF	0,50	1,70	1,90	2,10	2,20	0,70
PLR (IRPF)	-	1,70	1,90	2,10	2,20	-
Correção da Tabela IRPF	2,40	2,60	2,80	-	-	-
IOF Demais	0,60	1,30	1,60	1,60	1,60	0,10
Depreciação Acelerada Bens de Capital e Caminhões e Vagões	-	2,00	1,50	1,60	1,70	-
IPI Diversos (Novos)	2,40	0,70	0,50	0,50	0,60	-
Inovarauto	-	0,90	0,80	0,90	0,90	-
Demais	13,40	14,20	22,60	30,30	22,00	5,20
<b>Total</b>	<b>45,50</b>	<b>74,80</b>	<b>101,30</b>	<b>99,70</b>	<b>79,50</b>	<b>26,30</b>
<b>Total (%PIB)</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,40%</b>	<b>1,80%</b>	<b>1,70%</b>	<b>1,30%</b>	<b>0,40%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados da RFB ([2020]).

A economista Patrícia Palermo afirmou, em entrevista, que o Brasil, por seguidos anos, abandonou as reformas microeconômicas que alteram os incentivos e benefícios. Consequentemente, alteram as decisões dos agentes econômicos.

Em 2016, após o ingresso de Michel Temer na presidência, foi apresentada a PEC 55/2016, proposta de emenda à Constituição Federal que delimitava um novo regime fiscal. Tal proposta limitava o crescimento do gasto primário fixado à inflação do ano anterior. Conforme Pires (2016), o objetivo do limite era reverter para o resultado primário todo o ganho real de arrecadação e o crescimento do PIB, o que provocara a queda gradativa da despesa em percentual ao PIB, de forma a restaurar o resultado primário. Cabe destacar que foi estipulado que no caso de algum item das despesas obrigatórias crescer acima do limite de gasto, haverá uma redução significativa dos demais itens. Em 2017, foi possível observar a redução das despesas primárias, em especial as despesas de custeio e capital, subsídios e outras despesas com transferência de renda, frente ao PIB corrente, conforme gráfico 18.

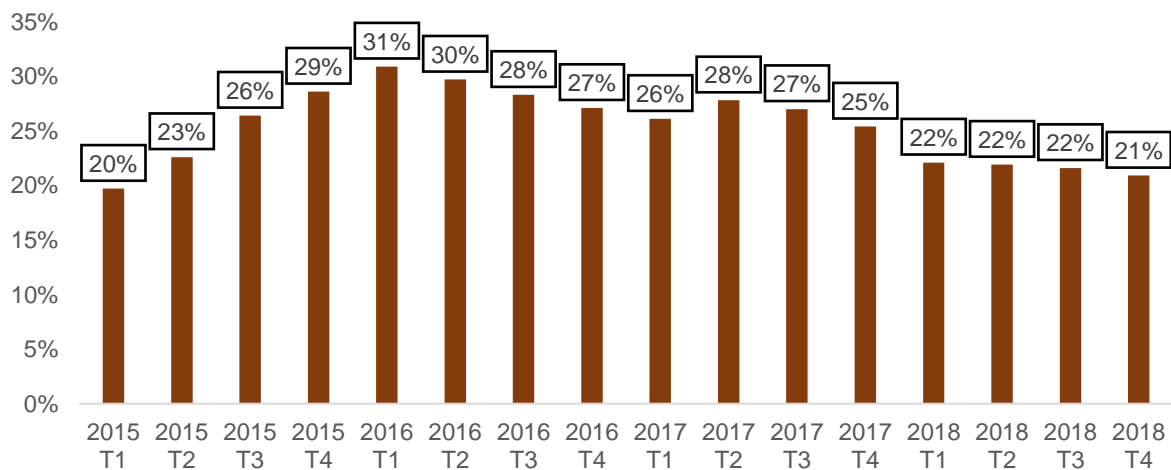
Gráfico 18 – Despesas primárias (em % do PIB corrente)



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados da FGV/IBRE (PIRES, 2019).

