



**Texto para Discussão 008 | 2018**

***Discussion Paper 008 | 2018***

# **Brasil: é uma depressão, não foi apenas uma recessão**

**João Sicsú**

*Professor-Doutor do Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro*

This paper can be downloaded without charge from

<http://www.ie.ufrj.br/index.php/index-publicacoes/textos-para-discussao>

# **Brasil: é uma depressão, não foi apenas uma recessão**

**Junho, 2018**

**João Sicsú**

*Professor-Doutor do Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro*

Será visível em meados de 1933 que essa queda é do mesmo tipo das quedas anteriores embora mais violenta, e está se superando pela operação das forças naturais e pela própria resiliência do sistema? [pergunta feita ao final de 1932] (Keynes, 1982, p.210)

## 1 Introdução

A pergunta feita por Keynes na epígrafe não era para revelar uma dúvida que supostamente teria sobre a gravidade da Grande Depressão. Era uma tentativa de atrair a atenção daqueles que ainda tinham dúvidas sobre a seriedade daquele momento histórico. Mais de um ano antes, em março de 1931, ele já tinha afirmado: “o presente colapso, julgado pela queda dos preços e outros indicadores, é um dos mais violentos que já ocorreu na história econômica”. (Keynes, 1981, p.519) Keynes também não acreditava na recuperação do sistema a partir de decisões privadas. Em março de 1930, diagnosticou que a causa principal da Depressão tinha sido a queda dos investimentos privados e que “esse gasto reduzido dos empresários não era equilibrado pelo gasto aumentado dos consumidores”. (Keynes, 1980, p.480) Isso não seria possível porque o consumidor “... poupa pouco nos booms e poupa demais nas quedas”. (1981, p.480).

No seu clássico *Business Cycles*, publicado em 1939, Joseph Schumpeter, afirmou que a configuração do ano de 1930 já podia ser considerada como “uma recessão deslizando para uma depressão” (1939, p.14), mas que “os homens de negócio e os analistas, que no outono de 1929 avaliaram que nada pior estava à frente do que uma ‘recessão’ não muito mais séria do que a de 1924, não ficaram muito decepcionados ... [no primeiro semestre de 1930]” (Schumpeter, 1939, p.911). Schumpeter concluiu que somente em 1932, dados os eventos repetidos de contração do produto, emprego e crédito dos anos anteriores é que estaria de fato caracterizado um mergulho da recessão para a Grande Depressão.

Pairam nos dias de hoje as mesmas dúvidas e uma falta de reconhecimento sobre a gravidade da situação econômica. Há vozes isoladas. Paul Krugman e Joseph Stiglitz têm se destacado fazendo o diagnóstico da situação atual e propondo receituários. Segundo os dois prêmios Nobel, o mundo mergulhou em uma depressão a partir dos anos 2008-2009.

O Brasil fez um extraordinário movimento de resistência naquele período e se livrou da avalanche depressiva. Contudo, acontecimentos posteriores fizeram com que a situação da economia brasileira mudasse para um quadro de enorme gravidade.

O objetivo desse artigo é caracterizar a situação econômica brasileira e fazer a sua datação. É constatado que o Brasil enfrenta uma depressão desde meados do ano de 2014. Para tanto, na seção 2, é mostrado que importantes economias estão dentro de uma depressão (embora estejam em 2017-2018 em condições bem mais favoráveis), assim como são destacadas as semelhanças e diferenças em relação às depressões anteriores dos anos 1870 e 1930. Tal fenômeno é (sempre) internacional e o Brasil está inserido nesse grave problema. Na seção 3, são apresentados argumentos quantitativos para justificar o diagnóstico de gravidade do quadro brasileiro e é feita a datação da crise atual. Na seção 4, são adicionados aos argumentos empíricos alguns elementos teóricos e qualitativos para detalhar a análise sobre a economia brasileira atual. Na seção 5, são destacadas as causas da desaceleração e da recessão que levaram a economia brasileira para depressão. Por fim, na seção 6, são feitas algumas considerações-síntese, entre elas que nem todo crescimento econômico dentro de uma depressão significa a aderência a uma trajetória de recuperação.

## 2 A depressão no mundo

É reconhecido que a depressão é um fenômeno internacional. Em 1873 se revelou na Bolsa de Viena e se espalhou mundo afora.<sup>1</sup> Em 1929, foi na Bolsa de Nova Iorque e também atingiu o mundo.<sup>2</sup> Contudo, ficaram evidentes que os canais de transmissão para cada economia são variados, que os efeitos em cada país são diferenciados, que o momento de entrada e o tempo de duração são não coincidentes entre os países atingidos e que existem causas nacionais específicas.

Hoje, vivemos uma terceira grave crise. O ponto inicial mais evidente da crise, que já dura mais de dez anos, foi o anúncio da quebra do Banco Lehman Brothers em 15 de setembro de 2008. A crise se espalhou, como nas depressões anteriores. E, tal como em 1929, foi uma crise “made in USA”, para usar uma expressão de Stiglitz (2010, p.35). A resposta de governos e seus bancos centrais foi uma verdadeira operação de resgate de suas economias. Políticas monetárias e fiscais expansionistas, benefícios sociais e o seguro-desemprego agiram para impedir um mergulho profundo em cada país.

Um ano após a eclosão da crise, em setembro de 2009, a reunião de líderes do G-20 fez um balanço extremamente positivo das medidas sugeridas na reunião de meses antes, de abril:

A produção global contraía-se a um ritmo nunca visto desde os anos 1930. O comércio exterior estava em queda. Os empregos desapareciam rapidamente. Nossos povos tinham a preocupação de que o mundo estivesse à beira de uma depressão.

---

<sup>1</sup> Dobb (1983, p.223-224) descreveu o alcance da primeira Depressão, além da Grã-Bretanha, nos Estados Unidos, Alemanha, Rússia e França.

<sup>2</sup> Em seu *Business Cycles*, Schumpeter (1939) analisou a Grande Depressão dos anos 1930 a partir de três economias: Estados Unidos, Alemanha e Reino Unido.

Naquela ocasião, nossos países concordaram a fazer tudo que fosse necessário para assegurar a recuperação, reparar os sistemas financeiros e manter o fluxo global de capital.

Funcionou.

Nossa resposta vigorosa ajudou a interromper o declínio agudo e perigoso da atividade global e estabilizou os mercados financeiros. (G-20 SUMMIT, 2009)

Apesar da avaliação positiva em relação às medidas adotadas, ainda havia preocupação dos líderes do G-20 com o desemprego e a retomada de uma trajetória de recuperação para níveis pré-crise. Nessa mesma Declaração, reafirmaram o forte propósito de manter e reforçar as políticas que impediram a economia mundial de entrar em queda livre e, também, de buscar uma trajetória de recuperação. Constatou na Declaração:

O processo de recuperação e reparação permanece incompleto. Em muitos países, o desemprego continua a taxas inaceitavelmente altas. As condições para a recuperação da demanda privada ainda não estão plenamente implementadas. *Não podemos descansar até que a economia global esteja totalmente recuperada* e as famílias trabalhadoras em todo o mundo possam encontrar empregos dignos.

Comprometemo-nos, nesse momento, a manter nossa resposta política forte *até que seja assegurada uma recuperação duradoura*. Agiremos para garantir que quando voltar a haver crescimento, haverá também empregos. *Evitaremos qualquer eliminação prematura do estímulo*. (...) (grifos nossos - G-20 SUMMIT, 2009).

Com a crise grega já exposta desde o fim do ano de 2009, o tom mudou na reunião de 2010 dos líderes do G-20.<sup>3</sup> Apesar das maiores economias permanecerem em recessão ou

---

<sup>3</sup> O periódico The Guardian (2015) fez uma timeline da crise grega e destacou: “19 de outubro de 2009 - Grécia admite buraco negro financeiro. O novo governo socialista de George Papandreou revela uma grande diferença nas contas da Grécia. Ele admite que o déficit será dobrado em relação a estimativa do governo

estagnação, os líderes do G-20 abriram espaço para uma mudança significativa: de políticas de estímulo fiscal para políticas de austeridade.<sup>4</sup> As preocupações cresceram em relação aos problemas dos orçamentos públicos. Foi abandonada a promessa que as políticas antidepressivas seriam mantidas até que uma recuperação duradora fosse alcançada. Foi também deixada de lado a promessa que não haveria eliminação prematura dos estímulos. Os líderes afirmaram:

... os eventos recentes destacam a *importância das finanças públicas sustentáveis* e a necessidade de nossos países criarem planos críveis e adequadamente formatados que sejam favoráveis ao crescimento e *para oferecer sustentabilidade fiscal*, diferenciados e adaptados às circunstâncias nacionais. *Países com sérios desafios precisam acelerar o ritmo de consolidação [fiscal]*. (grifos nossos - G-20 SUMMIT, 2010)

E as posições dos líderes para ação dos países do G-20 se tornaram bastante explícitas na plataforma de recomendações daquela reunião de 2010. Eles estabeleceram que:

Finanças fiscais sólidas são essenciais para sustentar a recuperação, oferecer flexibilidade para responder a novos choques, garantir a capacidade de enfrentar os desafios do envelhecimento da população, e evitar deixar as gerações futuras com um legado de déficits e dívidas.

(...) as economias avançadas se comprometeram com planos fiscais de pelo menos reduzir pela metade os déficits até 2013 e estabilizar ou reduzir as razões da dívida pública com o PIB até 2016. (...) Aqueles [países] com sérios

---

anterior e baterá 12% do PIB. Os temores que a Grécia possa entrar em default de suas dívidas cresce quando o primeiro-ministro diz que a economia está sob cuidado intensivo”.

<sup>4</sup> As maiores economias do mundo tinham taxas de desemprego bem elevadas em 2010; na Zona do Euro era de 10,1%, nos Estados Unidos, de 9,6%, na França, 8,9% e na Alemanha, 7%. (fonte: The World Bank data)

desafios fiscais precisam acelerar o ritmo de consolidação. (G-20 SUMMIT, 2010)

A partir de então, as maiores economias do planeta e suas parceiras em desenvolvimento foram empurradas de volta para a crise. E quando emergiu a crise europeia de 2011, algumas de suas economias foram jogadas em queda livre no abismo da depressão. No mundo, se configurou uma nova depressão.<sup>5</sup>

A crise atual tem características semelhantes às das depressões anteriores. Foi disparada fora do mercado de bens e serviços e se internacionalizou. A economia norte-americana teve uma deflação logo em seguida ao choque de 1929 (por três anos). A deflação também caracterizou a Depressão do século XIX.<sup>6</sup> Nos anos recentes, os Estados Unidos tiveram uma queda de preços no ano de 2009 (-0,36%) e uma queda forte da inflação em relação ao período anterior a 2007 para valores próximos de 1% ao ano. Por outro lado, algumas economias da Zona do Euro tiveram deflação, com destaque para a Grécia e Espanha que tiveram quatro anos de deflação em um período de nove anos, entre 2007 e 2016. No mesmo período, o Japão teve deflação em dois anos (2009 e 2016). (fonte: The World Bank data)

Não houve nos últimos anos uma corrida protecionista explícita, como na década de 1930. Nessa época, havia a imposição de tarifas, variadas barreiras comerciais e os países recorriam a minidesvalorizações competitivas. (Stiglitz, 2010, p.106). Houve retração do comércio internacional. Na depressão dos anos 1870, houve protecionismo (exceto por parte da principal economia da época, a Grã-Bretanha). Contudo, nessa crise, houve expansão do comércio internacional, ainda que com taxas inferiores ao período pré-crise

---

<sup>5</sup> Paul Krugman rotulou a situação econômica da década atual de depressão (ver, por exemplo, Krugman, 2012).

<sup>6</sup> “... de 1873 a 1896, a baixa de preços de atacado foi de 32% na Grã-Bretanha, de 40% na Alemanha, de 43% na França e de 45% nos Estados Unidos.” (Cogiolla, 2009, p.78)



- além de um forte movimento de colonização dos países centrais em direção à Ásia e à África.<sup>7</sup>

Para além desses eventos mencionados que ocorreram nas duas grandes crises dos séculos XIX e XX (e que, por ventura, ocorreram de forma semelhante ou não nos últimos anos), emergiu na depressão atual uma grande marca. Tal como nas depressões anteriores, houve queda acentuada do produto e elevação do desemprego e ambas as variáveis têm consumido um longo período para voltar aos patamares pré-crise. Essa é a marca explicativa da existência de uma depressão, no passado ou no presente. Existe sempre, em todos os eventos, uma insuficiência de demanda prolongada.

