

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA  
CAMPUS SANTANA DO LIVRAMENTO  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**DO PLANO REAL A NOVA MATRIZ MACROECONÔMICA: A  
EVOLUÇÃO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS E  
IDENTIFICAÇÃO DOS CICLOS ECONÔMICOS SOB A ÓTICA DE  
KEYNES E HAYEK**

**JOSUEH ESTEVÃO BARTOLOMEU REGINO**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**Santana do Livramento  
2024**

**JOSUEH ESTEVÃO BARTOLOMEU REGINO**

**DO PLANO REAL A NOVA MATRIZ MACROECONÔMICA: A EVOLUÇÃO DOS  
INDICADORES MACROECONÔMICOS E IDENTIFICAÇÃO DOS CICLOS  
ECONÔMICOS SOB A ÓTICA DE HAYEK E KEYNES**

Monografia apresentado como requisito  
para obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Econômicas pela Universidade  
Federal do Pampa - UNIPAMPA.

Orientadora: Prof. Dra. Ana Luísa de  
Souza Soares

**Santana do Livramento  
2024**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos  
pelo(a) autor(a) através do Módulo de Biblioteca do  
Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais) .

R84p Regino, Josueh Estevão Bartolomeu  
Do plano real a nova matriz macroeconômica: a evolução dos  
indicadores macroeconômicos e identificação dos ciclos  
econômicos sob a ótica de Keynes e Hayek / Josueh Estevão  
Bartolomeu Regino.  
73 p.

Trabalho de Conclusão de Curso(Graduação)-- Universidade  
Federal do Pampa, CIÊNCIAS ECONÔMICAS, 2024.  
"Orientação: Ana Luísa de Souza Soares".

1. Ciclos Econômicos. 2. Crise. 3. Chocques Externos. 4.  
Economia Brasileira. I. Título.

**JOSUEH ESTEVÃO BARTOLOMEU REGINO**

**DO PLANO REAL A NOVA MATRIZ MACROCONÔMICA: A DOS INDICADORES  
MACROECONÔMICOS E IDENTIFICAÇÃO DOS CICLOS ECONÔMICOS SOB A  
ÓTICA DE HAYEK E KEYNES**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado como requisito para  
obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Econômicas pela  
Universidade Federal do Pampa -  
UNIPAMPA.

Área de concentração: Ciências  
Econômicas

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em: 28 de junho de 2024.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dra. Ana Luísa de Souza Soares

Orientadora  
UNIPAMPA

---

Prof. Dr. André da Silva Redivo  
UNIPAMPA

---

Prof. Dr. Altacir Bunde  
UNIPAMPA

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a minha família que esteve comigo desde o início da minha graduação até a conclusão, sempre me dando suporte mesmo nos momentos mais difíceis, sem eles nada disso teria sido possível. Agradeço também aos meus amigos da base que me motivaram a deixar a minha cidade e morar em outra cidade para cursar ciências econômicas. Quero deixar um reconhecimento para meus amigos que fiz nesses anos de graduação, que sem eles na convivência do dia a dia nada disso teria sido possível, foram momentos muito especiais com grandes desenvolvimentos acadêmicos, pessoais e profissionais. Agradeço também a instituição Universidade Federal do Pampa que me forneceu um quadro de professores impecável para minha formação como economista e um agradecimento especial à minha orientadora Prof. Dr. Ana Luísa que fechou comigo desde o meu projeto até o final do meu TCC.

“Quando pessoas viram coisas, cabeças viram degraus.”

- Leandro Roque de Oliveira (Emicida)

## RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo utilizar o debate clássico, Keynes versus Hayek, para questionar se as mudanças nos fundamentos da economia brasileira, representadas pela Nova Matriz Macroeconômica (NMM), foram apropriadas para lidar com as consequências da crise de 2008 na economia interna, e como a nova fase do ciclo econômico foi estabelecida. Interpretou-se como as mudanças nos fundamentos da economia brasileira, desde a adoção do Tripé Macroeconômico à adoção da Nova Matriz Macroeconômica, caracterizaram fases distintas do ciclo econômico por meio de indicadores macroeconômicos no período de 1998 a 2016. A metodologia foi a comparativa, visando analisar o ciclo pelas convergências e divergências entre os dois autores supracitados, e a partir da descrição histórica dos períodos, se fez a análise dedutiva das fases cíclicas. Conclui-se que o cenário externo exerceu grande influência sobre o Brasil, e que a condução da política macroeconômica influenciou diretamente nas fases do ciclo econômico. Foi possível observar que as teorias de Keynes e Hayek aplicadas à economia brasileira tem poder explicativo para a mesma.

**Palavras-chave:** Ciclos Econômicos, Crise, Choques Externos, Economia Brasileira

## **ABSTRACT**

The objective of this work is to use the classic debate, Keynes versus Hayek, to question whether the changes in the fundamentals of the Brazilian economy, represented by the New Macroeconomic Matrix (NMM), were appropriate to address with the consequences of the 2008 crisis in the domestic economy, and how the new phase of the economic cycle was established. It was interpreted how the changes in the fundamentals of the Brazilian economy, from the adoption of the Macroeconomic Tripod to the adoption of the New Macroeconomic Matrix, characterized distinct phases of the economic cycle through macroeconomic indicators from 1998 to 2016. The methodology was comparative, aiming to analyze the cycle by the convergences and divergences between the aforementioned authors, and from the historical description of the periods, a deductive analysis of the cyclical phases was carried out. It was concluded that the external scenario exerted great influence over Brazil and that the conduct of macroeconomic policy directly influenced the phases of the economic cycle. It was possible to observe that the theories of Keynes and Hayek applied to the Brazilian economy have explanatory power for it.

**Keywords:** Economics Cycles, Crisis, External Shocks, Brazilian Economy

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Estrutura de Produção.....	28
Gráfico 2 - Taxa de juros Selic 1996-2000.....	39
Gráfico 3 - Variação percentual em volume do PIB do Brasil 1998- 2012.....	43
Gráfico 4 - Taxa de Juros Selic Acumulada 1999 – 2010.....	44
Gráfico 5 - Formação Bruta de Capital Fixo % do Mesmo Período do Ano Anterior 1998 – 2011.....	46
Gráfico 6 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo 1999 – 2012.....	47
Gráfico 7 - Formação Bruta de Capital Fixo % do Mesmo Período do Ano Anterior 2011 - 2016.....	56
Gráfico 8 - Evolução da Taxa de Juros Selic Anualizada 2011 – 2016.....	57
Gráfico 9 - Evolução da Taxa de Câmbio Nominal 2011 – 2016.....	59

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Descrição dos Componentes do “Tripé Macroeconômico”.....	42
Tabela 2 – Variação do PIB anual e Índice de Preços ao Consumidor Amplo 2011 – 2016.....	55
Tabela 3 – Dívida Bruta do Governo Geral % do PIB 2011 – 2016.....	58

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
1.1 OBJETIVOS .....	16
1.1.1 Objetivo Geral.....	16
1.1.2 Objetivos Específicos.....	16
1.2 JUSTIFICATIVA .....	17
1.3 METODOLOGIA.....	17
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>21</b>
2.1 Keynes .....	21
2.2 Ciclos Econômicos em Keynes .....	23
2.3 Hayek.....	27
2.4 Elementos Isolados da Teoria .....	27
2.5 Os Triângulos de Hayek .....	28
2.7 Cinco Estágios do Ciclo Econômico .....	29
2.8 Divergências e Convergências entre Keynes e Hayek .....	31
<b>3 DA HIPER INFLAÇÃO A CRISE: O COMPORTAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1990 ATÉ 2010.....</b>	<b>35</b>
3.1 A Estabilização Da Economia Brasileira Via Plano Real.....	35
3.2 Plano Real: Crise Nos Países Emergentes E A Adoção Do Tripé Macroeconômico Como Resposta Aos Choques Externos: 1996 - 1999.....	37
3.3 O Desempenho Da Economia Brasileira Sob O Tripé Macroeconômico.....	42
3.4 Interpretando o período .....	48
<b>4 ADOÇÃO DA NOVA MATRIZ MACROECONÔMICA E A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES.....</b>	<b>51</b>
4.1 A Transição para a Nova Matriz Macroeconômica .....	51
4.2 A Implementação da Nova Matriz Macroeconômica .....	52
4.3 A Evolução dos Indicadores Macroeconômicos durante a Nova Matriz Macroeconômica.....	54
4.4 Interpretando os Ciclos Econômicos Brasileiros nas Visões de Keynes e Hayek .....	62
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>67</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>70</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A crise do *Subprime* foi um dos temas mais importantes da primeira década do século XXI no cenário econômico global (DOW JONES NEWSWIRE, 2018). Entre os anos 1997 e 2006 o mercado imobiliário norte-americano chegou a triplicar de valor e os preços dos imóveis aumentaram de forma contínua. Essa subida foi marcada também pelo aumento do crédito imobiliário americano, que estava com taxas de juros relativamente baixas. Com isso houve um crescimento no mercado hipotecário junto à inserção da classe de agentes econômicos que não tinham condições de arcar com as parcelas de seus financiamentos – os *Subprime*<sup>1</sup> (THE... 2015).

Em abril de 2007, a falência da *New Century Financial Corporation* – o segundo maior credor de hipotecas do tipo *subprime* dos EUA – foi um dos sinais do início da Crise do *Subprime*. No mercado interbancário, houve um aumento das taxas de juros, sinalizando o receio dos grandes bancos em realizar empréstimos. Nesse ponto, os bancos centrais passaram a intervir, para evitar um efeito dominó das quebras no sistema bancário (TORRES, 2008).

Em maio de 2008, o Secretário do Tesouro americano, Henry Paulson anunciou que o pior da crise já tinha passado. Porém não demorou muito e, em julho, esse otimismo foi afetado quando o problema da liquidez atingiu as agências privadas Fannie Mae e Freddie Mac, que em conjunto administravam uma carteira de US\$5 trilhões (BORÇA JÚNIOR; TORRES FILHO, 2008). Em setembro foi a vez do Lehman Brothers falir, mesmo sendo o quarto maior banco de investimentos do país, eles não obtiveram ajuda dos EUA para não quebrar. Este acontecimento sinalizou o ponto crítico de agravamento da crise e resultou em um aumento da preferência pela liquidez dos bancos. Empresas e bancos, mesmo estando financeiramente saudáveis, sofreram grandes dificuldades na aquisição de linhas de crédito de curto prazo e novos recursos (CECHIN; MONTOYA, 2017).

---

<sup>1</sup> Segundo Ledt (2008), as *subprime* consistiam em empréstimos imobiliários oferecidos a indivíduos sem antecedentes de crédito ou com relatos de inadimplência, em geral, famílias de baixa renda ou minorias.

Com o decorrer da crise, como abordado por Farhi et al. (2009), a arquitetura financeira internacional foi colocada em xeque, quando tornou-se clara a deficiência dos princípios rudimentares do sistema de regulamentação e supervisão financeira e bancária. Depois de algumas ações pontuais, os principais Bancos Centrais do mundo, fizeram um corte conjunto de 0,5 p.p. nas suas taxas de juros em outubro de 2008.

Já nos países periféricos - expressão direcionada a países subdesenvolvidos, não industrializados como os da América Latina, África, Ásia e Caribe - a recessão chegou de maneira gradual no âmbito da produção e do comércio. Segundo Dulci (2009) primeiro tornou-se mais difícil o acesso ao crédito por este ter ficado mais caro; logo, casualmente paralisou no mercado interbancário e no deslocamento dos bancos para as empresas, o que pode ser reconhecido como empocamento ou represamento do crédito.

No Brasil o momento era de otimismo com a dívida pública estável e com o cenário interno favorável. Os governantes não acreditavam que a instabilidade global chegaria ao Brasil da mesma forma que atingiu a Europa e a América do Norte. Ainda em 2007, quando começaram os rumores de uma possível crise nos EUA, Lula disse que isso seria apenas uma “marolinha” (ABE, 2011).

Mas, esse otimismo viria a ser afetado pela crise norte-americana mais adiante. No que diz respeito às instituições financeiras, o Brasil se manteve protegido em relação aos outros países, pois havia solidez nos bancos e os órgãos responsáveis pela supervisão desse setor eram mais eficientes que os americanos, por conta do histórico de aprendizado da luta contra a inflação, visando à estabilidade da moeda (DULCI, 2009). Pelo lado do comércio e produção, a crise foi mais agressiva só que chegou de forma residual.

Nos governos Lula o volume de crédito cresceu significativamente. No final de 2002 o volume estava em 26% do Produto Interno Bruto (PIB), já em dezembro de 2010, o valor era de 45,2% (MORA, 2015). Quando a crise eclodiu, o acesso ao crédito ficou mais difícil por duas razões, primeiro por conta do aumento da incerteza o que deixou os agentes receosos em tomar crédito pelo medo do futuro, crescendo a aversão ao risco; e pelo custo do crédito que ficou mais caro com o

aumento das taxas de juros, afetando o setor do consumo dependente do crédito. Outros fatores que afetaram a expansão do crédito em 2008 foram o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e a diminuição de 30% para 20% do desconto dos aposentados e pensionistas ligados ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS).

Um ponto de vulnerabilidade da economia brasileira foi a fuga de capitais, quando as filiais de transnacionais transferem grande quantidade à matriz, visando solver os prejuízos e cumprir obrigações. O setor da produção de bens de capital também foi fortemente afetado, visto que a queda nas expectativas afeta diretamente a decisão de investir dos indivíduos. Embora a incerteza estivesse elevada e o setor de investimento necessitasse de um estímulo, o Banco Central não hesitou em continuar subindo a Taxa Selic, que iniciou 2008 em 11,25%, e terminou o ano em 13,75% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

No período de 2002-2008 o Brasil se beneficiou do cenário externo favorável, e principalmente do *boom* das *commodities* para aumentar os termos de troca, aumentou o ingresso de capital no país e conseqüentemente houve o ajuste das contas públicas, tornando o saldo da balança comercial positivo depois de 2002 (TOURINHO, 2010). Na eclosão da crise de 2008, a balança comercial foi fortemente afetada, por conta da redução da demanda global. Esse fator atingiu diretamente as exportações do país, juntamente com a queda mundial dos preços dos produtos, pela queda nas receitas públicas, além dos gastos públicos que estavam subindo em um ritmo diferente das arrecadações via tributos (ABREU, 2014).

No ano de 2012, o crescimento econômico não atendeu as expectativas, e o Secretário de Política Econômica, Márcio Holland, em uma entrevista ao Valor Econômico, anunciou a transição do velho tripé de 1999: câmbio flutuante, metas para a inflação e superávit primário, para a Nova Matriz Macroeconômica (NMM): taxa de juros baixa, consolidação fiscal amigável ao crescimento e ao desenvolvimento, taxa de câmbio competitiva, ou seja, políticas fiscais anticíclicas, visando o crescimento para dentro do país.

Porém, já em 2014 os resultados da NMM não agradavam; a dívida bruta

estava em 62% do PIB, déficit na conta corrente da balança de pagamentos (3,7% do PIB), inflação em 6,59% indicando estar distante da meta, e crescimento irrisório do PIB. A presidenta Dilma recorreu para um economista do *mainstream* para o Ministério da Fazenda em 2015, com o intuito de recuperar a economia, via resgate do velho tripé macroeconômico (LADISLAU DOWBOR,2016).

Mas os embates entre o Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, e o Ministro do Planejamento, Nelson Barbosa, levaram à deterioração dos fundamentos da economia brasileira, que pendeu para as ideias heterodoxas de Barbosa e a saída de Levy após 12 meses de governo. Nesse ponto surgiram muitos embates a respeito da legitimidade das ações governamentais onde se alega que o desequilíbrio da crise de 2008 sobre a economia brasileira era resultante da má condução da política econômica interna.

Desde a implementação do Plano Real até o fim da Nova Matriz Macroeconômica foi possível observar as flutuações dos ciclos econômicos baseados nas teorias de Keynes e Hayek. No primeiro momento com a implementação do Real é possível enxergar como a manipulação pelo lado da moeda e da taxa de juros, não trazem efeitos significativos no crescimento do produto como Hayek aponta na sua teoria. A primeira década do século, ficou marcada pelo boom das commodities que foi responsável pelo crescimento do produto e dos indicadores macroeconômicos no Brasil, sendo puxados por uma variável real que sustenta o boom tanto por Keynes quanto por Hayek.

Porém a implementação da Nova Matriz que começou a transitar em meados de 2009, foi uma resposta a crise de 2008 que ainda conseguiu manter um bom desempenho do Brasil até 2010. Quando acontece a intervenção do governo mais forte em 2011, gera um desequilíbrio da economia que vem a eclodir em 2015 e 2016, onde na ótica de Keynes é possível enxergar a redução da propensão a consumir, o colapso da eficiência marginal do capital e aumento da preferência pela liquidez. Na visão de Hayek dá para apontar que a manipulação das taxas de juros que tinham a intenção do aquecimento da economia, na verdade foi

responsável apenas por passar uma falsificação dos preços levando a economia a entrar em uma próxima fase do ciclo econômico.

Nesse ponto surgiram muitos embates a respeito da legitimidade das ações governamentais onde se alega que o desequilíbrio da crise de 2008 sobre a economia brasileira era resultante da má condução da política econômica interna. Então, nesse contexto, questiona-se se as mudanças nos fundamentos da economia brasileira do Tripé macroeconômico para as representadas no que se convencionou chamar de Nova Matriz Macroeconômica (NMM) representam mudanças em fases de ciclo econômico para o período de 1998 a 2016? E qual foram os pontos de mudança nas fases dos ciclos econômicos no mesmo período na visão de Keynes e Hayek?

## **1.1 OBJETIVOS**

### **1.1.1 Objetivo Geral**

Interpretar como as mudanças nos fundamentos da economia brasileira, com a mudança do Tripé Macroeconômico para a adoção da Nova Matriz Macroeconômica, se refletiu em variações cíclicas na economia brasileira entre os anos de 1998 e 2016.