Conforme Barbosa Filho (2017), a consolidação gradual e a imposição do teto de gastos foram passos importantes e fundamentais para a criação de um ambiente de superávit primário, para a estabilização da dívida doméstica, a redução do risco-país e o crescimento da economia nacional. Com a contenção das despesas primárias, a necessidade de financiamento do setor público voltou a cair, aproximadamente em 7 p.p. entre 2017 e 2018, por conta do reaquecimento da economia, os estímulos da demanda agregada, a redução da inflação e a contenção dos gastos públicos.

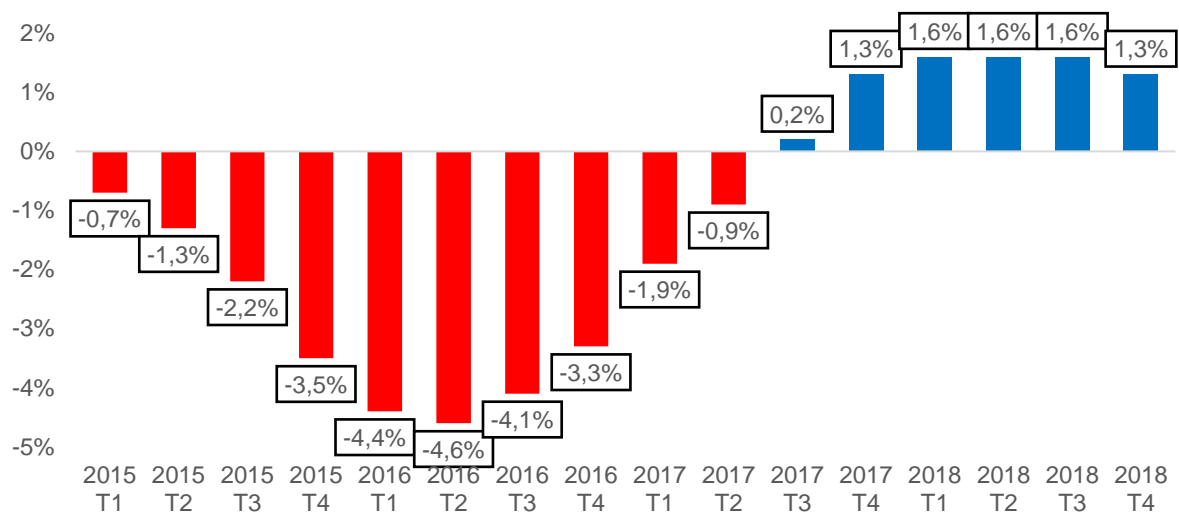
Gráfico 19 – NFSP sem desvalorização cambial em %PIB



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IPEA ([2020]).

A introdução do teto de gastos e da proposta de reforma da previdência que sustentem o crescimento e desenvolvimento sustentável do Brasil e de sua dívida pública, combinada com a flexibilização da política monetária, a partir da redução da taxa Selic e a redução dos índices de inflação, bem como a estabilidade política do país geraram resultados positivos na economia a partir do terceiro trimestre de 2016, período em que houve crescimento do PIB e redução da taxa acumulada. Somente no terceiro trimestre de 2017 foi observada a taxa acumulada positiva do PIB.

Gráfico 20 – PIB a preços de mercado (taxa acumulada)



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do IBGE (2020).

Contudo, conforme Paula e Pires (2017), o fato de a regra apresentada pela PEC 55/2016 ser válida por 20 anos, faz com que o governo renuncie um poderoso instrumento anticíclico, que é a política fiscal.

Segundo a economista Patrícia Palermo, a partir da crise de 2014, os instrumentos de política fiscal estavam restritos, visto que o Governo Federal teve que se atentar à administração da crise política instaurada desde 2014. Ainda segundo a economista, foi a partir da entrada de Michel Temer que as reformas voltaram à pauta, que, na falta de instrumentos capazes de gerar impulsos de crescimento estável em curto prazo, foram lançados projetos que endereçariam uma dinâmica econômica futura mais promissora. O economista Filipe Stona corrobora com Patrícia, ao relatar que somente a partir da aprovação da PEC do teto de gastos que foi possível conter os impactos da crise de 2014.