Considerando as principais economias, Estados Unidos, Japão e Zona do Euro de acordo com a tabela 1, foi observado que todas entraram em recessão nos anos de 2008 ou 2009, com quedas bastante acentuadas dos seus PIB's e encontraram vales profundos. Fizeram vários episódios de crescimento e recessão no período que foi de 2007-08 (pré-crise) ao ano de 2016. Aliás, essa é uma característica do que ocorre no interior das depressões: movimentos positivos e negativos do PIB, que são voláteis e de baixa magnitude.

Algumas das economias analisadas já recuperaram o PIB pré-crise e outras ainda permanecem em fase de crise do produto (ou seja, ainda registraram um PIB menor em 2016 que o produto pré-crise). Os anos de 2017-2018 parecem ser muitos mais favoráveis para algumas economias que estiveram e estão mergulhadas na depressão.

Um exemplo de leitura da tabela 1: a Itália entrou em depressão no ano de 2008 (coluna 1); o seu vale, que ocorreu no ano de 2013, representa um PIB 8,2% menor em relação ao PIB pré-crise (coluna 2); em 2016, registrou um PIB 6,2% menor que o PIB pré-crise, que é o PIB real médio de 2007-2008 (coluna 3). Portanto, registrou nove anos de crise do produto, dado que não recuperou em 2016 o PIB pré-crise (coluna 4). No período de 2008 a 2016, registrou quatro anos de recessão (coluna 5) e cinco anos de crescimento (coluna 6).

---

<sup>7</sup> Ver Coggiola (2009, p.79-80 e p.81-106).

**Tabela 1 – Países selecionados, variação do PIB e quantidade de anos de crescimento, recessão e em crise – de 2007/08 a 2016**

(coluna 1)	(coluna 2)	(coluna 3)	(coluna 4)	(coluna 5)	(coluna 6)
Países/ano da 1ª recessão	Ano do vale/ produto em relação a 2007/08	PIB de 2016 em relação ao PIB de 2007/08	Quantidade de anos em crise do produto	Quantidade de anos de recessão	Quantidade de anos de crescimento
<b>Itália (2008)</b>	2013 - 8,2%	- 6,2%	9	4	5
<b>Espanha (2009)</b>	2013 - 8,4%	- 0,7	8	5	3
<b>Grécia (2008)</b>	2013 - 26,4%	- 26,3	9	8	1
<b>Portugal (2009)</b>	2013 - 7,8%	- 3,8	8	4	4
<b>Zona do Euro* (2009)</b>	2009 - 4,6%	+ 3,1%	7	3	4
<b>Japão** (2008)</b>	2009 - 5,9%	+ 4,0%	6	3	3
<b>Estados Unidos*** (2008)</b>	2009 - 2,9%	+ 12,5 %	4	2	2

Fonte: elaboração própria com base nos dados do The World Bank data. \* A Zona do Euro superou no ano de 2015 o PIB médio dos anos 2007-2008. \*\* O Japão superou no ano de 2013 o PIB médio dos anos 2007-2008. \*\*\* Os Estados Unidos superaram no ano de 2011 o PIB dos anos 2007-2008.

Cabe ainda analisar o desemprego nessas economias. Afinal, o que caracterizaria a superação completa do estado de depressão seria a recuperação do PIB original pré-crise e, também, a taxa de desemprego pré-crise. Dada a gravidade da Grande Depressão, Keynes também destacou a necessidade de recuperar essas duas variáveis e que a questão básica era: “como poderíamos nos levantar do estado de crise aguda em que havíamos caído, elevando o volume de produção e [trazendo] o desemprego de volta a um quadro normal”. (Keynes, 1982, p.39)

Uma economia estará recuperada de uma depressão quando estabelecer trajetórias benignas para ambas as variáveis, isto é, crescimento econômico que mantenha pelo menos a taxa de desemprego do período pré-crise. Assim foi com a economia norte-americana na Grande Depressão do século passado. Embora a economia dos Estados

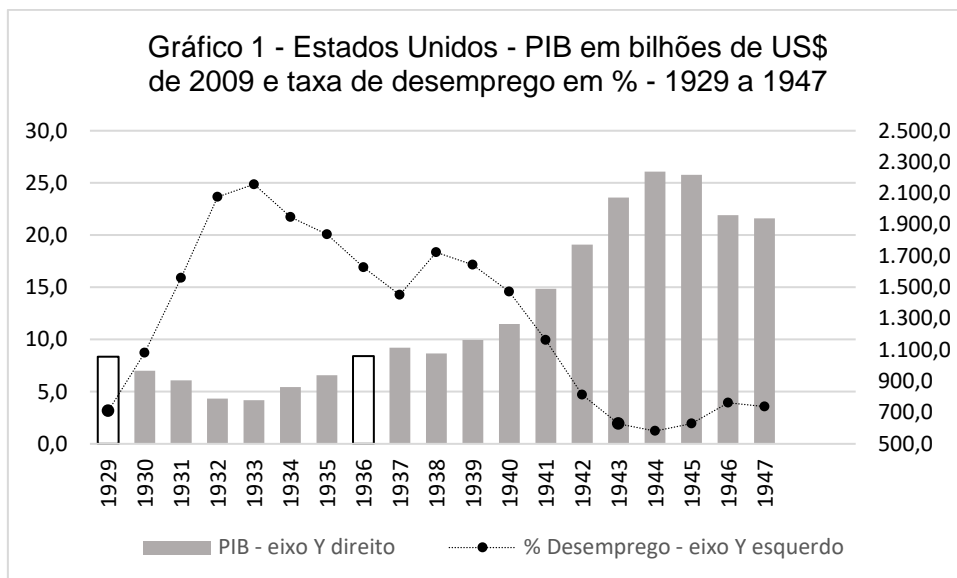
Unidos tenha recuperado o PIB do ano de 1929 em 1936, em 1938 voltou a ter uma recessão. Posteriormente, recuperou o PIB de forma acelerada com o superaquecimento econômico proporcionado pela Segunda Guerra Mundial. Contudo, somente em 1943, obteve uma taxa de desemprego menor que aquela de 1929, ou seja, quatorze anos depois da quebra da Bolsa de Valores norte-americana. Em 1929, havia 1,55 milhão de desempregados; em 1933, eram 12,8 milhões; mas, em 1943, esse número baixou para 1,07 milhão. (fonte: United States Department of Labor).<sup>8</sup>

O gráfico 1 mostra a evolução, nos Estados Unidos, do PIB e da taxa de desemprego entre 1929 e 1947, com destaque para o ano de 1936, em que houve a recuperação do nível do PIB pré-crise, e para o ano de 1943, em que houve a recuperação da taxa de desemprego para um patamar menor que aquele do ano pré-crise.

A lição norte-americana dos anos 1930 é que: primeiro vem a recuperação do produto; posteriormente, vem a recuperação do emprego. Somente quando ambas as variáveis estão quantitativamente recompostas é que a economia poderá indicar uma trajetória consistente de crescimento econômico suficiente para manter pelo menos uma taxa de desemprego igual àquela do período anterior à depressão.

---

<sup>8</sup> Na Depressão norte-americana iniciada em 1873, a taxa de desemprego era de 3,99%. Atingiu o seu pico em 1878, com 8,25%. Somente retornou ao patamar pré-crise em 1882, com 3,29%. Depois voltou a crescer lentamente, mas se recuperou novamente em 1890, com 3,97%. E, novamente voltou a crescer durante a década de 1990. (fonte: Vernon, 1994) Nas palavras de Dobb (1983, p.214): "... Grande Depressão, iniciada em 1873, [foi] interrompida por surtos de recuperação em 1880 e 1888, e continuada até meados dos anos 1990...". Por isso, é possível encontrar na literatura de forma bastante ampla a denominação de Longa Depressão para esse evento do XIX.



Fonte: United States Department of Labor e U.S. Bureau of Economic Analysis

Dentre as economias selecionadas para observação, ou seja, Estados Unidos, Japão e Zona do Euro, somente o país asiático obteve em 2016 uma taxa de desemprego menor que a taxa encontrada em 2007. Em 2016, os Estados Unidos obtiveram ainda uma taxa ligeiramente maior que a taxa do ano pré-crise.

A Zona do Euro e alguns de seus membros, tais como Portugal, Grécia, Itália e Espanha ainda conviveram, em 2016, com taxas muito superiores àquelas do período pré-crise (tal como pode ser observado na tabela 2). Portanto, não se pode observar a recuperação da depressão em termos de produto e emprego, simultaneamente.

Mesmo o Japão, que apresentou os melhores resultados em termos das duas variáveis, teve um baixíssimo crescimento em 2015 e 2016 e teve uma deflação nesse último ano.<sup>9</sup> A economia mundial, representada pelos países selecionados, apesar de estar em uma

<sup>9</sup> As economias da França, Alemanha e Reino Unido (esta última fora da Zona do Euro) tiveram forte desaceleração em 2008 e recessão acentuada no ano de 2009 (respectivamente, -2,9%, -5,6% e -4,2%). A taxa de desemprego cresceu de forma aguda a partir desse ano para os franceses e britânicos. A França tinha uma taxa de desemprego pré-crise de 7,1% (2008); em 2016, ainda era de 10,1%. O Reino Unido tinha uma taxa pré-crise de 5,6% (2008); em 2015, recuperou o patamar pré-crise de desemprego. A Alemanha foi pouco afetada. Esse país teve um pequeno aumento do desemprego durante o ano de 2009 (de 7,5 para 7,7%); em 2016, obteve 4,1%. No período pós-recessão de 2009, esses três países têm apresentado modestas taxas de crescimento econômico. E indicam resultados mais favoráveis para o biênio 2017-2018.

conjuntura muito mais favorável (no biênio 2017-2018) ainda possui um arranjo muito frágil e está bastante vulnerável a choques que em outros tempos seriam facilmente absorvidos.<sup>10</sup>

**Tabela 2 - Países selecionados, taxa de desemprego em 2007, 2016 e maior taxa do período.**

Países	Taxa de Desemprego entre 2007 e 2016 em %		
	2007	Maior taxa de desemprego do período 2007-2016 (ano)	2016
Itália	6,1	12,7 (2014)	11,7
Espanha	8,2	26,1 (2013)	19,6
Grécia	8,4	27,5 (2013)	23,5
Portugal	8	16,2 (2013)	11,1
Zona do Euro	7,4	11,9 (2013)	10
Japão	3,8	5,1 (2009 e 2010)	3,1
Estados Unidos	4,6	9,6 (2010)	4,9

Fonte: The World Bank data.

---

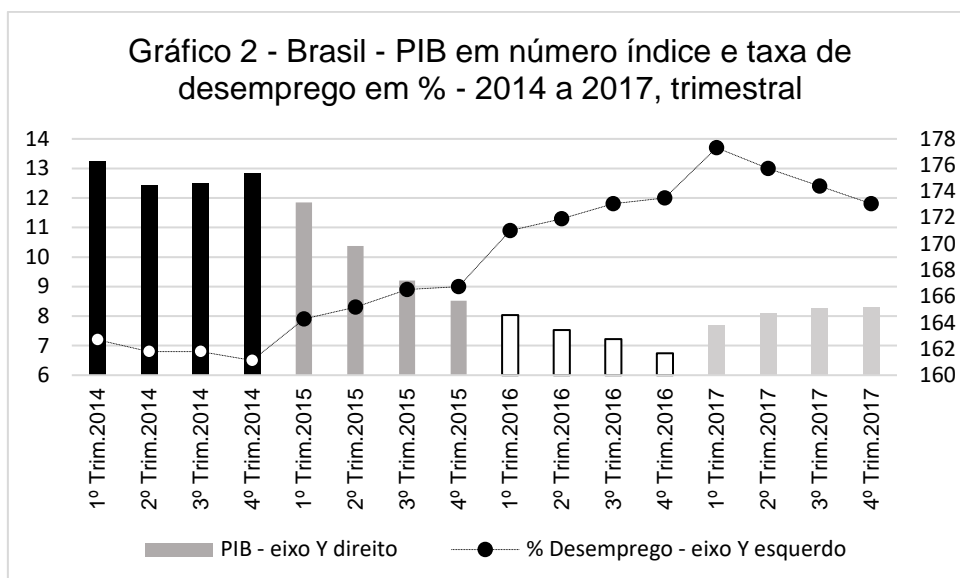
<sup>10</sup> Na seção 4 (tópicos A e B), será argumentado que economias em depressão estão fora do estado de normalidade e isso corresponderia a mais incerteza, mais fragilidade para absorção de choques e paralisia dos agentes econômicos.

