



Texto para Discussão 004 | 2025

Discussion Paper 004 | 2025

Quatro décadas instáveis: balanço macroeconômico da Nova República

Luciano Alencar Barros

Professor Adjunto do Instituto de Economia da UFRJ e Pesquisador do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da UERJ

Guilherme Haluska

Professor do Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal da Integração Latino-Americana.

This paper can be downloaded without charge from

<https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html>

Quatro décadas instáveis: balanço macroeconômico da Nova República

Julho, 2025

Luciano Alencar Barros

Professor Adjunto do Instituto de Economia da UFRJ e Pesquisador do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da UERJ

Guilherme Haluska

Professor do Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal da Integração Latino-Americana.

Resumo

O presente artigo se propõe a traçar um panorama macroeconômico geral da economia brasileira nas primeiras quatro décadas após a redemocratização de 1984/1985, focando em alguns dos debates centrais do período, como acerca dos determinantes da inflação brasileira e do crescimento econômico do país (suas restrições e seus motores, com especial atenção para o papel da política fiscal). Nosso objetivo é, assim, contribuir para a compreensão tanto da trajetória recente de nossa economia quanto dos principais debates teóricos a ela associados, de um ponto de vista heterodoxo que diverge da narrativa tradicional do *mainstream* econômico brasileiro.

Palavras-chave: Economia Brasileira; Macroeconomia; Nova República

Abstract

This paper aims to provide a general macroeconomic overview of the Brazilian economy during the first four decades following the country's re-democratization in 1984/1985. It focuses on some of the central debates of the period, such as the determinants of Brazilian inflation and the country's economic growth (its constraints and driving forces, with particular attention to the role of fiscal policy). Our goal is to contribute to a better understanding of both the recent trajectory of the Brazilian economy and the main theoretical debates surrounding it, from a heterodox perspective that challenges the traditional narrative of the Brazilian economic mainstream.

Keywords: Brazilian Economy; Macroeconomics; New Republic

1 Introdução

No início de 2025, completaram-se 40 anos da fase mais recente da democracia brasileira, conhecida como “Nova República”. Esse período tem sido marcado por significativa instabilidade, tanto política quanto econômica.

Apesar do intenso movimento pelas eleições diretas no início dos anos 1980, a primeira eleição para presidente depois de mais de duas décadas de ditadura militar se deu de forma indireta, com o presidente e o vice sendo eleitos por um colégio eleitoral. Ainda assim, foi eleito Tancredo Neves que, apesar de suas características conciliatórias, era crítico ao regime militar. Depois da frustração com a forma de eleição e do alívio com seu resultado, um novo sobressalto. Às vésperas da posse, Tancredo é internado e operado, de modo que José Sarney, seu vice (e antigo apoiador do regime militar), toma posse em 15 de março de 1985. Tancredo morreria uma semana depois, causando enorme comoção nacional. Assim tem-se início a Nova República.

O primeiro governo civil eleito desde 1960 seria marcado por uma fracassada luta contra o descontrole inflacionário e pela promulgação da Constituição Cidadã de 1988. Esta lançaria as bases institucionais da Nova República, garantindo – ao menos no papel – um ativo papel para o Estado e avanços nos direitos sociais, ainda que em um contexto externo de fim da Guerra Fria e disseminação do neoliberalismo no mundo.

Na primeira eleição direta para a presidência, Fernando Collor de Mello foi escolhido presidente. Seu governo foi marcado pela desastrosa luta contra a inflação, e se encerraria com o seu impeachment. O governo de seu vice, Itamar Franco, seria responsável pelo lançamento do Plano Real, que finalmente conteve a inflação. Este fato impulsionou a eleição do então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso (FHC).

Mesmo com o enorme prestígio obtido com a estabilização da moeda – que garantiria sua reeleição –, o governo FHC se deu em um ambiente externo conturbado, e foi marcado pelo fraco desempenho macroeconômico, com deterioração de diversos indicadores sociais. Isto abriria espaço para a oposição chegar ao poder com a eleição de Luís Inácio Lula da Silva em 2002.

Em um ambiente externo extremamente favorável a partir de 2003, ainda que pontuado pela crise financeira de 2008/2009, o período Lula observou aceleração do crescimento aliada a um intenso processo de distribuição de renda. Isto ajudou o presidente a fazer sua sucessora, Dilma Rousseff. O governo desta foi marcado principalmente pela desaceleração da economia e por uma profunda crise econômica, que facilitaria o seu questionável processo de impeachment. Com isso assumiu seu vice, Michel Temer, comprometido com uma pauta diametralmente oposta àquela eleita nas urnas em 2014.

Com a duvidosa (e posteriormente revertida) prisão do candidato mais bem colocado nas pesquisas eleitorais em 2018, Jair Messias Bolsonaro foi eleito, comprometido com uma pauta liberalizante na economia. Seu governo se caracterizou pelo fraco desempenho macroeconômico e pela desastrosa forma como lidou com a pandemia. Estes fatos ajudam a compreender a volta de Lula ao poder em 2023, ameaçada por uma tentativa de golpe militar articulada por setores militares e da sociedade civil.

Este breve sobrevoo sobre a história da Nova República revela o quão conturbado, em termos políticos e econômicos, foi o período. Neste contexto, o presente artigo se propõe a traçar um panorama macroeconômico geral da economia brasileira nas primeiras quatro décadas após a redemocratização, focando em alguns dos debates centrais do período, como acerca dos determinantes da inflação brasileira e do crescimento econômico do país (suas restrições e seus motores, com especial atenção para o papel da política fiscal).

Para tal, o presente trabalho se apoiará no referencial teórico da abordagem do excedente, tal qual vem sendo desenvolvido pelo Grupo de Economia Política da UFRJ. Em linhas gerais, este arcabouço entende que o produto é determinado pela demanda efetiva, tanto no curto, quanto no longo prazo. Como a oferta se ajusta à demanda, não faz sentido em falar em uma tendência da inflação ditada pela demanda, de modo que o núcleo da inflação é concebido como sendo de custos, em larga medida determinado pela dinâmica do conflito distributivo. Em termos de política fiscal, entende-se que o Estado que dispõe de moeda soberana não encontra problemas de financiamento e nem está sujeito a dar *default* em dívida denominada na própria moeda que emite (SERRANO E MEDEIROS, 2004; FREITAS E SERRANO, 2007).

Assim, dado o objetivo proposto e o referencial teórico adotado, o presente artigo analisará, na seção 2 a luta pela estabilização da moeda do fim do século passado e na 3 o processo de crescimento com distribuição de renda no início dos anos 2000. Na seção 4 examina-se a profunda depressão com a mais lenta recuperação da história entre 2015 e 2022; e na 5 o incerto processo de retomada do crescimento a partir de 2023. Por fim são tecidas algumas considerações finais. Nosso objetivo é, assim, contribuir para a compreensão tanto da trajetória recente de nossa economia quanto dos debates teóricos a ela associados, de um ponto de vista heterodoxo que diverge da narrativa tradicional do mainstream econômico brasileiro.