### **1.1.2 Objetivos Específicos**

- Identificar pontos de convergência e divergência entre as teorias dos ciclos econômicos de Keynes e Hayek.
- Descrever o contexto macroeconômico entre os anos de 1990-2008, e os fundamentos econômicos estabelecidos pelo que se chamou Tripé macroeconômico.
- Apresentar as mudanças nos fundamentos macroeconômicos propostos pela Nova Matriz Macroeconômica, e os resultados dos agregados macroeconômicos para o período de 2012 a 2016;
- Identificar os as fases do ciclo econômico brasileiro com base nas teorias de Keynes e Hayek, no Tripé Macroeconômico e na Nova Matriz Macroeconômica.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

A partir deste trabalho, objetiva-se colaborar com o debate acadêmico, visando enriquecer as pesquisas dentro da disciplina de Ciências Econômicas. É importante salientar a importância da boa compreensão das teorias das Ciências Econômicas, para uma análise que apresenta bons resultados dentro da área de pesquisa.

O tema abordado neste trabalho é relevante para uma construção mais sólida dos recentes debates a respeito da execução da política econômica no governo Dilma, mais específico sobre a eficácia da implementação da Nova Matriz Macroeconômica no que diz respeito à recuperação da recessão causada pela crise do *Subprime*, mais conhecida como Crise de 2008.

Além disso, a análise que foi feita é importante para enquadrar a economia brasileira em um ciclo econômico, a fim de materializar a situação do país no período de análise. Almeja-se assim contribuir para que novas pesquisas sejam feitas em cima deste tema, para facilitar a visualização da atual situação econômica do país.

Outro fator de suma importância para este trabalho e para a formação de novos debates econômicos foi a análise de agregados macroeconômicos como PIB, câmbio, inflação, entre outros. Essa análise permitirá uma visão mais ampla de como a economia brasileira se comportou, e se os agregados têm relação direta com as fases dos ciclos econômicos.

Ademais, a economia brasileira foi influenciada por diversos fatores internos e externos que influenciaram o desenvolvimento econômico. Entretanto, a forma como foram conduzidas as políticas macroeconômicas diante dos fatores endógenos e exógenos são essenciais para identificar a correlação entre os indicadores, sendo assim possível determinar os ciclos econômicos dentro da economia brasileira na ótica de Keynes e Hayek.

## 1.3 METODOLOGIA

Como o cerne deste trabalho é a identificação da fase de um novo ciclo

econômico na economia brasileira após 2008 utilizando-se das teorias dos ciclos de Keynes e Hayek, para fazer a releitura do debate econômico entre esses será usado o método comparativo, que tem como objetivo “verificar similitudes e explicar divergências” (MARCONI, 2003, p. 107). Pois, “permite analisar o dado concreto, deduzindo do mesmo os elementos constantes, abstratos e gerais” (MARCONI, 2003, p. 107).

Em relação à apresentação da abordagem dos dois autores, será utilizado o método específico de cada um para com sua obra, visando alcançar maior fidelidade ao debate Keynes *versus* Hayek. Em Keynes - que é formado pela escola neoclássica individualista - tornou-se mais importante a visão de mundo do que a formalização de uma teoria. Segundo Corazza a visão de mundo requer

Uma ontologia “dialética”, para a qual o ser não é estático, mas dinâmico, complexo e contraditório, envolvendo o tempo e história. [...], o futuro e a ideia que fazemos dele plasmam o presente. A realidade econômica não é “dada”, “positiva”, mas construída pelas decisões econômicas de cada um. O objeto de investigação não é um dado, preexistente, a ser descoberto e conhecido, mas um mundo criado pelas próprias decisões humanas (CORAZZA, 2009, p. 129).

Ademais

A economia, não pode por consequência ser formada por conhecimento preciso como o da física, mas por um conhecimento de natureza incerta. Conhecimento incerto é aquele do qual não se pode ter base para cálculo, mas apenas graus de probabilidade, graus de certeza, convicção, crença racional, peso do argumento, convenção. Como não conhecemos o futuro, raciocinamos com incertezas, probabilidades, expectativas e juízos convencionais (CORAZZA, 2009, p. 130)

Hayek contrapõe Keynes já na forma de pensar a respeito do indivíduo, põe-se na discussão metodológica como individualista. A teoria dos ciclos econômicos considera os mercados como processos, “e não estados estáticos de equilíbrio, por conta da multiplicidade de fatores que determina a ação humana ao longo do tempo e sob condições de incerteza genuína não o permite” (IORIO, 2011, p. 151). A incerteza genuína e o tempo dinâmico caracterizam a metodologia austríaca. Para ele, “não há outro meio de compreender os fenômenos sociais senão por meio da compreensão das ações individuais direcionadas às outras

pessoas e guiadas por suas expectativas” (HAYEK, 1948, p. 6).

Como métodos auxiliares para se alcançar os objetivos específicos define-se os métodos descritivo e histórico. Com o intuito de apresentar o desempenho da economia brasileira no período que antecede a Crise de 2008, e o seu desempenho posterior para o período de 2011-2016 a pesquisa será de caráter descritivo e “têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis” (GIL, 2002, p.42). Salienta o autor que a pesquisa descritiva visa “descobrir a existência de associações entre variáveis” (GIL, 2002, p.42).

O outro método que será utilizado na análise é o histórico, visto que esse trabalho se propõe a interpretação de ciclo econômico. Nas ciências sociais aplicadas<sup>2</sup>- como as ciências econômicas - é importante o uso do método histórico, pois, ele se dedica a mostrar como “as atuais formas de vida social, as instituições e os costumes têm origem no passado, é importante pesquisar suas raízes, para compreender sua natureza e função” (MARCONI, 2003, p. 106). Segundo a autora

O método histórico consiste em investigar acontecimentos, processos e instituições do passado para verificar a sua influência na sociedade de hoje, pois as instituições alcançaram sua forma atual através de alterações de suas partes componentes, ao longo do tempo, influenciadas pelo contexto cultural particular de cada época. Seu estudo, para uma melhor compreensão do papel que atualmente desempenham na sociedade, deve remontar aos períodos de sua formação e de suas modificações (MARCONI, 2003, p. 107).

O trabalho foi embasado na pesquisa bibliográfica, “é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos” (GIL, 2002, p.44). E também de fontes primária e secundária. Para Marconi

Fontes Primárias - dados históricos, bibliográficos e estatísticos; informações, pesquisas e material cartográfico; arquivos oficiais e particulares; registros em geral; documentação pessoal (diários, memórias, autobiografias); correspondência pública ou privada etc. (MARCONI, 2003, p.159).

Por fim, foi também utilizado a análise de dados oficiais como indicadores

---

<sup>2</sup> Estuda a realidade humana em aspectos históricos, econômicos, políticos, sociais, conflitos, desenvolvimento da sociedade, características culturais e comportamentais. Busca compreender quais são as demandas da sociedade e quais são as consequências de viver em sociedade.

macroeconômicos: variação percentual do PIB, Dívida Bruta do Governo Geral, Formação Bruta de Capital Fixo, Taxa Selic, Taxa de Câmbio Nominal e o Índice de Preços ao Consumidor Amplo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

No que tange o embasamento teórico, a pesquisa intenciona fazer uma análise para identificar os ciclos econômicos na economia brasileira se baseando nas teorias de Keynes e Hayek. Na seção 2.2 será abordada a teoria dos ciclos econômicos para Keynes, com uma breve introdução de alguns conceitos que são de extrema relevância para ele. A partir da seção 2.4, será abordado alguns conceitos preliminares de Hayek como o triângulo de produção e alguns elementos específicos para a compreensão das cinco fases dos ciclos econômicos. Esse capítulo encerra com a identificação dos pontos convergentes e divergentes dos dois autores.

### 2.1 Keynes

Antes de abordar os ciclos econômicos em Keynes, é necessário entender algumas variáveis que afetam diretamente a economia. Iniciando pelas expectativas, essas são de suma importância, pois são responsáveis por orientar os empresários e investidores na quantidade de investimento que irão fazer na economia. Keynes ([1936], 1996, p.77) divide as expectativas em dois tipos: primeiro são as expectativas em curto prazo “relacionadas ao estoque de capital existente na indústria e ao comportamento da demanda que influenciará no preço dos bens. E as expectativas de longo prazo”

As firmas definem suas produções diárias - unidade efetiva mínima de tempo econômico - pela expectativa de curto prazo, que são “relativas ao custo da produção em diversas escalas e expectativas relativas ao produto da venda desta produção” (KEYNES, [1936] 1996, p. 78). Essas expectativas são responsáveis em grande parte pela definição do volume de emprego das firmas. Logo, quando é tomada uma decisão de produção “será levado em conta este equipamento e estes estoques, mas à luz das expectativas atuais a respeito dos custos e das vendas futuras” (KEYNES, [1936] 1996, p. 77). Sendo assim, mudanças nas expectativas só produzirão efeito sobre o emprego, depois de um espaço de tempo considerável; o volume de emprego em longo prazo não precisa necessariamente

ser constante, as condições de longo prazo não são estáticas.

Para uma melhor compreensão da estabilidade da economia, será apresentado o conceito da eficiência marginal do capital, sendo esse um dos conceitos fundamentais em Keynes. A relação entre a renda esperada do capital junto ao seu preço de oferta, ou seja, a relação entre o retorno esperado de uma unidade adicional de produto e seu custo de produção, mostram-nos o que vem a ser chamado por Keynes (1996) de eficiência marginal do capital (EmgK), segundo o autor

Mais precisamente, defino a eficiência marginal do capital como sendo a taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda a sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta. Isto nos dá as eficiências marginais dos diferentes tipos de bens de capital. A mais alta destas eficiências marginais pode, então, ser considerada a eficiência marginal do capital em geral (KEYNES, 1996, p. 149).

Como a EmgK é definida pelas expectativas da renda e do preço de oferta corrente do bem de capital, logo, ela não depende da relação do resultado histórico do investimento e seu custo; mas, da taxa de retorno esperado do bem recentemente produzido. À medida que o nível de investimento aumenta, a EmgK diminui, dado que há uma pressão sobre o preço de oferta do bem de capital em questão.

Torna-se, portanto, evidente que a taxa efetiva de investimento corrente tende a aumentar até o ponto em que não haja mais nenhuma classe de bem de capital cuja eficiência marginal exceda a taxa de juros correntes. Em outras palavras o investimento vai variar até aquele ponto da curva da demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado (KEYNES, [1936] 1996, p. 150).

Para Keynes, as variações na propensão a consumir, no estado da preferência pela liquidez e na eficiência marginal do capital afetam a estabilidade da economia. Porém, o caráter essencial do ciclo econômico, a regularidade de ocorrência e duração, se deve principalmente à flutuação da eficiência marginal do capital. A eficiência marginal do capital depende da abundância ou da escassez existente de bens de capital, do custo corrente da produção dos bens de capital e das expectativas correntes relativas ao futuro rendimento dos bens de capital. No caso dos bens duráveis, é natural que as expectativas do futuro façam um papel preponderante para determinar a escala recomendável novos investimentos.

Keynes condiciona o nível de emprego ao fluxo corrente de investimentos dentro do sistema econômico. Uma vez que a função de demanda tende a se estabilizar ao longo do tempo, ainda que haja aumento da renda – aspecto explicado pela propensão marginal a consumir; e os investimentos dependerem das taxas de juros, da  $EmgK$ , mas também das expectativas; caso o fluxo corrente de investimento não seja o suficiente para manter os níveis de atividade e emprego, então caberia ao Estado promover o fluxo de investimentos que proporcionasse o pleno emprego. Sendo essa a base do princípio da demanda efetiva.

## 2.2 Ciclos Econômicos em Keynes

Keynes aborda no capítulo 22 da Teoria Geral os ciclos econômicos. Segundo o autor, “Visto que pensamos ter demonstrado nos capítulos anteriores o que determina o volume de emprego em qualquer momento, deduz-se, que a nossa teoria deve ser capaz de explicar o fenômeno do ciclo econômico” (KEYNES, [1936] 1996, p. 293). A definição dos ciclos é algo muito complexo e depende de diversas variáveis. Para o autor, algumas variáveis em específico têm um impacto maior sobre os ciclos “Verifica-se, em especial, que as flutuações na propensão a consumir, no estado da preferência pela liquidez e na eficiência marginal do capital desempenham todas o seu papel” (KEYNES, [1936] 1996, p. 293). Mas dessas três variáveis, ele destaca uma em especial que designa “a regularidade de ocorrência e duração, que justificam a denominação ciclo, se devem principalmente ao modo como flutua a eficiência marginal do capital”.

Embora a economia tenha um caráter cíclico, as variáveis que a compõem não têm esse perfil.

Qualquer flutuação no investimento, não compensada por uma variação correspondente na propensão a consumir, resulta, necessariamente, numa flutuação no emprego. Portanto, dado que o fluxo de investimento está sujeito a influências bastante complexas, é muito improvável que todas as flutuações, tanto as do próprio investimento como as da eficiência marginal do capital, sejam de caráter cíclico (KEYNES, [1936] 1996, p. 294)

Porém na economia industrial do século XIX, ele considera que haja “certas razões definidas para que as flutuações na eficiência marginal do capital tenham tido características cíclicas”. As expectativas são extremamente relevantes para o

bom funcionamento da economia

A eficiência marginal do capital depende não apenas da abundância ou da escassez existente de bens de capital e do custo corrente da produção dos bens de capital, mas também das expectativas correntes relativas ao futuro rendimento dos bens de capital. [...] no caso dos bens duráveis, é natural e razoável que as expectativas do futuro desempenhem um papel preponderante na determinação da escala em que se julguem recomendáveis novos investimentos (KEYNES, [1936] 1996, p. 294).

Um fenômeno importante para a compreensão dos ciclos é o fator crise, onde geralmente a transição da fase decrescente para a ascendente é gradual e lenta, enquanto que da fase ascendente para a decrescente é mais brusca e violenta. Não é primordialmente a subida dos juros que desencadeia a crise, e sim um colapso da eficiência marginal do capital.

O pessimismo e incerteza, junto do colapso da eficiência marginal do capital instigam um aumento da preferência pela liquidez - só começa a aumentar depois do desmoronamento da eficiência marginal do capital - e, conseqüentemente, uma subida da taxa de juros, pode agravar seriamente o declínio do investimento, assim, podendo desenrolar uma crise. Mas na fase antes da crise, Keynes descreve que

As últimas etapas da expansão são caracterizadas por expectativas otimistas relativas ao rendimento futuro dos bens de capital suficientemente fortes para compensar a abundância crescente desses bens, a alta de seus custos de produção e, provavelmente, também, a alta taxa de juros (KEYNES, [1936] 1996, p. 295).

Nesse momento o retorno esperado dos bens duráveis ainda é satisfatório. Posteriormente, começam a surgir dúvidas sobre a confiança que pode ter no rendimento esperado.

Assim, no começo da depressão, existe provavelmente uma boa parte do capital que apresenta uma eficiência marginal ínfima ou mesmo negativa, mas o intervalo de tempo que deverá decorrer antes que a escassez do capital pelo uso, a deterioração e a obsolescência se tornem bastante óbvias para aumentar a eficiência marginal pode ser uma função relativamente estável da duração média do capital numa época dada (KEYNES, [1936] 1996, p. 295).

Logo, nesse momento quando a economia passa de um rumor de recessão e passa a entrar na depressão, algumas variáveis têm um comportamento específico para Keynes

[...]os primeiros momentos de uma depressão típica, verifica-se provavelmente um investimento no aumento dos estoques, que ajuda a compensar o desinvestimento no capital circulante; na fase seguinte pode haver um curto período de desinvestimento, tanto em estoques como em capital circulante; depois que se alcançou o nível inferior da depressão aparece, em geral, um desinvestimento suplementar nos estoques que equilibra parcialmente os reinvestimentos no capital circulante; e, finalmente, quando a recuperação tiver avançado bastante, ambos os fatores serão simultaneamente favoráveis ao investimento”

A queda da eficiência marginal do capital tende a afetar negativamente a propensão a consumir, pois germina uma baixa relevante no valor do mercado de títulos. Esta baixa influência na ideia de riqueza da classe de pessoas que acompanham seus investimentos na bolsa de valores, principalmente aquelas que operam com dinheiro emprestado ou alavancadas. A mentalidade da época da publicação da Teoria Geral nos Estados Unidos era acionista, o que pode agravar ainda mais o efeito depressivo da baixa na eficiência marginal do capital.

Se a taxa de juros fosse um remédio eficiente, “a recuperação poderia ser conseguida num lapso de tempo relativamente curto, e por meios mais ou menos diretamente sob controle da autoridade monetária” (KEYNES, 1996, p. 295). Porém isso não estimula suficientemente a eficiência marginal do capital.

[...] um declínio de taxa de juros será de grande auxílio para a recuperação e, provavelmente, uma condição necessária da mesma, mas, de momento, o colapso da eficiência marginal do capital pode ser tão completo que nenhuma redução possível de taxa de juros baste para o contrabalançar (KEYNES, [1936] 1996, p. 295).

O que faz com que a economia caminhe para a estabilidade é a retomada da confiança. O tempo para ele, também, é muito importante

A explicação do elemento tempo no ciclo econômico, o fato de que em geral tem de decorrer um lapso determinado de tempo antes que se inicie a recuperação, deve ser procurada nas influências que governam a recuperação da eficiência marginal do capital (KEYNES, [1936] 1996, p. 296).

Outro fator que conduz a esta estabilidade de duração temporal, é pelos custos de conservação dos estoques excedentes que pressionam a sua absorção dentro de determinado período, nem muito curto nem muito longo. Quando os novos investimentos são cortados de maneira inesperada depois da crise,

resultará em uma economia com excesso de produtos não acabados. O custo para conservar esses produtos é alto, por isso, os preços devem reduzir expressivamente a ponto de restringir a produção que certifique a “reabsorção dos estoques excedentes num prazo de, digamos, três a cinco anos” - esse será um ponto de diálogo entre ele e Hayek. Porém, “o processo de absorção dos estoques representa um investimento negativo, que também contribui para diminuir o emprego, e, chegando a seu termo, causa um considerável alívio” (KEYNES, [1936] 1996, p. 297).