### **3 Argumentos quantitativos: profundidade e datação da depressão brasileira**

A economia brasileira está dentro da depressão mundial. Houve uma queda acentuada do produto desde meados de 2014 até o final de 2016. Entre o 1º trimestre de 2014 e o 4º trimestre de 2016 a queda foi de 8,3%. (fonte: IBGE) A profundidade da queda é assemelhada àquelas dos países mais atingidos da Zona do Euro, tais como Portugal, Itália e Espanha.

Considerando a trajetória do PIB até o ano de 2017, o vale da depressão brasileira foi no 4º trimestre de 2016. Contudo, no meio de um processo de longa duração, com incertezas e vulnerabilidades, não se pode afirmar com segurança que a trajetória futura do PIB será de crescimento, ainda que com taxas baixas e voláteis. Em um quadro depressivo, inclusive, novas recessões poderão vir a ocorrer. Todas as economias selecionadas para análise na seção anterior, exceto a dos Estados Unidos, alternaram taxas positivas e negativas de crescimento. O Brasil passou recentemente por essa alternância ao longo do ano de 2014, tal como pode ser observado no gráfico 2.

O Brasil entrou em crise no 2º trimestre de 2014, com crescimento do PIB naquele ano de apenas 0,5%. Mergulhou na crise em 2015 e 2016, com recessões de -3,8% e -3,6%, respectivamente. E apresentou taxa de crescimento pífio em 2017, somente 1%. (fonte: IBGE) Como pode ser observado no gráfico 2, o Brasil já está em crise do produto por quase quatro anos. Dentre os países analisados anteriormente (ver tabelas 1 e 2), somente os Estados Unidos tiveram uma crise de produto mais curta, mas a queda norte-americana foi somente de 2,9% do PIB. Portanto, é provável que o Brasil, tal como os países europeus mais atingidos, ainda demore alguns anos para recuperar o PIB do período pré-crise (o PIB do 1º trimestre de 2014).



Fonte: IBGE

Recuperar o produto não será o suficiente para a superação da depressão brasileira. Vale lembrar que a economia dos Estados Unidos, no século passado, somente superou a depressão quando recuperou também a taxa de desemprego pré-crise. A taxa de desemprego no Brasil está muito alta durante a crise. No trimestre anterior à crise era 7,2%. Alcançou 13,7% no 1º trimestre de 2017. E no 1º trimestre de 2018 ainda se encontra em 13,1% - uma taxa muito distante do nível original (ver gráfico 2).

Além do nível e variações do produto e da taxa de desemprego, é necessário acrescentar alguns argumentos quantitativos à análise do caso brasileiro para caracterizar de forma mais minuciosa o estado de depressão econômica existente. A seguir são apreciadas as relações entre o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado e a taxa de desemprego e entre o nível de capacidade ociosa e o investimento. E, ainda, é analisada a taxa de variação do estoque de capital da economia.

## A. Número de trabalhadores com carteira assinada

O Brasil teve uma característica peculiar de países em desenvolvimento que possuem amplos mercados informais de trabalho: o grau de informalidade no mercado de trabalho variava de acordo com o crescimento econômico, isto é, uma trajetória contínua de

crescimento implicava menos informalidade.<sup>11</sup> Contudo, existiram movimentos importantes na composição (formal x informal) do mercado de trabalho que valem ser destacados em cenários de possíveis inflexões (acelerações ou desacelerações do produto).

Diante de uma desaceleração econômica, os empresários buscavam reduzir custos devido à queda dos lucros. Primeiramente, dentre as suas ações estava a troca de ofertas de vagas formais por informais. Posteriormente, se confirmada a queda, ocorreriam as demissões. Por outro lado, se eles ainda não confiavam numa retomada do crescimento, o primeiro passo também poderia ser a contratação de trabalho informal. E, se fosse o caso, depois viriam as contratações formalizadas. Portanto, a taxa de desemprego poderia não aumentar nos primeiros momentos de uma desaceleração ou recessão (havendo apenas o crescimento da informalidade); mas poderia cair logo em seguida ao crescimento devido à contratação de desempregados que passariam para a condição de trabalhadores empregados, mas sem carteira.

A síntese é que a trajetória do grau de formalização, que no caso brasileiro pode ser representada pela trajetória da quantidade de trabalhadores com carteira assinada no setor privado, é uma variável que pode acompanhar de forma mais próxima (do que a taxa de desemprego) as variações iniciais do produto quando existem desacelerações ou recessões. Suas variações, em cenários de desaceleração, são indicadoras antecedentes do que ocorrerá com a taxa de desemprego.

No ano de 2014, quando a crise teve início, a taxa de desemprego não foi negativamente afetada. Mas, o número de trabalhadores com carteira assinada começou a decair (a partir

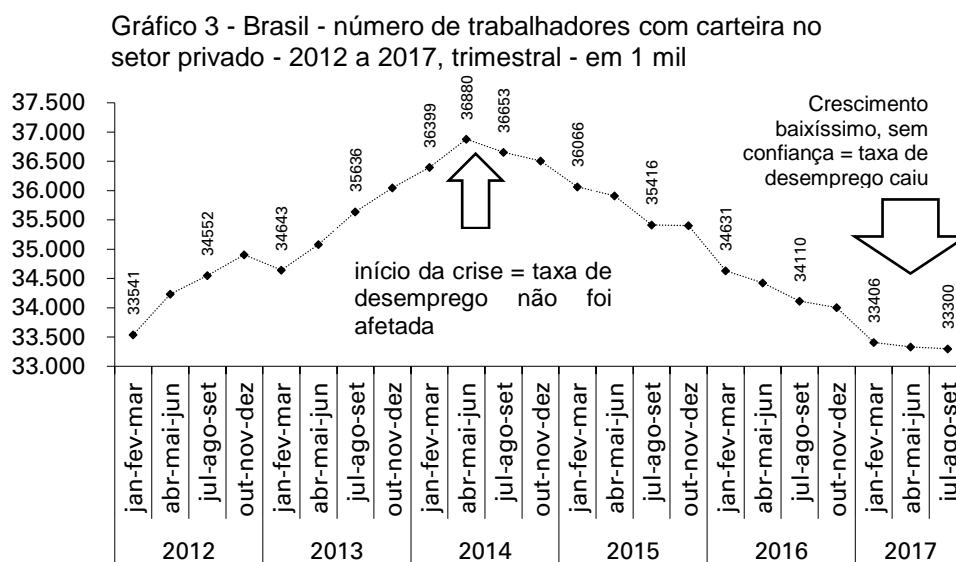
---

<sup>11</sup> É provável que tais parâmetros comportamentais tenham se modificado a partir do 4º trimestre de 2017 em função da profunda reforma trabalhista que entrou em vigor em novembro do referido período. Adiciona-se a essa mudança a nova Lei da Terceirização, também promulgada em 2017, que permite a terceirização ilimitada e irrestrita, ou seja, em todas as atividades da empresa. Em cenário anterior a tais mudanças de regras, segundo relatório da ILO (2014) o grau de informalidade na América Latina (13 países) em 2012 era de 47,7%. Essa taxa embora elevada, já refletiu, segundo o relatório, o crescimento econômico da primeira década associado às políticas de promoção da formalização da força de trabalho. Por exemplo, a redução da informalidade no Brasil foi de 13,9 pontos percentuais; na Argentina, de 14,5; no Peru, de 6,6; e no Uruguai, de 15,1.



do 3º trimestre) em ritmo de queda livre. Caiu, trimestre após trimestre, de 36,9 milhões de trabalhadores no 2º trimestre de 2014 para 33,3 milhões no 3º trimestre de 2017, tal como pode ser visto no gráfico 3.<sup>12</sup>

Em 2017, houve crescimento do PIB. Foi um crescimento baixo e que não revelou confiança empresarial na sua elevação e continuidade, já que contrataram trabalhadores, mas não assinaram as suas carteiras. Mais grave ainda, apesar da redução da taxa de desemprego de 13,7% para 12,4%, houve redução da quantidade de trabalhadores com carteira de 33,4 milhões para 33,3 milhões entre o 1º e 3º trimestres daquele ano, tal como pode ser observado no gráfico 3.



Fonte: IBGE

A análise dessa variável indicou que a crise econômica depressiva teve início em 2014 e que os empresários não revelaram confiança na continuidade e aceleração do crescimento de 2017.

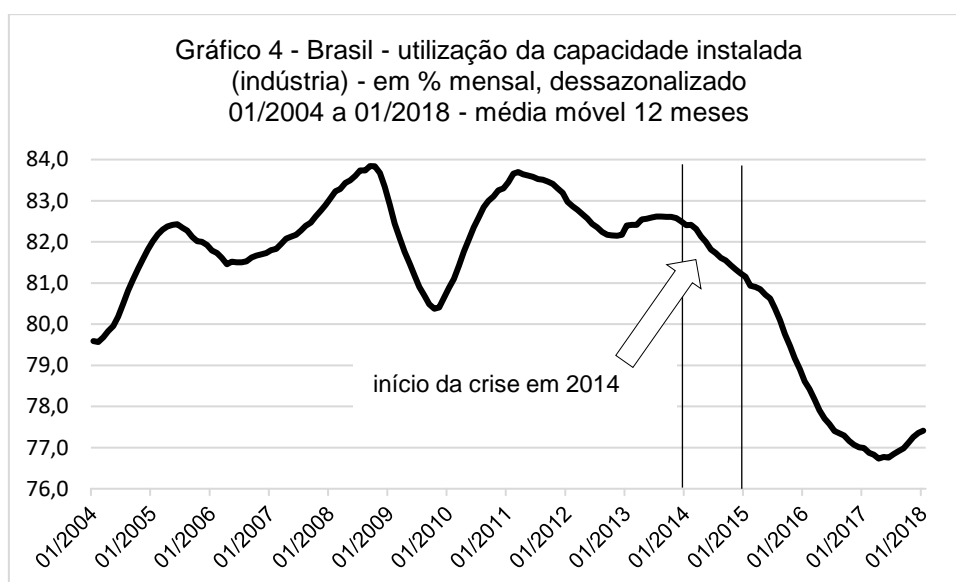
<sup>12</sup> No 4º trimestre de 2017, o número de trabalhadores com carteira assinada se manteve estável em relação ao trimestre anterior. No 1º trimestre de 2018, caiu ligeiramente para 32,1 milhões. Esses trimestres não foram incluídos no gráfico 3 porque possivelmente devem ser analisados com novos parâmetros comportamentais, tal como explicado na nota anterior.