2 A luta contra a inflação e o desempenho macro pós estabilização (1985-2003)

Nos anos 1980, em um cenário mais adverso de escassez de liquidez internacional, o Brasil deixou de ser receptor líquido de recursos externos (como foi na década de 1970) para ser transferidor para o exterior, principalmente via recessão econômica e desvalorização cambial. Assim, observou-se redução da absorção interna e expansão dos superávits comerciais. Esta expansão foi fortemente favorecida pela maturação dos investimentos do II Plano Nacional de Desenvolvimento, que permitiram a contenção das importações e a diversificação das exportações.

Ainda que o ajuste externo tenha sido em larga medida bem sucedido, com forte redução dos déficits em transações correntes, ao longo dos anos 1980 também se observou aumento da dívida externa e da dívida pública como proporção do PIB. E paralelamente ocorreu concentração de renda, acirramento do conflito distributivo e aceleração da inflação. Assim, depois do forte ajuste externo no início dos anos 1980, na segunda metade da década as atenções se voltariam para o fenômeno inflacionário.

Existiam, na época, basicamente três interpretações principais para a inflação. A monetarista, defendida por economistas ligados à FGV/RJ, entendia que aquela decorria de descontroles fiscais e monetários, e que, portanto, deveria ser atacada com recurso ao contracionismo fiscal e monetário. A visão “inercialista”, desenvolvida na PUC/RJ e na

FGV/SP, entendia que os agentes adotavam posturas defensivas em um contexto de inflação crônica, antecipando a elevação dos preços para defender suas respectivas rendas, repassando assim a inflação passada para o futuro, gerando inércia. Neste sentido a saída seria recorrer ou a um “choque heterodoxo” – congelamento preços e salários com mudança de moeda para eliminar a memória inflacionária – ou à introdução de uma “moeda indexada”, a ser criada e circulada de forma paralela, corrigida regularmente de acordo com a inflação. A conversão para a nova moeda deveria ser voluntária (assim que ela tivesse estabilidade e credibilidade), de modo que a reindexação seria desnecessária. Por fim, tinha-se a abordagem do “conflito distributivo”, defendida por economistas da UFRJ e da UNICAMP, que argumentava que, dada a necessidade de transferência de recursos para o exterior (em razão da crise da dívida externa), o conflito por parcelas do excedente se acirraria, exacerbando a inflação. A solução, nesta visão, seria a renegociação da dívida externa e a realização de um pacto social para reduzir o conflito, o que somente seria possível em um contexto democrático (CASTRO, 2011; PINTO, 2020).

Ao final da ditadura, a aceleração da inflação acompanhada por recessão econômica enfraqueceu o diagnóstico ortodoxo de inflação de demanda e abriu caminho para abordagens mais heterodoxas. Neste sentido, o primeiro grande esforço de contenção da inflação da Nova República, o Plano Cruzado, seria fortemente influenciado pela proposta de Francisco Lopes de se realizar um “choque heterodoxo” (LOPES, 1984).

De modo geral, o Plano Cruzado, implementado no início de 1986, realizou uma reforma monetária (substituiu o Cruzeiro pelo Cruzado), estabeleceu o congelamento de preços e aluguéis, definiu regras específicas para a conversão e o reajuste dos salários, e manteve a taxa de câmbio estável. Após um sucesso inicial nos primeiros meses, com a inflação mensal chegando a praticamente zero, diversos desequilíbrios começam a surgir, e os preços voltaram a subir rapidamente no fim do ano.

Dentre os principais problemas do Plano Cruzado, estão o desalinhamento de rendas e preços relativos (em razão do congelamento), o excesso de demanda frente a desajustes de oferta, e a deterioração do balanço de pagamentos. O desalinhamento de preços e rendas deu origem a diversos gargalos nas cadeias produtivas e à escassez de diferentes produtos, o que acarretou uma série de desajustes na oferta que não acompanhou a rápida

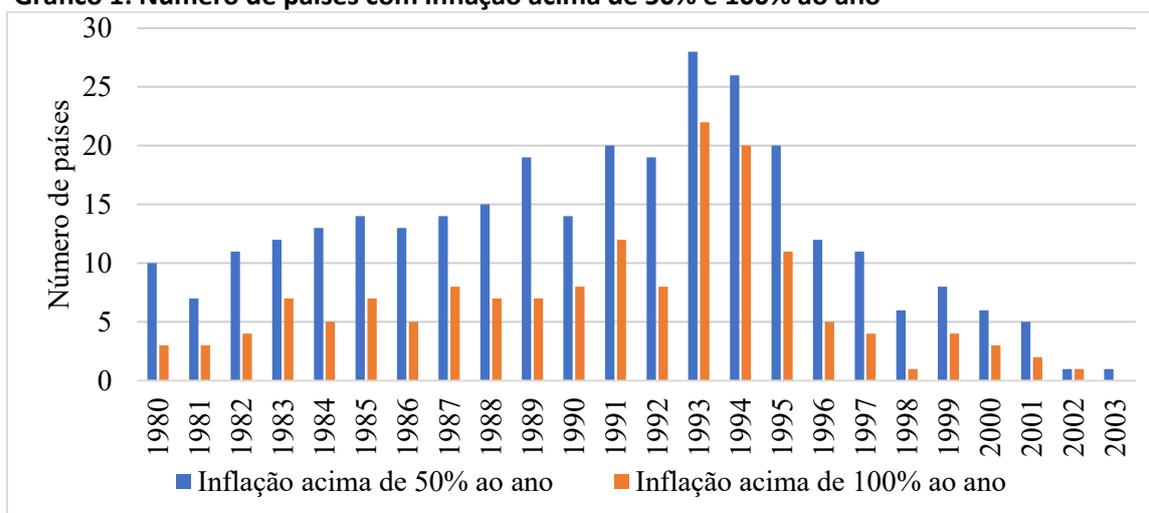
expansão da demanda, já esperada com a queda da inflação. Assim, essa crescente demanda em boa parte canalizou-se para as importações, que dispararam. Este fato, conjugado com os baixos fluxos internacionais de capital para o país, implicou forte deterioração do balanço de pagamentos, levando à desvalorização cambial e à moratória da dívida externa no início de 1987.

Desde o lançamento e fracasso do Plano Cruzado (e seus apêndices, como o Cruzadinho e o Cruzado II), diversos outros planos foram lançados¹, sem sucesso, até que em 1994 finalmente o Plano Real logrou estabilizar a moeda. Antes de entrar nos principais pontos do plano, cabe ressaltar que diversos países da região debelaram o processo inflacionário ao mesmo tempo, o que aponta para uma crítica ao nacionalismo metodológico e para uma maior ênfase nas questões internacionais, em especial as condições de liquidez, em relação às idiosincrasias do plano.

Como evidencia o gráfico 1, vários países registraram taxas de inflação acima dos 50% e 100% ao ano entre as décadas de 1980 e 1990. A partir de meados desta década, contudo, a maioria dos países conseguiu controlar suas taxas de inflação, o que indica que as condições de liquidez internacional – refletidas nas condições de solvência e no balanço de pagamentos de cada país – parecem ter mais relevância neste processo do que as políticas econômicas adotadas no seio de cada nação.

¹ Sobre os planos de estabilização do período, ver Pinto (2020) e Modiano (2015).

Gráfico 1: Número de países com inflação acima de 50% e 100% ao ano



Fonte: Elaboração própria com base em dados do FMI.