Em relação ao período de expansão, o sobre investimento possui duas características:

Pode aplicar-se aos investimentos destinados a desapontar as expectativas que os incitaram ou para os quais não há lugar em períodos de intenso desemprego, mas pode também aplicar-se a uma situação caracterizada por tal abundância de capital que não haja investimento novo aparentemente capaz de, mesmo em condições de pleno emprego, render no curso de sua duração mais do que o seu custo de reposição. É apenas neste último estado de coisas que há sobre investimento (KEYNES, [1936] 1996, p. 298).

Apenas no primeiro sentido ele pode ser característico do auge da expansão. Para ele, a situação não é aquela em que o capital é farto cujos empresários não possam empregar mais nenhum, “mas aquela em que o investimento se efetua em condições instáveis e efêmeras pelo fato de ser suscitado por expectativas destinadas a malograr” (KEYNES, [1936] 1996, p. 299).

Muitas vezes a expansão pode gerar ilusões nos indivíduos, levando-os a produzir certos tipos de bens de capital em excesso, que parte da produção seja um desperdício de recursos, levando a investimentos mal orientados. Todavia, o auge da expansão ainda possui uma característica essencial; Keynes cria um exemplo explicativo para demonstrar esse traço

Os investimentos que terão um rendimento efetivo de, digamos, 2% em condições de pleno emprego se realizam na esperança de, digamos, 6% e são avaliados nesta base. Quando chega a desilusão, esta expectativa é substituída por um “erro de pessimismo” inverso, com o resultado de que se passa a esperar um rendimento negativo dos investimentos que em situação de pleno emprego renderiam efetivamente 2%; o colapso resultante do investimento novo que daí resulta leva então a um estado de desemprego no qual os investimentos, que em situação de pleno emprego teriam rendido 2%, passam, de fato, a render menos que nada. (KEYNES, [1936] 1996, p. 299)

Assim, ele define que o remédio para o auge da expansão é uma baixa nas

taxas de juros, para prolongar o auge. A solução para o ciclo econômico não se fundamenta em evitar o auge da expansão e manter uma semi-depressão, entretanto, em anular as depressões e manter permanentemente em um quasi-boom.

O auge da expansão que acaba por levar a uma crise resulta, portanto, da combinação de uma taxa de juros, que num estado correto de expectativa seria demasiadamente alta para permitir o pleno emprego, e de um estado enganoso de expectativa que, enquanto dura, impede essa taxa de juros de ser, de fato, um obstáculo. (KEYNES, [1936] 1996, p. 300)

O *boom* é quando há um excesso de otimismo, perante a taxa de juros “alta demais”. Por fim, frente a queda da EmgK, o estado de expectativas e o próprio ciclo é entendido por Keynes que cabe ao estado orientar os investimentos sociais, pois é isso que vai induzir ao maior gasto público e endividamento.

### 2.3 Hayek

Para dar a continuidade no debate Keynes *versus* Hayek, será abordado neste subtópico alguns conceitos para a compreensão dos ciclos econômicos, e em seguida será apresentada as cinco fases do ciclo para o autor.

### 2.4 Elementos Isolados da Teoria

É válido abordar como funciona o processo de mercado. Segundo Iorio (20-), os mercados são processos dinâmicos de descoberta e coordenação, onde os ciclos são causados por fatores monetários, porém são constituídos de fatores reais. Os sinais emitidos pelos preços servem como coordenadores, enquanto os fatores reais são o desenrolar do próprio processo de mercado. Quando há uma política monetária que sinaliza uma falsificação nos preços, começa o processo de desordem econômica no mercado.

Quando ocorre uma expansão monetária, essa nova moeda se “fantasia” de poupança, quando a taxa de juros é reduzida artificialmente abaixo do natural. Isto torna os investimentos inconsistentes com a poupança real e com as preferências intertemporais de consumo, gerando uma descoordenação intertemporal. Ele chama esse processo de poupança forçada (Iorio, 20-).

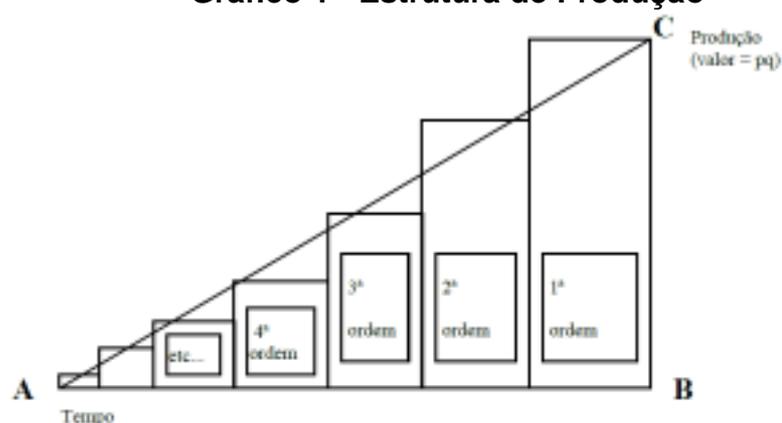
A principal função da taxa de juros, na escola austríaca, é a de coordenar as trajetórias de consumo, investimento e poupança. O tempo de produção é uma variável endógena que determinará a existência ou não de coordenação das decisões de produção e consumo. De acordo com Gómez Betancourt (2008), a taxa de juros é a variável que, incorporando o tempo, afeta as duas decisões. A política monetária ilude os agentes dos mercados, gerando um comportamento diferente do que imaginavam, por conta do conhecimento que sempre é insuficiente. Para Hayek, existe o conhecimento científico (agentes compreendem a estrutura do sistema econômico) e o dos participantes dos mercados (são induzidos pelos preços de mercado a se comportar como se tivessem o conhecimento científico).

## 2.5 Os Triângulos de Hayek

Antes de adentrar nas fases dos ciclos econômicos, é importante entender como funciona a estrutura de produção da economia para Hayek. Como ilustra a Figura 1, a estrutura possui duas dimensões, valor de produção e tempo de produção. Os bens de primeira ordem representam os bens de consumo que têm maior valor agregado e demandam maior tempo de produção, em contrapartida, quanto maior for a ordem do bem, menor é o valor agregado e mais próximo do estágio de matéria prima será o bem.

Os investimentos crescem à custa do consumo; porém, para que os investimentos cresçam o consumo inicialmente deve cair no âmbito nominal e real. Quando a reestruturação do capital estiver completa, o nível de consumo real aumentará, mas o nominal ficará abaixo do inicial, porque a nova estrutura necessita de maiores gastos em bens de ordem superior do que inicialmente. O preço dos produtos finais define o preço dos bens utilizados para produzi-los, ou seja, são os preços que determinam os custos. Segundo Iorio

Sempre que ocorrer uma recomposição do produto provocada por uma mudança nas preferências intertemporais, mudará a forma do triângulo. O ponto central é que se essas preferências mudam em decorrência de uma variação na propensão a poupar, não haverá qualquer expansão cíclica, mas se elas se alterarem em resposta aos falsos sinais provocados pela política monetária, o ciclo será desencadeado (IORIO, 20-, p. 7).

**Gráfico 1 - Estrutura de Produção**

Fonte: Iorio, 20-

A hipotenusa representada pelos pontos AC representa o vetor da demanda agregada (VDA, direita para a esquerda) e o vetor da oferta agregada (VOA, esquerda para direita). O que os austríacos reconhecem como equilíbrio macroeconômico é a igualdade dos vetores VOA e VDA. Se tiver excesso de demanda em um ponto da cadeia, sobressaindo a oferta, este ponto terá maiores lucros em relação aos outros, atraindo mais ofertantes para esse nicho e voltando ao equilíbrio. O que mantém esses vetores em equilíbrio é a taxa de juros.

## 2.7 Cinco Estágios do Ciclo Econômico

Pode-se agora analisar um pouco mais didaticamente como uma mudança na oferta de moeda afeta a estrutura de produção. A dinâmica austríaca dos ciclos econômicos respeita as cinco fases distintas - boom, efeitos-renda, aperto de crédito, recessão, retomada da estabilidade.

Suponha que a economia esteja em um patamar de estabilidade e é feita uma expansão na oferta de moeda. Na ausência de inflação e de expectativas de inflação, o primeiro efeito é a redução da taxa de juros de mercado, que ficará menor do que a taxa natural, surgindo a poupança forçada. No primeiro momento, os agentes não notam que o crescimento do investimento planejado não está vinculado a uma poupança genuína, mas somente em um excesso de oferta de moeda. As variações nas taxas de juros irão afetar mais intensamente as rendas

futuras do que as próximas.

A queda nas taxas de juros provocará um alargamento na estrutura produtiva - deixando o triângulo mais achatado e comprido - por conta do acréscimo de estágios e pela queda no valor dos bens de consumo. A demanda pelo produto dos estágios finais tende a cair. Conforme os estágios mais distantes do consumo são considerados, a intensidade da queda diminui. Aqueles bens que possuem ordem mais elevada sentem um crescimento na demanda (HARRIS, 2013). E por fim, novos estágios de consumo são criados. A queda nas taxas de juros reduzirá os lucros dos estágios por conta do alargamento da estrutura, tornando o preço-relativo dos estágios iniciais maiores que os finais, deslocando os recursos para os estágios iniciais. Essa é a fase inicial do ciclo categorizada como “boom” e é inconsistente por conta da falsa sinalização monetária, que resultou em uma poupança forçada.

Com o maior uso de recursos nos estágios que se tornaram mais lucrativos na fase anterior, a renda da produção utilizada naqueles estágios vai subir, gerando uma expansão do consumo. Com o passar do tempo, a renda criada pelo “boom” dos investimentos será gasta em mais consumo, já que não ocorreu nenhum acréscimo na propensão a poupar. Isso resulta em um desequilíbrio dos vetores VDA e VOA por conta do crescimento. No “boom”, inicialmente a velocidade de circulação da moeda sobe nas fases mais afastadas do consumo final, porém, depois ela cresce em todos os estágios. No pico ela se torna maior nos estágios perto do consumo final. Com a manipulação monetária ocorrerá simultaneamente inflação, com desequilíbrios entre produção e consumo (VOA e VDA). A manipulação monetária introduz divergências entre as preferências intertemporais individuais e a estrutura temporal de produção. Essa é a etapa do efeito-renda (HARRIS, 2013).

O aumento dos gastos nos bens de consumo gera uma disputa com as indústrias de bens de capital, com isso, a taxa de juros sobe, juntamente com o preço dos bens de capital. Como as rendas dos estágios de bens de capital são mais elevadas do que nos de bens de consumo, surgirá uma escassez de capital nas indústrias. O aperto de crédito aumenta as taxas de juros em níveis maiores do que os níveis de equilíbrio de longo prazo, isto é provocado pelo efeito Ricardo,

que é a terceira fase. O “*boom*” inicial finda porque sua consequência é a elevação dos preços dos bens de capital relativo aos salários, fazendo com que as empresas busquem “substituir os métodos de produção poupadores de trabalho pelos métodos mais intensivos neste fator de produção” (IORIO, 20-, p. 12).

Entrando na quarta parte, a da recessão, nesta etapa o *boom* se transforma em *bust*, a expansão se transforma em contração. Projetos são deixados para trás, ordens de compra são encerradas, os trabalhadores são dispensados, a estrutura de capital torna-se mais antiga, há cancelamento de aquisição de máquinas e equipamentos novos, os estoques aumentam, rendas e preços nas indústrias de ordens mais elevadas caem. Esses fatos ocorrem porque a expansão artificial de crédito não pode determinar um crescimento da oferta real dos bens. Um *boom* inicial não tem bases sólidas, e não representa uma situação de real crescimento, apenas uma prosperidade ilusória e efêmera. Segundo Iorio (20-) “a recessão ou depressão não é apenas um caso de desemprego generalizado crescente, mas de desemprego que ocorre principalmente nos estágios de bens de ordens mais elevadas e nos mercados que se relacionam com esses estágios”.

Por fim chega-se à retomada da estabilidade, ela é alcançada quando o preço das firmas de bens de capital para de cair, entrando em colapso, e o consumo reduz em virtude das baixas nas rendas setoriais. Ademais, o ciclo é fomentado pela expansão artificial do crédito, resultando em um *boom* inicial nos negócios que não se sustenta. A inflação consegue provocar distúrbios na atividade econômica. A abordagem originalmente microeconômica da Escola Austríaca analisa a economia de uma forma mais realista (HARRIS, 2013).

## **2.8 Divergências e Convergências entre Keynes e Hayek**

Por se tratar de duas vertentes distintas das Ciências Econômicas, é natural que haja pontos de discordância entre os autores a respeito do mesmo assunto, que nesse caso em específico é a formação e causa dos ciclos econômicos. Neste subcapítulo se fez uma comparação a respeito da convergência e divergência entre os dois.

Em relação à apresentação da abordagem dos dois autores, Keynes julga mais importante a visão de mundo do que a formalização de uma teoria. Segundo o próprio Keynes a visão de mundo requer uma ontologia, cujo ser não é estático, mas sim dinâmico, complexo e contraditório, além de envolver o tempo e a história (CORAZZA, 2009). A realidade econômica para ele é incerta, não é dada, mas sim construída pelas decisões econômicas de cada um. Destarte, não é possível ter base para cálculo, somente graus de probabilidade, convicção, graus de certeza, crença racional, convenção. Como o futuro é desconhecido, raciocinamos com incertezas, expectativas e juízos convencionais.

Hayek contrapõe Keynes já na forma de pensar a respeito do indivíduo, põe-se na discussão metodológica como individualista. A teoria dos ciclos econômicos considera os mercados como processos, e não estados estáticos de equilíbrio, isto por ter fatores como a ação humana ao longo do tempo e condições de incerteza genuína (IORIO, 2011). A incerteza genuína e o tempo dinâmico caracterizam a metodologia austríaca.

O ponto cerne deste capítulo é a forma como os dois autores enxergam a natureza dos ciclos econômicos e de que forma a política monetária deve ser constituída nos períodos de expansão e recessão. Para entender como Keynes enxerga os ciclos econômicos, é importante lembrar os conceitos de Eficiência Marginal do Capital, expectativas futuras dos agentes e quase *boom*, que foram citados anteriormente.

Para ele, os fatores que afetam a estabilidade da economia são as variações na propensão a consumir, no estado da preferência pela liquidez e a flutuação da  $EmgK$  (esta que depende da abundância ou da escassez existente de bens de capital, do custo corrente da produção dos bens de capital e das expectativas correntes relativas ao futuro rendimento dos bens de capital). Das três variáveis que afetam o equilíbrio da economia, a  $EmgK$  tem um peso maior em relação as outras, pois ela determina a “regularidade de ocorrência e duração, que justificam a denominação ciclo” (KEYNES, [1936] 1996, p. 293).

Entendendo as variáveis que afetam a estabilidade, o próximo passo é a compreensão da transição entre equilíbrio e o desenrolar da crise. Inicialmente, um

colapso na EmgK junto com um cenário de incerteza e pessimismo, provocam um aumento na preferência pela liquidez, todavia, esta, aumentará depois do desmoronamento da Eficiência Marginal do Capital. Por seguinte, ocorrerá uma subida nas taxas de juros, podendo agravar seriamente em uma redução do nível de investimento da economia, levando assim a uma nova fase do ciclo, a crise.

No que se refere a política monetária, uma redução na taxa de juros no momento em que ocorre o colapso, não é um remédio eficiente, pois, se fosse, a recuperação seria possível em um curto lapso temporal. Ainda assim, o autor não despreza a redução como um instrumento para evitar a crise. O entendimento dele, é que no momento em que a economia está no auge, ocorra elevações graduais nas taxas de juros, para assim prolongar o auge. A ideia é transformar esse período em semi-depressões, para anular uma depressão, e manter a economia em quase-*boom*.

Abordando o lado hayekiano, seu entendimento do processo vai de encontro com Keynes. Primordialmente para o autor, os mercados são processos dinâmicos de descoberta e coordenação. Os ciclos são causados por fatores monetários, porém são constituídos de fatores reais. Em outras palavras, o resultado que uma política monetária expansionista – uma baixa nas taxas de juros visando o aumento do produto – gera um sinal falso no mercado, levando os agentes a tomarem decisões equivocadas, que não correspondem com a realidade do mercado e com isso, haverá uma falsificação nos preços, desestabilizando dos fatores reais da economia como o PIB. Neste ponto começa uma desordem econômica no mercado, levando ao boom.

De acordo com o Gráfico 1 da estrutura de produção com os triângulos de Hayek, sempre que o produto da economia for recomposto por mudanças nas preferências intertemporais, acarretará uma mudança na forma do triângulo, deixando bens de ordens superiores mais lucrativos. Estas preferências se mudarem de acordo com uma variação na propensão a poupar, não provocará uma expansão cíclica. Somente será o início de um ciclo se for através de um falso sinal de mercado provocado por uma redução nas taxas de juros (IORIO, 20-, p. 7).

A política monetária gera divergências entre as preferências intertemporais individuais e a estrutura temporal de produção. Essa é a etapa do efeito-renda. Na próxima etapa, o aperto de crédito ocorre porque aumenta a demanda por bens de consumo, gerando uma competição com a indústria de bens de capital, resultando em um aumento das taxas de juros. A quarta etapa é o *bust*, onde projetos são deixados para trás, ordens de compra são encerradas, gera desemprego, os empresários optam por ter um sistema produtivo mais antigo do que adquirir um maquinário novo, há um aumento nos estoques, rendas e preços nas indústrias de ordens mais elevadas caem.

Para a escola austríaca, e também para Hayek, a taxa de juros serve para coordenar a trajetória do consumo, poupança e investimento. Já o tempo de produção é caracterizado como uma variável endógena e é responsável por uma coordenação ou não das decisões de consumo e produção. Sendo assim, não é necessário mexer na taxa de juros, pois é a manipulação dela que gera a expansão cíclica, a taxa tem que ser respeitada de acordo com o mercado.

Existe também um ponto de diálogo entre Keynes e Hayek. Quando há um corte nos novos investimentos no período da crise, terá excesso de produtos inacabados na economia, e o custo para preservá-los é alto, assim, há uma redução nos preços para restringir a produção, para que haja uma “reabsorção dos estoques excedentes num prazo de, digamos, três a cinco anos” (KEYNES, 1996, p. 297). O ponto que os dois autores mais conversam é de identificar o aumento da incerteza como uma variável que influencia diretamente no bom funcionamento da economia tanto para a entrada em um período recessivo ou a retomada da confiança que influencia na recuperação econômica.

