

Descontrole ou inflexão? A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica *

Emilio Chernavsky **

Esther Dweck ***

Rodrigo Alves Teixeira ****

Resumo

O debate sobre a trajetória da economia brasileira na primeira metade da década de 2010 é marcado pelo protagonismo da condução da política fiscal para explicar a desaceleração econômica e posterior recessão, tanto no campo da ortodoxia como da heterodoxia. A ortodoxia aponta o *descontrole* dos gastos públicos como responsável pela deterioração fiscal, que teria conduzido à piora das expectativas dos agentes e à queda dos investimentos. A heterodoxia, numa interpretação quase que oposta, aponta para uma *inflexão* da política fiscal: a redução dos gastos, em especial dos investimentos, no início da década, teria afetado a capacidade de indução da política em um modelo de crescimento puxado pela demanda. Este artigo tem como objetivo avaliar empiricamente essas explicações. Além de uma análise descritiva dos dados, utilizamos um modelo de Vetores Auto-Regressivos (VAR) para examinar como os elementos da política fiscal apontados por cada uma das perspectivas discutidas afetaram o crescimento econômico e, em especial, se são capazes de explicar a desaceleração e a recessão no período analisado. Os resultados indicam, contrariando a visão ortodoxa, que não ocorreu uma disparada dos gastos em relação a governos anteriores, e que os movimentos no produto tendem a preceder alterações no resultado fiscal, não podendo ser por eles explicados. Também apontam o impacto relevante do investimento público na evolução do produto, confirmando um elemento central da abordagem heterodoxa. Todavia, ao revelar que até 2014 os gastos públicos continuavam a crescer, indica a insuficiência da tese heterodoxa para explicar a desaceleração nos anos anteriores e a profundidade da subsequente recessão. Diante disso, apresentam-se elementos explicativos adicionais para compreender o período.

Palavras-chave: Política fiscal, Recessão, Investimento público, Modelo VAR.

Abstract

Fiscal laxity or inflection? Fiscal policy in Roussef's government and the economic crisis

Fiscal policy played a leading role in the debate on the trajectory of the Brazilian economy in the first half of 2010 to explain the economic slowdown and subsequent recession, both in orthodox and heterodox contributions. Orthodox economics points to uncontrolled public spending as being responsible for the fiscal deterioration, which would have led to worsening agents' expectations and falling investments. Heterodox economics, in a roughly opposite interpretation, points to an inflection of fiscal policy that, reducing spending, particularly investment, at the beginning of the decade, would have compromised the policy-inducing capacity in a demand-led growth model.

* Artigo recebido em 5 de maio de 2019 e aprovado em 3 de setembro de 2019.

** Doutor em Economia pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA-USP), São Paulo, SP, Brasil. E-mail: echernavsky@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4055-3502>.

*** Professora do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Rio de Janeiro, RJ, Brasil. E-mail: edweck@ie.ufrj.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1128-0792>.

**** Professor do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, (PUC-SP), São Paulo, SP, Brasil. E-mail: rateixeira@pucsp.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6189-527X>.

This article aims to empirically evaluate these explanations. In addition to a descriptive analysis of the data, we propose a vector autoregression (VAR) model to examine how the fiscal policy elements pointed out by each of the perspectives discussed here have affected economic growth. In particular, we aim to investigate whether they are able to explain the downturn and the recession in the period analyzed. The results indicate, contrarily to the orthodox view, that spending did not skyrocket compared to previous governments, and that movements in output tend to precede changes in the fiscal outcome. They also point to the importance of public investment in determining the pace of activity, confirming a central element of the heterodox approach. However, by revealing that up to 2014 public spending continued to grow, indicates the insufficiency of the heterodox thesis to explain the slowdown in previous years and the depth of the subsequent recession. Given this, we present additional explanatory elements to understand the period.

Keywords: Fiscal policy, Recession, Public investment, VAR model.

JEL E62, O23.

Introdução

A economia brasileira passou progressivamente da desaceleração ao longo do primeiro mandato da presidente Dilma para a recessão a partir de 2015, primeiro ano do seu segundo mandato. No debate macroeconômico, a condução da política fiscal assumiu papel central na explicação dessa trajetória, tanto no campo da ortodoxia como no da heterodoxia. Tal papel, todavia, é visto por esses campos sob perspectivas não apenas distintas, como antagônicas.

Chamamos a primeira delas, exposta em textos de autores de orientação ortodoxa como Barbosa Filho e Pessoa (2014), Barbosa Filho (2015), Mesquita (2014), e Biasoto e Afonso (2014), de *tese do descontrole*. Ela se popularizou a partir de meados de 2013 e identifica, após a crise de 2008 e ainda no governo Lula, uma guinada na política econômica que teria se mantido e mesmo aprofundado no governo Dilma, em cujo centro estaria uma visão do papel do Estado na dinâmica do crescimento econômico que justificaria a condução de uma política fiscal expansionista. Esta política teria levado ao aumento descontrolado dos gastos públicos e à deterioração da situação fiscal, com a geração de déficits primários crescentes e o aumento da dívida pública que, ao levar à redução na confiança dos agentes econômicos, teria conduzido à queda dos investimentos e, esta, à recessão. Nesta interpretação, a política fiscal no período teria sido expansionista, o que teria produzido a crise fiscal que, por sua vez, teria precedido e seria a principal responsável pela desaceleração da economia.

Já na segunda perspectiva, que chamamos de *tese da inflexão*, decisões de política fiscal de inspiração ortodoxa tomadas pelo governo Dilma teriam levado à queda dos gastos, principalmente dos investimentos públicos, comprometendo um elemento central do bem-sucedido modelo de crescimento econômico impulsionado pela demanda implantado ainda no governo Lula. O ajuste em que se insere a queda dos gastos estaria na raiz da desaceleração da economia registrada entre 2011 e 2014 (Serrano; Summa, 2015) e da recessão de 2015, que teria levado à queda das receitas e à crise fiscal. Em interpretação com vários pontos em comum, Gobetti e Orair (2015) atribuem a desaceleração não à redução, mas à mudança na composição do gasto público, que teria visto os investimentos serem parcialmente substituídos pelas desonerações tributárias e os subsídios, os quais, como mostrado por Orair, Gobetti e

Siqueira (2016), teriam efeitos multiplicadores menores, especialmente nas recessões. Em ambas as interpretações, a política fiscal teria sido contracionista e, assim, levado à desaceleração da economia que, portanto, teria precedido e seria a principal responsável pela crise fiscal.

A contradição entre as duas perspectivas é resultado não apenas das diferenças teóricas, mas também do conjunto de evidências que os analistas associados a cada uma delas preferem enfatizar. Enquanto os defensores da tese do descontrole se concentram na piora do resultado primário e na continuidade do crescimento das despesas, os defensores da tese da inflexão e ajuste recessivo destacam a redução ocorrida no ritmo desse crescimento. Nas próximas seções integraremos um conjunto de evidências empíricas para verificar se e como cada uma dessas visões pode contribuir para entender o papel da política fiscal do governo Dilma na gestação da desaceleração da economia e na recessão que se aprofundou no país a partir de 2015.

Mostraremos que algumas das ideias que se transformaram em senso comum no último período simplesmente não refletem a realidade e que, com exceção da redução dos investimentos públicos a partir de 2015, a política fiscal, não tendo sido pautada até então pelos excessos que se lhe atribui, exerceu no período um papel menos decisivo do que ambas as visões aqui discutidas imputam nos desenvolvimentos que conduziram à crise.

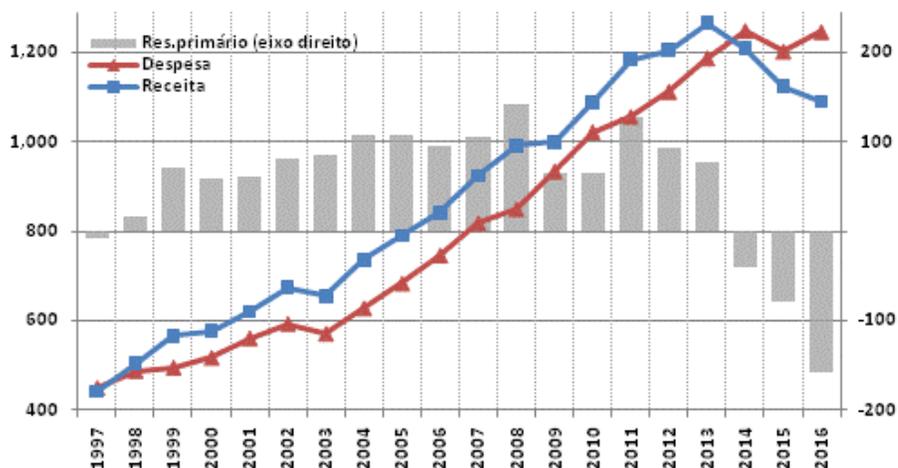
Com esse objetivo, além desta introdução, o artigo é composto por outras quatro seções. Na próxima, examinamos a evolução das principais variáveis relacionadas à política fiscal ao longo de um período amplo buscando verificar se a tese do descontrole dos gastos, defendida majoritariamente pela ortodoxia em economia e que aponta a explosão dos gastos públicos no governo Dilma como principal responsável pelas crises fiscal e econômica, possui amparo nos dados. Na seção 2 investigamos se, em sentido oposto e como apontam analistas heterodoxos de matriz keynesiana, teria ocorrido nesse governo uma inflexão contracionista na política fiscal que teria deprimido os investimentos e comprometido o crescimento. Na seção 3 apresentamos os resultados de exercícios realizados com o auxílio de várias especificações de um modelo de Vetores Auto-Regressivos – VAR que revelam as relações de antecedência temporal entre as variáveis fiscais e o produto e mostram em que medida os elementos da política fiscal apontados por cada uma das perspectivas aqui discutidas afetaram o crescimento no período e, em especial, se são capazes de explicar a desaceleração da economia do país e seu mergulho na profunda recessão. Finalmente, na quarta e última seção introduzimos algumas considerações sobre as restrições que a condução da política fiscal enfrentou durante o governo Dilma e sugerimos elementos que vão além daqueles relacionados à política fiscal para explicar a crise econômica que se aprofundou a partir de 2015.