Depois de uma década de abundância de liquidez internacional nos anos 1970, os anos 1980 observaram uma reversão deste cenário, o que só mudaria na década seguinte. No caso do Brasil, isto se refletiu na queda abrupta dos fluxos da conta capital e financeira em geral, e no estancamento dos fluxos de capitais voluntários (BASTOS, 2001). A volta destes capitais – uma vez reestruturadas e securitizadas as dívidas externas dos países da América Latina nos marcos do Plano Brady – foi o fator crucial que viabilizou a estabilização monetária do Brasil e da região, de modo que o Plano Real, iniciado em fevereiro de 1994, finalmente logrou reduzir drasticamente a inflação.² Basicamente, o plano apoiava-se em dois diagnósticos para o fenômeno inflacionário: o monetarista e o inercialista.

Depois da experiência do Plano Cruzado na qual, em tese, observou-se um excesso de demanda, os formuladores do Real incorporaram (em parte) o diagnóstico monetarista, e passaram a defender que um ajuste fiscal seria pré-condição para o sucesso do plano. Isto porque o governo gastaria demais, contribuindo para o excesso de demanda, além de

² O índice de preço ao consumidor amplo (IPCA) caiu de 2.477% em 1993 para 916% no ano seguinte e 22% em 1995, ficando em seguida abaixo da casa dos 10% até 2002.

precisar emitir mais moeda, retroalimentando o processo inflacionário.³ Por outro lado, dada a distorção de preços e rendas decorrente do congelamento de preços do Cruzado (e de planos posteriores), optou-se pela proposta da “moeda indexada”, que vinha sendo elaborada por Pêrsio Arida e André Lara Resende desde a década anterior (ARIDA E RESENDE, 1985). Além disso, adotou-se uma âncora cambial, de modo que o valor da moeda brasileira poderia flutuar, mas sempre abaixo do teto de 1 US\$, o que daria uma referência para a nova moeda e, no contexto de liberalização comercial, exerceria pressão baixista sobre os preços. Esse foi, fundamentalmente, o tripé no qual se apoiou o Plano Real: ajuste fiscal, desindexação e âncora cambial.

Em primeiro lugar há que se discutir a questão da necessidade prévia de um ajuste fiscal para evitar excessos de demanda. Como apontam Bastos e Ferraz (2020), os resultados fiscais, tanto o operacional quanto o primário, se deterioraram entre 1992 e 1994, fato que já desmonta empiricamente o argumento da necessidade prévia de ajuste. Deixando de lado o impacto do resultado fiscal sobre a expansão monetária, uma vez atingido um consenso em torno da exogeneidade da taxa de juros, tem-se que o próprio conceito de excesso persistente de demanda é inconsistente uma vez que se adote o Princípio da Demanda Efetiva.⁴

Em segundo lugar, é importante reconhecer a engenhosidade da proposta da moeda indexada, que permitiu uma transição suave entre o antigo e novo sistema de preços, sem as distorções típicas de um processo de congelamento de preços e rendas. Porém, apesar da importância da desindexação, o ponto crucial para o sucesso do plano está associado ao relaxamento da restrição externa – não à toa a melhoria das condições de liquidez

³ Essa ideia ficou evidente em um pronunciamento do então ministro da Fazenda e coordenador do plano, Fernando Henrique, transmitido em rede nacional de rádio e TV no final de 1993: “*A inflação se alimenta do desequilíbrio das contas do governo. (...) Quanto mais deve, mais o governo tem de pedir emprestado e mais juros paga, e mais dinheiro acaba fabricando, sob a forma de papel-moeda ou de títulos. Com isso, todo o país perde a confiança na moeda e exige mais dinheiro pelos produtos ou serviços vendidos*” (REBELO, 1994, Apud PAULINO, 2010).

⁴ Uma vez que se entenda que a oferta se ajusta à demanda efetiva, não é razoável supor um excesso persistente de demanda. Em havendo mão de obra disponível (no Brasil há um excedente estrutural) e sendo o capital produzido no próprio processo produtivo, **caso não haja restrição externa** será sempre possível adequar a capacidade produtiva à tendência da demanda efetiva. Este ponto será desenvolvido na seção 3.

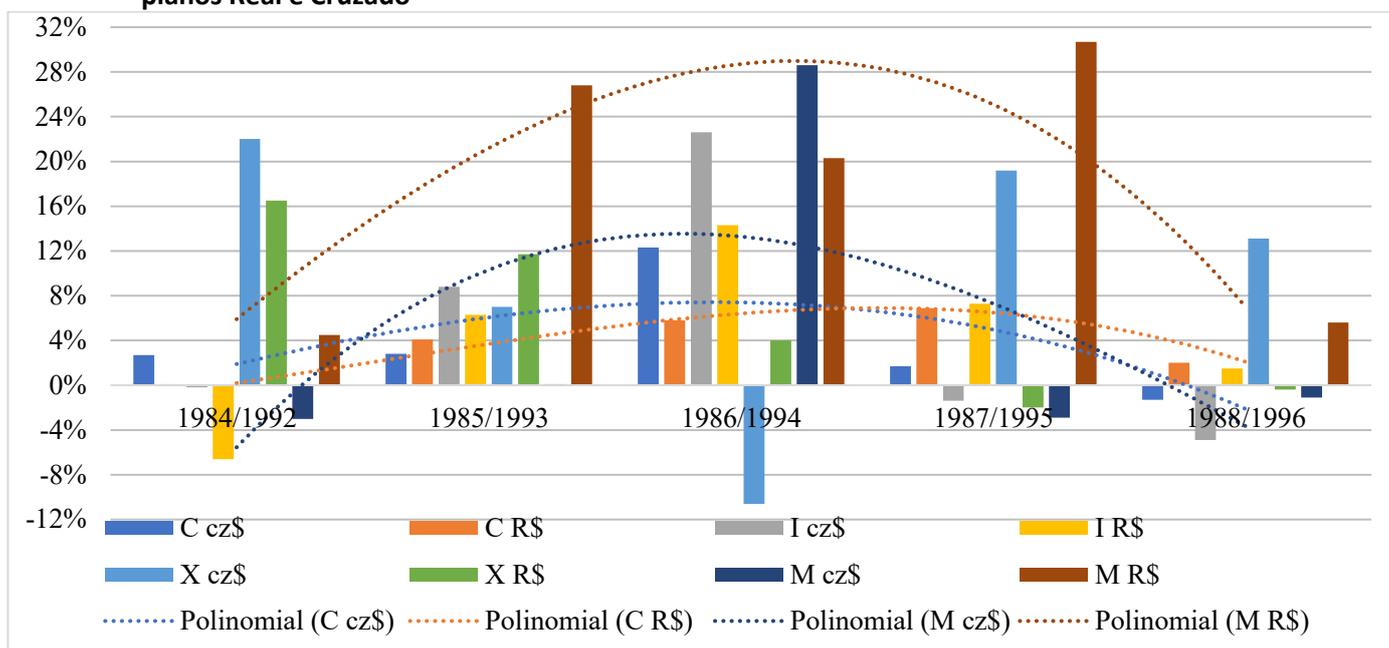
internacional viabilizou a estabilização monetária de inúmeros países no mesmo período (gráfico 1).