Para analisar as movimentações cíclicas da economia brasileira, foi utilizado as teorias dos autores citados anteriormente. Embora não se tenha os indicadores precisos para avaliar em qual fase do ciclo se está, é possível deduzir a partir dos indicadores macroeconômicos como esses estão impactando na formação de expectativas sobre a economia. E o próprio comportamento dos governos frente a esses indicadores dá fortes indícios de em qual ponto do ciclo se encontra a economia. A seguir serão apresentados os indicadores macroeconômicos do Brasil que caracterizam duas fases de ciclos econômicos.

### **3 DA HIPER INFLAÇÃO A CRISE: O COMPORTAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1990 ATÉ 2010.**

Este capítulo foi desenvolvido com dados empíricos a fim de descrever as mudanças na política econômica brasileira nas décadas de 1990 a 2010. Com destaque a adoção do Tripé Macroeconômico em 1999, que interferiu diretamente na política monetária brasileira; é possível entender como o mercado se comportou, verificando os dados reais da economia, choques externos, preços, nível de investimento, taxas de juros, dívida bruta do governo geral, PIB, taxa de câmbio nominal entre outros.

#### **3.1 A Estabilização Da Economia Brasileira Via Plano Real**

Para entender o efeito da adoção do Plano Real, como a nova política econômica do Brasil, abordou-se o cenário da economia externa e principalmente interna, a fim de elucidar a eficácia e importância que este novo instrumento teve para a época.

Segundo Abreu (2014), no ano de 1990 Fernando Collor assume a presidência, no dia 15 de março, com uma proposta de governo focada no combate à inflação – que estava no patamar de 80% - além de reformas como: abertura comercial, privatização e reestruturação da administração pública em nível federal. As duas primeiras obtiveram sucesso, entretanto, a hostilidade ao funcionalismo – chamada de denúncia dos “marajás” – trouxe inimigos para si, levando a uma acusação de corrupção, que influenciou, junto a retenção dos ativos convertidos em depósitos ao Banco Central, em seu *impeachment* ao final de 1992.

O vice, Itamar Franco, assumiu a presidência em dezembro de 1992 e nomeia em maio de 1993 como Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso (FHC) que virá a ser o futuro presidente do Brasil. FHC foi responsável por coordenar a equipe econômica por trás do Plano Real<sup>3</sup>. Segundo Cabral (2015),

---

<sup>3</sup> “a efetividade do Plano Real deve-se ao caráter multidimensional de resposta à crise contido em seu processo de formulação e implementação, que: 1) estabiliza a moeda de modo *market-oriented*; 2) abre alas à passagem de uma ampla agenda de políticas do partido liberal; 3) produz consenso e propicia legitimidade à ação governamental; 4) constrói um pacto de dominação (dinâmico) pós-nacional-desenvolvimentista que reconstrói o Estado; 5) reorganiza o sistema partidário, que passa

neste período a política macroeconômica estava deteriorada, e havia novamente um receio dos agentes econômicos frente à inflação, que atingia a marca superior dos 30%. Além do mais, havia incerteza com o governo de Itamar, este que não tinha feito progressos significativos desde que assumiu, restando também, pouco tempo de mandato, visto que as eleições presidenciais estavam previstas para ocorrer em outubro de 1994.

Com a retenção dos ativos de 1990, a população estava extremamente receosa a respeito do novo plano que seria apresentado para atingir a estabilidade econômica, temendo que o passado se repetisse. Logo, com as expectativas baixas, a equipe econômica de Cardoso teve que ser extremamente cautelosa e transparente, deixando claro que não haveria novamente congelamento de salários e preços, ou medidas surpreendentes. De acordo com Abreu (2014), mesmo assim a desconfiança era muito alta, e o governo teria que passar credibilidade para conquistar a opinião pública.

Como aborda Abreu (2014), em julho de 1993 houve uma reforma monetária convencional, que cortou três zeros da moeda da época, cruzeiro, passando então a se chamar de cruzeiro real CR\$. A partir da segunda metade do ano, o Plano Real foi anunciado e implementado em três etapas. A primeira foi ajuste fiscal frente ao Congresso, a segunda foi a criação de uma nova unidade de conta chamada de Unidade Real de Valor (URV), inicialmente andaria de forma paralela com o cruzeiro real, sendo feitos ajustes diários. E por último, a extinção do cruzeiro real e a adoção do real R\$, onde a URV faria o papel de meio de pagamento. Esta mudança na moeda é validada por Hayek como positiva pois a estabilidade da moeda é de extrema importância para os investimentos de longo prazo que estavam sendo corroídos pela inflação, mas é uma linha tênue entre passar um sinal falso para os agentes e incentivar investimento sem base real.

Para Boyadjian (2017), na esfera fiscal a equipe apresentou propostas que teriam dificuldades de serem aprovadas no curto prazo. Para eles seriam de caráter essencial uma reforma tributária e previdenciária. As políticas econômicas de estabilização, implementadas no passado, resultaram em passivos ocultos por

---

por uma convergência para o centro do espectro ideológico; 6) torna o sistema político mais governável.” (Ilanoni, 2009)

parte do governo, então eles exigiram aos Estados e Municípios uma disciplina fiscal solicitando que esses passivos viessem à tona, estes que eram conhecidos na época com “esqueletos”. Entretanto, como a aceitação das mudanças na política seriam difíceis, o foco do governo foi utilizar do aumento da tributação do sistema financeiro via Fundo Social de Emergência, aprovado no Congresso Nacional.

Em março de 1994, segundo Abreu (2014), Fernando Henrique Cardoso saiu do Ministério da Fazenda para se candidatar à presidência e entrou Rubens Ricupero. Esta mudança não impediu a implementação do Plano Real. A URV serviu como ponte de transição entre o cruzeiro real e o real, visando uma mudança mais suave de moeda sem que houvesse distorção nos preços relativos, diferente do que havia sido feito em outros tempos para atingir a estabilidade. De março a junho de 1994 a URV e o cruzeiro real eram tidas como unidades de conta, sendo prefixada todos os dias pelo BACEN. Para dar legitimidade à mudança, o governo exigiu que os novos contratos fossem regidos sobre a URV, e que obrigatoriamente em julho seriam convertidos para real. Esta mudança estimulou os agentes a renegociarem seus contratos com fornecedores para a nova unidade de conta, os salários tiveram de ser renegociados usando o valor real dos últimos quatro meses e convertidos para URV.

A inflação no primeiro semestre de 1994 foi de 40% para 50%. Quando houve a mudança da URV para o real em julho do mesmo ano, o valor era de um real para 2.750 cruzeiros reais. No final do mesmo mês a inflação foi medida em 10% e 1% no final do ano. Além disso, o real, em julho, era equivalente a um dólar norte-americano. A ideia era que a estabilização seria baseada em três “âncoras”, primeira era o controle da política monetária via taxas de juros elevadas. Para Abreu (2014), a segunda foi “redução de rigidez orçamentária propiciada pelo Fundo Social de Emergência”. E por fim, a taxa de câmbio assegurada pelas reservas que chegavam à marca de US\$40 bilhões de dólares.

### **3.2 Plano Real: Crise Nos Países Emergentes E A Adoção Do Tripé Macroeconômico Como Resposta Aos Choques Externos: 1996 - 1999**

O Plano Real estava sendo eficiente no Brasil. Entretanto, o cenário externo

estava nebuloso com a chegada da Crise Asiática dos Países Emergentes. Esta, afetou principalmente cinco países – Tailândia, Coreia do Sul, Malásia, Filipinas e Indonésia - e teve impacto em dois âmbitos das economias, financeiro e cambial. Houve uma redução em massa das reservas internacionais, com a saída de capital daqueles países. Em 1996 o ingresso de capital na Ásia foi equivalente a US\$93 bilhões, já no ano de 1997 ocorreu uma saída de US\$12 bilhões. Sendo esta diferença de US\$105 bilhões, a alteração foi proporcional a 11% do PIB asiático (CANUTO, 2000).

O estopim da crise foi o anúncio no dia dois de julho de 1996 que o Baht – moeda tailandesa – passaria a seguir um regime cambial flutuante, o que resultou em uma desvalorização de 15% no mesmo dia. Mas o cenário já não era dos melhores, pois as instituições financeiras já demonstravam instabilidade aos agentes. Passados dois meses Filipinas, Malásia e Indonésia renunciaram ao controle de suas moedas. Por fim, passados quatro meses ocorreu uma desvalorização de 25% na moeda coreana. De modo geral, o que ocasionou a crise foi o esgotamento de reservas internacionais dos países, forçando a flutuação do câmbio que gerou uma desconfiança na economia pelo setor privado se os bancos centrais seriam capazes de garantir a estabilidade dessas economias emergentes. Isto gerou uma retração no crédito e na venda dos ativos domésticos dos países asiáticos (CANUTO, 2000).

Os efeitos da crise externa tiveram maior impacto no Brasil em relação aos outros países da América Latina, pois como o país acabara de mudar a moeda, isto gerou incertezas em relação à eficácia do governo em conseguir manter a estabilidade da moeda. Houve uma fuga de reservas como forma de antecipação dos investidores privados de que o governo fosse desvalorizar o real, para não ocorrer uma fuga de capitais no país pela retirada dos investimentos privados (BAHRY, 20--). Outro motivo que gerou essa fuga foi a necessidade de liquidez dos investidores estrangeiros. Porém, a perspectiva do governo brasileiro era de que a crise não afetaria a moeda local como ocorreu na Ásia, pois tinha bastante reserva cambial e o déficit em conta corrente era de 4,2% do PIB frente a 8% da Tailândia.

Todavia, as medidas adotadas para combater os choques externos no Brasil



Desde então, foi instaurada a política do Tripé Macroeconômico, que tinha como objetivos: um regime de metas para a inflação, câmbio flutuante e superávit fiscal primário. Para Blanchard et.al. (2010; 2013), neste sistema a política econômica deveria ser guiada no princípio de que só utilizasse um instrumento de política para cada meta a ser alcançada. À vista disso, para ele, o combate à inflação deveria ser estritamente controlado pela política monetária por intermédio das taxas de juros de curto prazo. Esta, por consequência, manteria o nível geral de preços estável. “A política fiscal teria papel secundário na determinação do produto efetivo real”, Nassif (2015).

Com as movimentações turbulentas de capital por conta da Crise Asiática, o Brasil estava novamente em uma posição crítica na economia internacional. Referindo Boyadjian (2017), para deter a instabilidade, o governo fez um aumento da taxa de juros de 29,75% para 49,75% em setembro de 1998, além de reduzir o gasto público e aumentar as receitas tributárias. Entretanto, o aumento dos juros manteve um aumento do déficit nominal e não foi capaz de conter a saída de reservas, que estavam sendo assoladas pela falta de confiança. Com uma perda de US\$20 bilhões em reservas internacionais, o Brasil recorreu ao FMI em um empréstimo de US\$41,5 bilhões, o que resultou no aumento da dívida pública. Com a sequência de golpes especulativos, Armínio Fraga – novo presidente do Bacen – apresentou a nova forma de condução de política econômica que passaria a ser o Novo Tripé Macroeconômico que seria baseada em três pilares supracitados.

A primeira mudança foi a meta para inflação, que teve como primeira ação, em março de 1999, a adoção do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)<sup>4</sup> como índice oficial para a inflação. As antigas Taxa Básica e Taxa Assistência, foram substituídas pelo Sistema Nacional de Liquidação e Custódia (Selic), utilizada até os dias de hoje. Quando adotada, foi fixada em 45% a.a, mas com a melhora do quadro macroeconômico, terminou o ano em 19%. Contudo, o único ano que o

---

<sup>4</sup> “IPCA abrange as famílias com rendimentos de 1 a 40 salários-mínimos, qualquer que seja a fonte, residentes nas áreas urbanas das regiões de abrangência do SNIPC, as quais são: regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Vitória, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba, Porto Alegre, além do Distrito Federal e dos municípios de Goiânia, Campo Grande, Rio Branco, São Luís e Aracaju.” (IBGE, 2022) Curitiba, Porto Alegre, além do Distrito Federal e dos municípios de Goiânia, Campo Grande, Rio Branco, São Luís e Aracaju.” (IBGE, 2022)

Brasil conseguiu atingir as metas de inflação estipuladas, foi no ano 2000. Conforme Roda (2022), antes a taxa de juros era responsável pelo ajuste da balança de pagamentos e a taxa de câmbio controlava a inflação; com a adoção do Tripé a taxa de câmbio mantém o saldo da balança de pagamentos, e a estabilidade, o controle da inflação, é feito pela taxa de juros, sendo essas asseguradas por boa política fiscal.

A segunda medida adotada foi o regime de câmbio flutuante com plena mobilidade de capitais. Neste sistema, diferente do antigo, o que determinava a paridade da moeda era a lei de oferta e demanda, sem interferência do Estado. Desta forma, o governo teve sua política engessada para controlar o câmbio e manter o superávit primário, tendo apenas como ferramenta a manipulação da taxa de juros. A desvalorização da moeda provém de um choque cambial negativo, o que gera inflação e um aumento da dívida pública, deixando o governo com poucas alternativas de correção (BOYADJIAN,2017).

Por fim, a última meta foi a fiscal, a fim de manter um superávit primário que reduzisse a dívida pública que vinha muito alta por conta dos empréstimos do FMI. Foram utilizados dois instrumentos para atingir essa meta. O primeiro foi a elevação da carga tributária; que não obteve um sucesso tão grande, pois este aumento acabou apenas cobrindo as despesas obrigatórias do governo como saúde, educação, despesa com pessoal etc. Logo, surgiu a necessidade do segundo instrumento que foi o corte de despesas discricionárias, onde o governo pode optar em pagar ou não, afetando o nível de novos investimentos que o governo faria, reduzindo assim a parcela do PIB que é decorrente dos gastos governamentais.

Os três pilares do novo mecanismo econômico tinham como foco principal o controle inflacionário, visto que o Brasil passou por um período nebuloso de descontrole da moeda. Oreiro (2015) cita, no seguinte parágrafo, como todos os olhos estavam voltados para estabilização de preços

Com efeito, não só a política monetária passou a ser orientada diretamente para o controle da inflação, relegando a um segundo plano o objetivo de estabilização do nível de atividade econômica; como também as políticas fiscal e cambial passaram a ser subordinadas ao objetivo da estabilidade de preços. (OREIRO,2015, p. 3)

Pelo plano ter um foco principal de estabilidade da inflação no curto-prazo e

baixa a longo-prazo, o nível de atividade econômica e crescimento no longo prazo ficaram em segundo plano. A tabela 1 sintetiza como foi construído o Tripé Macroeconômico para alcançar o objetivo principal. Foi adotado como instrumento de política monetária a taxa Selic, determinada a influenciar os juros de curto-prazo (dentro de um ano), além de um sistema de “metas declinantes” que serviram como um direcionamento para a consecução da mesma. No olhar fiscal, o foco foi a redução e estabilidade da dívida pública em relação ao PIB, a meta de superávit primário foi estipulada em 3,5% ou mais do PIB. O mecanismo utilizado para atingir esse objetivo foi a redução do investimento público. Já a política cambial ficou refém da monetária, onde não possuiu uma meta estabelecida, mas esporadicamente sofreu ajustes do Bacen (OREIRO , 2015).

**Tabela 1 - Descrição dos Componentes do “Tripé Macroeconômico”**

<b>Tipo de Política</b>	<b>Objetivos</b>	<b>Metas Operacionais</b>	<b>Instrumentos</b>
<b>Política monetária</b>	Estabilidade da taxa de inflação a curto-prazo Inflação baixa a longo-prazo	Metas declinantes de inflação.	Taxa de juros de curto-prazo
<b>Política Fiscal</b>	Dívida pública como proporção do PIB baixa e estável no médio e longo prazo.	Meta de superávit primário	Redução do investimento público
<b>Política Cambial</b>	Autonomia da política monetária	Nenhuma	Livre flutuação da taxa nominal de câmbio.

Fonte: Oreiro, 2015, p 4

Após essa contextualização à implementação do tripé e descrito sua construção, apresenta-se o desempenho da economia brasileira no período em que esta vigorou, através da evolução dos indicadores variação percentual do PIB, formação bruta de capital fixo, taxa Selic, IPCA entre outros.