1 Descontrole dos gastos e a desaceleração da economia

Para inicialmente verificar se a explosão das despesas do governo sugerida pela tese do descontrole efetivamente ocorreu e, a partir daí, avaliar como a política fiscal teria conduzido a economia do país à desaceleração e ao posterior mergulho na recessão, iniciamos

esta seção apresentando no Gráfico 1 a trajetória das despesas e das receitas primárias assim como a do resultado primário do Governo Central (Governo Federal e Banco Central) entre 1997 e 2016, ajustadas de modo a retirar o efeito de fatores de caráter excepcional e esporádico que alteraram os resultados divulgados, mas não afetam a demanda agregada e, portanto, não devem ser aqui considerados¹.

Gráfico 1
Receitas, despesas e resultado primário ajustados do Governo Central (R\$ milhões de dez./2016)

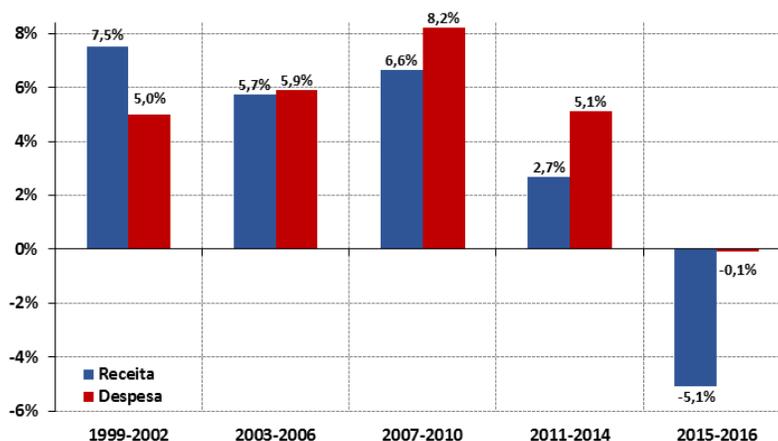


Fonte: STN ajustada. Elaboração dos autores.

Vemos no gráfico que, excetuando 2003, efetivamente as despesas primárias cresceram de forma contínua entre 1997 e 2014 em termos reais, tal como argumentam os defensores da tese do descontrole. Contudo, estes tendem a ignorar que até 2013, acompanhando o crescimento do PIB, as receitas necessárias para custear o aumento das despesas também cresciam, permitindo a geração contínua de superávits primários e a redução da dívida pública. Até 2008 e novamente em 2011, inclusive, o crescimento das receitas totais era mais rápido que o das despesas. No caso específico das receitas previdenciárias, o mercado de trabalho aquecido fez com que elas crescessem à frente das despesas até 2014. Esses analistas tampouco vêm que no primeiro governo Dilma, justamente quando as críticas em relação ao descontrole dos gastos se acentuaram, sua taxa média de crescimento anual não somente não disparou como foi inferior àquela registrada nos dois quadriênios anteriores, e praticamente igual à do segundo governo FHC, como mostra o Gráfico 2 a seguir.

(1) É o caso do depósito (2008) e saque (2012) do Fundo Soberano, da capitalização da Petrobrás e da cessão onerosa dos barris de petróleo (2010), da compensação pelas desonerações da folha de pagamentos (2012 em diante) bem como do pagamento dos passivos apontados pelo TCU (afetando principalmente a partir de 2010). Em compensação, não foi retirado do primário o efeito dos REFIS tributários como se costuma fazer nos cálculos de primário recorrente, pois o refinanciamento envolve o pagamento efetivo das empresas.

Gráfico 2
Crescimento anual das receitas e despesas primárias ajustadas do
Governo Central por período de governo (% a.a.)



Fonte: STN ajustada. Elaboração dos autores.

Tampouco vêm eles que, pela primeira vez desde 2003, em 2015 esses gastos caíram em termos reais, o que não somente não impediu a queda de 3,5% no PIB daquele ano como, ao contrário, provavelmente para ela contribuiu. Finalmente, desconideram que quando a despesa primária é analisada como percentual do PIB, o crescimento quase contínuo foi interrompido já em 2009 e somente foi retomado em 2014, então muito mais pela estagnação e posterior retração do PIB do que pela aceleração dos gastos. Ou seja, na maior parte do primeiro governo Dilma, as despesas primárias não só cresceram menos em termos reais do que nos períodos anteriores, como também permaneceram estáveis como proporção do PIB, o que torna difícil sustentar que teria ocorrido um descontrole no período.

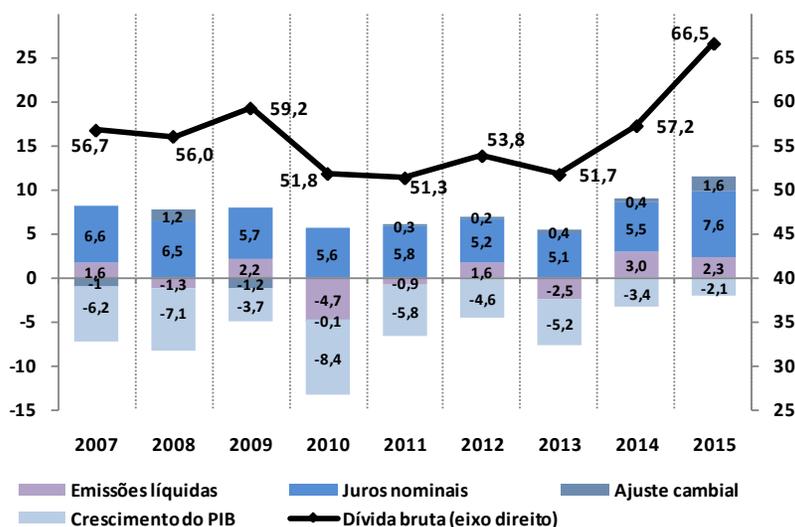
A piora na situação fiscal ao longo do governo Dilma e a geração de déficits crescentes a partir de 2014 devem, portanto, ser atribuídas não à aceleração dessas despesas que, como vimos, não ocorreu, mas, sim, à desaceleração do crescimento das receitas desde 2009 e a sua intensa queda em termos reais a partir de 2014. Como citado, desde ao menos 1997 as receitas cresciam continuamente à frente das despesas, o que seguiu até 2008. Até 2002, esse crescimento apoiou-se no aumento das alíquotas de impostos e contribuições, que levou a participação de ambos no PIB a passar de 10,7% para 14,8%. Nos anos seguintes, e até 2008, a receita continuou a crescer fortemente, mas, agora, apoiada na expansão da economia e na tendência à intensa formalização no mercado de trabalho, que permitiu manter sua participação no PIB relativamente estável a despeito da perda da CPMF em 2007. Em 2009, entretanto, sob os impactos da crise financeira internacional e das medidas tomadas pelo governo para mitigá-los, a arrecadação praticamente estagnou em termos reais e a receita caiu como participação do PIB. No início do governo Dilma, na esteira da recuperação da crise, essa participação ainda chegou a crescer sem, contudo, recuperar os níveis anteriores. No entanto, já em 2012, com o

impulso dado às desonerações tributárias para estimular a atividade econômica, ela voltou a cair e despencou a partir de 2014, impulsionando a deterioração fiscal desde então (Dweck; Teixeira, 2018).

Mesmo que essa deterioração não tenha sido causada por uma explosão das despesas, a política fiscal ainda poderia ser apontada como responsável pelo aumento da dívida pública, que afetaria negativamente a confiança dos agentes na solvência do setor público e, por meio do impacto da queda na confiança sobre os investimentos, o crescimento da economia.

Com efeito, a geração de déficits primários contribuiu para o aumento da dívida a partir de 2014. Todavia, quando analisamos a evolução desta em relação ao PIB, vemos que essa contribuição é muito menor que a de outros fatores, principalmente, como pode ser visto no Gráfico 3, o aumento dos gastos financeiros com o pagamento de juros e a queda do PIB real.