## 5 CONCLUSÃO

O estudo em questão objetivou analisar e pesquisar a utilização da política fiscal como instrumento de contenção de crises econômicas, especificamente seu uso no manejo da crise do *subprime* e a crise brasileira de 2014. Obtido os dados, visou-se compreender as medias econômicas, bem como seus impactos na economia nacional ao reverter os impactos negativos. Ao analisar o comportamento da política fiscal brasileira no período das crises analisadas, pode-se dividi-lo em ciclos dessemelhantes. O primeiro, em decorrência da crise do *subprime*, foi evidenciado através de medidas, instituídas pelo governo federal, para a contenção dos impactos da crise, estímulo da demanda agregada e do crescimento econômico do país.

A ação do governo, nos investimentos via PAC, diretamente ligados ao BNDES e os eminentes investimentos da Petrobrás, asseguraram que, no momento de grande retração econômica de 2008, grandes investimentos fossem realizados. Por consequência, tais investimentos conduziram o crescimento do componente no setor privado, em vista disso, houve a manutenção da demanda agregada em setores fundamentais e de intensivo uso de mão-de-obra. Destaca-se, por fim, que os investimentos foram decisivos para evitar uma maior retração econômica.

Ao se tratar das desonerações fiscais, elas representaram uma significativa redução dos custos de produção e, conseqüentemente, dos preços dos produtos ao consumidor. Tal impacto, possibilitou o aumento da renda disponível na economia e o estímulo ao consumo no Brasil. Além disso, conforme observado no capítulo quatro, tais impactos apresentaram resultados mais efetivos ao longo de 2009. Contudo, destaca-se, que a desoneração fiscal não foi benéfica ao se tratar de produtividade, por uma escolha deficitária dos setores da economia.

As medidas observadas surtiram um efeito positivo, contudo a proporção em que a desoneração fiscal e o nível de investimento perduraram, após a recuperação econômica, provocou a deterioração das contas públicas e a desorganização econômica nacional. Houve perda do nível de crescimento econômico, avanço da inflação e da dívida pública e decréscimo do nível de emprego, situação que perdurou no início da recessão de 2014 a partir da extensão dos gastos e manutenção de determinados subsídios.

Em 2014, a expansão fiscal utilizada pelo governo nacional foi inadequada e não refletiu em impactos positivos na economia brasileira. O país acumulou déficits

primários, redução nos níveis de investimentos nominais e a contração da arrecadação. A desoneração da folha de pagamento, por mais que bem-intencionada, teve um impacto fiscal desastroso, elevando o custo do governo e não preservando os empregos.

A partir da contenção da crise política e da PEC do teto de gastos que houve a retomada do crescimento econômico, redução do risco-país e o retorno do consumo. Para retomar a estabilidade econômica, a política fiscal deve atuar de forma expansionista, concentrando os impactos positivos e contribuindo para a recuperação econômica, e iniciar o processo de solidificação e estabilização da dívida pública e as expectativas econômicas.

Assim, destaca-se, que são necessárias reformas microeconômicas que alterem os incentivos e subsídios, mudem a decisão dos agentes econômicos, impactem na desburocratização do sistema público e visem a racionalização do estado, reduzindo custos e, conseqüentemente, aumentando a sua efetividade. Além disso, tais reformas são necessárias para garantir que não sejam comprometidos os investimentos públicos e outros importantes itens do orçamento.

Observa-se o desempenho dessemelhante no uso da política fiscal como instrumento econômico na contenção de crises. Em um primeiro momento, foram analisados os seus impactos frente à crise do *subprime*, ressaltando a sua eficácia no combate à crise, impulsionando a demanda agregada e gerando um contexto econômico mais estável, apesar de seu uso prolongado causarem o início da crise de 2014. Contudo, em 2014, constatou-se que não houve impacto relevante no controle da crise econômica a partir da política fiscal, mas o contrário, as medidas adotadas pelo governo alavancaram o déficit primário, o desinvestimento público, elevando custo através da desastrosa tentativa de desoneração da folha e a elevação do risco-país. Apenas em 2017, a partir da PEC 55/2016, que houve a retomada do crescimento e o estímulo à economia através da retomada do consumo e da estabilidade política.

