

VICTOR LEONARDO DE ARAUJO

## A ECONOMIA BRASILEIRA SOB O GOVERNO BOLSONARO (2019-2022): NEOLIBERALISMO RADICAL E PRAGMATISMO ECONÔMICO

Recebido em 05/12/2024

Aprovado em 11/03/2025

DOI: 10.69585/2595-6892.2025.1210

# A ECONOMIA BRASILEIRA SOB O GOVERNO BOLSONARO (2019-2022): NEOLIBERALISMO RADICAL E PRAGMATISMO ECONÔMICO

## Resumo

O artigo avalia a política econômica do governo Jair Bolsonaro (2019-2022) sob a hipótese de conciliação de um neoliberalismo radical e pragmatismo na condução da economia, especialmente durante a pandemia da covid-19 e no último ano de seu governo, para assegurar a competitividade na disputa pela reeleição. A expansão fiscal de 2020 e o aumento do gasto público com políticas de transferência de renda e desonerações fiscais para derivados de petróleo em 2022 não significaram mudança na orientação neoliberal de seu governo que, ao contrário, insistiu neste receituário, bem como na consolidação fiscal, limitando os efeitos da expansão fiscal. As adversidades externas foram apenas temporariamente mitigadas em 2020, mas intensificadas pela diretriz mais geral da política econômica, retirando-lhe margem de manobra.

**Palavras-chave:** governo Bolsonaro, pandemia, covid-19, neoliberalismo, economia brasileira

VICTOR  
LEONARDO DE  
ARAUJO

Professor da Faculdade de  
Economia da UFF

Email: [victoraraujo@id.uff.br](mailto:victoraraujo@id.uff.br)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2320-5661>

### **Abstract**

This paper analyses the economic policy during the Jair Bolsonaro's government (2019-2022) under the hypothesis of conciliation of a radical neoliberalism and pragmatism in the economic conduction, specially during the covid-19 pandemic and the last year of his government, to ensure his competitiveness to dispute the reelection. Fiscal expansion in 2020, and the increase in public expenditure by cash transfer and tax relief to oil derivatives in 2022 did not significate change in its neoliberal orientation; on the contrary, Bolsonaro's government insisted on neoliberal and fiscal consolidation measures, that limited the effects of fiscal expansion. External adversities were temporary mitigated in 2020, but intensified by general orientations of political economy.

**Keywords:** Bolsonaro's government, pandemics, covid-19, neoliberalism, Brazilian economy

## I. Introdução

Os quatro anos do governo de Jair Bolsonaro (2019-2022) registraram um desempenho econômico incapaz de superar a longa crise econômica iniciada em 2015. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu à taxa média de 1,4%, e a taxa média de inflação foi de 6,15%, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acima da meta em dois dos quatro anos de seu mandato; no mercado de trabalho, o período foi marcado pelas altas taxas de desocupação e de informalidade.

O governo se iniciou sob a perspectiva de uma gestão assumidamente neoliberal: liderado por Paulo Guedes, titular do Ministério da Economia – que aglutinaria os antigos ministérios da Fazenda, do Planejamento, da Indústria e Comércio, e do Trabalho –, o novo governo anunciava como sua principal diretriz a redução da ação estatal na economia. Contudo, a agenda foi atropelada (mas não abandonada) pelo pragmatismo imposto pela pandemia da covid-19, que a partir de março de 2020 levou o governo à ampliação do gasto público na forma de políticas de transferência de renda (Auxílio Emergencial) e de sustentação da atividade para enfrentar a anunciada recessão. No plano externo, além do efeito contágio típico de uma recessão mundial, a economia brasileira ainda se deparou com a desarticulação das cadeias produtivas globais, com um brusco e intenso aumento dos preços das *commodities* – em especial o petróleo – e com a guerra na Ucrânia após fevereiro de 2022. As volatilidades financeiras impactaram a taxa de câmbio e a inflação, reforçada pela política de preços de combustíveis empreendida pelo governo. A despeito da recuperação do nível de atividade ao longo do terceiro ano de seu governo, os efeitos da crise econômica se faziam sentir na forma de taxas de inflação e desemprego elevadas, e altas taxas de informalidade no mercado de trabalho. Com efeito, as pesquisas de opinião indicavam elevada desaprovação popular do governo e, nas pesquisas de intenção de voto, a perspectiva era de derrota eleitoral do Presidente da República candidato à reeleição. Para atenuar esses impactos, nos primeiros meses do último ano de seu mandato, o governo determinou a ampliação

das políticas de transferência de renda, reformulando e elevando o valor do Bolsa Família (rebatizado de Auxílio Brasil), e desonerando os combustíveis para forçar a redução de seu preço, atenuando a inflação.