## B. Nível da capacidade ociosa e investimento

Há uma insuficiência de demanda (que provavelmente deve ser longa) que reduziu a ocupação da capacidade instalada existente e, mais ainda, diminuiu a realização de investimentos. Essas duas variáveis (investimentos e capacidade ociosa) devem ser analisadas em conjunto. A ampliação da capacidade ociosa tem como correspondente o desemprego. Tal como descreveu Kalecky:

O desemprego em massa parece ser o mais evidente sintoma da depressão econômica. (...). Durante a depressão econômica o equipamento de capital existente é utilizado em pequeno grau: o equipamento ocioso é a contrapartida da força de trabalho desempregada. (Kalecki, 1980, p.60)

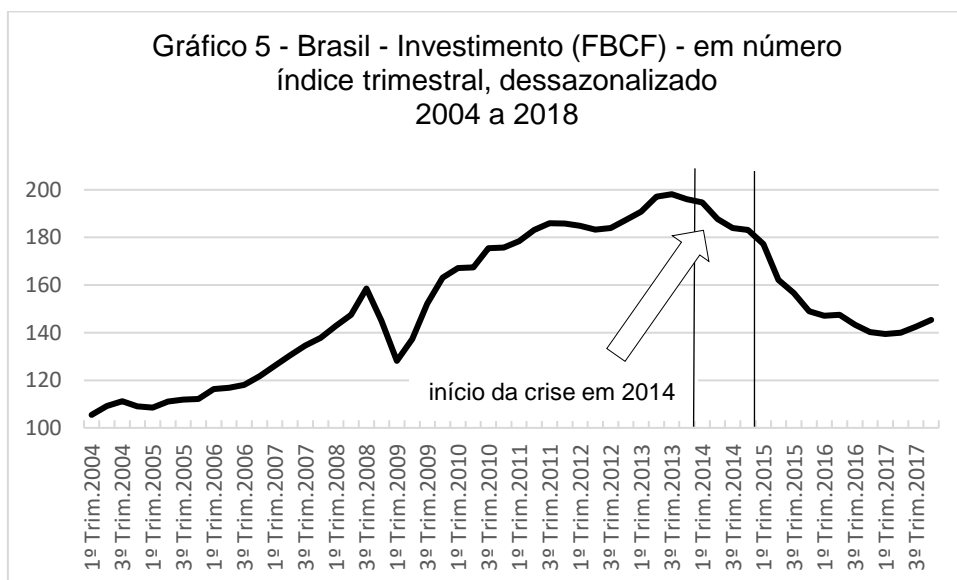
Como pode ser observado no gráfico 4, já ao final de 2013, teve início um longo período de queda da utilização da capacidade instalada. Entre o início da crise e os últimos dados apresentados no gráfico, o declínio é de mais de 5 pontos percentuais. Foram três anos de quedas sucessivas (2014, 2015 e 2016) e crescimento em 2017 e janeiro de 2018 de menos de 1 ponto percentual.



Fonte: CNI

Como resultado da baixa utilização da capacidade instalada, houve uma redução aguda do investimento (Formação Bruta de Capital Fixo). A queda foi de 25,3% entre o 1º trimestre de 2014 e o último trimestre de 2017, apesar do ligeiro crescimento ocorrido nesse último ano (ver gráfico 5). Cabe observar, nas palavras de Keynes, a semelhança com a Grande Depressão:

O colapso do nível de investimento em 1930 era não-explicado. Naturalmente existiram todo tipo de razões para esse colapso, mas o principal ponto a ser observado é que o colapso do investimento foi a causa da depressão. (Keynes, 1981, p.479-480)



Fonte: IBGE

A análise dessas duas variáveis indicou que a crise econômica depressiva apresentou seus primeiros sinais ao final de 2013, mas se consolidou enquanto trajetória durante o ano de 2014.

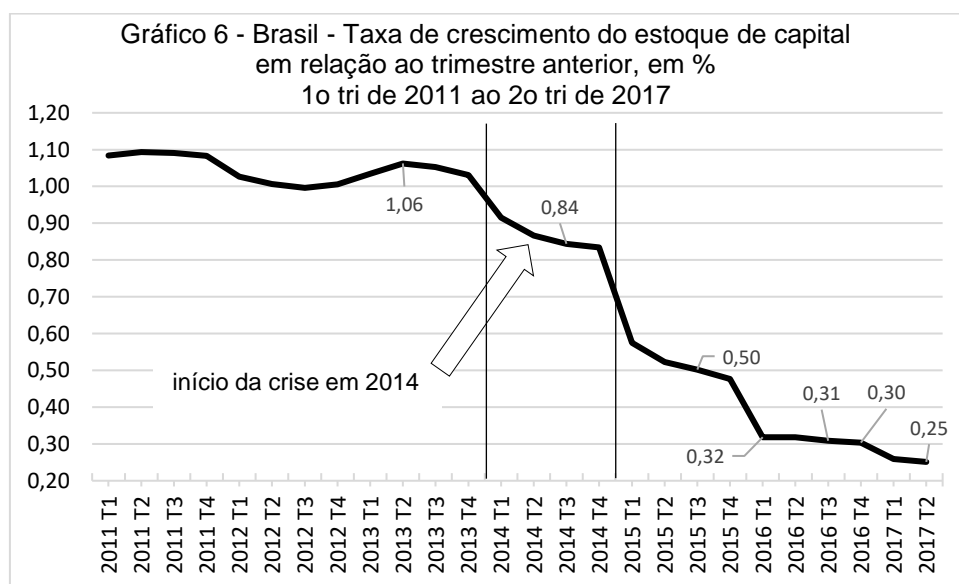
### C. Acumulação de capital

Mais grave e característico de uma depressão foi que a queda do investimento descontada a depreciação interrompeu a acumulação líquida de capital da economia brasileira. Esse quadro configura, para Hicks, uma depressão:

O traço característico de uma depressão econômica não é a desacumulação de capital físico (...) é a mera interrupção da acumulação; ela é suficiente, por si só, para produzir os fenômenos típicos da depressão... (Hicks, 1987, p.239)

Segundo Hicks (1987, p.239), o congelamento do estoque de capital sintetizaria a existência da depressão por provocar o adiamento de gastos por parte dos agentes e o deslocamento da demanda de bens e fatores (capital e trabalho) para moeda e títulos.

Como pode ser observado no gráfico 6, a taxa trimestral de crescimento (trimestre contra trimestre anterior) do estoque de capital que era 1% no período (de 2011 a 2013) anterior à crise, começou a declinar ao final de 2013. Alcançou valor muito baixo (0,25%) no último dado disponível, que foi o 2º trimestre de 2017. A taxa de crescimento, trimestre após trimestre, é decrescente e inferior a 1% desde o 1º trimestre de 2014. Os valores dos últimos seis trimestres aproximaram a taxa de zero, o que significa a “mera interrupção da acumulação” enfatizada por Hicks.



Fonte: elaboração própria com base nos dados do Ipea (disponível em <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/estoque-de-capital/>)

O nível de capacidade ociosa começou a aumentar na passagem de 2013 para 2014. (ver gráfico 4) O volume de investimentos começou a decrescer desde o 4º trimestre de 2013. (ver gráfico 5) Nessa mesma passagem (de 2013 para 2014), teve início a queda das taxas de crescimento do estoque de capital em direção a zero. (ver gráfico 6) O evento revelador do comportamento desse conjunto de variáveis (mais subterrâneas) foi a queda do produto do 2º trimestre de 2014. Tal fraqueza da economia, que era abrangente, foi confirmada pela queda a partir do 3º trimestre de 2014 do número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado. (ver gráfico 3) Nesse sentido, pode-se datar o início da depressão brasileira a partir do 2º trimestre de 2014.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Orair, Siqueira & Gobetti (2016) construíram uma variável para datar os ciclos econômicos. Quando tal variável ultrapassa 0,8 numa escala que vai de 0 a 1, atinge a probabilidade de a economia estar em recessão. Em seu trabalho, os autores concluíram que a economia brasileira entrou em recessão logo no início de 2014 o que corrobora nossa datação do início da depressão brasileira.

## **4 Adicionando argumentos teóricos e qualitativos: o mundo e o Brasil na depressão**

Não existe uma teoria estabelecida da depressão. O que existe é uma tentativa de se conhecer e teorizar sobre a economia da depressão. O número de eventos de depressões é bastante reduzido. O que se faz atualmente é mostrar semelhanças e diferenças entre os eventos passados e o que transcorre nessa segunda década do século XXI. E a partir daí se buscam estabelecer abordagens teóricas sobre a caracterização de uma depressão.<sup>14</sup> Existem alguns pontos de convergência: (a) a depressão é um evento internacionalizado e atinge as maiores economias do planeta, (b) é um evento de longa duração, (c) nem toda recessão leva a economia para a depressão e (d) as recessões são consideradas normais; as depressões, não. O assunto (a) já foi tratado anteriormente, os demais são tratados a seguir.

### **A. A depressão é uma trajetória de longa duração**

A experiência dos anos 1870, 1930 e a recente experiência que teve início em 2008 indicam que a depressão é um estado econômico de longa duração. Um critério para avaliar a saída de uma depressão seria quando o país recupera o produto e a taxa de desemprego com valores do período pré-crise (critério 1).<sup>15</sup> Por esse critério, os Estados Unidos somente teriam superado a Grande Depressão quatorze anos após o seu início em 1929 (ver gráfico 1). Seguindo o mesmo critério, nos dias de hoje, pode-se dizer que são poucas as economias relevantes que realizaram, em 2016, a recuperação do produto e da taxa de desemprego do período pré-crise (os anos de 2007 e 2008).

---

<sup>14</sup> Ver, por exemplo, Cardim de Carvalho (2016).

<sup>15</sup> Existe um consenso que a economia americana somente superou a Grande Depressão unicamente nos anos 1940, quando já tinha recuperado o produto original pré-crise (o que aconteceu em 1936) e uma taxa de desemprego semelhante àquela que tinha em 1929 (o que somente aconteceu em 1943). Portanto, ambas as variáveis, recuperação do tamanho do produto e da taxa de desemprego, podem ser consideradas como sintomas para avaliação da superação de estados de depressão. E, foi somente em 1949, que os Estados Unidos recuperaram o nível de produção de automóveis que tinha em 1929. (ver Coggiola, 2009, p.134)

Um critério mais rigoroso, que além de analisar as duas variáveis (produto e taxa de desemprego), leve em reconsideração também a recuperação da tendência de crescimento do período de normalidade (pré-crise), também pode ser utilizado (critério 2). Seguindo esse critério, pode-se inferir que nenhuma economia selecionada (Estados Unidos, Japão e Zona do Euro) recuperou a sua tendência de crescimento do período anterior à crise.

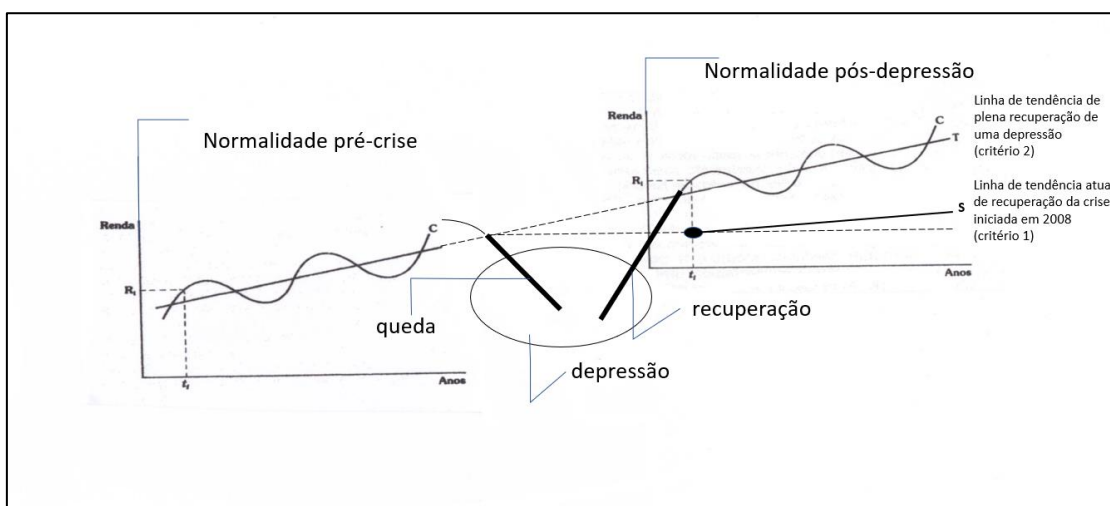
Um estado de depressão nos termos que é estabelecido na nossa análise utiliza como referência o esquema keleckiano de 1954 (ver Kalecki, 1983, capítulos 11 ao 15). No seu esquema, os ciclos eram regulares, as forças motrizes eram internas e os movimentos cíclicos não afetavam a linha de tendência de crescimento. Aqui, os ciclos têm amplitudes diversas, existem também forças externas (que são as decisões de investimento baseadas em expectativas e as políticas de gastos públicos) e a amplitude de uma recuperação ou de uma recessão pode tirar a economia de sua trajetória. Portanto, existe correlação e causalidade entre os movimentos cíclicos e a trajetória de crescimento de longo prazo.<sup>16</sup>

Essa forma de analisar o problema pode ser observada no esquema apresentado na figura 1. Há inicialmente um ciclo de normalidade. Posteriormente, a economia sofre um choque negativo que provoca uma profunda recessão (com elevação da taxa de desemprego). A normalidade é rompida e a economia sai da sua tendência de crescimento T para mergulhar na “escuridão” da depressão, um estado de anormalidade e de profundas incertezas. Para Kalecki, a depressão era uma fase do ciclo e não uma quebra da linha de tendência.