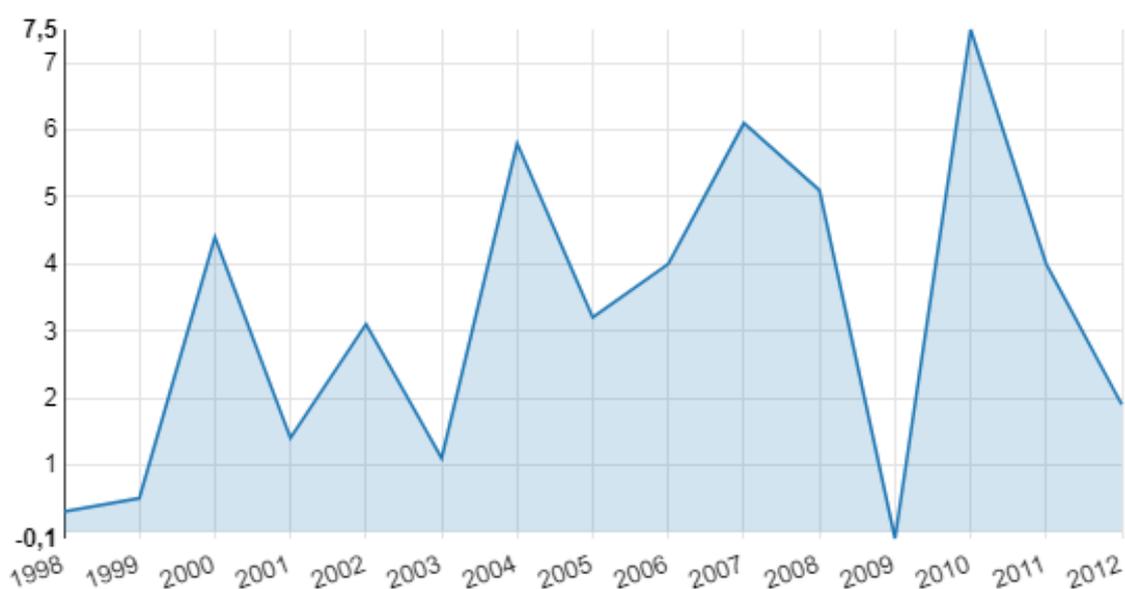
### **3.3 O Desempenho Da Economia Brasileira Sob O Tripé Macroeconômico.**

Alguns indicadores serão abordados neste capítulo para entender o comportamento da economia brasileira no Tripé Macroeconômico sendo eles a

variação percentual do PIB<sup>5</sup>, que traz uma ótica geral do produto de uma economia, englobando todos os setores da mesma. A taxa Selic também será descrita em simultâneo, juntamente com a Formação Bruta de Capital Fixo para analisar o aumento do investimento produtivo do país em conjunto com o indicador de inflação do IBGE denominado Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

**Gráfico 3 - Variação percentual em volume do PIB do Brasil 1998- 2012**

Variável - PIB - variação em volume



Fonte: IBGE - Contas Nacionais Anuais

Fonte: IBGE - Contas Nacionais Anuais

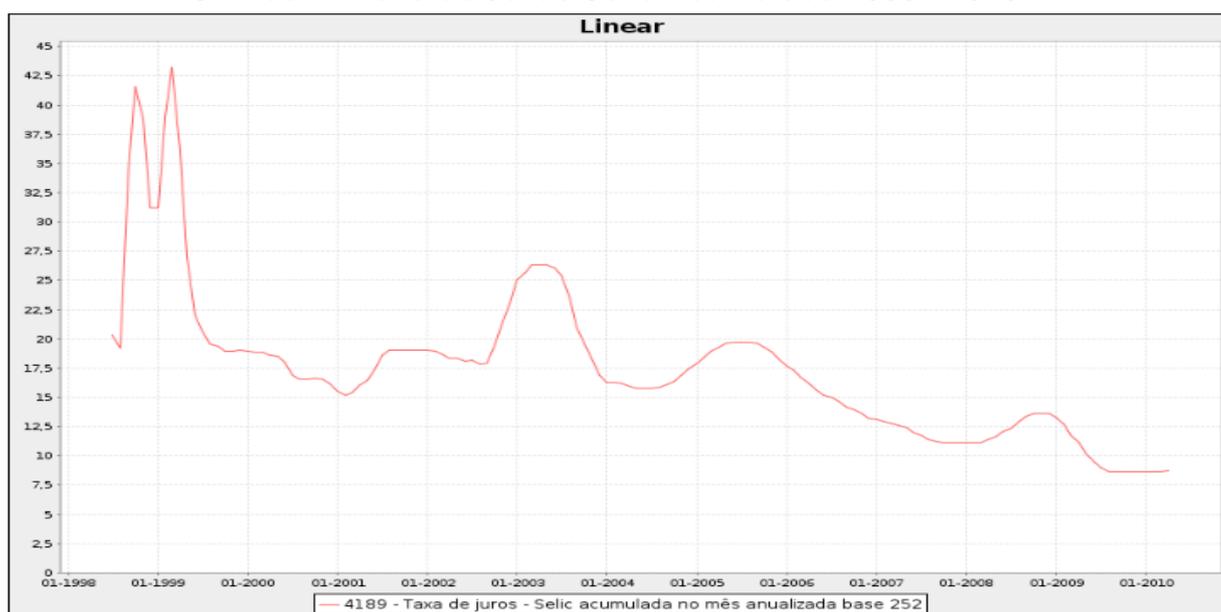
Em 1999 o PIB teve um crescimento irrisório em função da crise que o país passava, e descrita anteriormente, onde foi adotada uma política de desvalorização cambial para conter a queda de reservas herdadas de 1998. A consequência foi um aumento do preço de importados e a inflação de 8,94% do IPCA segundo o Gráfico 6. Com isso, o país não atingiu um crescimento satisfatório, somando uma variação de 0,5% segundo o Gráfico 3, além de uma taxa de juros elevada na casa dos 40% de acordo com a Gráfico 4.

Já em 2000, o autor Ribeiro (2010), relata que houve uma aceleração no crescimento da economia expressiva de 4,4% de aumento do PIB, atrelado a

<sup>5</sup> Para Ribeiro (2010) "O PIB é medido pelo IBGE de acordo com a metodologia proposta pela Organização das Nações Unidas (ONU), levando em consideração levantamentos e sistematizações de informações primárias e secundárias necessárias."

queda da taxa Selic que chegou no patamar de 15%, outro fator que ajudou esse crescimento foi a volta da confiança que o país conquistou por ter cumprido o acordo com o FMI. O Regime de Câmbio Flutuante teve uma taxa oscilando entre R\$1,70 e R\$1,90 por dólar, apresentando mais estabilidade que no ano anterior. Com as políticas monetárias restritivas a inflação foi pressionada na casa dos 6%.

**Gráfico 4 - Taxa de Juros Selic Acumulada 1999 - 2010**



Fonte: Sistema Gerador de Séries Temporais - BACEN

Tolmasquim (2000) já havia previsto que o ano de 2001 seria marcado pelo baixo crescimento econômico impactado pela falta de energia, o que ficou conhecido como a crise energética de 2001. É possível identificar um crescimento do PIB de apenas 1,4%, um terço menor do que no ano anterior. Outro fator que teve influência no curto prazo do crescimento do PIB foi o ataque ao *World Trade Center* em 11 de Setembro, conhecido popularmente como as Torres Gêmeas.

Segundo Lessa (2001) o posicionamento internacional foi de instabilidade por um ataque desse nível em um cenário de Pós-Guerra Fria, o que provocou desconfiança nos países e investidores que migraram seus investimentos para algo mais seguro, gerando uma desvalorização do real, com a elevação da taxa de câmbio no Brasil e aumento do IPCA em 6,8% ao ano. 2001 foi um ano bem desafiador por conta desses choques externos e pelos problemas ambientais que afetaram a produção de energia.

O ano de 2002 foi marcado por um período de incerteza da sustentação da política econômica em função do país se encontrar em um ano eleitoral, onde o presidente Luís Inácio Lula da Silva, que então foi eleito, trouxe para o mercado a sensação de instabilidade, nomeado como risco-Lula segundo Ribeiro (2010) fazendo alusão ao risco-país. Juntamente com a economia Argentina passando por uma crise, trouxe uma percepção de risco dos países emergentes, reduzindo o fluxo de capitais. Sendo assim, houve um crescimento do PIB de apenas 3,1%, porém a Selic finalizou o ano em 25%.

O primeiro ano do primeiro mandato do governo Lula foi desafiador por conta do risco-país elevado. Posto isto, foi implementada uma política fiscal e monetária contracionista, visando o controle da inflação via aumento da Selic para 26,5% a.a. em fevereiro de 2003 até junho, finalizando o ano segundo a Gráfico 3 na casa dos 15%. Essa medida trouxe um aumento da confiança dos investidores externos, estabilizando o crescimento do PIB em 1,1% e o IPCA acumulado no ano de 9,3%. Moretto (2011) relata que o desemprego foi um problema herdado do outro mandato, apresentando um percentual acima de 12% em 2003, mas foi caindo com o passar dos anos.

O cenário externo sempre impactou diretamente na economia brasileira positiva ou negativamente. O fator externo mais relevante, do período que segue o ano de 2003, o *boom das commodities*<sup>6</sup> que começou a ter um efeito expressivo em 2004. Ferreira (2018) aponta que houve um aumento de 27% frente a 2000 impulsionado pela valorização das *commodities* do metal. Este aspecto influencia em uma taxa de variação de 5,8% do volume do PIB e uma taxa Selic estipulada pelo Bacen de 16,5% no mês de janeiro, sendo uma redução significativa de 10 pontos percentuais sobre 2003. Já a inflação apresentou em dezembro um acumulado no ano de 7,6% mantendo uma tendência de queda inflacionária.

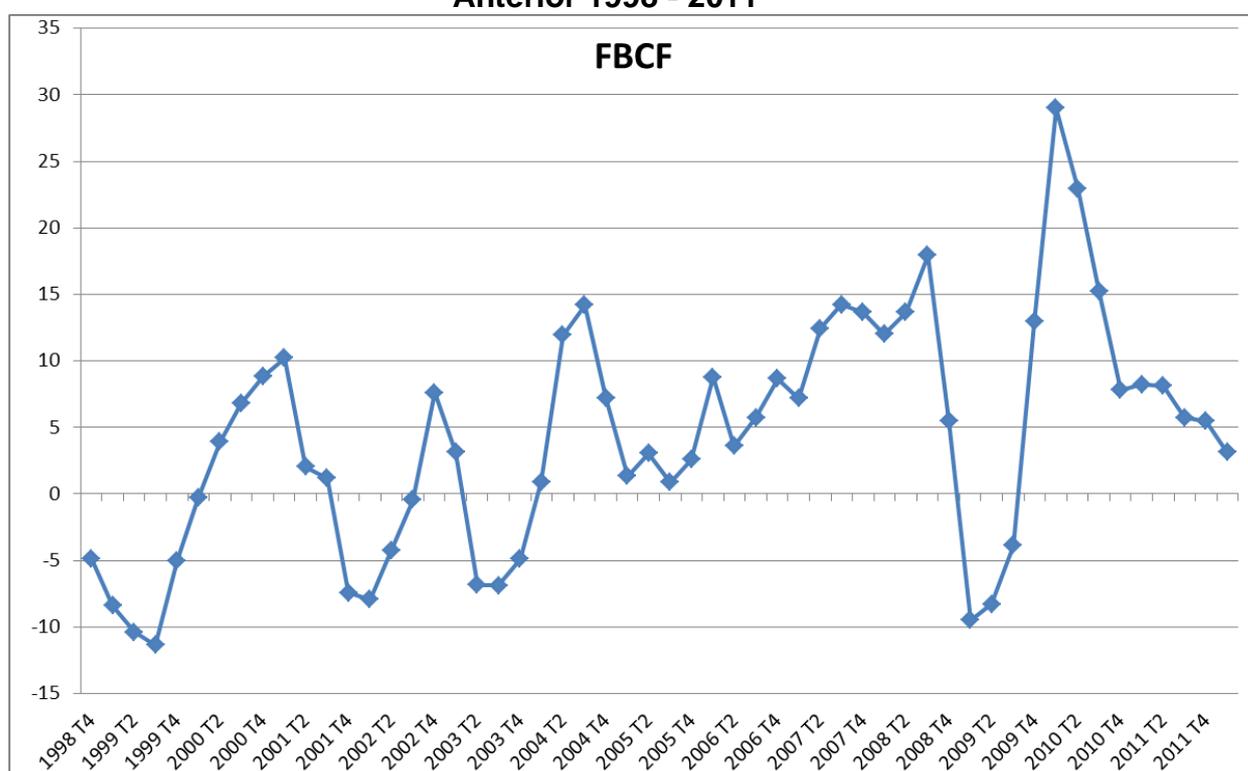
De acordo com Ribeiro (2010) o ano de 2005 teve uma variação do PIB puxada pelo aumento do consumo das famílias via expansão das linhas de crédito

---

<sup>6</sup> “a América Latina tendeu, cada vez mais a gravitar em torno da economia chinesa, e inseriu-se na economia global como fornecedora de commodities e bens manufaturados de baixo valor agregado, reafirmando uma inserção dependente e subordinada no sistema capitalista. Uma das consequências da elevação dos preços das commodities foi a melhora dos termos de intercâmbio da América Latina, que subiram em 38% entre 2001 e 2008.” (Corsi, 2019, p. 178)

e aumento do salário real - baixando ainda mais o IPCA para 5,69% - atingindo um patamar de 3,2% de variação do PIB, esta que não foi maior pois houve uma desaceleração dos investimentos na agropecuária e na indústria de transformação, é possível enxergar uma queda da Formação Bruta de Capital Fixo neste ano segundo o Gráfico 4 que justifica esta redução dos investimentos. Consequentemente a Taxa Selic teve uma subida no ano, postergando os projetos de investimento dos empresários para 2006.

**Gráfico 5 - Formação Bruta de Capital Fixo % do Mesmo Período do Ano Anterior 1998 - 2011**

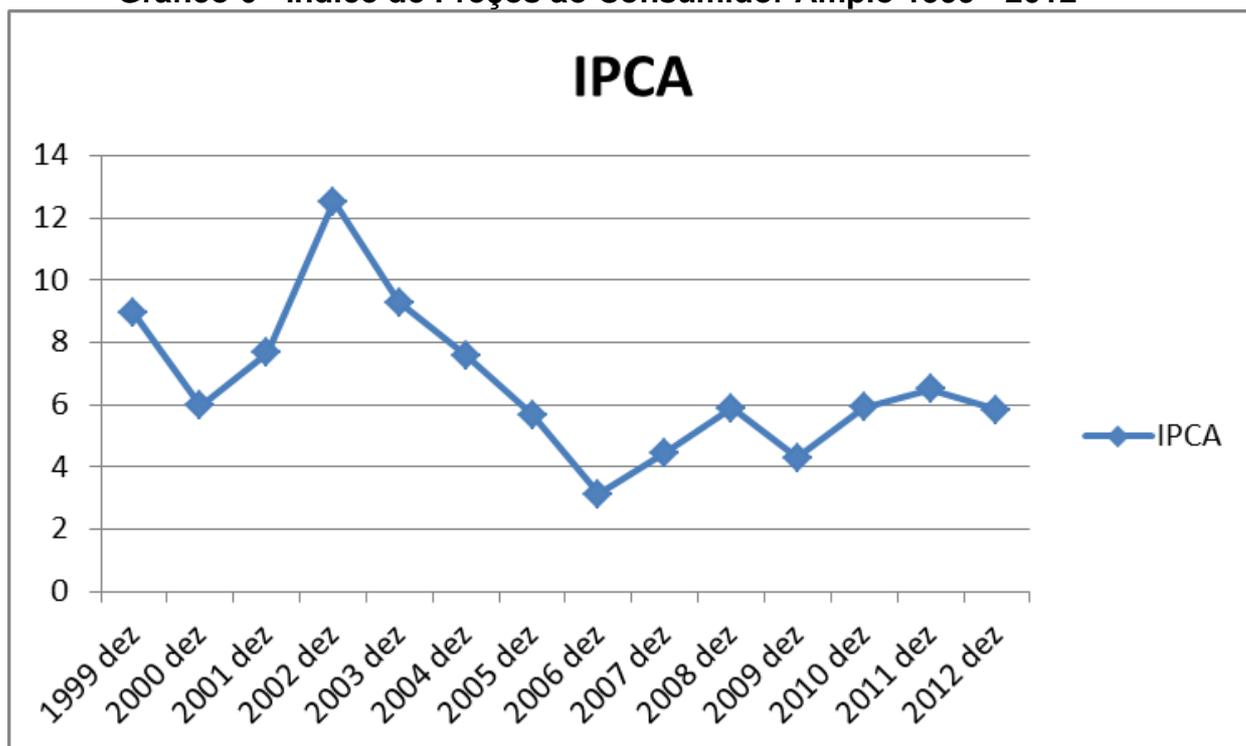


Fonte: IpeaData. Elaboração do autor

Ribeiro (2011) aponta que o agronegócio passou no final de 2005 pela crise de “ausência de investimentos e de incentivos por parte dos governos e, pela preocupação mundial com a gripe do frango, febre aftosa, transgenia, que comprometeram as exportações brasileiras do setor” (Ribeiro, 2011, p. 7). Mesmo assim, o ano de 2006 teve uma variação do volume do PIB de 4% com uma retomada gradual da FBCF representando o nível de investimento. Além do mais, o IPCA teve a menor taxa da década em dezembro de 2006 marcando 3,14% a.a., marca esta que na década passada seria impossível de atingir. Com isso, a taxa Selic passou por mais um ano de cortes, finalizando em 13,25%. Segundo o gráfico

4 o volume de investimento da economia brasileira cresce de maneira expressiva chegando no patamar de 16% no ano de 2007, puxado pela recuperação do agronegócio, elevando a variação do PIB para 6,10% e um IPCA de 4,46% a.a.

**Gráfico 6 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo 1999 - 2012**



Fonte: IBGE. Elaboração do Autor

Com a chegada da crise do *subprime* desencadeada nos Estados Unidos para o mundo, houve uma retração da oferta de crédito afetando diretamente o Brasil que passou por um momento de *boom* na economia até 2008. Outro fator prejudicial, segundo Lima (2013) foi a depreciação cambial neste ano que conduziu o Brasil como alvo de desalavancagem e fuga dos investidores. Ainda assim, por um negligenciamento do Presidente Lula, que ressaltou que a crise americana chegaria no Brasil apenas como uma “marolinha” e negou fazer a manutenção das políticas fiscais expansionistas. A variação do PIB foi de 5,1% porém totalmente desconexa da FBCF que chegou em um patamar negativo e marcando um IPCA de 5,9%.

O ano de 2009 segundo Ribeiro (2011) foi marcado inicialmente por uma queda dos indicadores, principalmente o desempenho da indústria, entretanto no segundo semestre o governo implementou uma política fiscal de redução do Imposto sobre Produto Industrializado (IPI) em automóveis, materiais de construção e a linha branca. Com isso a FBCF deu um salto astronômico de negativo para quase 15%,

aquecendo o mercado interno novamente, porém estava descolado da variação do Produto da economia que fechou o ano na taxa negativa de -0,1%. Ainda houve um corte da Selic para 8,75% em julho, ponto da virada de chave do aumento do investimento. O IPCA fechou o ano com 4,31%.

O último ano de governo do Presidente Lula em 2010, ficou marcado pelos excelentes indicadores econômicos. O IPCA estava controlado fechando o ano em 5,91%, a FBCF teve no primeiro semestre um pico de 30% ainda consequência da política fiscal expansionista, carregando uma variação do volume do Produto Interno em 7,5% e a Selic na casa dos 8,5%. Segundo Curado (2011), os governos do Presidente foram marcados por forte crescimento do PIB, taxas de desemprego cada vez menores, aumento dos investimentos, inflação controlada e acesso às classes C e D aos bens da linha branca.