Gráfico 3
Dívida bruta do Governo Central e fatores condicionantes de sua evolução (% do PIB)



Fonte: BCB.

O gráfico mostra que o pagamento de juros se manteve ao longo dos últimos anos como o fator central a explicar o aumento da dívida, muito à frente das emissões líquidas, inclusive em 2015 quando, a despeito do grande aumento do déficit, sua contribuição foi inferior a um terço da contribuição dos juros. Esta cresceu fortemente naquele ano em boa medida em razão do impacto do aumento do valor do dólar sobre os pagamentos relativos aos swaps cambiais, também contabilizados como juros.

Como mostrou-se aqui: **(a)** o descontrole dos gastos não ocorreu; **(b)** seu crescimento não é o principal fator a explicar a deterioração do resultado primário, e sim a queda das receitas; e **(c)** essa deterioração não é a explicação principal para o crescimento da dívida pública, e sim o pagamento de juros. Ainda assim, pode-se argumentar que o aumento da

dívida, qualquer que seja sua origem, afeta negativamente a confiança dos agentes e o crescimento da economia, e que, portanto, a política fiscal ainda seria o elemento central para explicar a desaceleração durante o primeiro governo Dilma e a recessão a partir de 2015. Na seção 3 adiante, apresentaremos um conjunto de exercícios que averiguam se esse é realmente o caso. Mas antes, na próxima, examinaremos os elementos trazidos pela perspectiva da inflexão acima citada, que, assim como a tese do descontrole, também atribui um papel chave às decisões de política fiscal no caminho à crise.

2 Ajuste fiscal em um modelo de crescimento liderado pela demanda

Mostramos na seção anterior que as despesas primárias não só não dispararam no governo Dilma, como seu ritmo de expansão diminuiu. Assim, a condução da política fiscal não levou a um descontrole dos gastos, embora, como vimos, tenha contribuído para a redução das receitas que levaram à deterioração do resultado fiscal, cujo eventual impacto negativo sobre a atividade econômica será investigado na próxima seção. Nesta, discutiremos se aquela desaceleração dos gastos, que mostra o equívoco da percepção ortodoxa de descontrole, caracterizaria ao contrário, como argumentam autores heterodoxos, uma inflexão contracionista na política fiscal que teria aprofundado o vale no ciclo econômico e conduzido o país à crise.

Inicialmente, é importante notar que, até fins de 2008, em razão da regra fiscal rígida vigente no Brasil, as despesas primárias geralmente apresentavam comportamento pró-cíclico, evoluindo no mesmo sentido da atividade econômica. Em 2009, entretanto, quando o PIB e as receitas passaram a cair sob o impacto da crise financeira internacional, as despesas, em vez de também caírem aprofundando o ciclo, cresceram fortemente, indicando a operação de uma política fiscal anticíclica que se manteve em 2010. Já em 2011, primeiro ano do governo Dilma e após a rápida recuperação na economia registrada no ano anterior, o ritmo de expansão das despesas públicas caiu fortemente e a arrecadação acelerou, o superávit primário assim cresceu, e foram adotadas medidas macroprudenciais no mercado de crédito, o que pareceria confirmar a tese de inflexão contracionista da política. Entretanto, tal inflexão teria vida curta: já a partir do final daquele mesmo ano, com a deterioração do cenário internacional e, embora com relativo atraso quando comparado à crise de 2008/2009 como observam De Paula, Modenesi e Pires (2015), a política fiscal inverteu o sentido novamente e retomou seu caráter anticíclico. Com efeito, algumas medidas restritivas anteriores foram revertidas e novas medidas de estímulo foram adotadas, acelerando o crescimento das despesas ao longo dos anos seguintes, embora em ritmo inferior ao verificado anteriormente. Foi somente em 2015, em meio a uma nova inflexão contracionista da política fiscal, bem mais acentuada que a do início de 2011, que as despesas totais pararam de crescer e passaram a cair fortemente em um movimento que prosseguiu em 2016 em meio ao aprofundamento da recessão.

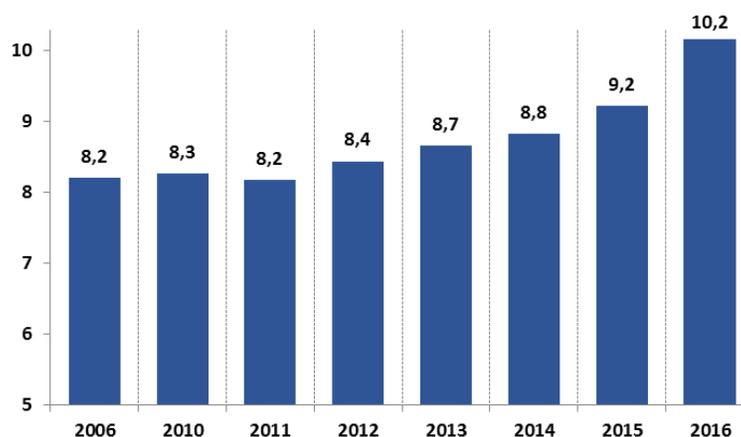
Desta forma, a prociclicidade que caracterizava a política fiscal no país até 2008 somente voltou a se verificar claramente a partir de 2015 e não no período 2011-2014, durante o primeiro governo Dilma. Isto pode ser confirmado ao examinar a evolução dos componentes da despesa associados aos elementos imprescindíveis destacados por Palley (2002, apud Palley,

2011) para o sucesso de uma estratégia de crescimento liderado pela demanda doméstica como a que, conforme descrito por Dweck et al. (2013), teria caracterizado o governo Lula: **(a)** redes de proteção social para reduzir a necessidade de poupança precaucional, estimulando o consumo; **(b)** salário mínimo, proteções trabalhistas e negociação coletiva para reforçar a ligação entre crescimento da produtividade e dos salários; **(c)** investimento em infraestrutura pública; **(d)** provisão de bens públicos, como saúde e educação; **(e)** reequilíbrio da estrutura tributária, aumentando os impostos sobre os grupos de renda mais elevada e diminuindo-os sobre os grupos de renda mais baixa. Na próxima subseção discutiremos os principais grupos de gastos abrangidos pelos elementos **(a)**, **(b)** e **(d)**, enquanto os investimentos **(c)** serão analisados adiante, separadamente. Quanto ao item **(e)**, mesmo sendo caracterizado no período pela desoneração da produção em vários setores de atividade, o que levou à perda de arrecadação do governo, não parece ter colocado entrave relevante ao avanço dos gastos públicos materializados nos demais elementos, que tiveram seu espaço fiscal mantido graças à autorização para o abatimento da perda de arrecadação nas metas de resultado primário.

2.1 Transferências de renda, salário mínimo e gastos em saúde e educação

Do ponto de vista das políticas de transferência de renda às famílias, certamente não houve inflexão negativa entre os quadriênios 2006-2010 e 2011-2014. Ao contrário, no governo Dilma algumas áreas registraram a expansão dos gastos, como foi o caso, por exemplo, do Programa Brasil Sem Miséria, em especial o Brasil Carinhoso, que ampliou o benefício do Programa Bolsa Família. Os demais benefícios sociais não tiveram modificação significativa em suas regras e viram os valores financeiros a eles destinados aumentarem em função do crescimento vegetativo, da formalização do mercado de trabalho e do aumento do salário mínimo. Com isso, a participação desses gastos no PIB não só não caiu como cresceu consideravelmente, como mostra o Gráfico 4 abaixo.

Gráfico 4
Transferência de renda às famílias (% do PIB)



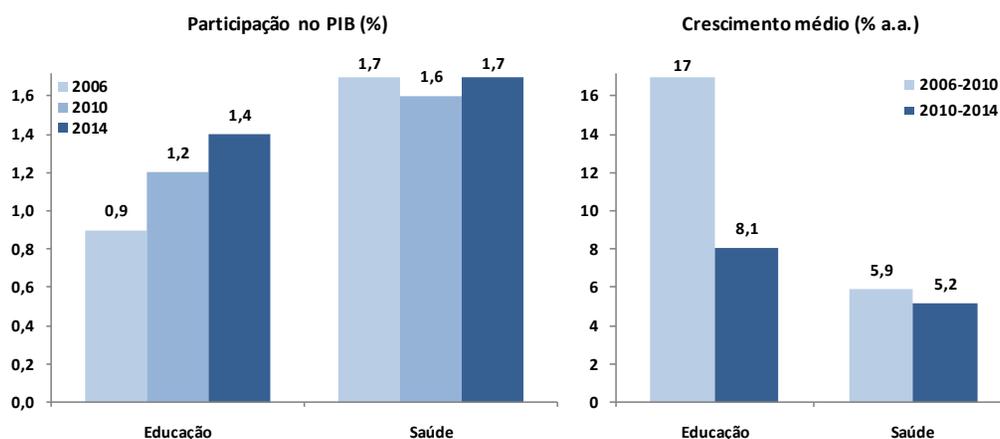
Fonte: SIAFI.