A materialização deste estudo permitiu atentar e observar os instrumentos de política fiscal utilizados pelo Governo Federal como alternativa ao combate a crises, especificamente do *subprime* e a crise de 2014, suas semelhanças e disparidades e, por fim, seus resultados e conseqüências para a economia do Brasil. Com isso, o objetivo do presente estudo foi alcançado conforme definido em tópico específico, bem como a metodologia foi adequada para a sua realização. Primeiramente, foi

realizado um referencial bibliográfico para amparar o tema e a teoria do estudo. Posteriormente, foram coletados dados macroeconômicos, realizou-se análise documental através de artigos e bibliografia pertinentes, bem como a entrevista de economistas-chefe.

Os resultados obtidos pelo estudo procuraram ser acessíveis para todas as partes envolvidas, entre eles, destaca-se o mercado, a academia e a universidade. De forma que, o estudo auxiliou o desenvolvimento pessoal e profissional de seu autor, através dos artigos analisados e do conhecimento que lhe foi agregado.

Cabe destacar que as principais limitações, encontradas durante o desenvolvimento da pesquisa, estão relacionadas ao não estudo de outros fatores macroeconômicos, como a política monetária e cambial, instrumentos utilizados em conjunto à política fiscal. Assim, o presente estudo pode ser considerado restritivo, visto que a pesquisa foi realizada visando apenas os instrumentos de política fiscal. Como sugestão para futuras pesquisas, propõe-se a continuidade dos estudos do tema proposto, bem como a inclusão dos instrumentos de política monetária e cambial para compreender de forma global as propostas e impactos destes na economia.

## REFERÊNCIAS

- AFONSO, José Roberto Rodrigues. **Política fiscal no Brasil no contexto da crise**. 2010. p. 570. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, UNICAMP. Campinas, SP, 2010. Disponível em: <http://www.repositorio.unicamp.br/handle/REPOSIP/285944>. Acesso em: 11 nov. 2020.
- ALESINA, Alberto; TABELLINI, Guido; CAMPANTE, Filipe R. Why Is Fiscal Policy Often Procyclical? **Journal of the European Economic Association**, Cambridge, v. 6, n. 5, p. 1006-1036, dez. 2010. Disponível em: <https://bit.ly/2RMBGBm>. Acesso em: 11 nov. 2020.
- ALMEIDA, Júlio Gomes. Como o Brasil superou a crise. *In*: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da crise II**. [S. l.], 2010. p. 57-62. Disponível em: <https://www.joserobertoafonso.com.br/attachment/5826>. Acesso em: 22 jun. 2020.
- ALVES JÚNIOR, Antônio Jose. Em defesa do estímulo à demanda como política de investimento no Brasil. *In*: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da Crise IV**. [S. l.], 2013. p. 112-122. Disponível em: [https://jcoreiro.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa\\_economia\\_na\\_encruzilhada.pdf](https://jcoreiro.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf). Acesso em: 11 nov. 2020.
- ANDREIS, Augusto Alberto. **O comportamento da política fiscal brasileira no período pós-Plano Real e suas implicações**. 2016. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, UNISINOS, São Leopoldo, 2016. Disponível em: [http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/5776/Augusto%20Andreis\\_.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/5776/Augusto%20Andreis_.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 26 mai. 2020.
- ARAÚJO, Victor Leonardo de; GENTIL, Denise Lobato. Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. **IPEA**, Rio de Janeiro, mar. 2011. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td\\_1602.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1602.pdf). Acesso em: 11 nov. 2020.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INFRAESTRUTURA E INDÚSTRIAS DE BASE (ABIDB). **Relatórios anuais**. São Paulo: Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base, 2020. Disponível em: <https://www.abdib.org.br/relatorio-anual/>. Acesso em: 11 nov. 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Tabelas especiais**. Dívida Líquida e Necessidades de Financiamento do Setor Público. Brasília: BCB, [2020]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>. Acesso em: 11 nov. 2020.
- BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, jan. 2017. Disponível em:



[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 26 ago. 2020.