Ademais, a economia brasileira nesse período passou por uma fase do ciclo econômico de crescimento no qual a pressão inflacionária foi contida e a taxa de câmbio alcançou a estabilidade, problemas estes que assolaram a década passada. Este contexto possibilitou um aumento expressivo do PIB acompanhado de um aumento da FBCF que sinaliza o aumento da capacidade produtiva do país. Um fator importante que ajudou a impulsionar a economia foi o cenário externo com o *boom das commodities*. A condução da política fiscal acarretou na redução da dívida pública em relação ao PIB em 1999 de 50% para 40% em 2010. Esta que em 2009 - já no fim do período analisado - foi desonerada por um posicionamento do país frente a crise de 2008 que afetou o mundo e começou a mostrar os seus efeitos posteriormente no Brasil. Será analisada no próximo capítulo como foi a adoção da Nova Matriz Macroeconômica e as consequências da crise do *Subprime*.

### **3.4 Interpretando o período**

Como pode se observar, o início da década de 1990 foi cercado por desconfianças e pela própria falta de credibilidade acerca da condução das políticas econômicas. O que teria impacto direto sobre as expectativas sobre a atividade econômica e conseqüente impacto sobre o nível de investimentos e consumo. O desafio das mudanças monetárias, para que essas tivessem efeito real e não ilusório, era significativo e para esse fim a disciplina fiscal se fazia presente.

Pode-se observar que a transição monetária, da URV para o Real, contribuiu para a manutenção dos preços relativos que contribuiria, na perspectiva lançada por Hayek, para o início de um ciclo de crescimento econômico; porém as crises externas da segunda metade da década levaram ao aumento da preferência pela liquidez, expressa na saída de capitais, e a resposta interna com o aumento das taxas de juros internas. O uso das taxas de juros, nesse período, como instrumento de controle de fluxo de transações externas além de se mostrar ineficaz, representou uma indicação equivocada aos agentes internos; o que se refletiu nos irrisórios resultados do PIB; o que veio a ser corrigido com a adoção do tripé macroeconômico.

Nos primeiros anos da década de 2000, o aumento da carga tributária, que impactou o custo de produção de bens de capital, junto aos problemas de infraestrutura, como a crise energética, que se soma aos custos dos investimentos; os choques externos e as desconfianças com a eleição de Lula criaram um contexto de grande incerteza, logo não dando as condições necessárias para uma retomada da atividade econômica mais consistente. Porém a partir do *boom das commodities* em 2004, o crescimento dos salários e do crédito com impactos positivos sobre o consumo em 2005; o aumento dos investimentos, somado a estabilidade dos preços e a redução dos juros em 2006 levaram a resultados macroeconômicos pelos quais é possível caracterizar uma fase cíclica de boom econômico. E julga-se tanto na perspectiva teórica dos ciclos econômicos de Keynes e Hayek, como sendo esta uma fase gerada por fundamentos de fato reais e não ilusórios como o efeito-renda.

Como exposto por Keynes e apresentado no capítulo 2, a regularidade e a duração do ciclo dependem da flutuação da EMgK, além de variações na propensão a consumir, no estado da preferência pela liquidez e no aumento da incerteza na economia, é possível deduzir que nesse período os estímulos à demanda agregada, pelos entes privados, eram positivos e suficientes para manter a estabilidade econômica, ainda que em alguns momentos fortemente impactados pelas expectativas sobre o cenário externo, como em 2005.

A crise externa de 2008 se propagando pelo mundo e sendo tratada como uma breve turbulência ou “marolinha” no contexto interno, altera sensivelmente o contexto de estabilidade e cria as condições para a

reversão cíclica. Apesar do governo tentar “diminuir” os reflexos que esta teria sobre a economia nacional, é óbvio que num mundo integrado às expectativas dos agentes econômicos internos acompanhariam os riscos e incertezas externas, e como em toda crise o aumento pela preferência pela liquidez conduz ao ajuste das taxas de juros cujo papel sobre o ciclo econômico foi descrito no capítulo 2. Se a partir daí os agentes privados não se faziam mais suficientes para garantir o desempenho positivo dos agregados, o Estado o fará através das políticas fiscais expansionistas; e como disse Keynes “um fluxo de investimentos socialmente controlado” mostrando uma semelhança com o desenvolvimentismo que se baseia também em Keynes. E os resultados parecem indicar que a escolha foi correta, pois os indicadores do ano de 2010 foram os melhores da série aqui apresentada; mas na sequência desse trabalho se verá a que preço. Cabe ressaltar que havia margem para a expansão fiscal criada pela própria adoção do tripé, uma vez que a relação dívida/PIB era relativamente baixa.

## 4 ADOÇÃO DA NOVA MATRIZ MACROECONÔMICA E A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES

Neste capítulo será analisada como foi a condução da política macroeconômica brasileira com a então eleita presidenta Dilma Rousseff do Partido dos Trabalhadores (PT) que iniciou o mandato em 2011 mesmo ano da implementação da Nova Matriz Macroeconômica (NMM). Com a mesma estrutura do capítulo anterior, será explicado como foi a transição do Tripé Macroeconômico para a NMM e a evolução dos indicadores. Antes de apresentar a nova política é importante entender o momento entre a crise de 2008 e a implementação da Nova Matriz.

### 4.1 A Transição para a Nova Matriz Macroeconômica

O economista Bresser Pereira (2018) contribuiu para a teoria do novo-desenvolvimentismo, onde o objetivo principal é que os países em desenvolvimento alcancem o nível de renda *per capita* dos países desenvolvidos. Conceituada como uma teoria de matriz pós-keynesiana, ela tem como base o desenvolvimento econômico através da demanda com acesso. Também prioriza uma disciplina fiscal e cambial de *superávit* ou equilíbrio das contas-correntes, visando não se endividar em uma moeda estrangeira. Além disso, pressupõe que as taxas de câmbio, juros e salários são responsáveis por garantir a inflação controlada e o lucro atrativo para que as empresas possam fazer investimentos. Portanto, isto só é possível com um bom alinhamento das políticas cambiais, monetárias e fiscais.

Dada a introdução da teoria de Bresser que tomava corpo na primeira década, o governo Lula no pós crise de 2008 a adotou como o novo discurso do governo, visando a corrida presidencial de 2010 e acalmar a população com uma política anticíclica para combater o cenário externo. Entretanto, Oreiro (2015) chama o período entre a crise e a adoção da NMM como desenvolvimentismo inconsistente.

Este termo do desenvolvimentismo inconsistente foi cunhado por Oreiro (2015) quando ele entendeu que o posicionamento do governo com o discurso de uma política novo-desenvolvimentista não estava ocorrendo de fato. Na teoria de

Bresser era necessária uma taxa de câmbio competitiva no longo prazo e uma política fiscal focada em acabar com o déficit público e um aumento sustentável do investimento do governo. Todavia a política salarial deve ser acompanhada do aumento da produtividade dos trabalhadores para ter estabilidade da renda no longo prazo, e uma inflação estável possibilitando a política monetária como uma reguladora da atividade econômica.

Mas o que estava ocorrendo de fato era um aumento dos gastos primários do governo que influenciaram diretamente na atividade econômica, mostrando ser contraditório ao discurso do governo. Outro posicionamento que ia de encontro com a teoria de Bresser (2018) foi o acúmulo de reservas internacionais para impedir a valorização da taxa real de câmbio, mas conseguiu manter a estabilidade apenas até 2011. O resultado foi um aumento da taxa de inflação, comprovando que a condução das políticas econômicas não estava em conformidade com a teoria do novo-desenvolvimentismo por não conseguir manter a taxa real de câmbio e inflação estáveis, e manter a competitividade no mercado externo perpetuando a “armadilha câmbio-juros”.

Posto este cenário de discussão acadêmica, será descrito nas próximas seções quais foram as mudanças estruturais adotadas para a condução das políticas macroeconômicas com a adoção da Nova Matriz Macroeconômica que tinha um viés mais heterodoxo. O ministro da Fazenda responsável pela mudança foi Guido Mantega juntamente com o presidente do Banco Central do Brasil, Alexandre Tombini, e liderada pela presidenta eleita Dilma Rousseff.

#### **4.2 A Implementação da Nova Matriz Macroeconômica**

A economia brasileira em 2011 apresentava um misto de desempenho sustentado por diversos acontecimentos internos e externos. Vinha de uma crescente do Produto Interno Bruto fechando o ano de 2010 com 7,5% positivo, atrelado também a recuperação do pós-crise financeira internacional de 2008. Todavia, o cenário externo sinalizava uma desaceleração econômica e uma forte pressão inflacionária. Outro fator presente foi o receio com a valorização cambial do real que influenciava diretamente nas exportações do país.

Com esta conjuntura de incerteza dominando o mundo, a nova presidenta precisou mudar a condução política econômica do país com a implementação da Nova Matriz Macroeconômica iniciada no fim do governo Lula e oficializada em 2011. Segundo Bastos (2017) a intenção era proporcionar o crescimento econômico combinando políticas heterodoxas em três pilares: expansão fiscal, desvalorização cambial e flexibilização monetária. Além disso, a mudança tinha como objetivo estimular a demanda interna, fomentar a retomada da competitividade da indústria nacional no cenário externo e permitir a inclusão social. Dilma e sua equipe econômica acreditavam que a execução da NMM seria capaz de sustentar o crescimento econômico brasileiro em meio a um contexto externo totalmente desfavorável.

A mudança estrutural que mais chamou a atenção foi a redução das taxas de juros, atingindo patamares mínimos históricos, cujo objetivo era o acesso ao crédito mais fácil e incentivar tanto o investimento público e privado quanto o consumo das famílias. A da política fiscal expansionista foi puxada fortemente pelo aumento de gastos do governo com infraestrutura principalmente no âmbito da logística - apelidado de custo Brasil - com concessões para empresas privadas financiadas pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), além de promover políticas de programas sociais, aumento dos benefícios da previdência e desonerações (MELLO, 2017). Estas medidas foram tomadas para enfrentar a desaceleração da economia global.

Contudo, a aplicação das medidas não teve o êxito esperado nos resultados do crescimento econômico, na estabilidade da inflação e da competitividade da taxa de câmbio. Oreiro (2015) fala que a Nova Matriz Macroeconômica foi como um “biruta de aeroporto”

“foi implantada, com o início de um longo ciclo de redução da taxa básica de juros pelo Banco Central do Brasil e a desvalorização gradual da taxa nominal de câmbio. Contudo, se e quando a pressão inflacionária voltasse a recrudescer – algo que, de fato, ocorreu no início de 2013 – a recomposição da competitividade externa da economia brasileira deveria ser interrompida e/parcialmente revertida, e o ciclo de elevação da taxa de juros deveria ser iniciado, de forma a garantir a estabilização dos patamares inflacionários.” (OREIRO, 2015, p. 18)

Para entender de maneira clara os impactos da mudança estrutural no primeiro mandato da Dilma, o próximo subtópico trará a análise e evolução dos

principais indicadores macroeconômicos, podendo assim concluir o ciclo da economia brasileira em três momentos distintos.

### **4.3 A Evolução dos Indicadores Macroeconômicos durante a Nova Matriz Macroeconômica**

Seguindo a mesma estrutura do capítulo anterior, será descrita a evolução do PIB, Formação Bruta de Capital Fixo, Selic e IPCA além do olhar para a taxa de Câmbio que foi importante para a NMM e a evolução da Dívida Pública frente ao PIB visando entender o custo que as políticas trouxeram para o país diante do retorno obtido.

O ano de 2011 mostrou o início de uma desaceleração econômica com a variação do PIB apresentando 4% frente aos 7,5% do ano anterior, mas ainda indica o crescimento do produto do país. Esta queda foi reflexo do cenário externo mais desfavorável e internamente uma pressão inflacionária, onde o IPCA atingiu a marca de 6,5% segundo a Tabela 2, tendo como meta estabelecida pelo BACEN de 4,5%. A pressão foi o resultado da desvalorização cambial que visava aumentar a competitividade da indústria brasileira globalmente, que começou o ano em torno de R\$1,66 por dólar e acabou na casa dos R\$1,88 por dólar e da expansão fiscal adotada principalmente no aumento do investimento em infraestrutura (MELLO, 2017).

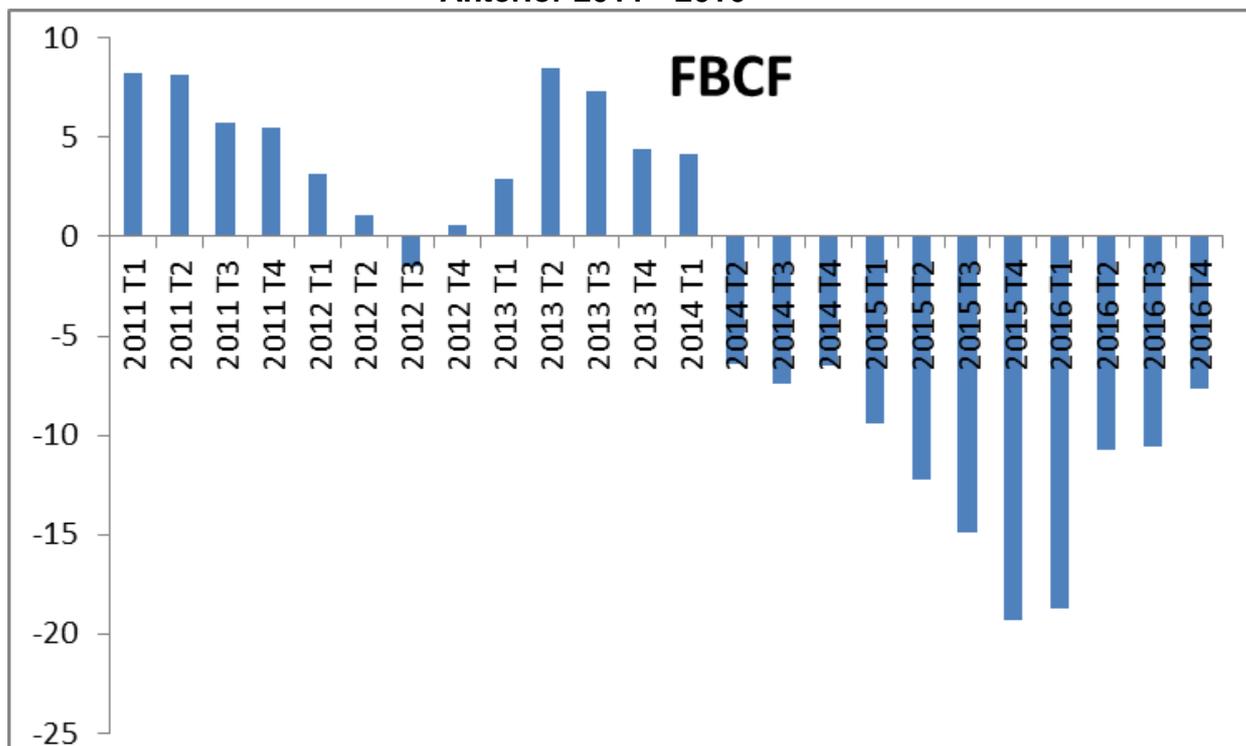
**Tabela 2 - Variação do PIB anual e Índice de Preços ao Consumidor Amplo  
2011 - 2016**

<b>Ano</b>	<b>IPCA</b>	<b>Variação do PIB</b>
2011	6,50%	4%
2012	5,84%	1,90%
2013	5,91%	3%
2014	6,41%	0,50%
2015	10,67%	-3,50%
2016	6,29%	-3,30%

Fonte: SIDRA-IBGE. Elaboração do autor

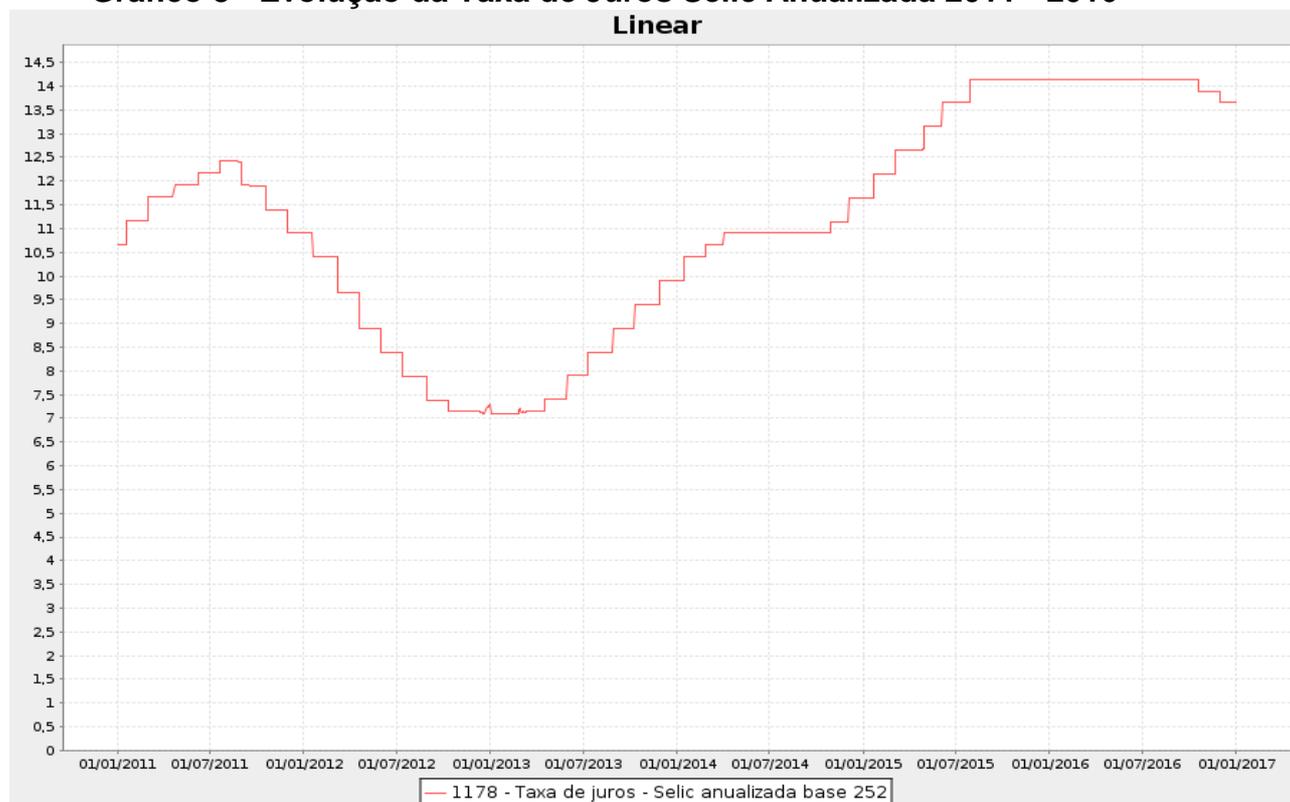
O resultado dos investimentos em infraestrutura fez com que a Formação Bruta de Capital Fixo tivesse um crescimento de 4,7% segundo o Gráfico 7, o que mostrou um aumento da capacidade produtiva (ALVES, 2020). Com a finalidade de potencializar o crescimento econômico, a política monetária se mostrou expansionista com uma redução de 11,75% a.a para 11% a.a. Mesmo com uma expansão fiscal, o percentual da dívida pública diante do PIB manteve uma estabilidade de 51,3% , provando inicialmente que a gestão fiscal estava sendo conduzida de maneira prudente mesmo com o aumento dos gastos do governo. Era nítida a complexidade de manter a sustentabilidade fiscal para contribuir ao controle da inflação e o crescimento do PIB com a adoção da nova política macroeconômica.