Quanto ao salário mínimo que, além de seu papel crucial na definição das remunerações no mercado de trabalho, é decisivo na determinação do valor da maior parte das transferências do governo às famílias, teve sua regra de reajuste automático estabelecida no período anterior mantida, o que garantiu aumento real médio de 3,0% ao ano, ainda considerável embora inferior ao do período 2007-2010 (4,1% a.a.). Apenas em 2015-2016 sua taxa de crescimento (1,2% a.a.) desacelerou fortemente, já em meio à recessão. Ao menos até 2014, portanto, não parece razoável falar em inflexão nas políticas de transferência de renda e do salário mínimo.

Mas não somente as despesas com transferências de renda é que foram mantidas ou mesmo expandidas. Ao longo do Governo Dilma, como já havia ocorrido no governo Lula, outros setores foram completamente protegidos dos contingenciamentos, ao menos até 2014. Além dos investimentos prioritários incluídos no PAC, as áreas de saúde, educação, desenvolvimento social e ciência e tecnologia tiveram tratamento diferenciado e os recursos a elas destinados continuaram crescendo.

Nesse sentido, como vemos no Gráfico 5 abaixo, entre 2010 e 2014 os gastos do Governo Federal em educação, mesmo partindo de uma base que já havia crescido quase 90% nos quatro anos anteriores², continuaram subindo, embora em ritmo mais moderado, e sua participação no PIB cresceu para 1,4%. Os gastos em saúde, por sua vez, praticamente mantiveram o ritmo de expansão e sua participação no produto. Assim, nestes grupos de gastos referentes a serviços públicos essenciais e que ocupam larga parcela do orçamento público, tampouco é adequado falar em inflexão contracionista ao longo do governo Dilma.

Gráfico 5
Participação no PIB e crescimento médio anual dos gastos em saúde e educação do Governo Federal



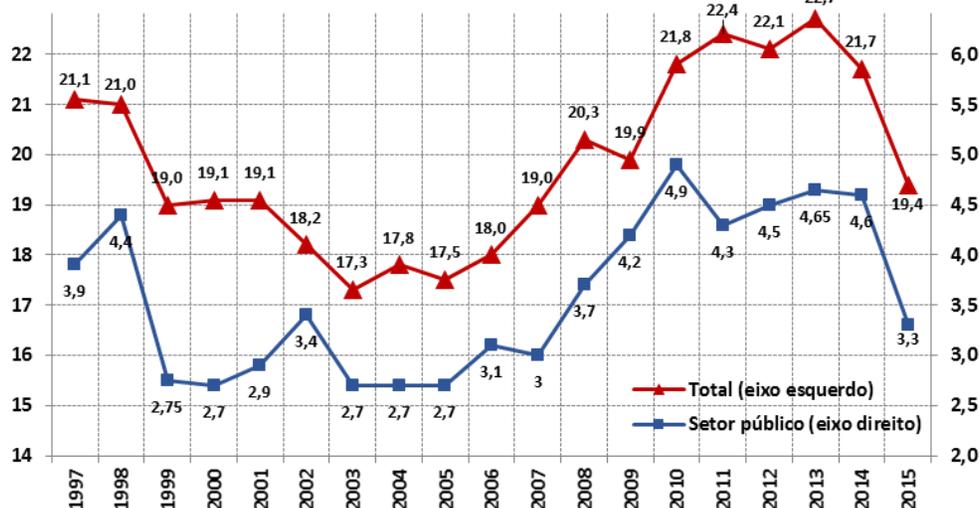
Fonte: SIAFI.

(2) Com efeito, o Brasil foi um dos países que mais elevou os gastos em educação no mundo entre 2001 e 2011.

2.2 Investimento público

A teoria macroeconômica põe o investimento como o componente da demanda agregada mais importante para explicar as flutuações econômicas de curto prazo, dada a relativa estabilidade do consumo das famílias e do governo. Embora a participação dos investimentos do setor público³, incluindo as empresas estatais, seja menor hoje que na década de 1970, os dados mostram que ele ainda tem importância crucial na formação de capital na economia brasileira e, conseqüentemente, exerce influência significativa na taxa de crescimento do PIB. Sendo assim, sua queda caracterizaria uma inflexão contracionista que, na visão heterodoxa aqui discutida, teria desencadeado a crise. Essa queda, entretanto, como mostra o Gráfico 6 abaixo, não se verifica claramente no período que precedeu a crise, contrastando com o que ocorreu em ocasiões anteriores. De fato, nos anos que se seguiram aos fortes ajustes fiscais de 1999 e 2003, os investimentos públicos permaneceram deprimidos, somente voltando a crescer em relação ao PIB vários anos depois, em especial a partir de 2007 com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento - PAC. Diferentemente, no primeiro governo Dilma, após a expressiva queda inicial como parte do ajuste de 2011, o investimento público voltou a crescer e se manteve relativamente estável até 2014 em um patamar muito superior àquele vigente nos vinte anos anteriores.

Gráfico 6
Investimento total e do setor público (% do PIB)



Fonte: IBGE (série antiga), Orair (2016) (Setor Público ajustado para incluir PMCMV FAR),

(3) No caso do Governo Federal, do ponto de vista das Contas Nacionais, consideram-se como investimento apenas as despesas referentes à Formação Bruta de Capital Fixo. No entanto, do ponto de vista de análise das despesas públicas, parte do que é comumente considerado como subsídio às famílias tem, do ponto de vista macroeconômico, um efeito semelhante ao daquela. São de particular importância os subsídios na forma de aportes do governo para as contratações do Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) para a construção de habitações populares no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida. Essa construção, que possui efeito macroeconômico relevante, embora normalmente menor que o de investimentos na ampliação da capacidade produtiva, não existiria sem o aporte do governo.

Ou seja, não somente os investimentos públicos não despencaram entre 2011 e 2014 como havia ocorrido nos episódios de ajuste anteriores, como aqueles prioritários foram preservados e inclusive ampliados. Isto porque em 2005 foi introduzida na Lei de Diretrizes Orçamentárias a possibilidade de abater da meta do resultado primário os valores executados pelo PAC⁴, além da flexibilidade nos remanejamentos entre as programações orçamentárias do Programa. Isso permitiu preservar e mesmo expandir o espaço fiscal para os projetos prioritários nele incluídos; com efeito, a despeito do ajuste, as despesas do PAC, que foram de 0,58% do PIB em 2010, aumentaram para 0,68% em 2011 e seguiram crescendo até atingir 1,02% em 2014. Após se manter durante o primeiro mandato de Dilma, contudo, a proteção aos investimentos e ao seu uso como política anticíclica não se verificou no ajuste de 2015, quando os gastos do PAC, como os relativos aos investimentos públicos de modo geral, caíram fortemente.

Se a queda dos investimentos se verificou apenas a partir de 2015, entretanto, é certo que o ritmo de expansão que havia prevalecido entre 2007 e 2010 não voltou a se registrar nos anos que se seguiram ao ajuste de 2011. Mais que por uma eventual tentativa deliberada de reduzir esses investimentos e substituí-los pelo investimento privado, isso pode, contudo, ser explicado por dois outros fatores principais.

Em primeiro lugar, como apontado em Dweck e Teixeira (2018), a mudança de patamar da arrecadação, cuja participação em relação ao PIB caiu a partir de 2009 em um cenário de crescimento econômico menor e de regra fiscal rígida, reduziu o limite agregado para os gastos, amplificando o conflito distributivo dentro do orçamento. Isso, com efeito, aumentou as dificuldades de manter o ritmo de expansão dos investimentos, que já haviam crescido em razão da base maior sobre a qual a expansão teria que se dar. Nesse sentido, o investimento havia saltado de 0,60% para 1,17% do PIB entre 2006 e 2010, ou seja, quase dobrou a sua participação em um produto que havia crescido significativamente no período. A manutenção de um ritmo semelhante de expansão exigiria, assim, um aumento de 1 ponto percentual (p.p.) de PIB em um cenário de perda de 2 p.p. de arrecadação. Nessa situação, na disputa pelo orçamento, investimentos como aquisições de mobiliário e equipamentos para repartições públicas e mesmo obras não prioritárias foram muitas vezes preteridos frente a gastos correntes priorizados pelos ministérios na disputa pelos espaços fiscais discricionários.

Um segundo ponto decisivo, e desvinculado da questão fiscal, se refere à capacidade de execução dos projetos de investimento por parte do governo. A escassez ou quase ausência de projetos volumosos ao longo de décadas levou a uma atrofia do aparelho do Estado, que reduziu fortemente sua capacidade de elaborar os próprios projetos ou mesmo de selecionar projetos elaborados por terceiros, bem como de coordenar sua execução e implantação e de operar ou delegar os serviços públicos deles decorrentes. Essa atrofia é ainda maior no caso dos governos dos estados e municípios, parceiros quase sempre incontornáveis para sua realização. Ainda, as normas e procedimentos dos sistemas de fiscalização e controle não se

(4) Inicialmente o abatimento se referia ao Projeto Piloto de Investimento (PPI), substituído em 2007 pelo PAC.

mostraram adequados e suficientemente consolidados para acompanhar uma grande expansão no número de projetos e dos problemas a eles associados e, muitas vezes, contribuíram para tornar sua execução mais lenta e incerta. Tal dificuldade na execução dos projetos fez com que em vários anos fosse ela, e não a restrição fiscal, o limitante principal aos investimentos.