---

<sup>16</sup> A visão aqui adotada é expressa em algum sentido, por exemplo, em Fatás (2002 p.214): “...os ciclos de negócios não podem ser considerados desvios temporários de uma tendência. (...) O fato de existir uma forte correlação positiva entre a persistência de flutuações de curto prazo e as taxas de crescimento de longo prazo contradiz os modelos de ciclo de negócios baseados em pequenos desvios de uma solução de estado estacionário em um modelo de crescimento tipo Solow.”

**Figura 1 - Esquema ciclo-tendência-depressão em uma economia capitalista**



Seguindo a leitura do esquema, a economia poderá ser tirada da depressão se sofrer um choque positivo que a levará para uma fase de recuperação com posterior expansão. Se a economia voltar a transitar em torno da linha T, terá recuperado o tamanho do produto original e a sua tendência, ou seja, sua taxa média de crescimento será igual àquela que possuía antes da depressão – essa recuperação de dinâmica terá repercussões positivas sobre a redução da taxa de desemprego.

Recentemente, as economias mais relevantes que apresentaram sinais de recuperação da crise iniciada em 2008 não voltaram para a linha T, embora tenham recuperado o tamanho do produto original. Estão em uma tendência assemelhada à linha S, isto é, suas taxas de crescimento são bem inferiores àquelas que possuíam no período pré-crise e suas taxas de desemprego (para boa parte dos países) continuam superiores àquelas dos anos 2007-2008.

Ainda que seja pelo critério 1, a economia brasileira está longe de ingressar em um estado normal de crescimento pós-crise: o tamanho do seu produto e sua taxa de desemprego estão muito distantes dos valores originais dos anos de 2013-2014 (tal como pode ser



observado no gráfico 2). Há quatro anos, o Brasil está em crise. Nesse período, teve uma forte desaceleração em 2014, duas agudas recessões em 2015 e 2016 e um pífio crescimento em 2017. O Brasil continua mergulhado na depressão.

Cabe ser destacado que, após uma depressão, se uma economia não voltar para sua tendência de crescimento original (pré-crise), carregará para sempre uma perda de produto. Embora uma economia possa estar crescendo em torno da linha S, em quaisquer dos seus pontos sempre terá um produto menor do aquele que teria alcançado se não tivesse enfrentado a depressão, ou seja, se tivesse se mantido na tendência T.

A partir do momento que a economia mergulha em direção à depressão, governos podem fazer políticas econômicas para estancar a queda. Foi isso que foi feito, em 2009, na maioria dos países, inclusive no Brasil.<sup>17</sup> Essa reação para promover o estancamento da queda foi sugerida pela reunião de líderes do G-20 de abril e setembro daquele ano. Entretanto, como já visto, aquelas políticas foram desativadas a partir da reunião seguinte do G-20, em 2010. Assim, tais políticas reativas não se transformaram em políticas de recuperação em direção a uma nova normalidade.

Políticas econômicas do tipo keynesiana agem diretamente sobre o emprego e o produto (política de obras públicas, por exemplo) ou tentam estimular ações e reações privadas (as políticas monetárias de redução de juros e aumento da oferta de crédito, por exemplo). Contudo, dentro de estados de depressão, ações e reações precisam de tempo para ocorrer porque os agentes econômicos estão dentro de uma situação desconhecida e muito degradada economicamente (queda dos lucros, redução da capacidade de consumo etc.). Fora de uma situação de normalidade, as decisões precisam de mais tempo para serem tomadas por parte dos agentes econômicos e, além disso, tendem a ser mais tímidas em suas magnitudes já que eles desconhecem quais são parâmetros que estão vigorando (se

---

<sup>17</sup> Para impedir um mergulho econômico em queda livre no ano de 2009, o governo brasileiro adotou inúmeras medidas específicas. Do ponto de vista das políticas monetária e fiscal tomou as seguintes medidas: reduziu a taxa de juros básica da economia em 5 pontos percentuais e aumentou os investimentos (das três esferas) e das estatais federais de 3,7% do PIB (em 2008) para 4,2% (em 2009). A recessão brasileira foi de apenas 0,1%. (fontes: Banco Central do Brasil e IBGE)

é que é possível reconhecê-los, já que podem estar mudando de forma contínua). Afinal, não existe a normalidade da depressão, tal como será argumentado na próxima seção.<sup>18</sup>

Mais demorada será a saída do estado de depressão se não houver qualquer política econômica de estancamento da queda e, posterior, política de recuperação. Portanto, mais profunda será a queda e mais demorada será a saída se for promovido um *laissez-faire* ao estilo do início dos anos 1930.<sup>19</sup> Ou ainda se as políticas econômicas adotadas e as reformas institucionais desenhadas, supostamente para estimular a recuperação, não contribuírem para uma arrancada em direção a uma nova normalidade de crescimento. Em outras palavras, se tais arranjos contribuírem para conformar um estado paralisante dentro da depressão. O caso do Brasil se assemelha a essa última possibilidade, tal como, por exemplo, Grécia, Itália ou Espanha. A descrição das políticas e reformas adotadas pelo Brasil está desenvolvida no tópico C dessa seção.

## **B. Que tipo de recessão provoca o mergulho na depressão**

Os movimentos cíclicos que interferem na tendência de crescimento são de tipo específico. Segundo Schumpeter (1939), quando acontecem agudas recessões, tal como no início dos anos 1930 nos Estados Unidos (mas também na Alemanha e Inglaterra), em que as quedas são retroalimentadas e erráticas do emprego/produto/crédito por 2 ou 3 anos estaria caracterizada a existência de uma espiral viciosa (*vicious spiral*). Para ele,

---

<sup>18</sup> É exatamente pelo reconhecimento de que existe uma paralisia dos agentes econômicos que Keynes confiou na política de gastos públicos como instrumento de saída da depressão já que tal política age diretamente sobre o desemprego. E não recomendava o uso exclusivo de políticas monetárias (redução dos juros) que dependem de reações e ações dos agentes privados. (ver, por exemplo, capítulos 10 e 22 de Keynes, 1973)

<sup>19</sup> Segundo descrição de Stiglitz, durante a Grande Depressão, “quando a economia mergulhou na recessão e depois na depressão, muitos deram um conselho simples: não fazer nada.” (2010, 342) Em oposição, para Keynes, “Em condições de *laissez-faire*, evitar grandes flutuações no emprego pode, portanto, ser impossível sem uma mudança de longo alcance na psicologia dos mercados de investimento, tal mudança não há razão para ser esperada. Eu concluo que as encomendas correntes do volume de investimentos não podem seguramente ser deixadas nas mãos privadas”. (Keynes, 1973, 320)

referindo-se aos anos de 1931 e 1932: “... [a] Espiral Viciosa [foi] a característica mais marcante daqueles anos...” (Schumpeter, 1939, p.925).

A existência dessa espiral, segundo Schumpeter (1939), seria o suficiente para caracterizar uma depressão. A existência desse elemento seria a demonstração que houve uma transformação qualitativa: de uma recessão, que é algo normal, para uma depressão, que é anormal. Vejamos as palavras de Schumpeter referindo-se à espiral viciosa, que foi considerada por ele como o novo elemento do cenário que analisava:

... sabemos que o processo assim designado é, em maior ou menor grau, uma característica de qualquer depressão. É, de fato, o grande responsável por transformar a ‘liquidação normal’ da recessão na ‘liquidação anormal’ da depressão. (Schumpeter, 1939, p.925).<sup>20</sup>

O termo normal é aqui utilizado por Schumpeter nas mesmas bases que Keynes utilizou, ou seja, como Alfred Marshall havia definido:

o emprego do termo normal implica a predominância de certas tendências, que se afiguram ser mais ou menos firmes e persistentes na sua atuação, sobre outras relativamente excepcionais e intermitentes. A doença é uma condição normal do homem. Mas uma longa existência transcorrida sem qualquer doença é anormal. (...) Em todos os casos, os resultados normais são os que se podem esperar... (Marshall, 1985, p.47).<sup>21</sup>

Dessa forma, a partir das contribuições de Schumpeter e Marshall, se pode dizer que uma recessão, embora não desejada devido à liquidação que ocorre, é considerada normal. Segundo Marshall, os agentes econômicos saberiam como reagir em condições de

---

<sup>20</sup> Para Schumpeter (1939), o termo liquidação significava uma revisão descendente de níveis de variáveis e operações, ou seja, um rebaixamento contínuo do nível de variáveis tais como: produto, emprego e crédito. Quando era uma situação anormal, tal rebaixamento acontecia de forma profunda e errática.

<sup>21</sup> Apresentação mais detalhada sobre o conceito de normalidade definido por Marshall pode ser encontrada em Sicsú (1999). Detalhes sobre a herança metodológica que Alfred Marshall deixou para Keynes e os pós-keynesianos foram apresentados e discutidos em Cardim de Carvalho (1992, capítulo 2).

normalidade, ainda que sejam em condições não desejadas. Em uma recessão normal, os eventos, em média, são repetidos, se mostram sistemáticos e têm frequência aproximadamente conhecida. Mais: tendências comportamentais, algumas transformações conjunturais e mudanças de níveis de determinadas variáveis podem ser esperadas com algum grau de segurança.

As recessões (isentas de uma espiral viciosa) são comuns, ou seja, têm se repetido ao longo do tempo o que tem possibilitado o conhecimento e o aprendizado sobre esse tipo de fase do ciclo. O National Bureau of Economic Research (NBER) possui um Comitê de datação de ciclos para os Estados Unidos. No período de 1945 a 2008, ou seja, um período isento de depressões e de espirais viciosas, o NBER (2010) identificou 112 meses de recessão distribuídos em 11 ciclos – o que mostra a repetição desse tipo de evento ao longo da história e o potencial de aprendizado nele contido.

Por outro lado, um movimento recessivo que coloca a economia numa trajetória de depressão é aquele que promove uma liquidação surpreendentemente profunda e com movimentos retroalimentados e erráticos nos níveis de outras variáveis representativas (níveis de emprego e crédito, por exemplo). A espiral viciosa é o movimento de conformação da depressão e essa, possua vez, configura um quadro excepcional, extraordinário, fora do comum econômico, em que os agentes não reconhecem segurança no ambiente para a tomada de decisões. Quedas surpreendentemente profundas e erráticas são sinônimos de um quadro de mais incertezas.

Em um estado de anormalidade econômica, as decisões de certos grupos de agentes (empresários, por exemplo) não correspondem a um padrão esperado. Não há o que se esperar com algum grau de segurança em um ambiente bastante desconhecido. Não existem comportamentos conhecidos porque o evento da depressão não é um evento repetitivo. A previsibilidade é reduzida. A impermanência e a volatilidade dos parâmetros garantem um desenrolar desconhecido de reações e cenários. Essa nebulosidade faz com que os agentes prefiram adotar comportamentos defensivos.

Na depressão, há uma paralisação geral e comportamentos defensivos emergem, tais como a preferência por liquidez.<sup>22</sup> Consumidores e empresários tendem a evitar o gasto até o momento em que condições mais seguras favoreçam a tomada de decisões de consumir ou investir. Em linguagem futebolística, estabelecem uma retranca devido ao desconhecimento das regras em que o jogo está sendo jogado e, então, passa a ser mais importante evitar gols (perdas) do que fazer gols (promover ganhos). Isso caracterizaria o capitalismo funcionando de forma anormal.