**Gráfico 7 - Formação Bruta de Capital Fixo % do Mesmo Período do Ano Anterior 2011 - 2016**



Fonte: IPEA DATA. Elaboração do autor

Já em 2012, começa a sinalizar no mercado interno uma redução da confiança dos investidores, o que abala diretamente a evolução da Formação Bruta de Capital Fixo que chega ao patamar negativo de -1,49% no segundo trimestre do ano. Com isso o Banco Central é forçado a fazer mais uma rodada de cortes na Taxa Selic de 11% para 7,25% como mostra o Gráfico 8, para tentar manter o crescimento econômico. Porém o crescimento do PIB se mostrou pouco significativo finalizando o ano com uma variação de 1,9%. Estes fatores começam a sinalizar uma dificuldade da equipe econômica em conduzir a estabilidade como foi prometido com a nova mudança na estrutura da condução macroeconômica (OREIRO, 2015).

**Gráfico 8 - Evolução da Taxa de Juros Selic Anualizada 2011 - 2016**

Fonte: Banco Central Sistema Gerador de Séries Temporais

Outra medida tomada para tentar aquecer a economia foi mais uma intervenção cambial com objetivo de aumentar a exportação e conter a inflação, onde o câmbio passou de R\$1,87 real por dólar para R\$2,04 reais por dólar. Porém não foi suficiente para conter as pressões inflacionárias, que tinham como meta estabelecida os mesmos 4,5% de 2011, mas o IPCA ficou acima do centro da meta na casa dos 5,84%. Neste momento começa a ficar mais delicada a situação econômica do Brasil pois a dívida pública chega a 53,7% do PIB como mostra a Tabela 3. Para Cagnin, et.al, (2013) o que impactou fortemente o ano de 2012 foi a queda da demanda externa e o aumento da concorrência externa somados aos limites da estratégia do governo para estimular a demanda.

**Tabela 3 - Dívida Bruta do Governo Geral % do PIB 2011 - 2016**

<b>Ano</b>	<b>Dívida Bruta do Governo Geral % do PIB</b>
2011	51,30%
2012	53,70%
2013	51,50%
2014	56,30%
2015	65,50%
2016	69,80%

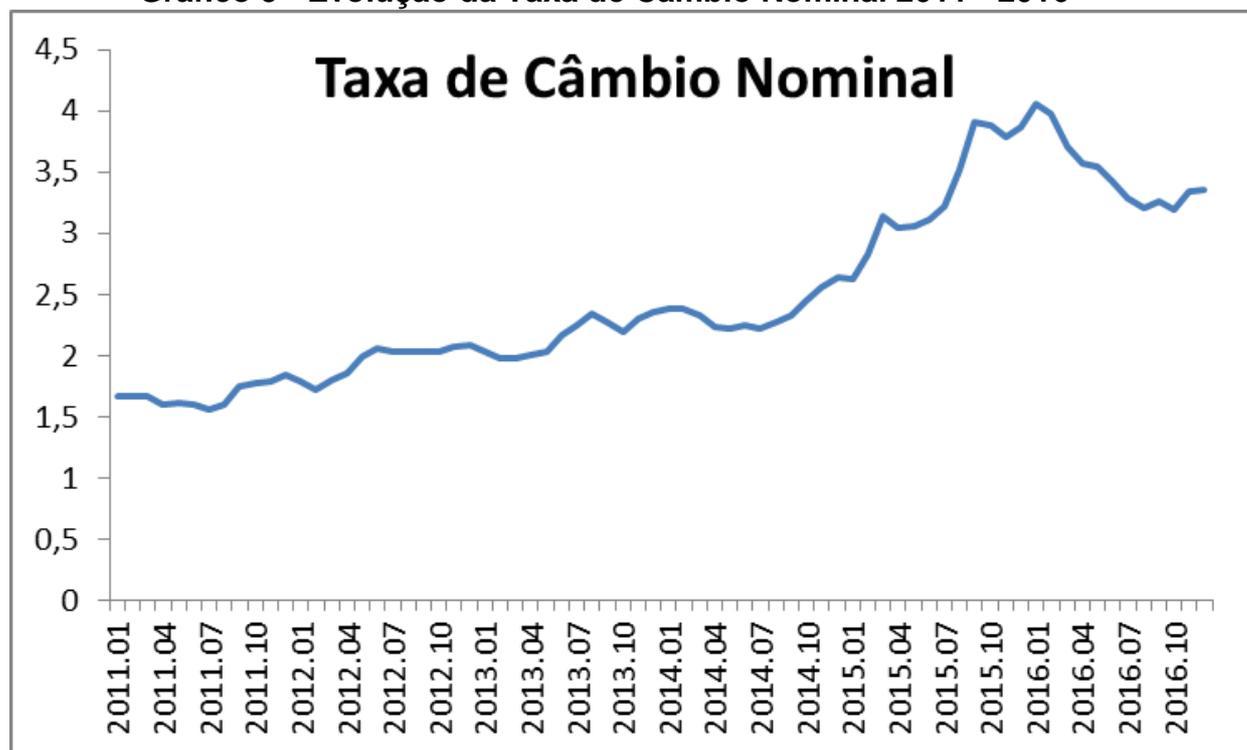
Fonte: Tribunal de Contas da União. Elaboração do autor.

O ano de 2013 teve um acontecimento marcante no Brasil no âmbito político, que mostrou a insatisfação da população com a forma de condução do governo por Dilma Rousseff. O chamado *Movimento do Passe Livre* (MPL) que tinha maior força entre os estudantes, lutou por melhorias e redução nos custos do transporte público, melhoria na saúde, educação por sua essência, mas segundo Scherer-Warren (2014) houve também a implementação de pautas sindicais na manifestação, embora fosse apartidária.

Com o cenário político indicando que as coisas não estavam caminhando tão bem, a taxa de juros após ter chegado no vale dos 7,5% a.a. o Bacen se viu pressionado e foi forçado a subir a Selic para 10% a.a. na tentativa de combater a inflação, que tinha como meta os mesmos 4,5%, mas o IPCA fechou o ano em 5,91% (NADER, 2018). O que acarretou a pressão foi novamente a desvalorização cambial e política fiscal expansionista que buscavam um aumento da competitividade externa da indústria nacional, que abaixou o real de R\$2,04 reais por dólar para R\$2,34 reais por dólar em conformidade com o Gráfico 9. Mello (2017) ressalta que em junho de 2013 o IOF foi reduzido para zero e as principais medidas de controle do fluxo de capital do mercado de derivativos e interbancários foram retiradas, mudando drasticamente a política cambial<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Para mais detalhes ver Mello e Rossi 2017 p.18

Gráfico 9 - Evolução da Taxa de Câmbio Nominal 2011 - 2016



Fonte: IPEA DATA. Elaboração do autor

Entretanto, o PIB apresentou crescimento maior em 2013 do que o ano anterior por conta de um aumento na demanda doméstica atingindo 3%. Outro fator que influenciou diretamente no crescimento do produto, foi o alargamento da Formação Bruta de Capital Fixo que apresentou uma taxa positiva de mais de 2% no primeiro trimestre, tendo um pico de 8% no segundo trimestre e finalizando o ano em 4%, mais uma vez puxado pelos investimentos feitos em infraestrutura. Mas esta queda para Mello (2017) foi o que sinalizou o início do fracasso da estratégia industrialista, pois começa uma rodada de expansão das taxas de juros para corrigir a retração do investimento privado e a expansão dos investimentos públicos financiados por dívida.

O ano de 2014 foi o último do primeiro mandato da presidenta Dilma e o Brasil consequentemente por um período eleitoral além de ter sediado a Copa do Mundo da Fifa, evento marcante na conjuntura internacional. Nesta edição a seleção brasileira foi eliminada pela seleção alemã pelo placar histórico de 7x1, mas não foi somente no campo que o país enfrentava problemas. Com o aumento das incertezas econômicas e o custo para se investir dadas as constantes elevações dos juros, o país ainda passava por uma inconsistência política com o início das

acusações de manipulação das contas públicas denominadas de “pedaladas fiscais”<sup>8</sup> e o excesso de intervenção estatal (SINGER, 2015).

Conforme mostra o Gráfico 7 a Formação Bruta de Capital Fixo foi muito afetada registrando quase -8%, onde Mello (2017) aponta que foi fortemente puxada pela queda dos investimentos tanto públicos quanto privados, encurtando a capacidade de crescimento dos anos subsequentes do Brasil. Além do cenário econômico adverso, esta queda também é resultado de mais um aumento da Taxa Selic passando de 10% a.a. para 11,75% a.a. o que deixou cada vez mais caro os investimentos. Mais uma vez a política fiscal contracionista foi um remédio no combate à inflação tendo o IPCA com a taxa de 6,41%, passando muito a meta estabelecida de 4,5% e encostando no teto que era 6,5% (CARNEIRO, 2017).

Novamente a pressão inflacionária fez com que a política cambial fosse voltada para a desvalorização do real e acarretada também pelas incertezas econômicas, o que fez com que o preço dos produtos importados aumentasse, e o real passou da marca de R\$2,34 por dólar para R\$2,66 por dólar no ano de 2014. Por sua vez o PIB, teve uma variação que marcou o fim da estagnação para o início da recessão dos anos seguintes, atingindo a marca de 0,5% de variação, grande parte influenciado pela redução dos investimentos. O governo ficou com espaço limitado para fazer uma política fiscal expansionista, pois a dívida bruta geral chegou a 56,3% do PIB, com a redução da carga tributária e pelos altos gastos do governo (DWECK,2017).

No ano de 2015 a presidenta Dilma Rousseff inicia o seu segundo governo mesmo tendo apresentado indicadores macroeconômicos ruins no ano anterior. Mas o desafio maior foi em 2015 onde a maioria dos indicadores tiveram péssimos resultados. Diante de um cenário de instabilidade política e principalmente pela crise fiscal, a dívida do governo deu um salto de 56,30% para 65,5% do PIB por conta de déficits fiscais e da recessão econômica que o país entrava, o que fez colocar em xeque um dos principais pilares da Nova Matriz Macroeconômica de uma política fiscal amigável, assim indicando o fim da mesma (DWECK,2017). Diante desta conjuntura a confiança de modo geral reduziu por conta do risco elevado condicionando a uma fuga de capitais, que influenciou diretamente em uma

---

<sup>8</sup> Para mais detalhes do assunto verificar Villaverde (2016)

desvalorização cambial expressiva, levando o real de R\$2,34 por dólar para R\$3,90 por dólar, que indica uma variação percentual de 60% em apenas um ano.

Mais uma vez o país sofreu pressão inflacionária e tinha como meta os mesmos 4,5%, mas atingiu a surpreendentemente marca de 10,67% acumulado no ano, precisando recorrer novamente a uma política monetária restritiva elevando a Taxa Selic para 14,25%. Diante desta perspectiva, não era nem um pouco favorável iniciar novos investimentos e até mesmo difícil de manter os já existentes, assim a Formação Bruta de Capital Fixo ficou negativa desde o primeiro trimestre de 2015 em -9,44% e finalizando o ano em -19,34%. O resultado destes indicadores reflete diretamente no Produto Interno Bruto brasileiro que apresentou uma variação percentual negativa de -3,5%. Para Mello (2017) a proposta do segundo governo Dilma foi além do simples “ajuste fiscal” prometido e se baseou em diversas medidas restritivas nos âmbitos fiscal, monetário e cambial como foi apontado acima, mas não foi capaz de manter a estabilidade econômica.

Em 2016, os desafios ainda eram grandes para recuperar a economia, pois a recessão ainda existia juntamente com as dificuldades fiscais. A dívida pública continuava a subir e chegou a 69,8% do PIB no fim do ano por conta dos déficits fiscais e a atividade econômica baixa (DWECK,2017). A conjuntura em que o país se encontrava, dificultou a implementação de políticas fiscais expansionistas e precisava de reformas estruturais, influenciando negativamente na confiança dos investidores pelo risco elevado. Em relação a Selic, se manteve estável no seu pico de 14,25% quase todo o ano, mas em outubro o Bacen define o início de uma política monetária restritiva com o primeiro corte de 0,25 p.p. e finalizando o ano em 13,75%. A inflação apresentou números melhores do que os de 2015, embora ainda tenha ficado acima da meta central de 4,5% fechou o ano com o IPCA acumulado de 6,29% ficando dentro do teto de 6,5%, que está correlacionada com a queda das taxas de juros implementadas no final do ano.

O ano de 2016 ficou marcado pelo *impeachment* da Dilma assumindo o seu vice Michel Temer com novas propostas focadas no mercado incluindo reforma da previdência e teto de gastos. O cenário externo se mostrou mais favorável com as políticas monetárias expansionistas acontecendo na Zona do Euro e Estados Unidos, além de uma baixa dos preços das *commodities* que é muito bom para o

Brasil exportador de produto primário (TEIXEIRA, 2018). Estes fatores elevaram o risco-país na visão dos estrangeiros, o que resultou em uma valorização cambial e o real passou de R\$3,90 por dólar para R\$3,47. Mesmo com os indicadores apresentando sinais de melhora, a Formação Bruta de Capital Fixo não apresentou melhoras e continuou a cair durante o ano, mas apresentando melhoras por trimestre sendo que no primeiro trimestre a taxa foi de -18,74, mas no final do ano foi -7,64. Ainda assim, a variação do PIB foi negativa em -3,3%, somando 2 anos seguidos de contração. A situação global estava mais favorável, porém o Brasil ainda teria que lutar muito para retomar o que foi perdido nesses dois anos de queda.

Em vista disso, o primeiro governo Dilma propunha o aumento da atividade industrial e teve como principal instrumento a desvalorização cambial visando recolocar o Brasil de volta à competitividade internacional, uma política fiscal expansionista com distribuição de renda e gastos em infraestrutura para aquecer a demanda interna, com taxas de juros competitivas para dar acesso ao crédito para famílias e empresas. Entretanto o resultado não saiu como o planejado, o produto da economia não cresceu de forma significativa, houve uma forte pressão inflacionária onde não conseguiu atingir a meta de 4,5% a.a. ficando sempre acima, a política de desvalorização cambial funcionou apenas como um remédio para ajudar no combate a inflação sem conseguir tornar o Brasil um país competitivo no cenário externo; novamente, o aumento do investimento aconteceu em pontos específicos do período, mas sem constância e por fim a dívida pública aumentou o que sinaliza que a NMM além de não trazer resultados positivos, saiu cara. Oreiro (2015) aponta que a Nova Matriz Macroeconômica foi como uma “biruta de aeroporto” a cada hora tentando arrumar alguma coisa, o que sintetizou como o fracasso da mesma e levou o Brasil para uma recessão econômica muito grande.

#### **4.4 Interpretando os Ciclos Econômicos Brasileiros nas Visões de Keynes e Hayek**

Diante do desempenho da economia brasileira apresentado neste capítulo, podemos observar que a implementação da Nova Matriz Macroeconômica não saiu como o esperado. Com a conjuntura econômica global depois da crise de 2008, o Brasil ainda apresentou um bom desempenho no final do governo Lula e no primeiro

ano do governo Dilma mostrando um crescimento do PIB, embora a inflação tenha ficado acima da meta estipulada. Entretanto, o que foi prometido com a mudança estrutural era taxa de juros baixa, uma política fiscal amigável mirando o desenvolvimento e crescimento sustentável com uma taxa de câmbio competitiva. Mas esses pilares não saíram como o esperado, pois não foram suficientes para evitar a crise que desencadeou no segundo governo Dilma, influenciado também pelo que se convencionou chamar de “Tempestade Perfeita” pelo desequilíbrio dos indicadores impactados pelos choques externos negativos, diferente da década passada. Os próximos tópicos vão apresentar o desenrolar dos ciclos econômicos do Brasil com base nas teorias de Keynes e Hayek.

O entendimento de Keynes da teoria dos ciclos econômicos tem como principal causa a flutuação da eficiência marginal do capital, que quando colapsada indica o início do período recessivo, influenciado também pelo aumento das incertezas- o que se confirma a partir do ano de 2012 - e da preferência pela liquidez -observada em 2015, cuja resposta foi a significativa desvalorização cambial naquele ano. O Brasil vinha de um período de crescimento econômico como foi apresentado no capítulo 3 estimulado pela forte demanda interna e externa, uma alta eficiência marginal do capital e também pelo preço das *commodities*. E apesar do exercício de se manter o ritmo de atividade econômica sustentada pelos gastos públicos, o crescimento da relação dívida/PIB, a piora das expectativas e confiança dos agentes econômicos não permitiu que se evitasse a recessão. O aumento da inflação e as contínuas desvalorizações cambiais são indicadores importantes de perdas de controle de política econômica nesse período

Todavia, a formação bruta de capital começa a declinar em 2014 apresentando um colapso em 2015. O Brasil também passava por um período de instabilidade política com as acusações das “pedaladas fiscais” e o início da “Operação Lava Jato” que em conjunto aumentaram as incertezas econômicas, deixando os investidores mais inseguros. Desse modo, os agentes econômicos optaram por ativos mais líquidos por conta dos riscos elevados, deixando de fazer novos investimentos ou até mesmo deixando os já existentes para trás, caracterizando o aumento das preferências pela liquidez que é um dos pontos apresentados por Keynes que gera a crise econômica. Na perspectiva de Keynes, apresentada no capítulo 2, havendo a queda dos investimentos, há uma elevação

nos estoques por produtos inacabados, pode-se deduzir que o custo de manutenção desse tenha impacto inflacionário.