Em um contexto de retorno da abundância de liquidez internacional para os mercados globais e da volta dos fluxos voluntários de capital, foi possível – depois de realizado um processo de liberalização financeira, isto é, de abertura da conta capital e financeira – captar recursos suficientes para tornar o câmbio sobrevalorizado e manter a âncora cambial. Uma vez implementada a abertura comercial, o câmbio valorizado exerce pressão baixista no setor de bens transacionáveis, ajudando a conter a inflação.

Como argumentam Bastos et. al (2022), todos os saltos na inflação entre 1951 e 1985 foram precedidos por desvalorizações cambiais e/ou choques de commodities. O mesmo se constata observando os casos em que a inflação brasileira ultrapassou a casa dos 10% no século XXI: em todos eles (2002, 2015 e 2021) se observaram fortes movimentos de desvalorização cambial. Inclusive este fato reforça o canal do câmbio de operação da política monetária. Sempre que há um forte aumento da inflação, o Banco Central – sob o pretexto de conter um teórico excesso de demanda – eleva os juros, o que tende a atrair capitais e valorizar o câmbio, exercendo pressão baixista sobre os preços.

Um exercício de comparação entre a taxa de crescimento real dos componentes da demanda dos anos precedentes aos posteriores dos principais planos de estabilização (Cruzado e Real) corrobora as teses de que 1) não houve uma explosão de demanda (em especial de consumo) no primeiro plano em relação ao segundo; e de que 2) a restrição externa foi o grande diferenciador dos planos. Como o gráfico 2 revela, a taxa de expansão do consumo agregado foi muito similar nos dois planos, a grande diferença está no comportamento das importações. Enquanto no Plano Cruzado o aumento destas implicou crise no balanço de pagamentos e posterior moratória da dívida externa, no Plano Real os déficits em transações correntes foram facilmente financiados com recurso aos fluxos internacionais de capital – inclusive a expansão das importações é muito mais vigorosa no plano Real.

Gráfico 2: Taxa de crescimento real dos componentes da demanda de antes a depois dos planos Real e Cruzado



Fonte: elaboração própria a partir dos dados de Giambiagi (2011).

Assim, uma vez examinada a luta contra a inflação dos primeiros anos da Nova República, cabe expor, brevemente, o desempenho macroeconômico observado. Depois de um início mais ortodoxo, o governo Sarney deu uma guinada heterodoxa, simbolizada no Plano Cruzado. Este deu um estímulo ao crescimento (que em 1986 foi de 7,5% em termos reais), que depois seria impulsionado pelas exportações. Assim, a taxa média de crescimento entre 1985 e 1989 foi de 4,3% ao ano em termos reais.

O governo Collor seria marcado pelas denúncias de corrupção, pelo sequestro da poupança e pelo início da abertura econômica em linha com o Consenso de Washington. Com um comportamento muito mais errático do PIB, este registrou uma taxa de crescimento real média de cerca de 1,3% ao ano. Com sua renúncia e a ascensão do seu vice, Itamar Franco, a economia iria melhorar, tanto em termos de crescimento, quanto com a tão aguardada estabilização da moeda lograda com o Plano Real.

Finalmente, o governo FHC manteve uma política econômica subordinada à estabilização monetária. Dado o viés monetarista, optou-se por uma política fiscal bastante austera, e, em razão da necessidade de atração de capitais internacionais, elevadas taxas de juros.

Em um contexto de turbulência financeira internacional, estas davam saltos a cada nova crise (como a mexicana, a asiática e a russa), enfraquecendo ainda mais o crescimento econômico. Com isso a taxa de crescimento real do PIB nos dois mandatos foi de, em média, 2,4% ao ano.

3 Crescimento com distribuição: a breve “Era de Ouro” (2004-2014)

O governo Lula se iniciou em um contexto extremamente conturbado, dado o *default* da dívida externa argentina de 2002 e a instabilidade financeira decorrente de sua própria eleição, no mesmo ano. Com a demora do Banco Central em elevar as taxas de juros, a taxa de câmbio disparou (com reflexos na inflação), e só ao final do ano iniciou-se o processo de aumento dos juros.

Depois deste início turbulento – com altas dos juros, do câmbio e da inflação –, o cenário externo começou a melhorar rapidamente, com aceleração do comércio mundial, melhoria dos termos de troca e abundância de liquidez internacional. Neste contexto, e dada a forte desvalorização cambial, as exportações cresceram rapidamente, levando, com defasagem, a aumentos no consumo e no investimento, elevando as taxas de crescimento (SERRANO E SUMMA, 2012).

Aqui é válido destacar o duplo papel das exportações no crescimento econômico. De um lado, tem-se que são um componente direto da demanda e, portanto, dos níveis de produção. Ocorre que as exportações possuem um peso pequeno na demanda agregada do Brasil (entre 10 e 15%) e elevado coeficiente de importação, não sendo capaz de liderar de forma consistente o crescimento econômico. Por outro lado, elas são o principal

elemento gerador de divisas, e, portanto, têm papel fundamental no relaxamento da restrição externa.⁵ Cabe um breve desenvolvimento deste ponto.

Segundo o Princípio da Demanda Efetiva, a oferta agregada se ajusta à tendência da demanda efetiva. Em havendo demanda, a oferta se expandirá até que haja pleno emprego de um dos fatores produtivos, trabalho e capital. No caso brasileiro, tem-se um excedente estrutural de mão de obra, que nunca representou um limitante real ao crescimento.⁶ O capital, por sua vez, é produzido no próprio processo produtivo, mas, dada a inserção do país na divisão internacional do trabalho, a expansão da sua produção doméstica requer a importação de meios de produção (insumos e bens de capital). É daí – em conjunto com a importação de bens de consumo – que deriva a tendência crônica de desequilíbrios externos do país. Não à toa a história econômica do Brasil até o fim do século XX é caracterizada por sucessivas crises no balanço de pagamentos.

Assim sendo, tem-se que a melhoria do cenário internacional a partir de 2003 relaxou a restrição externa, possibilitando maiores taxas de crescimento. Do lado comercial, a rápida expansão do comércio com melhoria nos termos de troca impulsionou as exportações e barateou (relativamente) as importações, enquanto do lado financeiro as baixas taxas de juros internacionais, os menores spreads para países emergentes e a aceleração do fluxo internacional de capitais facilitou ainda mais a captação de divisas.

Neste contexto, e depois de um impulso inicial das exportações, o governo começou a fazer uma política econômica (fiscal, monetária e creditícia) mais expansionista, o que induziu um ciclo virtuoso de aumento da demanda, expansão da produção e da renda, gerando mais demanda para realizar e expandir a produção. Esse ciclo seria quebrado pela

⁵ Se no curto prazo é possível atrair divisas pela conta capital e financeira, este fluxo tende a se reverter posteriormente, implicando remessas ainda maiores de divisas para o exterior (pois acrescidas de juros, lucros e dividendos) via balanço de serviços e rendas (não à toa estruturalmente negativa no caso brasileiro). Neste sentido as exportações são a forma mais consistente de se obter divisas.

⁶ Vale notar que, em períodos de rápido crescimento, o baixo desemprego engendra mudanças econômicas e políticas que desfavorecem a classe capitalista, que tende a pressionar o governo para desacelerar a economia, gerar desemprego e reverter a situação. Esta ideia, originalmente desenvolvida por Kalecki (1943), pode ser aplicada à economia brasileira no início da década de 2010. A este respeito, ver Serrano e Summa (2018) e Barros (2021).

crise financeira internacional de 2008, rapidamente superada em razão de fortes políticas anticíclicas.