A profundidade dos mergulhos e quão erráticas são as variáveis que provocaram depressões têm variado ao longo do tempo devido às significativas mudanças que ocorreram nas economias capitalistas. Em outras palavras, as normalidades se transformaram ao longo tempo, então, as espirais viciosas capazes de quebrar essas normalidades também se transformaram.

Na Grande Depressão do século passado, a economia norte-americana fez quatro recessões anuais consecutivas (de 1930 a 1933) com uma perda de produto de mais de 26% e o desemprego alcançou 25% da força de trabalho. (ver gráfico 1) Na década passada, os Estados Unidos fizeram dois anos de recessão e o produto contraiu aproximadamente 3%; a Zona do Euro fez três anos de recessões e uma perda de produto de 7,8%. A taxa de desemprego aumentou em todos esses países muito menos que nos anos 1930. (ver tabelas 1 e 2 e gráfico 1) Ademais, vale a pena destacar ainda a variável oferta de crédito que compõe a espiral descrita por Schumpeter: nos Estados Unidos, houve retração do crédito doméstico ao setor privado por parte dos bancos de 59,8% do PIB, em 2008, para 49,3%, em 2013, e na Zona do Euro, tal queda foi de 106,1%, em 2009, para 88,5%, em 2016. (fonte: The World Bank data)

No Brasil, a espiral viciosa destacada por Schumpeter fez os seguintes movimentos: a recessão contraiu o produto em 8,6% (entre o 1º trimestre de 2014 e o último de 2016); a taxa de desemprego cresceu de 6,5% para 13,7% (entre o 4º trimestre de 2014 e o 1º

---

<sup>22</sup> Para Keynes, "... o desalento e a incerteza relativos ao futuro o qual acompanha um colapso na eficiência marginal do capital naturalmente precipita um agudo crescimento na preferência pela liquidez..." (Keynes, 1973, p.316).

trimestre de 2017); o saldo das operações totais crédito à economia teve uma contração em termos reais de 14,3% (entre dezembro de 2013 e dezembro de 2017) e o saldo das operações de crédito à pessoa jurídica teve um retração real de 26,9% no mesmo período. Tal como as economias avançadas analisadas por Schumpeter no seu *Business Cycles*, o Brasil fez sua espiral viciosa nas três variáveis cruciais por um período de dois a três anos – o que é mais uma indicação do diagnóstico de depressão para a economia brasileira.

Com exceção da Grécia, no Brasil e nos diversos países analisados, as quedas que provocaram a entrada nas trajetórias de depressão têm magnitude menor do que aquelas ocorridas nos anos 1930. Isso ocorreu porque existem leis de seguro-desemprego, sistemas previdenciários e diversos programas sociais (no Brasil, por exemplo, o programa Bolsa-Família) que estabelecem um limite inferior de contração, mas não impediram a saída da normalidade.

Há um outro motivo que pode explicar porque nos dias de hoje as recessões não foram tão profundas em alguns casos e não precisariam ter sido em outros. Afinal, as políticas keynesianas são conhecidas teórica e empiricamente. Os Estados Unidos estabeleceram o New Deal em 1933. E, posteriormente, foram plenamente recuperados com os gastos públicos que sustentaram a participação norte-americana na Segunda Grande Guerra Mundial.<sup>23</sup>

Um outro bom exemplo de ação para a manutenção da demanda e da produção, nos anos 1930, foi a política de compra de estoques de café pelo governo brasileiro e posterior queima desses estoques com vistas à recuperação dos preços do produto. Nas palavras de Furtado, “o que importa ter em conta é que o valor do produto que se destruíra era muito

---

<sup>23</sup> Para se ter uma ideia da grandeza do crescimento da economia de guerra nos Estados Unidos basta verificar que em 1929 as forças militares norte-americanas tinham 260 mil homens, ou seja, 0,5% da força de trabalho total. Em 1944, esses números tinham saltado para 11,4 milhões de homens nas forças armadas o que equivalia a 17,3% da força de trabalho total. (fonte: UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR)

inferior ao montante da renda que se criava. Estávamos, em verdade, construindo as famosas pirâmides que anos depois preconizaria Keynes.” (Furtado, 2009, p.275)<sup>24</sup>

As recomendações dos líderes do G-20, nas reuniões de abril e setembro de 2009, são exatamente o reconhecimento que existem políticas econômicas capazes de conter as quedas do produto. O Brasil durante o ano de 2009 aplicou tais políticas e obteve sucesso (tal como exposto na nota 18).

A conexão existente entre o ciclo econômico e a depressão foi identificada por Keynes. O economista inglês sabia que os movimentos cíclicos da economia tinham que ser orientados para que as depressões fossem evitadas. Assim, propôs:

o remédio correto para o ciclo econômico não consiste em evitar os *booms* e assim nos manter permanentemente em uma semidepressão, mas em abolir as depressões e nos manter deste modo permanentemente em quase-*boom*. (Keynes, 1973, p. 322).

---

<sup>24</sup> E Furtado concluiu: “A diferença real entre inversão líquida e acumulação de estoques invendáveis de café residia em que aquela criava capacidade produtiva e a segunda, não. Entretanto, esse aspecto do problema tem importância secundária em épocas de depressão, as quais se caracterizam pela subocupação da capacidade produtiva já existente. É por essa razão que nessas etapas é muito mais importante criar procura efetiva, a fim de induzir a utilização da capacidade produtiva ociosa, do que aumentar essa capacidade produtiva”. (Furtado, 2009, p.277)

## 5 Como o Brasil mergulhou na depressão

A porta de entrada da Depressão dos anos 1870 e da Grande Depressão dos anos 1930 foram pânico causados por quebras das Bolsas de Valores. Em ambos os casos, a perda de riqueza colapsou o sistema financeiro seja porque os perdedores queriam sacar suas poupanças, seja porque os perdedores eram os próprios bancos.<sup>25</sup> O colapso de sistemas financeiros provoca recessões devido à contração do crédito.

Na depressão iniciada em 2007-2008 nos Estados Unidos, a perda abrupta de riqueza também envolveu o sistema financeiro.<sup>26</sup> Posteriormente, na Zona do Euro, a desconfiança que governos que tinham elevadas dívidas não honrariam seus compromissos, com potencial perda de riqueza para grande parte da sociedade, revelou em paralelo que bancos não eram tão sólidos quanto pareciam e o clima de perda potencial de riqueza arrastou o sistema financeiro para a crise.<sup>27</sup>

Além de crises no sistema financeiro que colapsam a oferta de crédito, diversos outros fatores podem causar uma recessão.<sup>28</sup> Recessões podem ser normais ou podem compor uma espiral viciosa. O mais importante para explicar a existência de uma depressão não é a causa da recessão que compõe a sua espiral viciosa, mas a própria existência da espiral.

---

<sup>25</sup> Nas duas grandes crises, o movimento foi semelhante. Foram precedidas de fases de prosperidade, euforia e especulação. Os sinais de insustentabilidade eram desconsiderados. Entretanto, chegaram os dias que se tornaram o símbolo do fim das “bolhas de riqueza” e o início das depressões. Após quedas extraordinárias, a Bolsa de Viena, epicentro da primeira Depressão, fechou por três dias em maio de 1873. Por cinco dias consecutivos em outubro de 1929, o valor dos preços das ações despencou na Bolsa de Nova Iorque.

<sup>26</sup> A crise de 2007-2008 teve início com a disseminação da inadimplência no mercado imobiliário dos Estados Unidos. Os títulos que estavam lastreados nos financiamentos imobiliários tiveram uma queda vertiginosa dos seus preços. Bancos que possuíam tais títulos quebraram ou se retraíram.

<sup>27</sup> Governos que tinham elevadas dívidas públicas tiveram que enfrentar um crescimento adicional dos seus passivos porque houve queda de receitas devido à recessão de 2009 (e posterior crise do produto) e, ainda, eram obrigados a remunerar seus credores com taxas de juros mais elevadas para que pudessem ser refinanciados. E mais: alguns governos tiveram que socorrer bancos que se envolveram em operações de empréstimos imobiliários duvidosos e que também possuíam títulos de liquidez igualmente duvidosa (inclusive de governos excessivamente endividados).

<sup>28</sup> Crises cambiais, queda acentuada de preços de commodities, políticas econômicas contracionistas e grave instabilidade política também podem causar recessões (entre outros fatores).



Então, não é necessário haver um colapso financeiro para que seja caracterizada uma depressão, mas sim uma queda persistente do produto-emprego-crédito de forma abrupta, errática e retroalimentada.

O Brasil não enfrentou um colapso do sistema financeiro em 2014. Ao contrário, o sistema financeiro brasileiro tem se mostrado sólido e lucrativo nas últimas décadas. Contudo, os bancos contraíram o crédito durante a queda do produto e do emprego (de 2015 e 2016) o que conformou, de forma plena, a espiral viciosa brasileira. A entrada da economia brasileira na depressão, que ocorreu em meados de 2014, foi construída (i) pelas políticas econômicas iniciadas em 2011, (ii) pelas políticas e reformas colocadas em prática a partir de 2015, (iii) por uma crise política e (iv) por uma operação judicial/econômica.<sup>29</sup>

## **A. Políticas econômicas iniciadas em 2011**

Houve, a partir de 2011, a troca de políticas de administração da demanda por políticas de administração do lado da oferta<sup>30</sup> e, além disso e desde então, foram formatadas ações fiscais de acordo com a visão da reunião de 2010 de líderes do G-20.

---

<sup>29</sup> A queda do preço das commodities ocorrida entre 2014 e 2016 pode ter tido também alguma influência recessiva. Afinal, as exportações de commodities representam 63% da pauta brasileira. (fonte: UNCTAD, 2016) Os três principais produtos de exportação são: soja, minério de ferro e petróleo. (fonte: MDIC) O preço da soja caiu mais de 37% entre março de 2014 e março de 2016 e os do petróleo e do minério de ferro, mais de 60% no mesmo período. (fonte: Ipeadata e companhia Vale) Segundo relatório do Itaú-BBA (2015), existe uma tendência secular de queda do preço das commodities e que a queda que ocorreu entre 2011 e 2014 fez os preços voltarem para essa trajetória. Contudo, a redução de preços de 2015 e meados de 2016 colocou os preços das commodities abaixo da sua tendência secular, aliás tal como o relatório previa que poderia acontecer. Contudo, existe argumento que amenizaria o impacto dessa influência recessiva: a exportação de commodities representa apenas 6,8% do PIB. (fonte: UNCTAD, 2016).

<sup>30</sup> Políticas pelo lado da oferta buscam, principalmente, a redução de custos das empresas visando o aumento de competitividade (redução de impostos, por exemplo) ou, ainda, o aumento potencial de produtividade de todos os fatores de produção (por exemplo, melhoria dos sistemas educacionais voltando-os para o mercado de trabalho). Políticas de administração de demanda buscam reduzir diretamente o desemprego (com investimento públicos, por exemplo) e estimular as expectativas de lucro empresarial (incentivando a demanda de bens de consumo, por exemplo).

Foram inúmeras as medidas colocadas em prática dentro do arcabouço das políticas pelo lado da oferta, mas se destacaram: extensos programas de desonerações fiscais empresariais, redução do spread bancário e diminuição das tarifas de energia elétrica.<sup>31</sup> Desonerações fiscais empresariais representam a essência da adoção de políticas pelo lado da oferta em oposição às políticas de administração da demanda. Nesse caso, o governo abriu mão de recursos e de sua capacidade de impulsionar a economia com o objetivo de reduzir custos das empresas (talvez, na esperança que empresários optassem por fazer investimentos com os recursos que deveriam ter sido recolhidos na forma de tributos).<sup>32</sup>

A busca pela consolidação fiscal apregoada na reunião de líderes do G-20 de 2010 apareceu com ações pontuais durante o período 2011-2014. Tais ações, tiveram possivelmente um efeito de redução do estímulo que o governo dava ao crescimento da economia. Entre as ações pontuais são destaques a meta de superávit primário de 2011 do governo central que foi aumentada em quase R\$ 10 bilhões<sup>33</sup> e o início da discussão sobre uma reforma da Previdência.<sup>34</sup>

A intenção de redução das ações fiscais de gastos do governo foi evidenciada pela redução da taxa de crescimento dos investimentos do governo central e de suas estatais quando são comparados os períodos 2007-2010 e 2011-2014. Houve uma queda brutal de um período para o outro. (ver tabela 3) Pode-se, ainda, perceber essa intenção reducionista quando se compara o crescimento médio do PIB de 2,35% ao ano no período 2011-2014 com as taxas reduzidas de crescimento dos investimentos federais (governo e estatais)

---

<sup>31</sup> Uma detalhada e extensa lista das medidas econômicas adotadas nesse período pode ser encontrada em Singer (2015, pp.47-49).