BARBOSA, Nelson. Dez anos de política econômica. *In*: SADER, Emir (org.) **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma**. São Paulo: Ed. Boitempo, 2013. p. 69-102.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Analisando a crise do subprime. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p. 129-159, dez. 2008. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/8344>. Acesso em: 11 nov. 2020.

BRASIL. Sobre Política Fiscal. **Tesouro Nacional**, 17 fev. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/sobre-politica-fiscal>. Acesso em: 11 nov. 2020.

BUSNARDO, Felipe Dardani. **Crise do subprime: como a bolha imobiliária e o mercado financeiro derrubaram a economia americana em 2008, e os reflexos da crise para o Brasil**. 2012. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia, UNESP, Araraquara, 2012. Disponível em: [https://www.fclar.unesp.br/Home/Departamentos/Economia/necee\\_mono\\_felipedb.pdf](https://www.fclar.unesp.br/Home/Departamentos/Economia/necee_mono_felipedb.pdf). Acesso em: 11 nov. 2020.

CASTRO, Conceição. Política fiscal e crescimento económico. **Tékhné**, Barcelos, n. 5-6, p. 87-118, jun. 2006. Disponível em: [http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1645-99112006000100006&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-99112006000100006&lng=pt&nrm=iso). Acesso em: 11 nov. 2020.

CHATTERJEE, Satyajit *et al.* Real business cycles: A legacy of countercyclical policies? **Business Review**, n. 1, p. 17-27, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Pennsylvania, jan. 1999. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/5051672\\_Real\\_business\\_cycles\\_a\\_legacy\\_of\\_countercyclical\\_policies](https://www.researchgate.net/publication/5051672_Real_business_cycles_a_legacy_of_countercyclical_policies). Acesso em: 11 nov. 2020.

DANIEL, Flávio Portella. **Política fiscal e os ciclos econômicos**. 2008. 113 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, PUC-SP, São Paulo, 2008. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/9344>. Acesso em: 11 nov. 2020.

PAULA, L. F. Preferência pela liquidez e a natureza da ‘crise’ brasileira. Dossiê da crise. *In*: Ferrari-Filho, F.; Paula, L. F. (Eds.). **A Crise Financeira Internacional: Origens, Desdobramentos e Perspectivas**. São Paulo: Editora UNESP, 2012, p. 64-68.

DOLLS, Mathias; FUEST, Clemens; PEICHL, Andreas. Automatic stabilization and discretionary fiscal policy in the financial crisis. **IZA Journal of Labor Policy**, [S. l.], v. 1, n. 4, p. 1-19, nov. 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1186/2193-9004-1-4>. Acesso em: 11 nov. 2020.

DUARTE, R. Pesquisa qualitativa: reflexões sobre o trabalho de campo. **Cadernos de Pesquisa**, Rio de Janeiro, n. 115, p. 139-154, mar. 2002. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0100-15742002000100005&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0100-15742002000100005&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 11 nov. 2020.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica**. Campinas: IE/Unicamp, 2017. Disponível em: <https://apublica.org/wp-content/uploads/2018/09/TD303.pdf#:~:text=No%20Brasil%2C%20h%C3%A1%20duas%20vertentes,pol%C3%ADtica%20fiscal%20no%20governo%20Dilma.&text=O%20argumento%20%C3%A9%20que%20o,qual%20decorreria%20a%20crise%20econ%C3%B4mica>. Acesso em: 03 nov. 2020.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142009000200011&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142009000200011&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 11 nov. 2020.

GAVIN, Michael; PEROTTI, Roberto. Fiscal policy in Latin America. *In*: BERNANKE, Ben S.; ROTEMBERG, Julio J. (orgs.). **NBER macroeconomics anual**. Cambridge, MA: MIT Press, 1997. v. 12, p. 11-61. Disponível em: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c11036/c11036.pdf>. Acesso em: 18 jun. 2020.