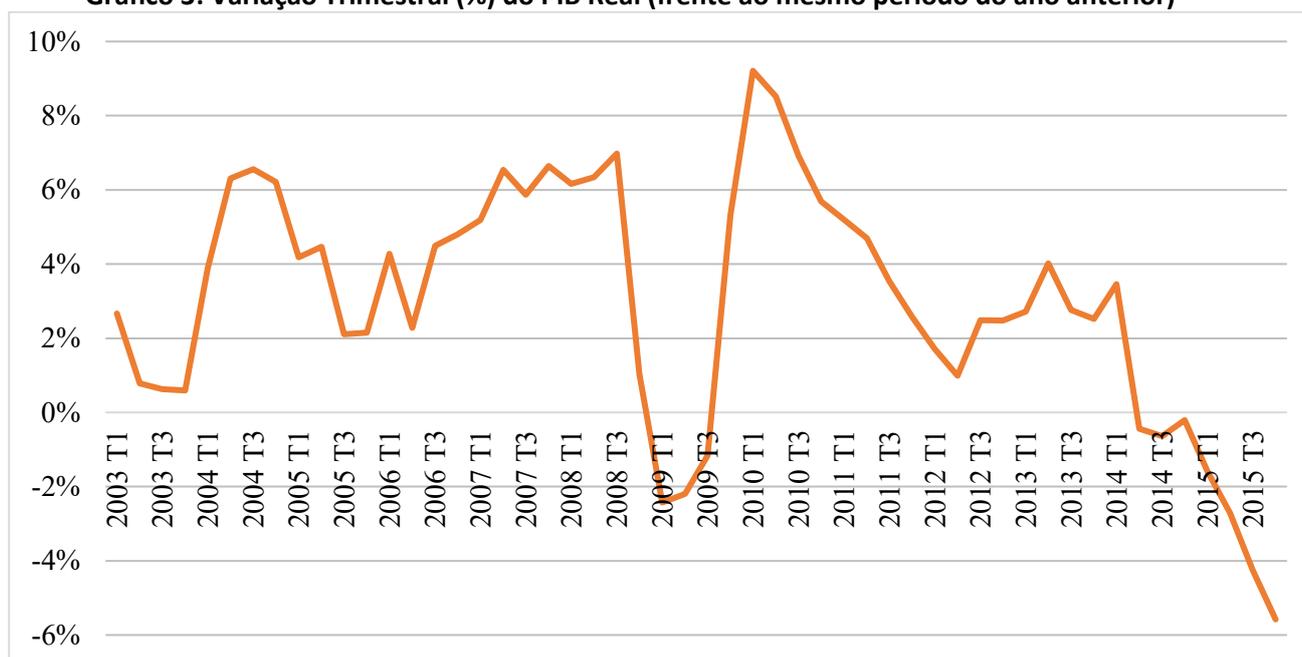
Para além desta aceleração do crescimento com sustentabilidade das contas externas – no período o país inclusive deixa de ser devedor externo líquido para se tornar credor, acumulando vultosas reservas internacionais –, o governo executou diversas políticas voltadas para uma maior equidade, o que gerou melhoria na distribuição de renda⁷, que, por sua vez, retroalimentou o crescimento (dada a maior propensão a consumir dos estratos menos abastados da sociedade). Assim, a taxa de crescimento média dos dois primeiros governos Lula (2003-2010) foi de cerca de 4% ao ano em termos reais.

Se até 2010 se observou uma tendência de aceleração do crescimento (ainda que brevemente interrompida pela crise de 2008), a partir daquele ano tem-se uma inflexão da mesma (gráfico 3). Dado o rápido aquecimento da economia a partir de meados de 2009, a disparada dos preços das commodities e um sensível aumento da inflação, o Banco Central elevou os juros a partir do começo de 2010, movimento seguido por medidas para conter a expansão do crédito e pelo início de um processo de ajuste fiscal para elevar o superávit primário (BARROS, 2021).

Assim, depois de o PIB trimestral crescer em 2010 (em termos reais em comparação com o mesmo período do ano anterior) 9,1% no primeiro trimestre, ele cresce 8,2% no segundo, 6,9% no terceiro e 5,6% no último, em um nítido processo de desaceleração. É neste contexto que a presidente Dilma toma posse.

⁷ Entre elas destacam-se a política de ganhos reais do salário mínimo e os programas de transferência de renda, como o Bolsa Família.

Gráfico 3: Variação Trimestral (%) do PIB Real (frente ao mesmo período do ano anterior)



Fonte: IBGE

Paralelamente a esta desaceleração doméstica, observou-se piora do cenário externo, com redução na taxa de crescimento do mundo e do ritmo de expansão do comércio global, com deterioração dos termos de troca do Brasil. Ainda assim, o governo decidiu dar continuidade ao processo de desaceleração, optando por elevar dos juros, restringir o crédito, reduzir o investimento público e não aumentar o salário mínimo.

Dada a forte desaceleração, o governo resolveu reverter sua política econômica ao final de 2011, dando estímulos ao setor privado – por meio de redução dos juros, expansão do crédito e desvalorização cambial –, mas mantendo a busca pelo ajuste fiscal. Este se deu basicamente sobre os investimentos públicos, dada a rigidez dos gastos de custeio e a forte expansão de outras rubricas discricionárias, como parcerias público-privadas, subsídios, isenções e desonerações fiscais.

De fato, se observou um esboço de recuperação em 2012, mas que foi modesto e breve (gráfico 3). Por um lado, o governo reduziu a taxa de crescimento real das despesas primárias, e por outro reconfigurou os gastos de tal modo que diminuiu o multiplicador dos mesmos, contendo os estímulos à demanda em um contexto de desaceleração da economia. Neste sentido, a taxa de crescimento real das despesas que havia sido de 5,5%

ao ano entre 2006 e 2010, caiu para 3,8% entre 2010 e 2014 (ORAIR, 2016). Em um contexto de desaceleração da demanda efetiva, os estímulos (fiscais, cambiais, monetários e creditícios) ao setor privado não se traduziram nos investimentos esperados, e a economia seguiu desaquecendo.

Como a taxa de crescimento das despesas diminuiu menos do que a taxa de crescimento do PIB, observou-se elevação da relação despesas/PIB. Isso levou a pressão por mais austeridade, que novamente se deu principalmente sobre os investimentos públicos, que possuem os maiores multiplicadores fiscais.

Isto levou a fortes cortes no investimento público em 2013. A partir deste ano o consumo privado começa a cair em função da redução da taxa de crescimento dos empregos formais e do salário real mínimo, bem como do esgotamento do ciclo de crédito. O resultado foi o colapso do investimento privado e com isso a abrupta redução da taxa de crescimento que chega a 0,1% em termos reais em 2014. (BARROS, 2021, p. 94)

A análise da política fiscal na década de 2010 é crucial na compreensão do desempenho macroeconômico do período, tanto dessa desaceleração do primeiro mandato de Dilma, quanto pela pior recessão da história econômica brasileira (o PIB cai 6,7% em termos reais entre 2014 e 2016) e a mais lenta recuperação observada (os níveis de produto de 2014 só são atingidos novamente em 2022).