Não obstante essas dificuldades, o nível dos investimentos públicos durante o primeiro governo Dilma, em boa medida graças à manutenção do espaço fiscal a eles destinado, não caiu significativamente e se manteve elevado para padrões históricos recentes. Por isso, também em relação a este tipo de gasto decisivo em sua capacidade de indução da atividade é difícil falar, ao menos até 2014, em inflexão contracionista.

2.3 Inflexão?

Podemos concluir esta seção afirmando que do ponto de vista dos gastos fundamentais para o funcionamento de um modelo de crescimento impulsionado pela demanda, o primeiro governo Dilma não apresentou grandes inflexões em relação ao quadriênio anterior, certamente não as requeridas para justificar a profunda recessão em que o país mergulhou a partir de 2015. O ajuste implantado no início do governo foi rapidamente revertido e os gastos totais seguiram crescendo, embora a um ritmo menor. Gastos em áreas importantes foram preservados e até cresceram em certos casos. Todavia, sua composição foi alterada, com o aumento dos subsídios e alguma queda nos investimentos, o que pode ajudar a explicar parte da desaceleração e a ausência de resposta da atividade econômica aos estímulos dados a partir de 2012. Buscaremos identificar esse resultado nos exercícios apresentados na próxima seção.

3 Política fiscal e PIB em um modelo VAR simples

Na primeira seção mostramos que, diferentemente do que sugere a tese do descontrole, ao longo do governo Dilma os gastos não dispararam e seu aumento não foi o responsável principal pela piora do quadro fiscal, muito mais o resultado da forte queda das receitas e do aumento do pagamento de juros da dívida. Já na terceira mostramos que, diferentemente do que defendem os partidários da tese da inflexão, o forte ajuste que teria derrubado a demanda e, especialmente, os investimentos, tampouco ocorreu, pelo menos não até 2015. Ainda assim, elementos usados em defesa de ambas as teses são reais. Com efeito, como apontam os defensores da tese do descontrole, a situação fiscal de fato se deteriorou, especialmente a partir de 2014, e as despesas seguiram crescendo. Da mesma forma, como indicam os defensores da tese da inflexão, mesmo que ainda crescendo, a expansão das despesas desacelerou, e os investimentos públicos caíram, embora seguissem em níveis historicamente elevados. Nesta seção, com o auxílio de exercícios simples realizados a partir de várias especificações de um modelo de Vetores Auto-Regressivos – VAR, examinaremos como os elementos da política fiscal apontados por cada uma das perspectivas aqui discutidas afetaram o crescimento no período e, em especial, se são capazes de explicar a desaceleração da economia do país e seu mergulho na profunda recessão.

3.1 Metodologia e dados utilizados

Inicialmente, foram estimadas⁵ várias configurações de um modelo VAR simples que pode ser representado pela seguinte expressão:

$$x_t = A_1x_{t-1} + \dots + A_nx_{t-n} + Bz_t + \varepsilon_t, \text{ onde:}$$

x_t é um vetor de variáveis endógenas composto por uma variável relacionada à política fiscal e pelo PIB; e

z_t é um vetor de variáveis exógenas de controle, composto pelos termos de troca do comércio do país e pela taxa básica de juros real *ex-post*.

A escolha por um modelo não estrutural se apoia em que desconhecemos, *a priori*, o correto ordenamento temporal entre as diferentes variáveis fiscais e o produto, e cada uma das duas perspectivas que estamos examinando propõe um ordenamento distinto para cada variável considerada: enquanto pela tese do descontrole a desaceleração do produto é explicada a partir da crise fiscal – portanto, mudanças na situação fiscal precedem variações no produto –, na visão dos defensores da tese da inflexão é a crise fiscal que decorre da queda do produto – ou seja, variações no produto precedem movimentos na situação fiscal.

Para investigar se alguma das duas teses se ajusta melhor aos dados no período examinado, serão realizados a partir dessas estimações dois tipos de exercício. O **primeiro** deles procura verificar, por meio de testes de causalidade de Granger, se **1.** flutuações no resultado primário e na dívida pública, variáveis que refletem a situação fiscal, precedem temporalmente os movimentos na atividade econômica como sugere a tese do descontrole, que aponta não apenas a precedência, mas também a causalidade entre os primeiros e a segunda, ou se, ao contrário, **2.** seriam os movimentos na atividade que precederiam os das variáveis fiscais, como sugere a tese da inflexão aqui analisada. A seguir, verifica-se do mesmo modo se movimentos no gasto público, e nos investimentos em particular, precedem os movimentos na atividade como defendem ambas as perspectivas (embora cada uma delas o faça em sentido oposto⁶), ou se é o contrário que ocorre. No **segundo** tipo de exercício, por meio do exame das funções de resposta ao impulso nos modelos estimados, serão analisados os impactos de choques nas variáveis fiscais sobre a atividade, assim como de choques na atividade sobre as variáveis fiscais.

As séries empregadas nos exercícios possuem frequência trimestral e foram ajustadas sazonalmente tanto no caso do PIB como das variáveis fiscais (mas não no das exógenas aqui utilizadas, que não sofrem efeitos sazonais). Com exceção das séries relativas aos investimentos públicos (que se encerra em T4/2015) e à dívida pública bruta (que na nova

(5) As estimações foram feitas utilizando o pacote econométrico EViews 9.

(6) Enquanto o aumento (redução) do gasto público reduziria (aumentaria) a confiança dos agentes e, com isso afetaria negativamente (positivamente) o nível de atividade na perspectiva da tese do *descontrole*, o contrário ocorreria na visão da tese da *inflexão*.

metodologia usada aqui se inicia em T4/2006), as demais se estendem entre o 1º trimestre de 1997 e o 4º de 2016. Logo, a maioria dos exercícios será feita com 80 observações. A descrição de cada variável, assim como a indicação das fontes, pode ser vista no **Anexo**.

Antes de iniciar a estimação de cada modelo VAR, foi realizado o teste de Johansen para verificar a eventual presença de relações de cointegração entre as variáveis, caso no qual a utilização de um modelo de correção de erros seria mais adequada. Em nenhum dos casos testados isso ocorreu. A seguir, foram também realizados testes de raiz unitária para verificar a ordem de integração das variáveis utilizadas nas estimações. Com exceção dos investimentos, todas as variáveis se revelaram integradas de primeira ordem, razão pela qual os exercícios cujos resultados são apresentados a seguir foram realizados com variáveis em diferenças.

3.2 Resultados

i) Resultados fiscais e PIB

Ao analisar os resultados do teste de causalidade de Granger apresentados na **tabela 1** vemos que não é possível refutar, a 5% de significância, as hipóteses de que tanto as variações do resultado primário como aquelas na dívida bruta⁷ não causam no sentido de Granger, ou seja, não precedem e por isso não poderiam explicar, as variações no PIB. Vemos também que, ao contrário, é possível refutar que as variações no PIB não causam no sentido de Granger o resultado primário e a dívida bruta. Assim, o exercício mostra, para o caso brasileiro e o período analisado, uma causalidade unidirecional entre o produto e as variáveis fiscais oposta ao que esperaríamos economistas ortodoxos: foram os movimentos no PIB que precederam as variações no resultado primário e na dívida, e não o contrário. Portanto, o nível de atividade não poderia ser explicado pela evolução das variáveis fiscais. Assim, não somente, como mostramos na seção 1, o descontrole dos gastos não ocorreu, como o mecanismo pelo qual ele afetaria a situação fiscal e esta, por meio de sua influência sobre as expectativas dos agentes, impactaria a atividade econômica, não parece ter funcionado da forma esperada.

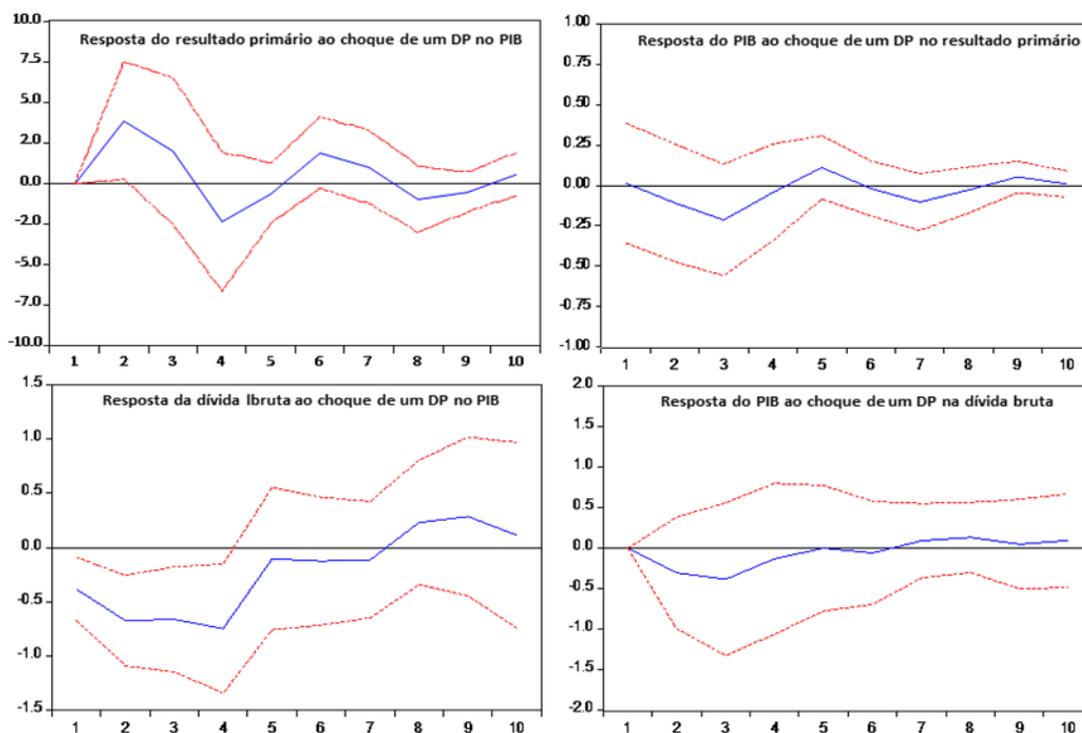
Tabela 1
Teste de causalidade de Granger: resultados fiscais e PIB (p-valores)