O Brasil ainda passava por uma forte pressão inflacionária principalmente em 2015 que o IPCA apresentou uma taxa de 10,67%, além de uma alta volatilidade cambial com um pico de desvalorização no mesmo ano. Na tentativa de controlar esses indicadores, o Banco Central foi pressionado a fazer uma política monetária contracionista elevando a taxa de juros ao topo de 14,25% em 2015. A subida da taxa elevou o custo dos investimentos que ajudou a desencadear a crise, mas o principal fator foi o colapso da eficiência marginal do capital representada pela Formação Bruta de Capital Fixo que sofreu severas contrações neste ano, culminando no resultado negativo do PIB juntamente com o aumento do desemprego por falta de investimento no país.

Podemos observar a teoria keynesiana dos ciclos econômicos neste período na economia brasileira. O colapso da eficiência marginal do capital que está atrelada a Formação Bruta do Capital Fixo foi comprometida em 2015 onde o país apresentou o período recessivo, influenciada também pelo aumento das incertezas que levaram a preferência pela liquidez, juntamente com a queda da propensão a consumir com o aumento do desemprego gerando a falta de renda das famílias. A solução para Keynes é a intervenção do Estado pela demanda agregada gerando o endividamento público, mas ele teoriza que se a política monetária nos períodos de auge tivessem pequenos cortes, a economia entraria em pequenas recessões prolongando o auge, denominada de *quasi-booms*. E que em contextos recessivos nem mesmo a redução dos juros seria suficiente para recuperação dos investimentos, restando apenas o reestabelecimento da confiança aos agentes econômicos. Confiança essa comprometida pelo aumento da relação dívida/pib, entre outros fatores.

Deduzindo o ciclo a partir da perspectiva de Hayek o que justifica a desestabilização da economia é a manipulação da taxa de juros que sinaliza um sinal falso para os indivíduos pela expansão artificial de crédito e a inflação que pode gerar também distúrbios na atividade econômica. Em 2012, num contexto em que já se identificava a perda de confiança dos agentes econômicos, a autoridade monetária reduziu a taxa de juros, desde esse ano as desvalorizações cambiais se

tornaram uma constante e o crescimento da relação dívida/PIB também. Esses elementos combinados afetam os preços relativos, que Hayek assume como os responsáveis pela coordenação das decisões dos agentes econômicos.

O Brasil vinha de um período de estabilidade e crescimento econômico do final do governo Lula até meados de 2012, por conta das políticas fiscais expansionistas, aumento do preço das *commodities* e um cenário externo favorável, deslocando os investimentos para as fases iniciais pelo aumento da oferta de produtos de consumo. Na perspectiva dada por Hayek, para essa fase do ciclo, se a reestruturação do capital, na cadeia produtiva, estivesse completa, os ganhos de renda provenientes desses investimentos elevaram o consumo real. Esta fase do *boom* foi acompanhada de desequilíbrios macroeconômicos como aumento da dívida do governo e pressão inflacionária. Neste período as taxas de juros começaram a ter cortes passando um falso sinal para os agentes econômicos resultando em uma poupança forçada assim desestabilizando a economia real. E a gradativa perda de confiança por parte dos agentes econômicos altera as preferências intertemporais dos mesmos.

Porém, quando comparamos a taxa de juros sendo cortada em 2012, não é possível ver um aumento da estrutura produtiva pela formação bruta de capital fixo, o que significa que o país entrou no segundo estágio do ciclo efeito-renda, onde os rendimentos dos investimentos começam a diminuir, reduzindo a capacidade produtiva. Assim, o Banco Central começa a aplicar uma política monetária restritiva em 2013, sinalizando a entrada da terceira etapa do ciclo categorizada como aperto de crédito, aumentando o custo de fazer novos investimentos por conta da disputa entre a estrutura produtiva de bens de capital e bens de consumo, onde gera uma escassez de capital. E somasse a isso as desvalorizações cambiais no exercício de aumentar a competitividade dos produtos nacionais, tentando manter a demanda, em parte, através das exportações, ou seja, o uso de instrumentos artificiais de competitividade cujos efeitos não foram obtidos.

Por fim, a fase do *bust* foi em 2015 e 2016, quando a economia brasileira entrou em uma profunda recessão marcada pela contração do Produto Interno Bruto agressiva, o enxugamento da planta produtiva do país indicada pela Formação Bruta do Capital Fixo que reduziu drasticamente em relação aos anos

anteriores, onde os agentes optaram por não fazer novos investimentos além de deixar projetos para trás, o que resulta em um aumento de estoque e preços dos bens de ordem mais elevada e conseqüentemente o aumento do desemprego.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base no que foi descrito no trabalho é possível afirmar três pontos essenciais. Os fatores externos influenciaram nas últimas 3 décadas tanto de maneira positiva quanto negativa, afetando diretamente nos indicadores macroeconômicos brasileiros. Também é possível identificar algumas fases de ciclos econômicos no decorrer desses anos, tanto na visão de Keynes quanto de Hayek, além de observar pelos resultados dos indicadores macroeconômicos com a intervenção do governo na condução da política econômica que contribui para a definição da fase do ciclo.

Um ponto importante da análise foi a denominação e causa dos ciclos econômicos para os dois autores. Keynes entende que as flutuações na eficiência marginal do capital geram os ciclos em conjunto com a preferência pela liquidez e a propensão a consumir. Para Hayek, o entendimento é que o ciclo econômico será iniciado quando uma redução nas taxas de juros provocarem sinais falsos ao mercado, levando a economia para um período de *boom*, dando início as cinco fases do ciclo: *boom*, efeito-renda, aperto do crédito, *bust* e por fim a retomada da estabilidade. Os dois autores enfatizam a importância dos investimentos por agentes privados, e os impactos da política monetária criando condições de sinalização, por vezes equivocadas ou artificiais para esses agentes. Embora, não dispondo de indicadores mais precisos para caracterização das fases do ciclo foi possível o exercício de deduzir as fases de ciclo pela contribuição dada por eles as Ciências Econômicas.

A década de 90 no Brasil ficou marcada por um período de hiperinflação e desconfiança na primeira metade. Porém com a adoção do Plano Real, se pode observar que o país caminhava para a estabilidade e crescimento econômico, sendo possível conter a inflação e atingir uma valorização cambial jamais vista, mas com os choques externos que assolavam o país não foi possível um crescimento satisfatório do PIB. A fim de mudar este cenário, em 1999 o regime macroeconômico passou a ser o Tripé Macroeconômico com base em três pilares: meta de *superávit* primário, câmbio flutuante e meta de inflação que não trouxeram

muitos resultados no segundo governo do FHC.

Com a chegada do presidente Lula, havia uma desconfiança por parte dos indivíduos de como seria o desempenho do Brasil no seu governo. O primeiro ano no comando foi um pouco turbulento, mas com o aumento dos preços das *commodities* já no ano seguinte, a economia brasileira veio a deslanchar, apresentando baixas taxas de inflação, crescimento do PIB satisfatório, taxa de câmbio competitiva, redução importante da dívida pública, aumento da confiança externa e interna, baixas taxas de desemprego, foi um período de muito crescimento e otimismo no Brasil. Mas com a chegada da crise de 2008 nos Estados Unidos, começam alguns rumores de como seria o impacto no país, sendo que os fatores externos sempre afetaram muito a economia. Entretanto, Lula estava tão confiante sobre o desempenho conquistado, que afirmou que a recessão chegaria apenas como uma “marolinha” aqui. De fato, até 2010 - que teve os melhores indicadores do período - o governo conseguiu manter a estabilidade, todavia com a entrada da Dilma Rousseff a economia não caminhou tão bem assim com a adoção da Nova Matriz Macroeconômica. Pelo que foi descrito neste trabalho, esse período da economia brasileira caracteriza uma fase de *boom* econômico, pelas duas vertentes teóricas adotadas para interpretação dos indicadores.

A conjuntura econômica global trazia um cenário de incerteza e o Brasil passava por um período de pressão inflacionária. Visando a retomada da competitividade da indústria interna e externamente para aquecer a economia, foi implementada a Nova Matriz Macroeconômica em 2012, baseada na expansão fiscal para aquecer a demanda interna, desvalorização cambial visando o aumento das exportações e flexibilização monetária para aumentar o acesso ao crédito. Contudo, o resultado não saiu como o esperado e o país sofreu fortes pressões inflacionárias, o PIB não teve um aumento significativo no primeiro governo, em meados de 2013 o crédito ficou mais escasso e a taxa de juros começou a subir. Esse período sinaliza para a reversão da fase cíclica. A partir de 2015 o país entra em um período de recessão econômica, apresentando uma queda no PIB, redução dos investimentos, alta inflação, taxas de juros altas, aumento da preferência pela liquidez, aumento do desemprego e desvalorização cambial. Ou seja, a reversão

completa da fase cíclica se observa caracterizando a recessão e a depressão nos últimos dois anos de análise.

Foi possível identificar as fases do ciclo econômico tanto na ótica de Keynes quanto em Hayek na economia nos dois períodos. As mudanças nos fundamentos da economia brasileira dados pela adoção do Tripé Macroeconômico como pela NMM mostraram-se importantes determinantes desse comportamento, mas evidente que sendo o Brasil um país integrado ao resto do mundo ele não passa inócuo as crises externas.

## REFERÊNCIAS

- ABE, Mirian Mayumi. **A crise de 2008 e seu impacto em países economicamente dependentes de commodities**. 2011. Tese de Doutorado.
- ABREU, Marcelo de Paiva et al. **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. São Paulo: Campus, 2014.
- ALVES, Luiz Gustavo de Oliveira. **Política industrial, BNDES e o governo Dilma Rousseff (2010-2014): o (neo) desenvolvimentismo em perspectiva**. 2020. Dissertação de Mestrado.
- BAHRY, Thaiza Regina. **A crise asiática e suas consequências para o Brasil**. (20--\_
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2FPe%2FCopom%2FPort%2FtaxaSelic.asp>. Acesso em 11 de outubro de 2020.
- Banco Central do Brasil. **Reservas internacionais - Total - mensal**. 2022. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarGrafico>. Acesso em: 10 jun. 2022.
- BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. **Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia**. Revista de Economia Contemporânea, v. 21, p. e172129, 2017.
- BLANCHARD, O., DELL'ARICCIA, G. e MAURO, P. (2010). **“Rethinking Macroeconomic Policy II”**. IMF Staff Discussion Note SDN 13/03. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **Analisando a crise do subprime**. 2008.
- BOYADJIAN, ANA CAROLINA PAES DE BARROS et al. **O BRASIL SOB A NOVA ORDEM**. Saraiva Educação SA, 2017.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Em busca do desenvolvimento perdido: um projeto novo-desenvolvimentista para o Brasil**. Editora FGV, 2018.
- CABRAL, Roberta Pesce Fonteles. **Tripé macroeconômico e nova matriz econômica: o contraste das políticas econômicas e ideologias adotadas nos últimos governos**. 2015. 66 f. TCC (Graduação) - Curso de Economia, Unb, Brasília, 2015.
- CAGNIN, Rafael Fagundes et al. **A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012)**. Novos Estudos - Cebrap, São Paulo, n. 97, p.169-185, nov. 2013.
- CANUTO, Otaviano. **A crise asiática e seus desdobramentos**. Econômica, v. 2, n. 4, p. 25-60, 2000.
- CARNEIRO, Ricardo. **Navegando a contravento (Uma reflexão sobre o**

**experimento desenvolvimentista do Governo Dilma Rousseff).** Texto para discussão, v. 289, 2017.

CECHIN, Alícia; MONTOYA, **Marco Antonio. Origem, causas e impactos da crise financeira de 2008.** Revista Teoria e Evidência Econômica, v. 23, n. 48, 2017.

CORAZZA, Gentil. **Ciência e método na história do pensamento econômico.** Revista de Economia, v. 35, n. 2, 2009.

CORSI, Francisco Luiz; DOS SANTOS SANTOS, Agnaldo; CAMARGO, José Marangoni Camargo Marangoni. **A América Latina: ciclo de commodities e crise do capitalismo global.** AUSTRAL: Brazilian Journal of Strategy & International Relations, v. 8, n. 15, 2019.

CURADO, Marcelo. **Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula.** Revista Economia & Tecnologia, v. 7, p. 91-103, 2011.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica.** Texto para discussão, v. 1, n. 303, p. 01-42, 2017.

DOW JONES NEWSWIRE (org.). **Arrependimentos do criador dos títulos hipotecários nos EUA.** 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/09/09/arrependimentos-do-criador-dos-titulos-hipotecarios-nos-eua.ghtml>. Acesso em: 24 set. 2020.

DULCI, Otavio Soares. **Economia e política na crise global. Estudos avançados,** v. 23, n. 65, p. 105-119, 2009.

FARHI, M. et al. **A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional.** Revista de Economia Política, São Paulo, v. 29, n. 1, p. 135-138, 2009. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 02 out 2020.

FERREIRA, Talita Quaresma. **O boom das commodities dos anos 2000: uma análise do impacto da alta das commodities nas taxas de investimento direto externo no Brasil.** 2018.

FREIRE, Lucas Grassi. **A PRAXEOLOGIA E A ESCOLA AUSTRIACA: uma análise introdutória.** Multiface, Belo Horizonte, v. 1, n. 1, p. 15-19, ago. 2007.

GIL, Antonio Carlos et al. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo: Atlas, 2002.

GÓMEZ BETANCOURT, Rebeca. La teoría del ciclo económico de Friedrich von Hayek: causas monetarias, efectos reales. **Cuadernos de Economía,** v. 27, n. 48, p. 47-69, 2008.

HAYEK, F. A., **Individualism: True and False. In: Individualism and Economic Order.** South Bend: Gateway, 1948.

HARRIS, Lucas Losnak. A TEORIA AUSTRIACA DOS CICLOS ECONÔMICOS: seus fundamentos e uma análise da crise de 2008. **Monografia de Bacharelado**

**(Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária) -Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2013**

IANONI, Marcus. Políticas públicas e Estado: o plano real. **Lua Nova: Revista de Cultura e Política**, n. 78, p. 143-183, 2009.

IBGE. **IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. 2022. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html>. Acesso em: 14 jun. 2022.

IORIO, Ubiratan Jorge. **Ação, tempo e conhecimento: A Escola Austríaca de economia**. Singular Digital, 2011.

IORIO, Ubiratan Jorge. **A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS**. [20-]

KEYNES, J. M. "**A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**", Ed. Nova Cultural, São Paulo. 1996.

LADISLAU DOWBOR. et al. **A Crise Brasileira: coletânea de contribuições de professores da puc/sp**. São Paulo: Contra Corrente, 2016.

LESSA, Antônio Carlos; MEIRA, Frederico Arana. **O Brasil e os atentados de 11 de setembro de 2001**. Revista Brasileira de Política Internacional, v. 44, p. 46-61, 2001.

LIMA, Thaís Damasceno; DEUS, Larissa Naves. **A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira**. Revista Cadernos de Economia, v. 17, n. 32, p. 52-65, 2013.

MARCONI, M. LAKATOS; **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5ª edição, Editora Atlas sa, São Paulo, 2003.

MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. **Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma**. Texto para discussão, v. 309, 2017.

MORA, Mônica. **A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010**. 2015.

MORETTO, Amilton J.; PRONI, Marcelo Weishaupt. **O desemprego no Brasil: análise da trajetória recente**. Economia e Desenvolvimento, v. 10, n. 1, p. 7-35, 2011.

NADER, Giordanno. **A economia política da política monetária no primeiro Governo Dilma: uma análise sobre taxa de juros, convenção e rentismo no Brasil**. Economia e Sociedade, Campinas, v. 27, n. 2 (63), p. 547-575, ago. 2018.

NASSIF, André. **Tripé Macroeconômico: Limites e Propostas de Mudança**. 2015.

OREIRO, José Luis. **Do tripé macroeconômico ao fracasso da nova matriz: a evolução do regime de política macroeconômica no Brasil (1999-2014)**. Revista Política, Rio de Janeiro, p. 16-33, 2015.

RIBEIRO, Francielle et al. A evolução do produto interno bruto brasileiro entre 1993 e 2009. **Vitrine da Conjuntura**, v. 3, n. 5, p. 1-11, 2010.

RODA Viva | Armínio Fraga | 14/06/1999. São Paulo: Tv Cultura, 1999. P&B. Disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=Y0JYGo0\\_tMQ](https://www.youtube.com/watch?v=Y0JYGo0_tMQ). Acesso em: 14 jun. 2022.

SCHERER-WARREN, Ilse. **Manifestações de rua no Brasil 2013: encontros e desencontros na política**. Caderno Crh, v. 27, p. 417-429, 2014.

SINGER, André. **Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014)**. Novos estudos CEBRAP, p. 39-67, 2015.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; DWECK, Esther; CHERNAVSKY, Emílio. **A economia política da política fiscal e o processo de impeachment**. Encontro Nacional de Economia Política, 23<sup>o</sup>, 2018.

THE BIG SHORT. Direção de Adam McKay. Estados Unidos: Paramount Pictures, 2015. Color. Legendado.

TOLMASQUIM, Mauricio. **As origens da crise energética brasileira**. 2000.

TORRES, E. **“Entendendo a crise do subprime”**. Visão do Desenvolvimento, BNDES, n. 44, 2008.

TOURINHO, Octavio Augusto Fontes; FERREIRA, Léo da Rocha; PAULA, Luiz Fernando de (org.). **Os Desafios Atuais Para a Economia Brasileira**. Rio de Janeiro: Ed Uerj, 2010.

VILLAVARDE, João. **Perigosas pedaladas**. BOD GmbH DE, 2016.