4 A pior recessão e a mais lenta recuperação (2015-2022)

No período de 2015 até 2022, a taxa média de crescimento do PIB foi de apenas 0,2% ao ano, e o PIB per capita teve uma redução acumulada de 3,2%. Diferentemente de outros episódios de recessão da economia brasileira, essa drástica redução na taxa média de crescimento não se deveu a mudanças nas condições externas, mas sim a uma mudança no regime de política econômica adotado pelo governo (HALUSKA, SUMMA E SERRANO, 2025).

Em 2015, quando Dilma Roussef ainda era presidente, o PMDB⁸ publicou um documento intitulado “*Uma Ponte para o Futuro*”. O diagnóstico contido neste documento considera que a causa da desaceleração do crescimento e a crise econômica pela qual o país passava naquela época se devia à uma crise fiscal do Estado. O documento apresenta também algumas propostas de reformas que seriam necessárias para que o país estabilizasse e posteriormente reduzisse a relação entre a dívida pública e o PIB, o que provocaria uma redução permanente da taxa de juros real e faria o país voltar a crescer, em razão de aumentos dos investimentos privados e das exportações, dada uma inserção mais competitiva no comércio internacional.

Destacam-se três dessas propostas. Em primeiro lugar, a necessidade de realizar um ajuste fiscal estrutural, concentrado no lado das despesas, pois (segundo a visão contida no documento) a carga tributária do Brasil já seria alta demais e não seria possível aumentá-la. Em segundo lugar, seria necessário realizar uma reforma do sistema previdenciário para conter o aumento dessas despesas. Em terceiro lugar, a “Ponte para o Futuro” defendia a necessidade de uma reforma trabalhista que flexibilizasse as regras existentes e permitisse que as convenções trabalhistas prevalecessem sobre as normas legais.

É possível afirmar que as políticas adotadas pelos três presidentes deste período (Dilma Roussef, Michel Temer e Jair Bolsonaro) seguiram as recomendações indicadas na “Ponte para o Futuro”. Ainda que durante o 2º mandato de Dilma Roussef, o governo não tenha chegado a realizar reformas estruturais visando reduzir o tamanho do Estado na economia, ele foi marcado pela austeridade fiscal.

Assim, em 2015 o consumo do governo caiu 1,4% e os investimentos públicos caíram 28%, ambos em termos reais. Dada a contração do PIB iniciada no segundo trimestre de 2014 (gráfico 3), o consumo e o investimento privado também caíram, e o PIB encolheu 3,5% em termos reais. No ano seguinte, com exceção do consumo do governo e das exportações que estagnaram, todos os componentes da demanda desabaram, e o PIB caiu 3,2% em termos reais (BARROS, 2022). Além do contracionismo fiscal, outras políticas

⁸ O PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro, hoje MDB) é um partido de centro-direita do qual faz parte o então vice-presidente, Michel Temer.

contribuíram para a contração da demanda agregada, como o aumento dos juros e os fortes reajustes em preços administrados (como combustíveis e energia elétrica), que tiveram o efeito de reduzir o salário real e conseqüentemente, o consumo das famílias. A desvalorização cambial também provocou um aumento dos preços dos produtos comercializáveis no mercado doméstico, contribuindo para o aumento da inflação e para a redução dos salários reais.

Ainda em 2016, o governo deu início a discussões voltadas à reformulação do arcabouço fiscal vigente. Até então, a principal regra fiscal existente no Brasil era uma meta de resultado primário, e neste período começaram a elaborar propostas para estabelecer limites para os gastos públicos como proporção do PIB (BARBOSA-FILHO, 2015). No mesmo ano, mas já durante o governo Temer, foi feita uma emenda à Constituição que estabeleceu que os gastos primários do governo federal deveriam ficar congelados em termos reais durante os próximos 20 anos, sendo reajustados apenas pela inflação. Em 2017, foi aprovada uma reforma trabalhista que flexibilizou a legislação existente. E em 2019, já no governo Bolsonaro, foi feita uma reforma da previdência, que tornou mais rígidas as regras para a aposentadoria, além mudar a forma do cálculo dos benefícios dos aposentados, de forma a reduzir o valor médio dos benefícios.

Além disso, partir de 2017 interrompeu-se a política de aumentos reais para o salário mínimo, o que impacta não apenas o mercado de trabalho e os salários dos trabalhadores menos qualificados, como também o crescimento das transferências de renda para as famílias, já que vários benefícios – como aposentadorias, pensões, seguro desemprego, benefício de prestação continuada, etc. – têm seu valor indexado ao salário mínimo.

Durante esse período, um instrumento adotado em alguns momentos para estimular a economia foi a flexibilização das regras para que os trabalhadores sacassem seus depósitos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Esse recurso foi utilizado em 2017 e 2019. Como a liberação dos depósitos do FGTS não constitui uma despesa pública, esse foi um expediente utilizado para estimular a demanda agregada sem descumprir o teto de gastos.

Posteriormente, no início da pandemia de Covid-19, o governo teve de abrir mão de cumprir as metas fiscais e criar um programa de auxílio emergencial para pagar benefícios

sociais para as famílias mais vulneráveis. Este movimento evidenciou o fato de que o governo brasileiro não possui restrições para financiar um aumento de despesas, haja visto que em 2020 o déficit primário atingiu 9,2% do PIB (em 2019 havia sido de 0,8% do PIB) sem que houvesse qualquer dificuldade de financiamento desse déficit. Ao contrário, durante esse período, o Banco Central promoveu diversos cortes na taxa de juros nominal básica, que chegou a 2,0% em meados de 2020, seu menor patamar da história.

Entretanto, já em 2021, esse programa social foi bastante reduzido, sob o argumento de que a pior fase da pandemia já havia passado e que era necessário voltar a perseguir a melhora dos indicadores fiscais. Posteriormente, à medida em que as eleições presidenciais de 2022 se aproximavam, o governo elevou novamente o valor dos programas sociais. Na época, o então presidente, Jair Bolsonaro, enfrentava baixa popularidade entre os mais pobres e estava atrás de Luiz Inácio Lula da Silva nas pesquisas eleitorais, e promoveu aumentos nos dispêndios com os programas sociais no intuito de estimular a economia e de melhorar sua popularidade entre os eleitores de menor renda.

Considerando todo o período de 2015 à 2022, a taxa de crescimento dos gastos públicos foi consideravelmente menor do que no período entre 2004 até 2014. Como indica a tabela 1, enquanto o consumo do governo estagnou e as transferências desaceleraram fortemente, os investimentos públicos (do governo e das Estatais) caíram consideravelmente. A taxa de crescimento das exportações também diminuiu, o que pode ser atribuído principalmente à redução da taxa de crescimento do fluxo de comércio internacional.

Tabela 1: Taxa de crescimento anual média do PIB e dos componentes da demanda

Componente da demanda	2004-2014	2015-2022	2023-2024
PIB	3,7%	0,2%	3,3%
Consumo das famílias	4,6%	0,2%	4,0%
Consumo do governo	2,7%	0,1%	2,8%
Formação Bruta de Capital Fixo	5,8%	-1,2%	2,0%
Investimento do governo	7,8%	-0,1%	9,2%
Investimento das empresas públicas*	4,8%	-7,2%	28,6%
Investimento residencial	4,1%	-2,4%	-2,1%
Investimento privado não-residencial	6,5%	-0,3%	-0,8%
Exportações	3,8%	2,7%	5,9%
Importações	9,8%	-0,9%	6,5%
Transferências para as famílias	5,0%	1,8%	5,4%

Fonte: Elaboração própria com base em IBGE, BCB, Tesouro Nacional, Ministério da Gestão e Inovação em Serviços Públicos, Miguez (2016) e Miguez e Freitas (2019). *Os dados de 2024 do investimento das empresas públicas foram calculados com base na taxa de crescimento entre janeiro e novembro de 2024 comparado com o mesmo período do ano anterior.