hipótese	
(Δ resultado primário) <u>não causa</u> (Δ PIB)	0,6250
(Δ PIB) <u>não causa</u> (Δ resultado primário)	0,0019
(Δ dívida bruta) <u>não causa</u> (Δ PIB)	0,9707
(Δ PIB) <u>não causa</u> (Δ dívida bruta)	0,0000

(7) As conclusões não se alteram quando os exercícios são realizados usando, em vez da dívida bruta, a líquida. No entanto, como esta é mais afetada por fatores tais como a flutuação cambial e operações com empresas públicas, preferiu-se apresentar apenas os resultados com a dívida bruta.

Resultados compatíveis com essa conclusão são encontrados também quando examinamos as funções de resposta ao impulso do modelo apresentadas na Figura 1.

Figura 1
Funções de resposta ao impulso: resultados fiscais e PIB



Vemos que enquanto as respostas do PIB a choques tanto no resultado primário como na dívida bruta (gráficos à direita) são estatisticamente não significativas, choques de um desvio-padrão no PIB apresentam impacto significativo sobre as variáveis fiscais (gráficos à esquerda), fazendo com que o resultado primário aumente em cerca de R\$3 bilhões após dois períodos e que a dívida bruta caia em 0,5% do PIB de forma contemporânea ao choque. Ou seja, por um lado, os movimentos no nível da atividade econômica não só precedem temporalmente as mudanças nas variáveis fiscais – como visto com o auxílio do teste de Granger –, como também essa precedência se traduz em efeitos estatisticamente significativos. Por outro lado, os impactos dos movimentos nessas variáveis sobre o nível de atividade não são estatisticamente diferentes de zero. Em vista disso, não surpreende que as estratégias de ajuste fiscal não tenham apresentado no Brasil resultados satisfatórios para induzir a atividade econômica. Ao contrário, os resultados aqui apresentados mostram que a recuperação da atividade é condição necessária para a melhora da situação fiscal.

ii) Gastos públicos e PIB

Tanto o resultado primário como a dívida pública são afetados não apenas pelos gastos primários, mas também pelos gastos financeiros e as receitas do governo. Estas, em particular, tendem a responder de forma mais direta e imediata a variações na atividade, o que ajuda a explicar por que as mudanças nos indicadores fiscais geralmente sucedem, e não precedem, os movimentos do PIB, como foi constatado para o caso recente do Brasil na subseção anterior. Entretanto, esse ordenamento não necessariamente se verifica quando analisamos, em vez de indicadores fiscais amplos como resultado primário e dívida, os impactos dos movimentos dos gastos primários e, em especial, dos investimentos.

Ao fazer isso, começando com o exame dos resultados do teste de Granger apresentados na Tabela 2, vemos que, no caso do total de gastos primários, não é possível refutar a hipótese de que seus movimentos não Granger-causam o PIB, mas tampouco o contrário, ou seja, que o PIB não causa esses gastos. Assim, diferentemente do que ocorreu com os resultados fiscais, cujos movimentos mostramos sucederem às variações no PIB, não é possível fazer afirmações inequívocas quanto à precedência nos movimentos do produto e dos gastos primários. Já quando nestes nos limitamos aos investimentos do governo, não podemos refutar a hipótese de que seus movimentos não causam as variações do PIB, mas podemos refutar a de que estas não causam as variações do investimento. Ou seja, a expansão do PIB tende a ser sucedida pela expansão dos investimentos, enquanto o inverso não é certo.

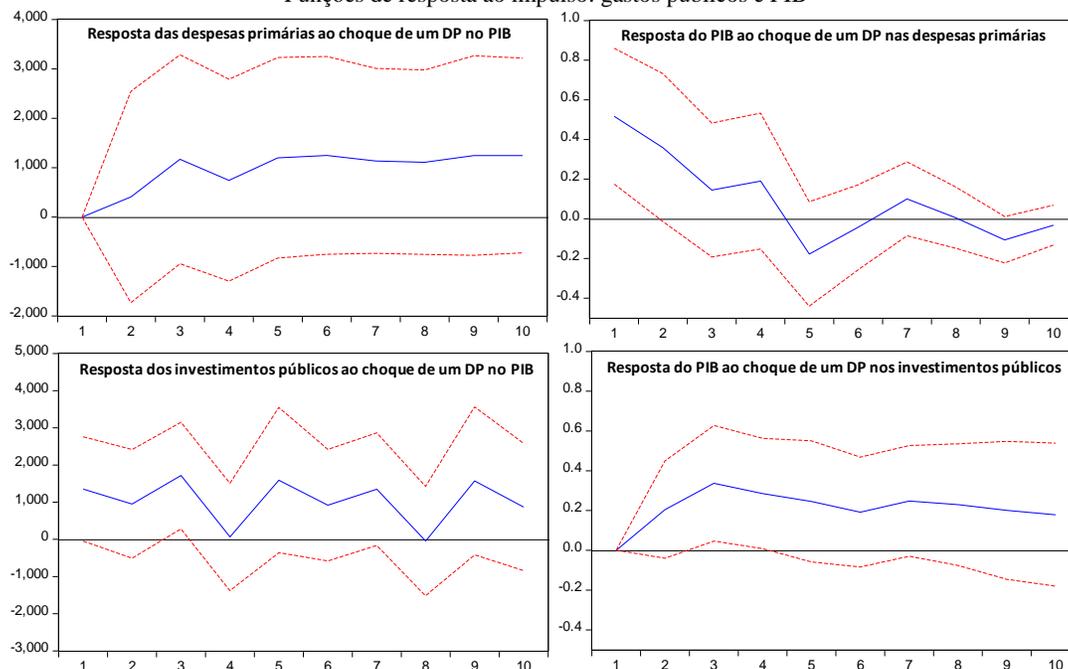
Tabela 2
Teste de causalidade de Granger: gastos públicos e PIB (p-valores)

hipótese	
(Δ despesa primária) <u>não causa</u> (Δ PIB)	0.1868
(Δ PIB) <u>não causa</u> (Δ despesa primária)	0.6351
(Δ investimento público) <u>não causa</u> (Δ PIB)	0.1798
(Δ PIB) <u>não causa</u> (Δ investimento público)	0.0436

O exame das funções de resposta ao impulso mostradas na Figura 2 nos permite chegar a algumas conclusões adicionais.

Figura 2

Funções de resposta ao impulso: gastos públicos e PIB



Vemos que o total de despesas primárias parece insensível a choques no PIB (gráfico acima à esquerda), o que é consistente com o fato de que, em sua maior parte, as despesas do governo no Brasil são caracterizadas como de execução obrigatória e definidas no orçamento elaborado no ano anterior, sendo fixadas nesses valores independentemente da situação da economia no ano seguinte. Diferentemente, e em linha com a precedência constatada no teste de Granger, os investimentos públicos aumentam contemporaneamente e nos dois períodos que se seguem a um choque sofrido no produto (gráfico abaixo à esquerda), o que é compatível com o fato de que, em um regime fiscal com meta de resultado primário, sua execução, de natureza discricionária, depende de que existam recursos para eles disponibilizados pelo aumento da receita do governo o que, normalmente, é resultado da expansão da economia. Por outro lado, um choque nos gastos públicos totais provoca um aumento grande e imediato no produto (acima à direita), o que é consistente com o fato de que os próprios gastos são um dos componentes do PIB⁸; esse aumento, contudo, se dissipa rapidamente. Isso não ocorre quando o choque é dado sobre os investimentos públicos. Diferentemente, nesse caso, a figura (abaixo à direita) mostra que o efeito positivo sobre o PIB se estende por até quatro períodos. Assim, podemos dizer que enquanto os movimentos nas despesas agregadas do governo possuem um

(8) A discussão está em qual o impacto desse aumento sobre os demais componentes do produto. Enquanto autores ortodoxos tendem a crer que esse impacto é negativo e o resultado líquido é, portanto, indesejado, autores keynesianos tendem a ver um impacto positivo, especialmente quando os gastos ocorrem em investimentos na expansão de infra-estrutura econômica e social.

impacto limitado sobre a evolução da atividade econômica, os investimentos públicos a afetam de forma relevante. Por isso, a forte queda que estes experimentaram em 2015 com efeito pode, como sugerem os defensores da tese da inflexão, ser em grande parte responsabilizada pela recessão registrada a partir daquele ano. Mesmo a desaceleração observada já durante o primeiro mandato de Dilma também pode estar em parte associada ao ritmo mais lento da expansão dos investimentos. Todavia, a profundidade e a duração da recessão que se instalou a partir de 2015 indicam que outros fatores além da condução da política fiscal devem ser analisados.