GIAMBIAGI, Fabio; ALEM, Ana. **Finanças públicas: Teoria e Prática no Brasil**. São Paulo: Elsevier, 2017.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. **Subprime**: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil. Belo Horizonte: [s./i.], 2011. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/308697238\\_Subprime\\_Os\\_100\\_dias\\_que\\_Abalaram\\_o\\_Capital\\_Financeiro\\_Mundial\\_e\\_os\\_Efeitos\\_da\\_Crise\\_sobre\\_o\\_Brasil](https://www.researchgate.net/publication/308697238_Subprime_Os_100_dias_que_Abalaram_o_Capital_Financeiro_Mundial_e_os_Efeitos_da_Crise_sobre_o_Brasil). Acesso em 11 nov. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Séries históricas. PIB a preços de mercado - Taxa acumulada em 4 trimestres (%), 1º trimestre 1996 - 2º trimestre 2020. **Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – SCNT**. Brasília: IBGE, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas>. Acesso em: 11 nov. 2020.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **A crise internacional e a economia brasileira: o efeito-contágio sobre o mercado de crédito em 2008**. São Paulo: IEDI, 2009. Disponível em: [https://iedi.org.br/artigos/estudos/estudos\\_industria/a\\_crise\\_internacional\\_e\\_a\\_economia\\_brasileira\\_o\\_efeito\\_contagio\\_sobre\\_as\\_contas\\_externas\\_e\\_o\\_mercado\\_de\\_credito\\_em\\_2008.html](https://iedi.org.br/artigos/estudos/estudos_industria/a_crise_internacional_e_a_economia_brasileira_o_efeito_contagio_sobre_as_contas_externas_e_o_mercado_de_credito_em_2008.html). Acesso em: 11 nov. 2020.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Ipeadata**, Brasília, [2020]. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 11 nov. 2020.

JESUS, Cleiton Silva de. **Política fiscal e estabilidade macroeconômica**. 2014. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/35893>. Acesso em: 11 nov. 2020.

JEVONS, William Stanley. **Investigations in currency and finance**. Londres: Macmillan and Company, 1884.

KAMINSKY, Graciela L.; REINHART, Carmen M.; VÉGH, Carlos A. When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. **NBER**, Cambridge, MA, n. 10780, set. 2004. Disponível em: <https://bit.ly/2TvKxM2>. Acesso em: 18 jun. 2020.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do juro, do emprego e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

LACERDA, Antonio Corrêa de. As lições da crise para o Brasil. *In*: VELLOSO, João Paulo R.; ALBUQUERQUE, Roberto Cavalcanti de. **Na crise, esperança e oportunidade, desenvolvimento como sonho brasileiro**. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2010.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. São Paulo: Cengage Learning, 2015.

MELLO, Luiz de. **Estimating a Fiscal Reaction Function: The Case of Debt Sustainability in Brazil**. Paris: OECD Publishing, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/556325773018>. Acesso em: 11 nov. 2020.

MUSGRAVE, Richard Abel. **Teoria das finanças públicas: um estudo de economia governamental**. São Paulo: Atlas, 1974.

NASSIF, André; FEIJÓ, Carmem Aparecida. Por uma nova convenção de política macroeconômica para o desenvolvimento com estabilidade. *In*: Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas, n. 11, 2014, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: FGV, 2014. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16811/Proposta%20de%20politica%20e%20economia%202015%202018%20->

%20Andre%20Nassif%20e%20Carmem%20Feijo\_0.pdf?sequence=1&isAllowed=y.  
Acesso em: 09 out. 2020.

ORAIR, Rodrigo Octávio. **Investimento Público no Brasil: Trajetória e Relações com o Regime Fiscal**. Série monográfica: Texto para Discussão. Brasília: RCIPÉA, 2016. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/6873?mode=full>. Acesso em: 09 out. 2020.

OREIRO, José Luis; D'AGOSTINI, L. Macroeconomic Policy Regimes, Real Exchange Rate Over-Valuation and Performance of Brazilian Economy (2003-2015). **Journal of Post Keynesian Economics**, [S. l.], v. 40, n. 1, p. 27-42, jun. 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/01603477.2016.1273070>. Acesso em: 25 ago. 2020.

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](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100075&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 27 ago. 2020.

PAULA, Luiz Fernando de; PIRES, Manoel. Crise e perspectivas para a economia brasileira. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 125-144, abr. 2017. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40142017000100125&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100125&lng=pt&nrm=iso). Acesso em: 11 nov. 2020.