Se a política monetária foi mais contracionista no período, a taxa real de juros foi de fato menor entre 2015 e 2022 do que nos outros períodos. Entretanto, devido a um nível mais elevado de endividamento das famílias e à baixa taxa de crescimento do PIB e do emprego formal, isso não foi capaz de fazer com que as concessões de crédito para as famílias crescessem a taxas elevadas. Soma-se a isso o fato de que a parcela dos salários na renda diminuiu, resultado i) da maior taxa de desemprego, ii) da reforma trabalhista, que diminuiu o grau de proteção ao trabalho, iii) da interrupção do processo de crescimento do salário mínimo, iv) da mudança da política do governo para reajustar os preços administrados, como energia elétrica e combustíveis, que fez com que a taxa de inflação desses produtos fosse maior que a inflação média, e v) da elevada desvalorização cambial ocorrida no período, combinada a grandes aumentos dos preços internacionais das commodities em dólares, especialmente após o início da pandemia. Essa redução da parcela dos salários na renda, aliada ao baixo crescimento do crédito e das transferências, fez com que a taxa de crescimento do consumo das famílias também diminuísse.

Como resultado, o PIB estagnou durante esse período. Vale ressaltar que nem mesmo um novo boom de commodities que ocorreu após o início da pandemia foi capaz de estimular o crescimento na ausência de estímulos provenientes da política fiscal. Entre 2020 e 2022, as exportações cresceram em média 2,6% ao ano e seu deflator médio foi de 20,7% ao ano.

Como o investimento das empresas em capacidade produtiva depende do crescimento da demanda (e não o contrário), o investimento também não cresceu durante esse período. Segundo o princípio do acelerador flexível, uma redução da taxa de crescimento do PIB leva a uma redução da parcela do investimento empresarial na renda, de forma que a redução da taxa de crescimento do investimento empresarial foi maior que a redução da taxa de crescimento do PIB. Enquanto esta diminuiu de 3,7% entre 2004 e 2014 para 0,2% entre 2015 e 2022 (implicando redução de 3,5 pontos percentuais), a taxa de crescimento do investimento empresarial diminuiu de 6,5% no primeiro período para -0,3% no segundo (redução de 6,8 pontos percentuais).

Assim, as políticas econômicas indicadas na “Ponte para o Futuro” fracassaram em estimular o crescimento da economia e a economia brasileira estagnou, a despeito de uma situação confortável no Balanço de Pagamentos. Entretanto, conforme apontado por Serrano e Melin (2016) e Serrano e Summa (2022), esse conjunto de políticas foi bastante bem sucedido em alcançar outros objetivos, como a redução do poder de barganha dos trabalhadores e a redução da parcela dos salários na renda.

5 Retomada do crescimento? Análise do período pós-2023

Após a eleição de Lula em 2022, o novo governo negociou, ainda no final daquele ano, a Emenda Constitucional 126 — conhecida como PEC da Transição — que autorizou o aumento das despesas federais além do limite imposto pelo teto de gastos.

Durante o ano de 2023, o governo elaborou um novo conjunto de regras fiscais para substituir o teto de gastos, o chamado *Regime Fiscal Sustentável*, conhecido também como *Novo Arcabouço Fiscal* (NAF). O NAF estabelece que as despesas primárias podem crescer em termos reais num montante de até 70% do aumento da receita do governo, e um piso de 0,6% e um teto de 2,5% para o crescimento real das despesas primárias. São estipuladas também metas de superávit primário (com uma banda de tolerância), com o objetivo de estabilizar a trajetória da dívida pública.

Apesar de o discurso das autoridades estabelecer como prioridade o cumprimento das metas fiscais, a política fiscal foi de fato expansionista nos dois primeiros anos do 3º mandato de Lula. Destacam-se aqui alguns fatores que contribuíram para isso.

Em primeiro lugar, o governo reestabeleceu o crescimento do salário mínimo em termos reais, o que tem um papel importante na dinâmica do pagamento de benefícios sociais. Em segundo lugar, em 2023, o governo federal realizou pagamentos de elevados valores de precatórios associados a benefícios previdenciários, pagamento de pessoal e encargos sociais, assim como o Benefício de Prestação Continuada (BPC), que não haviam sido pagos durante a administração anterior. O valor destinado a pessoas físicas totalizou R\$ 43,5 bilhões, aumentando a renda disponível das famílias e impactando positivamente o consumo. Em terceiro lugar, devido à necessidade de enfrentar os eventos climáticos adversos que causaram diversas enchentes no Rio Grande do Sul e os incêndios florestais no ano de 2024, o governo federal obteve autorização para realizar gastos adicionais no valor de cerca de R\$ 35 bilhões que foram desconsiderados para fins de avaliar o cumprimento da meta fiscal de 2024. Isso permitiu ao governo realizar aumentos adicionais dos gastos públicos sem que isso afetasse o cumprimento das metas fiscais.

Como resultado, a taxa de crescimento média do PIB nos anos de 2023 e 2024 foi de 3,3% em termos reais, mesmo em um contexto de taxas de juros reais relativamente elevadas. Ainda que uma supersafra agrícola em 2023 – em grande medida refletida nas exportações – tenha contribuído para a retomada do crescimento, a principal responsável foi, sem dúvida, a política fiscal expansionista. A taxa de crescimento do consumo do governo em termos reais foi, em média, de 2,8% ao entre 2023 e 2024, enquanto os investimentos públicos cresceram 9,0% ao ano no período, e as transferências 5,4%. Os investimentos das empresas estatais federais, por sua vez, cresceram 28,6% ao ano em termos reais (CICEF, 2025).

Conforme discutido acima, alguns fatores excepcionais fizeram com que a política fiscal fosse expansionista durante os anos de 2023 e 2024. Entretanto, o Regime Fiscal Sustentável pode vir a apresentar restrições ao crescimento no futuro, haja visto que a perseguição de metas fiscais pode vir a reduzir a taxa de crescimento dos gastos públicos, impactando a taxa de crescimento da economia. Some-se a isso a política monetária

fortemente contracionista que vem sendo praticada, e não é possível vislumbrar altas taxas de crescimento para os próximos anos.

6 Considerações finais

Os primeiros dez anos da Nova República foram marcados por restrições no Balanço de Pagamentos e pelas tentativas de controle da inflação. A melhora das condições de liquidez internacional e um plano de estabilização bem sucedido permitiram que o país finalmente reduzisse a inflação em 1994. Apesar disso, o Brasil e outros países periféricos continuaram tendo problemas de Balanço de Pagamentos, crises cambiais e fugas de capitais durante a década de 1990, o que restringiu o crescimento no período.