4 Além da política fiscal

Segundo a tese do descontrole, a expansão desenfreada dos gastos públicos no governo Dilma teria sido a principal responsável pela rápida deterioração fiscal que, ao afetar de forma negativa as expectativas dos agentes, teria conduzido à desaceleração da economia em 2011-2014 e à profunda recessão a partir de 2015. Como vimos até aqui, essa tese é empiricamente equivocada em vários aspectos a despeito de ter sido amplamente popularizada pelos meios de comunicação nos últimos anos.

Em primeiro lugar, a disparada dos gastos públicos que caracterizaria seu suposto descontrole apontado pela ortodoxia simplesmente não ocorreu, uma vez que esses gastos, apesar de continuarem a crescer até 2014, o fizeram em ritmo inferior ao dos dois quadriênios anteriores e, em 2015, inclusive caíram em termos reais. O que sem dúvida ocorreu foi que as receitas do governo, que até 2008 cresciam mais rapidamente que as despesas, passaram a crescer mais lentamente desde a saída da crise internacional em 2009 e, em 2014, inverteram seu movimento e passaram a cair fortemente em termos reais, o que se acentuou nos anos seguintes. É essa queda das receitas, e não o aumento das despesas, o fator principal para explicar a deterioração do resultado primário. Em segundo lugar, o principal responsável pelo aumento da dívida pública, que teria sido nessa tese central para despertar a desconfiança dos agentes quanto à solvência do governo, não foi a deterioração do resultado primário, mas, sim, o aumento das despesas com o pagamento de juros. Em terceiro e último, como mostram os exercícios econométricos apresentados na seção 3, as flutuações do PIB no Brasil nos últimos vinte anos têm precedido aquelas verificadas nos resultados fiscais, e não o contrário, e choques nesses resultados não têm impacto estatisticamente significativo sobre o PIB. Ou seja, em oposição ao que defende a tese do descontrole, a deterioração fiscal não foi provocada por uma explosão dos gastos do governo e não parece ter tido papel central na desaceleração e na recessão em que o país mergulhou a partir de 2015.

Por outro lado, mostramos na seção 2 que a inflexão na política econômica do governo Dilma apontada pela heterodoxia tampouco ocorreu, ao menos não na magnitude postulada pelos defensores dessa tese. Para estes, a inflexão, ao reduzir os gastos públicos, teria afetado fortemente um instrumento fundamental de estímulo à economia levando-a à desaceleração e, com ela, à queda das receitas e à crise fiscal. Até 2014, entretanto, as despesas não somente não caíram, como continuaram crescendo, embora em ritmo mais lento, e os gastos prioritários

foram preservados. Inclusive, os investimentos do governo, cuja participação no PIB caiu marginalmente, seguiram estáveis em termos reais e em níveis historicamente elevados a despeito das dificuldades de um aparato estatal desaparelhado para sua execução. Contudo, como mostraram os exercícios discutidos na seção 3, esses investimentos possuem impactos duradouros sobre o crescimento, razão pela qual a redução de seu ritmo em 2011 e a forte queda a partir de 2015 provavelmente contribuíram para a desaceleração e o aprofundamento da crise econômica, embora dificilmente sejam capazes de explicar, sozinhas, a magnitude que assumiu.

Para isso, sugere-se que explicações complementares devem ser buscadas em outros fatores que vão além da condução da política fiscal. Com esse objetivo, elencaremos brevemente a seguir algumas considerações sobre quatro pontos principais: **(a)** a situação da economia internacional no período; **(b)** os efeitos disruptivos do avanço da operação Lava Jato; **(c)** as mudanças na política cambial e na regulação de setores importantes; e, numa perspectiva de economia política, **(d)** a reação de setores empresariais às alterações na distribuição funcional da renda nacional ocorridas no período.

Em relação ao ponto **(a)**, é um fato empírico bem estabelecido que, em especial em países emergentes, boa parte dos ciclos econômicos domésticos é explicada pela evolução da situação econômica internacional. Uma tentativa de quantificar essa relação é levada a cabo no recente estudo de Fernandez *et al.* (2016) que aponta que, em uma amostra de 138 países no período 1960-2015, cerca de 33% da variância do crescimento das economias pode ser explicado por “choques globais” (violentas alterações afetando uma combinação de preços internacionais de commodities e uma proxy da taxa de juros mundial). No subgrupo de países da América Latina e Caribe, o percentual ainda se eleva a 43%. Já se restringirmos a análise para todos os países ao período a partir de 2003, a importância desses choques é consideravelmente maior e passa a explicar 79% da variação, refletindo o aumento da integração comercial e financeira nas últimas duas décadas. Para o caso brasileiro em particular, Borges (2018) calculou uma correlação contemporânea de quase 75% entre as variações trimestrais em volume do PIB e a variação nominal dos preços internacionais das commodities entre 1997 e 2017. Estes preços inverteram a tendência dos anos anteriores e desabaram em 2015, chegando a 60% dos níveis de 2011, para cair mais 5% em 2016. Este último ano ainda registrou a expansão mais lenta do comércio internacional de bens e serviços desde a retomada da crise das empresas pontocom no início dos anos 2000, com exceção do auge da crise financeira global em 2009⁹. A desaceleração da economia global que provocou tal queda nos preços é um elemento certamente relevante para explicar a evolução da crise no Brasil.

Sobre o ponto **(b)**, assinalamos o possível impacto negativo sobre a atividade econômica do esforço de combate à corrupção no âmbito da operação Lava Jato, que

(9) Ver World Economic Outlook Database/FMI.

Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>.

desorganizou e mesmo paralisou o funcionamento de segmentos importantes da economia no país. Tal impacto não é uma particularidade brasileira, como mostram dois estudos recentes produzidos respectivamente pelo FMI e pelo Banco Central Europeu. No primeiro, Hlatshwayo et al. (2017), após construir e analisar indicadores do fluxo de notícias sobre corrupção e de notícias sobre esforços anti-corrupção na imprensa internacional, concluem que, especialmente em países em desenvolvimento, choques no primeiro indicador parecem de fato afetar negativamente e de forma persistente variáveis tanto financeiras como reais, e que choques no segundo indicador somente podem gerar resultados positivos se tiverem impacto na redução de notícias sobre corrupção e caso ocorram mudanças institucionais significativas. Já no segundo estudo, Marrazzo e Terzi (2017), após analisar o efeito de 23 pacotes amplos de reforma entre 1961 e 2000, mostram que “ondas de reformas estruturais” tendem a impactar negativamente o crescimento do PIB nos primeiros anos após sua implantação, e a produzir impactos positivos em média somente cinco anos após sua ocorrência, tempo que é geralmente maior em países em desenvolvimento. Como argumenta Borges (2018), a Lava Jato pode ser entendida como uma onda reformista e, assim, é um elemento que seguramente contribui com parte da explicação da recessão recente no Brasil.

Quanto ao ponto (c), observamos que, principalmente por meio de alterações na política monetária, da introdução (ainda que tímida) de controles cambiais, e da comunicação do Banco Central, o governo Dilma tentou mudar a política cambial que favorecia a apreciação real da moeda desde 2003, reduzindo a competitividade da produção nacional. A desvalorização que resultou dessa iniciativa no curto prazo prejudicou importadores e empresas do setor produtivo que haviam acumulado dívidas em dólares, mas foi incapaz de estabelecer um novo regime cambial. Ao contrário, o que prevaleceu no período foi a instabilidade, aumentando a incerteza que cerca normalmente as decisões de produção e investimento. À incerteza cambial somou-se a incerteza sobre outros preços-chave da economia em um contexto de alteração de marcos regulatórios em setores cruciais como o elétrico, de logística e o de petróleo, em que foi adotado o modelo de partilha da produção, e de condução inconstante da política de preços das empresas estatais. Se a incerteza crescente contribuiu para a desaceleração da economia ao longo do primeiro mandato, a mudança na condução da política monetária levando ao aumento da taxa básica de juros, a desvalorização cambial descontrolada e os amplos reajustes de preços administrados em meio à tensão política no início do segundo mandato, levaram a grandes aumentos de custo e à queda da rentabilidade das empresas, ajudando a explicar a paralisia dos investimentos e o aprofundamento da recessão naquele ano.