A hipótese deste artigo é que o governo Bolsonaro conciliou um neoliberalismo radical com um pragmatismo econômico que somente podem ser compreendidos pelo risco eminente de derrota eleitoral. As rígidas regras impostas na condução da política macroeconômica – as regras fiscais até então vigentes, em especial a Emenda Constitucional 95 (o teto de gastos), o regime de metas de inflação com metas decrescentes de inflação inferiores à média histórica, o banco central autônomo após aprovação de dispositivo legal – retiraram do governo margem de manobra para enfrentar a crise econômica. Isto não significou, contudo, imobilismo do governo. Entretanto, os esforços empreendidos pelo governo para se movimentar no espaço das rígidas regras existentes, em especial as recorrentes flexibilizações do teto de gastos, foram direcionadas não para o enfrentamento da crise econômica em si, mas para atenuar alguns de seus efeitos mais imediatos nos marcos de uma eleição difícil para o presidente que postulava a reeleição. É neste marco que tentaremos caracterizar um “pragmatismo eleitoreiro” que ofereceu margem de manobra para o governo Bolsonaro implementar medidas visando a aprovação popular, sem, todavia, alterar as diretrizes liberais que nortearam seu governo.

Na segunda seção, discutiremos o quadro teórico e conceitual ao caracterizar um governo radicalmente neoliberal. Nossa hipótese é que, neste sentido, Bolsonaro dá continuidade ao governo de Michel Temer (2016-2018), revertendo um longo período de neoliberalismo atenuado. Para esta caracterização, será necessário apresentar a agenda de reformas de Bolsonaro – o que fazemos na seção três. Esta agenda foi atropelada (mas não abandonada) pela pandemia da covid-19, cujos impactos serão analisados na seção quatro. A política macroeconômica será objeto de análise na seção cinco. Ao final, faremos as considerações finais na seção seis.

## 2. Neoliberalismo radical e neoliberalismo atenuado

Nossa hipótese de um pragmatismo eleitoral sob contexto de neoliberalismo radical precisa ser compreendida nos marcos de um governo que, no seu decurso, precisou acomodar expansão de gasto público na gestão da pandemia e também medidas capazes de melhorar a popularidade do presidente candidato à reeleição, sem abrir mão de sua orientação econômica mais geral. Em outras palavras, tal pragmatismo é perfeitamente compatível com um neoliberalismo radical iniciado no governo Temer.

O projeto histórico neoliberal surgiu como contraposição ao modelo econômico em vigor nas economias capitalistas desde o pós-guerra, que, seja na forma do *welfare state* europeu ou dos estados desenvolvimentistas latino-americanos, a despeito das especificidades e contextos socioeconômicos distintos em que foram adotados, tinham forte inspiração keynesiana na formulação e execução de política econômica e, de modo mais amplo, nos fundamentos da intervenção estatal na economia (Anderson, 1995; Baruco, Garlipp, 2005). Seu fundamento teórico reside na hipótese de que os mercados são autorreguláveis e capazes de permitir, no nível micro, a mais eficiente alocação dos recursos escassos, e no nível macro, a obtenção do pleno emprego, desde que o sistema de preços seja perfeitamente flexível. A ação do Estado na busca por sustentar os níveis de emprego e de renda é perturbadora e desvia a economia de sua trajetória natural, devendo-se ater à busca da estabilidade dos preços e a manutenção dos contratos. Embora esta constitua uma visão pré-keynesiana do funcionamento do sistema capitalista, a crise dos anos 1970 constituiu uma oportunidade para o seu resgate.