A situação externa mudou significativamente no início dos anos 2000, com crescimento substancial das exportações (com aumentos tanto nos preços quanto nas quantidades exportadas) e elevados influxos de capitais para o país. Assim, o Brasil logrou reduzir a dívida externa e acumular reservas internacionais, se tornando credor externo líquido, além diminuir os spreads soberanos pagos pelo país. Em meio a esse cenário, adoção de políticas econômicas expansionistas e distributivas que visavam promover o crescimento do mercado doméstico foram capazes de elevar a taxa de crescimento do PIB e do PIB per capita, além de implicar um inequívoco processo de distribuição de renda.

Entretanto, a partir de 2015, há uma drástica mudança na orientação da política econômica adotada. As administrações que governaram o país entre 2015 e 2022 adotaram um conjunto de reformas e políticas econômicas de caráter neoliberal, que resultaram em estagnação econômica e uma redução da parcela salarial na renda. Ressalta-se que isso ocorreu mesmo em um quadro no qual o país apresentava uma situação confortável das contas externas, de forma que (diferentemente do que ocorreu durante os anos 1980 e 1990) o baixo crescimento deste período não pode ser atribuído ao cenário internacional.

Finalmente, em 2023, teve início o 3º mandato do presidente Lula. Nos dois primeiros anos deste governo, o desempenho econômico do país foi muito melhor ao observado no período anterior. A política fiscal foi expansionista, houve a retomada dos aumentos reais

do salário mínimo, e a taxa de crescimento média do PIB foi de 3,3% ao ano em termos reais. Como houve uma grande redução do ritmo do crescimento populacional ao longo das últimas décadas, a taxa de crescimento do PIB per capita entre 2023 e 2024 foi de 2,9%, ligeiramente superior à observada no período entre 2004 à 2014, de 2,7%.

Apesar disso, ainda é cedo para afirmar que há uma mudança mais duradoura na orientação da política econômica. Diversos membros da equipe econômica mostram em seus discursos preocupações com o cumprimento de metas fiscais e frequentemente falam em necessidade de cortes de gastos públicos. Além disso, o próprio conjunto de regras fiscais em vigência deve resintrinquir a adoção de uma política fiscal mais expansionista. Some-se a isso uma política monetária extremamente contracionista, e o prognóstico para os próximos anos não são muito alentadores.

Em perspectiva histórica, constata-se que a Nova República exibiu um desempenho econômico decepcionante. Nos 40 anos entre 1985 e 2024 a economia cresceu 143% em termos reais, depois de ter crescido 268% entre 1964 e 1985 (período de 21 anos da ditadura militar) e 234% entre 1946 e 1963 (os 18 anos do período democrático após o Estado Novo). A taxa de crescimento anual média do PIB per capita que fora de 3,3% entre 1930 e 1984, por sua vez, cai para 1,3% o nos últimos 40 anos, mesmo com a população crescendo menos.

Como lição da evolução macroeconômica do período, destaca-se, em primeiro lugar, a necessidade de uma leitura rigorosa do cenário internacional, em especial das condições de liquidez, e de adaptação ao mesmo. O acúmulo de reservas no início deste século mostra-se uma decisão acertada para prover o país de certa segurança para enfrentar crises externas, como a de 2008. Em segundo lugar, é fundamental reafirmar que, em não se observando falta de divisas, o país tem total condições de – principalmente via política fiscal – estimular o crescimento econômico. Neste sentido, o entendimento do fraco desempenho da Nova República passa muito mais pela análise da dinâmica da economia política do que a qualquer tipo de restrição “técnica” da economia.

Referências bibliográficas

- ARIDA, P. E RESENDE, A. L., “Inertial inflation and monetary reform in Brazil”, in J. Williamson (org.), *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*, Boston: MIT Press, 1985.
- BARBOSA FILHO, N. O desafio macroeconômico de 2015-2018. *Brazilian Journal of Political Economy*, 35, 403-425, 2015.
- BASTOS, C. Inflação e estabilização. In: FIORI, J. & MEDEIROS, C. (Org.). *Polarização mundial e crescimento*. Petrópolis, Editora Vozes, 2001.
- BASTOS, C. P. E FERRAZ, J. A economia brasileira na primeira metade dos anos 1990. *A economia brasileira de Getúlio a Dilma: novas interpretações*. Hucitec Editora, 2020.
- BASTOS, C. P. ET AL. Some stylized facts on external shocks and inflation upsurge in Brazil, 1951-1985. *Nova Economia*, v. 32, n. 03, p. 719-742, 2022.
- BARROS, L. A. Os Determinantes da Desaceleração Brasileira (2010-2015): uma Análise de Economia Política. *Economia Ensaios*, p. 88-102, 2021.
- BARROS, L. A. A década mais que perdida do Brasil. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, p. 41-67, 2022.
- GIAMBIAGI, F. ET AL. *Economia Brasileira Contemporânea*, 2ª Edição. 2011.
- CASTRO, L. B. Esperança, frustração e aprendizado: a história da Nova República (1985-1989). *Economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 116-140, 2011.
- FREITAS, F. E SERRANO, F. O supermultiplicador Sraffiano e o papel da demanda efetiva nos modelos de crescimento. *Circus*, Grupo Luján, Buenos Aires, v. 1, n. 1, 2007.
- LOPES, F. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas, *Texto para discussão*, No. 77, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro, 1984.
- MODIANO, E. M. A ópera dos três cruzados, 1985-1990. In. ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso*, 2015.

ORAIR, R. O. (2016) Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Instituto de Pesquisa econômica Aplicada (Ipea), Texto para Discussão n. 2215, 2016

PAULINO, Luís Antonio; PIRES, M. C. O Plano Real e os dois governos de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998/1999-2002). Economia brasileira: da colônia ao governo Lula. São Paulo: Saraiva, 2010.

PINTO, E. C. Nova República (1985-1989). A economia brasileira de Getúlio a Dilma: novas interpretações. Hucitec Editora, 2020.

REBELO, A. ET AL. O sétimo plano. Brasília: câmara dos deputados, 1994.

SERRANO, F. E MEDEIROS, C. O desenvolvimento econômico e a retomada da abordagem clássica do excedente. Brazilian Journal of Political Economy, v. 24, n. 2, p. 244-263, 2004.

SERRANO, F. E SUMMA, R. Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda nos anos 2000. Anais do IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2012.

SERRANO, F. E SUMMA, R. Conflito Distributivo e o Fim da “Breve Era de Ouro” da Economia Brasileira. Novos Estudos CEBRAP, v. 37, n. 2, p. 175-189, 2018.

SERRANO, F. E MELIN, L. E. Political aspects of unemployment: Brazil’s neoliberal u-turn. Crítica Marxista. Gennaio/Frebbro, 2016.

SERRANO, F. E SUMMA, R. *Distributive conflict and the end of Brazilian economy's "Brief Golden Age"* (Working paper No. 186/2022). Institute for International Political Economy (IPE) Berlin, 2022. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/ipe_working_paper_186.pdf

HALUSKA, G. ET AL. *The bridge to stagnation: government expenditure cap, reforms and the fall in the business investment share in Brazil (2015-2022)* (No. 247/2025). Working Paper, 2025.

CICEF. *Boletim fiscal dos Estados brasileiros. Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento - CICEF*, 2025. https://comsefaz.org.br/novo/wp-content/uploads/2025/06/update_boletim_fiscal_dos_estados_1_edicao_v2.pdf