Finalmente, em relação ao ponto (d), temos que ao longo dos governos Lula e Dilma, com exceção do ano de 2015 (e, talvez, de 2003 e do início de 2011), a política fiscal buscou garantir o crescimento econômico e a contínua geração de emprego. Não por acaso, verificou-se no período uma queda progressiva da taxa de desocupação, levando a contínuos aumentos no valor real dos salários. De fato, os ganhos reais nas negociações coletivas, impulsionados pelo aumento contínuo do salário mínimo e o baixo desemprego, faziam com que os salários em geral, inclusive os do setor informal, crescessem, conduzindo ao inequívoco e – até 2014 –

ininterrupto aumento da participação dos salários na renda nacional. Não obstante esse aumento, até 2010 ou 2011 dependendo do setor, a expansão da produção permitiu que as margens e a lucratividade das empresas em geral se mantivessem elevadas, favorecendo a continuidade do processo apesar de sobressaltos políticos como o verificado em 2005. No entanto, no ambiente que passou a ser marcado pela estagnação da produção industrial¹⁰ e pela redução do ritmo de crescimento econômico no período que precedeu o aprofundamento da recessão, a continuidade dos aumentos salariais começou em muitos casos a comprimir essas margens. O aumento da participação dos salários na renda passava a se dar então paralelamente à queda não apenas relativa, mas também absoluta dos lucros e, assim, a gerar conflitos distributivos mais amplos e claros com o capital. Como aponta Singer (2015), o pacto produtivista entre empresários do setor industrial e trabalhadores começava a sofrer abalos. A isso se somaram os conflitos com interesses consolidados nos setores cujos marcos regulatórios estavam sendo alterados e o enfrentamento do governo a um segmento chave do capital, o financeiro, no momento em que a condução das políticas monetária e creditícia passou a ser orientada por uma estratégia de intervenção pró-desenvolvimento (Teixeira; Pinto, 2012)¹¹. Nesse contexto, as declarações públicas críticas ao governo de representantes empresariais que passaram então a se multiplicar sugerem que as políticas que geraram ganhos distributivos aos assalariados nos anos anteriores produziram em círculos dominantes, em um momento em que o rendimento do capital em muitos segmentos passou a cair, a reação descrita por Kalecki (1943) de reprovação à interferência do governo na questão do emprego que essas políticas encarnam. A difusão desse sentimento de reprovação teria sido decisiva para que amplos setores do empresariado passassem a apoiar a mudança de governo, apoio que foi vital para o avanço do processo de impeachment. A grande incerteza política em que esse processo foi gestado e transcorreu é outro elemento que ajuda a explicar a paralisia que tomou conta então dos investimentos e aprofundou a recessão.

As evidências empíricas analisadas neste trabalho mostraram a insuficiência da condução da política fiscal para explicar a profundidade da crise econômica no Brasil a partir de 2015, apontando com isso a necessidade de incorporar à análise outros elementos explicativos como aqueles brevemente discutidos nesta seção. Mostraram também, confirmando um elemento central da abordagem heterodoxa, o impacto relevante do investimento público na evolução do produto. Ainda, evidenciaram que, ao contrário do que propõe a visão ortodoxa, não ocorreu uma disparada dos gastos em relação a períodos anteriores, e que os movimentos no produto tendem a preceder alterações no resultado fiscal e não podem, portanto, ser por eles explicados. Essa fragilidade empírica não impediu que a tese do descontrole dos gastos defendida pela ortodoxia se difundisse largamente, impulsionada

(10) Como apontado por vários autores (por exemplo, Bresser-Pereira et al. 2016), o comportamento da taxa de câmbio possui um papel central neste resultado que, todavia, não será analisado neste trabalho.

(11) Nesse sentido, ainda no primeiro ano de mandato (no início, em coordenação com uma política fiscal contracionista), o Banco Central promoveu um ciclo de rápida redução da taxa básica de juros, e, no ano seguinte, os bancos públicos, rompendo com o comportamento tradicional até então, passaram a praticar uma agressiva política concorrencial com os bancos privados para reduzir os *spreads* bancários.

pelo amplo espaço recebido nos meios de comunicação. Ela tem se mostrado particularmente conveniente para justificar a mudança radical na orientação da política econômica ocorrida após o afastamento de Dilma Rousseff, ao fornecer um fundamento teórico para alterar ou mesmo descontinuar as políticas de proteção social e de estímulo à atividade econômica e à demanda por trabalho e, com isso, reduzir o poder de barganha dos trabalhadores na negociação salarial. Com este objetivo cada vez mais explícito, a política tem caminhado de forma inequívoca para eliminar não apenas as marcas do modelo de crescimento inclusivo dos governos Lula e Dilma que propiciaram grandes ganhos distributivos aos assalariados, como também muitas das características favoráveis aos trabalhadores presentes no pacto social estabelecido na Constituição de 1988.

Bibliografia

- BARBOSA FILHO, F. H. Crises econômicas e política de 2015: origens e consequências. *Conjuntura Econômica*, v. 69, n. 9, set. 2015.
- BARBOSA FILHO, F. H.; PESSOA, S. Desaceleração recente da economia. In: CENTRO de Debates de Políticas Públicas. *Sob a Luz do Sol, uma agenda para o Brasil: a política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo*. São Paulo: CDPP, 2014. p. 15-30.
- BIASOTO JR., G.; AFONSO, J. R. Política fiscal no pós-crise de 2008: a credibilidade perdida. In: NOVAIS, L. F.; CAGNIN, R. F.; BIASOTO JR., G. *A economia brasileira no contexto da crise global*. São Paulo: Fundap, 2014. p. 251-279.
- BORGES, B. *A diferença entre os efeitos da Lava-Jato no curto prazo e no médio e longo prazo*. Blog do IBRE, FGV, 2018.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; NASSIF, A.; FEIJÓ, C. A reconstrução da indústria brasileira: a conexão entre o regime macroeconômico e a política industrial. *Revista de Economia Política*, v. 36, n. 3 (144), p. 493-513, jul./set. 2016.
- DWECK, E.; CHERNAVSKY, E.; CHAVES, M. O modelo de desenvolvimento brasileiro: análise de seus fundamentos e o papel das macropolíticas federais. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DEL CLAD SOBRE LA REFORMA DEL ESTADO Y LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA, 18, 2013, Motevidéu.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica. In: CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. (Org.). *Para além da política econômica*. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018. p. 11-54.
- FERNANDEZ, A.; SCHMITT-GROHÉ, S.; URIBE, M. World shocks, world prices, and business cycles: An empirical investigation. *Journal of International Economics*, v. 108, supl. 1, p. S2-S14, Nov. 2017.
- GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. Política fiscal em perspectiva: o ciclo de 16 anos (1999-2014). *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 19 n. 3, set./dez. 2015.

- HLATSHWAYO, S.; OEKING, A.; GHAZANCHYAN, M.; CORVINO, D.; SHUKLA, A.; LEIGH, L. *The measurement and macro-relevance of corruption: a big data approach*. Asia and Pacific Department, Aug. 2017. (IMF Working Paper, 18/195).
- KALECKI, M. (1943). Aspectos políticos do pleno emprego. In: MIGLIOLI, J. (Org.). *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- MARRAZZO, P. M.; TERZI, A. *Structural reform waves and economic growth*. European Central Bank, 2017. (Working Paper Series, 2111).
- MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: a volta ao experimentalismo. In: CENTRO de Debates de Políticas Públicas. *Sob a Luz do Sol, uma agenda para o Brasil: a política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo*. São Paulo: CDPP, 2014. p. 3-15.
- ORAIR, R. O. Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Brasília: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, n. 2215).
- ORAIR, R. O.; GOBETTI, S. W.; SIQUEIRA, F. F. *Política fiscal e ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público*. Prêmio Tesouro Nacional de Monografias 2016, 2º lugar.
- PALLEY, I. T. *The rise and fall of export-led growth*. Levy Economics Institute, 2011. (Working Paper, n. 675). Available at: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_675.pdf.
- PAULA, L. F.; MODENESI, A.; PIRES, M. C. The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: a case of (Keynesian) policy coordination? *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 37, n. 3, p. 408-435, 2015.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. *Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014*. Washington, DC: Center for Economic and Policy Research, Aug. 2015.
- SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). *Novos Estudos Cebrap*, n. 102, p. 39-67, 2015.
- TEIXEIRA, R. A.; PINTO, E. C. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. *Economia e Sociedade*, v. 21, n. 4, p. 909-941, 2012.

Anexo

Descrição e fonte das variáveis utilizadas na seção 3.

Variável	Fonte	Descrição
PIB	IBGE	PIB - Índice trimestral (média 1995 = 100)
Resultado primário	STN	Resultado primário do Governo Central ajustado
Receitas primárias	STN	Receita primária do Governo Central ajustada
Despesas primárias	STN	Despesa primária do Governo Central ajustada
Investimentos	Orair (2006)	Investimento do Governo Geral
Dívida bruta	BCB	Dívida bruta do Governo Geral (% PIB)
Termos de troca	Funcex	Índice de termos de troca (média 2006 = 100)
Juros reais	BCB e IBGE	Taxa Selic descontada da inflação em 12 meses