<sup>32</sup> Em conversa que o autor teve com o Presidente Lula em novembro de 2017, o Presidente disse que não sabia porque tinham transformado as desonerações que eram para ser pontuais e momentâneas em coisa ampla e permanente.

<sup>33</sup> “A parte do governo federal é aproximadamente R\$ 81 bilhões. Eu estou anunciando um aumento para R\$ 91 bilhões de [superávit] primário a ser realizado em 2011. Ou seja, [quase] R\$ 10 bilhões a mais de resultado primário que nós vamos cumprir em 2011”, disse o ministro da Fazenda, Guido Mantega, em agosto de 2011. (ver Agência Brasil, 2011)

<sup>34</sup> O Ministro da Previdência Social do governo Dilma Rousseff, Garibaldi Alves, poucos dias antes de sua posse, começou a propagandar a necessidade de haver uma reforma previdenciária. (ver Senado, 2010) E durante toda a sua gestão, manteve tal propaganda.

desse período. (ver tabela 3) Durante os anos que isso ocorreu, não se sabe exatamente qual foi o saldo das ações fiscais sobre o produto, mas na rubrica de maior discricionariedade e que possui o maior multiplicador (os investimentos públicos) o governo agiu no sentido da consolidação fiscal sugerida pelo G-20 em 2010.<sup>35</sup>

**Tabela 3 - Taxas médias reais anuais de crescimento do PIB e dos gastos do governo nos períodos 2007-2010 e 2011-2014 – em %**

Anos	Crescimento do PIB (média anual)	Investimento do Governo Central (média anual)	Investimento das Estatais Federais (média anual)
2007-2010	4,64	26,04	23,52
2011-2014	2,35	1,03	1,5

Fonte: IBGE e cálculos elaborados pelo autor com base nos dados de Orair (2016)

## B. Políticas econômicas a partir de 2015

No início de 2015, o Brasil adotou de forma declarada políticas de austeridade para supostamente combater uma crise fiscal iniciada em 2014.<sup>36</sup> O governo chamou aquele conjunto de políticas de *ajuste fiscal*. Foram adotadas medidas para reduzir os gastos do

---

<sup>35</sup> Um dos maiores multiplicadores de gastos públicos é o do gasto de investimento. (ver, por exemplo, Orair, Siqueira & Gobetti, 2016) Isso implica dizer que, embora seja ressaltado que o resultado de todas as ações fiscais possa não ter sido reducionista no período 2011-2014, a simples troca de investimentos públicos (política de administração da demanda) por subsídios (política pelo lado da oferta) “... reforça a ideia sugerida pela análise descritiva de que a mudança no mix da política fiscal entre 2008-2010 e 2011-2014, caracterizada pela redução dos investimentos e expansão dos subsídios, tenha sido uma má escolha e ajude a explicar a baixa resposta da economia aos estímulos concedidos pelo governo” (Orair, Siqueira & Gobetti, 2016) - os autores concluíram que os subsídios têm um multiplicador “insignificante ou pouco persistente, qualquer que seja a situação econômica.”

<sup>36</sup> O diagnóstico da existência de uma crise fiscal (em 2014) é um ponto de controvérsia. Afinal, 2014 tinha sido o primeiro ano, desde o início da série divulgada pelo Banco Central, que é de 2002, que o setor público fez um déficit primário. Em 2014, o resultado primário foi deficitário em apenas 0,57% do PIB e os juros nominais atingiram um pagamento de 5,47% do PIB (devido às elevadas taxas de juros Selic). Logo, o déficit nominal foi de 6,04% do PIB. (fonte: Banco Central do Brasil) Ademais, tinha havido uma queda de receitas do governo de aproximadamente 2% em termos reais devido à desaceleração econômica - o PIB cresceu 0,5% naquele ano. (fonte: Receita Federal do Brasil) Não existiria, então, um desequilíbrio fiscal estrutural, crescente e repetitivo. Houve um desequilíbrio conjuntural, pontual, causado pelos juros elevados e pela queda de receitas do governo.

governo. Cortes de gastos públicos foram feitos em todas as áreas.<sup>37</sup> E, além disso, duas Medidas Provisórias (MP664/2015 e MP665/2015) foram enviadas ao Congresso Nacional e, logo em seguida, foram aprovadas. Tais Medidas reduziram o acesso ao seguro-desemprego e a benefícios da Previdência Social.

Em 2015, os investimentos do governo central caíram, em relação ao ano anterior, 37,9% e das suas estatais caíram 25,2% (fonte: Orair, 2016).<sup>38</sup> Paralelamente, o Banco Central do Brasil elevou a taxa de juros básica da economia (Selic). De janeiro a dezembro de 2015, a Selic subiu de 10,5% ao ano para 14,25%.<sup>39</sup> Com políticas monetária e fiscal contracionistas, o resultado esperado não poderia ser outro senão o mergulho da economia na depressão.

Em março de 2016, o governo enviou ao Congresso um Projeto de Lei Complementar que limitaria os gastos do governo de acordo com uma proporção do PIB – as metas anuais deveriam ser fixadas no Plano Plurianual (PPA) e a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) fixaria o valor nominal em cada ano. Havia uma clara intenção do governo de reduzir os gastos públicos como proporção do PIB. Esse projeto previa até medidas automáticas caso o governo ameaçasse não cumprir as metas: desde a vedação de concessão de aumentos de remuneração acima do índice de inflação para servidores

---

<sup>37</sup> No início da Grande Depressão, muitos “... deram apoio a Andrew Mellon, o secretário do Tesouro do presidente Robert Hoover, e à sua tentativa de restaurar o equilíbrio fiscal: a recessão causara uma queda na arrecadação de impostos mais acelerada que a dos gastos. Para restaurar a ‘confiança’, segundo acreditavam os conservadores fiscais de Wall Street, era necessário cortar gastos, um após o outro.” (Stiglitz, 2010, p.342)

<sup>38</sup> Houve também corte de gastos de consumo do governo. Caíram de forma contínua, de 151,27 (índice adimensional), no 3º trimestre de 2014, para 147,28 no 4º trimestre de 2017, ou seja, 2,6% no período. (fonte: IBGE)

<sup>39</sup> Essa elevação dos juros foi justificada devido ao aumento da inflação (de 10,67% ao longo de 2015) que, por sua vez, foi causada, em grande parte, pelo aumento autorizado pelo governo dos preços da gasolina (de 20,1%), do etanol (de 29,6%) e da energia elétrica (de 51%). O conjunto de preços monitorados subiu 18,1% em 2015. (fonte: IBGE) O custo fiscal da elevação dos juros, em nome do controle da inflação, foi muito alto. Naquele ano, o déficit nominal do setor público foi de 10,34% do PIB, sendo o déficit primário de 1,88% do PIB e os restantes 8,46% ocorreram devido ao pagamento de juros da dívida pública. (fonte: Banco Central do Brasil)

até o congelamento do valor real do salário mínimo ou a demissão incentivada de funcionários públicos.

O Projeto de Lei foi preterido por uma proposta de Emenda Constitucional que terá efeito semelhante. Em dezembro de 2017, por iniciativa do governo, foi aprovada a Emenda Constitucional nº95 que estabeleceu o congelamento do nível de gastos reais do governo federal por vinte anos.

Há uma séria implicação decorrente seja do Projeto de Lei Complementar (não examinado pelo Congresso), seja da Emenda Constitucional nº95 aprovada, para o estabelecimento de uma política de recuperação da depressão: a política fiscal de aumento de gastos principalmente com investimentos não poderá ser utilizada para esse fim. Em sentido oposto, essa foi a principal recomendação de Keynes para a superação da Depressão dos anos 1930: “é de máxima importância que as autoridades públicas deveriam reviver seus programas de gastos de capital em todas as frentes úteis o mais breve possível e na maior escala possível”. (Keynes, 1982, p.126)

### **C. A crise política**

O Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, em setembro de 2015 fez uma afirmação certa, disse ele:

O ajuste econômico, do ponto de vista clássico, explica talvez um terço da desaceleração do PIB. PIB é a soma de uma porção de decisões. Quando tem uma turbulência política as pessoas se retraem. E decisões que você precisa tomar são adiadas. (El País, 2015)

A proporção (de um terço) indicada pelo Ministro foi mera força de expressão, não é possível ser calculada. Contudo, a crise política era (e é) grave e teve influência sobre a recessão do ano de 2015.

A crise política instaurada no país, desde o resultado das eleições presidenciais de 2014, teve início com o não reconhecimento político por parte da oposição da vitória eleitoral da presidente eleita Dilma Rousseff.<sup>40</sup>

Posteriormente, o presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha e o candidato derrotado, senador Aécio Neves, organizaram uma ampla oposição ao governo eleito dentro do Congresso Nacional. Iniciativas do governo não eram aprovadas no Congresso (ou tramitavam lentamente na casa legislativa), mas as propostas oposicionistas eram aprovadas (ou estavam sempre na iminência de serem aprovadas para serem utilizadas como instrumento político de ameaça).<sup>41</sup>

A crise política se aprofundou com a abertura de processo de impeachment da presidente Dilma Rousseff, em 2 de dezembro de 2015. A presidente foi acusada de cometer crime na área contábil devido a operações indevidas de instrumentos fiscais. O vice-presidente Michel Temer participou da trama política oposicionista, fazendo inclusive articulações para afastar a presidente. Em 31 de agosto de 2016, Dilma Rousseff foi afastada. Mas a crise política continuou.

Durante o ano de 2015, havia um clima de comoção e tensão nacional. Em paralelo a crise política no Congresso Nacional, outros eventos políticos críticos eram noticiados de forma intensiva na grande mídia. A principal fonte da grande mídia era a Operação Lava Jato (tratada no próximo item), que lançava suspeitas de corrupção sobre membros do governo e seus aliados.

Keynes explicou em sua *Teoria Geral* que o clima político é, de fato, elemento importante para a formação de expectativas dos empresários. Não somente os cálculos matemáticos

---

<sup>40</sup> Ver artigo de Coimbra (2014) em que autor destacou que a elite brasileira e o candidato derrotado, Aécio Neves, continuaram em campanha mesmo após o fim das eleições de 2014.

<sup>41</sup> O ano de 2015 foi marcado pela pressão política sofrida pelo governo das chamadas “pautas-bomba”. Nelas, a maioria do Congresso impunha novas despesas para o governo através, por exemplo, da concessão de reajustes a segmentos do funcionalismo público e impedia a votação de projetos que possibilitariam aumentos da receita. Para mais detalhes, ver (Folha de São Paulo, 2015)

formam a base para a tomada de decisões, mas principalmente o entusiasmo individual. A consequência, segundo Keynes, era que

... não somente as quedas e as depressões têm a sua intensidade agravada, mas que a prosperidade econômica dependente excessivamente de uma atmosfera política e social que seja satisfatória para o empresário comum. (...) Na estimativa de investimentos futuros, temos que considerar, portanto, os nervos e a histeria e até mesmo as digestões e reações ... [dos empresários às condições existentes]. (Keynes, 1973, p.162)

Os cenários políticos de 2015 e 2016 eram de instabilidade e insegurança. O governo se revelava fraco e, portanto, não podia assegurar uma trajetória de prosperidade econômica. As digestões e reações empresariais àquelas condições eram de desânimo. As decisões de investimentos privados se retraíram. A queda do investimento total foi de aproximadamente 28% nesses dois anos. (fonte: IBGE)

#### **D. A operação judicial/econômica**

A conhecida Operação Lava-Jato contribuiu com o agravamento da crise política através de inúmeras ações, por exemplo, a divulgação de diálogos telefônicos entre a, então, presidente Dilma Rousseff e o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva. A Polícia Federal, por ordem judicial, gravou clandestinamente as comunicações telefônicas entre os ex-presidentes e o juiz federal que comanda a Operação colocou as ligações interceptadas à disposição da imprensa nacional na tarde do dia 16 de março de 2016. A interpretação induzida pela grande mídia ao público era que Dilma e Lula estariam tentando dificultar a ação da Justiça.