PEREIRA, Jose Matias. **Finanças Públicas - Foco na Política Fiscal**, no Planejamento e Orçamento Público. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

PIRES, Manoel. **Observatório de Política Fiscal divulga a atualização da série histórica de despesas primárias de 1986 até 2018**. Observatório de Política Fiscal. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, Instituto Brasileiro de Economia, 2019.

RAMOS, André Paiva. **O Brasil diante da crise do subprime: uma abordagem pós-keynesiana do conjunto de medidas anticíclicas adotado pelo governo federal brasileiro e o desempenho da economia de 2007 a 2010**. 2015. 125 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Departamento de Economia, PUC-SP, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/handle/handle/9258>. Acesso em: 11 nov. 2020.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **[Principal]**. Brasília, [2020]. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br>. Acesso em: 11 nov. 2020.

ROCCA, Carlos A. Ajuste fiscal e a recuperação do investimento. *In*: SEMINÁRIO CEMEC DE MERCADO DE CAPITAIS, 14., 2014, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: IBMEC, 2014. Disponível em: <http://cemecfipe.org.br/wp-content/uploads/2018/02/14%C2%BA-Semin%C3%A1rio-CEMEC-%E2%80%93-Ajuste-Fiscal-e-a-Recupera%C3%A7%C3%A3o-do-Investimento.pdf>. Acesso em: 07 out. 2020.

ROCHA, Fabiana. Política fiscal através do ciclo e operação dos estabilizadores fiscais. **Revista Economia**, v. 10, n. 3, p. 483-499, 2009. Disponível em:

[http://www.anpec.org.br/revista/vol10/vol10n3p483\\_499.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol10/vol10n3p483_499.pdf). Acesso em: 11 nov. 2020.

ROESCH, Sylvia Maria A. **Projetos de estágio do curso de administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ROMER, Christina. **Fiscal policy in the crisis: lessons and policy implications**. Berkeley: University of California, 2012.

SACHS, Jeffrey; LARRAIN, Felipe B. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 2000.

SILVA, Aníbal Antonio Cavaco; NEVES, João Luís César das. **Finanças públicas e política macroeconómica**. Universidade Nova de Lisboa. Faculdade de Economia, 1992.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estela Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4 ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. **Monitor de política fiscal: Resultado fiscal estrutural**. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, 2016. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/transparencia-fiscal/monitor-de-politica-fiscal/monitor-de-politica-fiscal-maio-2016.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2020.

TALVI, Ernesto; VEGH, Carlos A. Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. **Journal of Development economics**, [S. l.], v. 78, n. 1, p. 156-190, out. 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2004.07.002>. Acesso em: 11 nov. 2020.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: BOOKMAN, 2005.

## APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO UTILIZADO NAS ENTREVISTAS

1. Em sua opinião, a desregulamentação financeira foi responsável pela crise do *subprime*?
2. Como você avalia as medidas, no que se refere aos instrumentos de política fiscal, adotadas pelo governo brasileiro em resposta a crise do *subprime* (2008)? Em sua opinião, elas foram adequadas?
3. Caso você avalie que as medidas não foram adequadas, quais medidas o governo deveria ter adotado na contenção a crise?
4. Em sua opinião quais foram os riscos das medidas adotadas na contenção da crise do *subprime*, bem como o impacto no cotidiano da sociedade?
5. Como você avalia as medidas econômicas adotadas no período anterior a 2014? Você avalia que elas são a causa principal da crise econômica?
6. Como você avalia as medidas, no que se refere aos instrumentos de política fiscal, adotadas pelo governo brasileiro em resposta a crise de 2014? Em sua opinião, elas foram adequadas?
7. Caso você avalie que as medidas não foram adequadas, quais medidas o governo deveria ter adotado na contenção a crise?
8. Em sua opinião quais foram os riscos das medidas adotadas na contenção da crise de 2014, bem como o impacto no cotidiano da sociedade?
9. Qual a sua opinião sobre a importância da política fiscal para o andamento da economia e para a contenção das crises?