A evidente parceria entre a grande mídia e os operadores da Lava-Jato colaborou para o agravamento da crise política através de noticiários “pirotécnicos” daquilo que foi

rotulado de escândalos de corrupção. Esse tipo de noticiário ocorreu quase que de forma permanente ao longo dos anos de 2015 e 2016.<sup>42</sup>

A atuação da Operação Lava-Jato não foi somente no campo político, mas também e diretamente sobre o ambiente econômico em importantes cadeias produtivas. A Consultoria GO e a Tendências Consultoria estimaram que 2,5 pontos percentuais da recessão de 2015 (que foi de 3,8%) ocorreram por conta dos efeitos da Operação. (Valor, 15/08/2016 e BBC, 15/12/2015). As grandes empreiteiras e a Petrobras que formam importantes cadeias produtivas foram as principais atingidas pela Operação Lava-Jato. Esses dois segmentos (petróleo/gás e construção civil) foram alvo de 22 ações (ou fases) da Operação entre 2014 e 2016. (Kliass, 2017)

---

<sup>42</sup> Para um conhecimento de alguns detalhes entre a relação da Operação Lava-Jato com a grande mídia, ver Carllotti (2016).



## 6 Considerações finais

As maiores economias entraram em crise em 2008-2009. A crise possui as principais características das depressões de 1870 e 1930: quedas acentuadas do produto e do emprego e uma insuficiência de demanda prolongada. As taxas de desemprego e o produto pré-crise ainda não foram recuperados para grande parte dos países envolvidos. Contudo, o biênio 2017-2018 parece bem mais favorável.

Economias médias e pequenas também entraram em crise nos últimos anos, por exemplo, Rússia, Argentina, Equador e Brasil. O Brasil entrou em depressão. Na passagem de 2013 para 2014 começaram a aparecer os primeiros sinais da desaceleração brasileira. Teve início uma trajetória de redução da utilização da capacidade instalada e do investimento. Durante o ano de 2014, a economia entrou em recessão rumo à depressão. Houve redução do número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado e queda aguda da taxa de crescimento do estoque de capital rumo à estagnação dessa variável.

A recessão brasileira, diferentemente do que ocorreu em outros episódios de depressão, não foi provocada por um colapso do sistema financeiro. Muito pelo contrário, seu sistema financeiro se mostra sólido e lucrativo. No Brasil, houve mudança da política econômica praticada até 2010 para um modelo de política pelo lado da oferta associado a busca de redução dos gastos públicos como proporção do PIB. Além disso, a partir de 2015, foram adotadas políticas de austeridade, o país mergulhou em uma profunda crise política e a Operação Lava Jato contribuiu para o agravamento dessa crise, assim como fez com que cadeias produtivas importantes fossem atingidas (construção civil e petróleo/gás).

Em 2017, a economia cresceu 1%. Contudo, esse crescimento parece não fazer parte de uma trajetória de recuperação rumo à expansão e, portanto, de superação completa da depressão. Não existiriam canais de recuperação da demanda que mostram força e permanência, apesar do enorme espaço para o crescimento devido à capacidade ociosa existente e à carência de investimentos, principalmente em infraestrutura. O crescimento da economia brasileira em 2017 parece se assemelhar àqueles experimentados, por exemplo, pela Itália ou Espanha nos últimos anos. Taxas de crescimento (positivas ou

negativas) baixas e voláteis caracterizam os movimentos dentro de um estado de depressão.

O FMI tem uma previsão otimista para economia brasileira: “... deverá melhorar para 2,3% em 2018 e 2,5% em 2019, impulsionada pelo consumo privado e investimento mais fortes” (IMF, 2018, p.17). Ainda que as previsões do Fundo se realizem, em 2020 o Brasil ainda não terá recuperado o PIB de 2014. Entretanto, para que o consumo aumente será necessário que a taxa de desemprego se reduza velozmente já que aumentos reais nos rendimentos reais dos trabalhadores não estão ocorrendo, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio do IBGE (do primeiro trimestre de 2018). Segundo a mesma pesquisa, a taxa de desemprego também se mostra resistente a baixas aceleradas.

A outra aposta do FMI é nos investimentos “mais fortes”. Do setor público não poderão vir na medida em que a Emenda Constitucional nº 95 impôs um congelamento para os gastos públicos. Do setor privado, ainda não foram emitidos sinais nessa direção.

Não surgiram ainda indicadores animadores. A depressão é um fenômeno de longa duração, principalmente quando não são aplicadas políticas de recuperação através de gastos públicos. Essa é a experiência histórica.

## Referências

AGÊNCIA BRASIL (2011). *Brasil eleva meta de superávit primário a R\$ 91 bi em 2011 para acelerar queda dos juros*. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2011/08/meta-de-superavit-primario-do-governo-central-este-ano-aumenta-para-cerca-de-r-91-bilhoes> (acesso em 15/04/2018)

BBC (2015). *Escândalo da Petrobras 'engoliu 2,5% da economia em 2015'*, de 2 de dezembro. (Disponível em: [http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/12/151201\\_lavajato\\_ru](http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/12/151201_lavajato_ru) (acesso em 11/04/2018)

Cardim de Carvalho, F. (2016). An outline of a theory of depression. *Revista de Economia Política*, 36(3).

\_\_\_\_\_. (1992). *Mr. Keynes and the Post-Keynesians*. Chetelhan: Edward Elgar.

Carlotti, T. (2016). Vazamentos seletivos: o conluio entre mídia e Lava Jato. Site *Carta Maior*, de 8 de abril. Disponível em: <https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Politica/Vazamentos-seletivos-o-conluio-entre-midia-e-Lava-Jato/4/35911> (acesso em 17/04/2018)

Coimbra, M. (2014). Aceitar os fatos. Site *Carta Capital*, de 10 de dezembro. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/revista/829/aceitar-os-fatos-3950.html>. (acesso em: 16/04/2018)

Coggiola, O. (2009). *As grandes depressões: 1873-1896 e 1929-1939*. São Paulo: Alameda Casa Editorial.

Dobb, M. (1983). *A evolução do capitalismo*. São Paulo: Abril Cultural.

EL PAÍS (2015). *Levy: "ajuste fiscal explica um terço da queda do PIB. O resto é nó político"*, de 7 de setembro. Disponível em [https://brasil.elpais.com/brasil/2015/09/04/politica/1441399950\\_475629.htm](https://brasil.elpais.com/brasil/2015/09/04/politica/1441399950_475629.htm) (acesso em 11/04/2018)

Fatás, A. (2002). The effects of business cycles on growth. In: Loayza N. & Soto R. (organizadores). *Economic growth: sources, trends, and cycles*. Santiago, Central Bank of Chile. Disponível em: [http://si2.bcentral.cl/public/pdf/banca-central/pdf/v6/191\\_220fatas.pdf](http://si2.bcentral.cl/public/pdf/banca-central/pdf/v6/191_220fatas.pdf) - (acesso em 20/03/2018)

FOLHA DE SÃO PAULO (2015). *Saiba o que são as pautas-bomba nas mãos do Congresso contra o governo*, de 5 de agosto. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/08/1664711-saiba-o-que-sao-as-pautas-bomba-nas-maos-do-congresso-contra-o-governo.shtml> (acesso em 16/08/2018)

Furtado, C. (2009). *Formação econômica do Brasil (50 anos – edição comemorativa)*. São Paulo: Companhia das Letras.

G-20 SUMMIT (2010). *Declaração dos líderes cúpula de Toronto*. Disponível em: [http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20\\_declaration\\_en.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20_declaration_en.pdf) (acesso em 26/02/2018)

\_\_\_\_\_. (2009). *Declaração dos líderes cúpula de Pittsburgh*. Disponível em: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925-br.html> (acesso em 26/02/2018)

Hicks, J. (1987). *Valor e capital*. São Paulo: Abril Cultural.

Keynes, J. M. (1982). *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Editado por D.E.Moggridge. Volume XXI, *Activities 1931-1939: world and politics in Britain and America*. London: Macmillan.

\_\_\_\_\_. (1981). *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Editado por D.E.Moggridge. Volume XX, *Activities 1929-1931: rethinking employment and unemployment policies*. London: Macmillan.

\_\_\_\_\_. (1973). *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan.

Kalecki, M. (1983). *Teoria da dinâmica econômica*. São Paulo: Abril Cultural.

\_\_\_\_\_. (1980). O mecanismo da recuperação. IN: *Kalecki*. São Paulo: Editora Ática.

Kliass, P. (2017). A Lava-Jato e a economia devastada, três anos depois. Site *Outras Palavras*, de 31 de março. Disponível em: <https://outraspalavras.net/outrasmidias/destaque-outras-midias/a-lava-jato-e-economia-devastada-tres-anos-depois/> (aceso em 11/04/2017)

Krugman, P. (2012). *Um basta à depressão econômica*. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier.

ILO - INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (2014). *Recent experiences of formalization in Latin America and the Caribbean*. Disponível em: [http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms\\_245882.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms_245882.pdf) (acesso em 09/03/2018)

IMF (2018). *World Economic Outlook*, April.

ITAÚ-BBA (2015). *Macro visão*. Disponível em: <https://www.itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes/macro-visao/declinio-secular-das-commodities-de-volta-a-tendencia> (acesso em 20/03/2018)

Marshall, A. (1985). *Princípios de economia*. Volume 1. São Paulo: Abril Cultural.

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (2010). *US Business Cycle Expansions and Contractions*. Cambridge, Massachusetts. Disponível em: <http://admin.nber.org/cycles/cyclesmain.html> (acesso em 02/04/2018)

Orair, R. (2016). Investimento Público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. *Texto para discussão Ipea*, nº 2215.

Orair R., Siqueira, F. & Gobetti, S. (2016) Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público, *XXI Prêmio Tesouro Nacional*. Disponível em: [file:///C:/Users/joaos/Downloads/2%C2%BA-Lugar-Rodrigo-Oct%C3%A1vio-Orair-086%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/joaos/Downloads/2%C2%BA-Lugar-Rodrigo-Oct%C3%A1vio-Orair-086%20(1).pdf) (acesso em 25/02/2018)

SENADO (2010). Garibaldi considera ser necessária nova reforma da Previdência. Site do Senado Federal, de 30 de dezembro. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/radio/1/noticia/garibaldi-considera-ser-necessaria-nova-reforma-da-previdencia> (acesso em 17/04/2010)

Sicsú, J. (1999). O conceito de normalidade econômica marshalliano e o discricionarismo monetário de Keynes. *Nova Economia*, 9(1), julho.

Singer, A. (2015). Cutucando onças com varas curtas. *Novos Estudos Cebrap*, 102, julho.

Stiglitz, J. (2010). *O mundo em queda livre*. São Paulo: Companhia das Letras.

Schumpeter, J. (1939). *Business cycles*. Nova York e Londres: McGraw-Hill Book Company.

THE GUARDIAN (2015). *Greek debt crisis: the 20 key moments*, de 25 de junho. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2015/jun/25/greek-crisis-20-key-moments-eurozone> (acesso em 14/04/2018)

UNCTAD (2016). *The State of Commodity Dependence*.

UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR (1948). *Labor Force, Employment, and Unemployment, 1929-39: Estimating Methods*. Disponível em: <https://www.bls.gov/opub/mlr/1948/article/pdf/labor-force-employment-and-unemployment-1929-39-estimating-methods.pdf> (acesso em 06/03/2018)

VALOR (2016). “O efeito da Lava-Jato no PIB se confirmou”, diz Gesner Oliveira, de 15 de agosto. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4672327/o-efeito-da-lava-jato-no-pib-se-confirmou-diz-gesner-olivei> (acesso em 11/04/2018)

Vernon, J.R. (1994). Unemployment Rates in Postbellum America: 1869-1899. *Journal of Macroeconomics*, Fall, 16(4).