O pós-guerra coincidiu também com a profusão de novas formas de ação estatal: na regulamentação de alguns mercados, como o de trabalho, financeiro, comércio exterior, e de capitais; ou na atuação direta na produção, por meio de empresas estatais em múltiplos setores (siderurgia, telecomunicações, transportes); no setor financeiro (bancos públicos, direcionamento de crédito); e nas políticas sociais, como previdência social, educação

e saúde, em muitos casos em condições de universalização, pretendidas ou alcançadas.<sup>1</sup> A defesa das premissas de um mercado autorregulado nos moldes neoliberais requeria, portanto, a realização de uma ampla variedade de ações voltadas para o desmonte de todo este aparato: privatizações, desregulamentação dos mercados de trabalho e financeiro, abertura comercial e financeira, reforma previdenciária substituindo os sistemas de repartição por capitalização e previdência privada, e formas de mercantilização da educação e da saúde, incluindo privatização, cobrança de mensalidade ou taxa, *voucher*/bolsas de estudo em instituições privadas, seguro saúde privado, etc. Na macroeconomia, a teoria keynesiana e suas prescrições de política eram incompatíveis com essas premissas. O resgate das concepções pré-keynesianas quanto à capacidade de autorregulamentação dos mercados veio acompanhado do resgate da teoria quantitativa da moeda sob nova roupagem, incorporando as hipóteses monetaristas das expectativas adaptativas – e, alguns anos mais tarde, racionais –, da taxa natural de desemprego e da neutralidade da moeda no longo prazo; na política fiscal, a hipótese do *crowding out* dos gastos públicos adquiriu a nova roupagem da equivalência ricardiana e, anos mais tarde, da hipótese da contração fiscal expansionista. No campo financeiro, a hipótese da repressão financeira foi formulada como contraponto à onda de profusão de bancos públicos em diversas economias capitalistas, inclusive bancos públicos de desenvolvimento. Anos mais tarde, esta hipótese foi abrandada, aceitando-se os bancos públicos nos limites das *falhas de mercado*.

Com efeito, as ditas reformas neoliberais foram avassaladoras a partir da década de 1980, embora diferentes países as tenham adotado em tempos e velocidades distintas. A literatura econômica aponta como casos precursores de adesão ao neoliberalismo o Chile, os Estados Unidos e a Inglaterra, até a avassaladora onda que ao longo da década de 1980 atingiu toda a Europa. Na América do Sul, os planos de estabilização formulados a partir da renegociação de suas dívidas externas e reintegração aos mercados

---

<sup>1</sup> Ver, a este respeito, o capítulo 14 de Hobsbawm (1994) e Santos (1998).

financeiros internacionais foram o ensejo para a adesão ao neoliberalismo, compartilhando a premissa de que a crise inflacionária também tinha motivações fiscais. Com efeito, aqui a adesão ao neoliberalismo se deu primordialmente por meio de políticas de ajustes fiscais pretensamente permanentes, que tinham a reforma previdenciária e privatizações das empresas estatais como parte integrante, mas também incorporaram medidas de abertura comercial e financeira, e de desregulamentação do mercado de trabalho sob reformas trabalhistas (Anderson, 1998).

Todavia, o mau desempenho econômico, na forma de baixas taxas de crescimento do PIB e deterioração do mercado de trabalho – estagnação dos salários, desemprego elevado, e/ou crescimento da informalidade – e a recorrência de crises financeiras (México em 1994, “tigres asiáticos” em 1997, Rússia em 1998, Brasil em 1999, Argentina em 2001) levaram a tensões sociais que, segundo Katz (2016, p. 86), forçaram concessões sociais e a uma moderação do modelo neoliberal na América do Sul. Segundo Katz (2016, p. 87), o neoliberalismo “mais atenuado” destaca a primazia da ação estatal em áreas como meio ambiente, capital humano e infraestrutura, propõe “novos remédios para a estabilidade de preços” e enfatiza a ação assistencial do Estado para combater a pobreza, admitindo expansão dos gastos públicos para esta finalidade. O retraimento para um neoliberalismo atenuado na América do Sul contrasta com outras zonas “com predomínio neoliberal continuado” (Katz, 2016, p. 86). A atenuação do neoliberalismo também permitiu a acomodação de políticas macroeconômicas instrumentais (fiscal, monetária, cambial) voltadas para a sustentação do nível de atividade, algumas de inspiração keynesiana. O contexto internacional de *boom* de *commodities* vigente na primeira década dos anos 2000 favoreceu o equilíbrio externo, a apreciação cambial, o controle inflacionário e o aumento da arrecadação fiscal, acomodando maior nível de gastos públicos sociais neste padrão “atenuado” de neoliberalismo.

No Brasil, a face mais radical do neoliberalismo foi retomada a partir do governo de Michel Temer (2016-2018), que, entre outras coisas, realizou uma



ampla reforma trabalhista (Justen; Gurgel, 2021), aprovou uma rígida regra fiscal na forma da Emenda Constitucional 95 (que estabelece um teto para a despesa primária do governo central)<sup>2</sup> e encaminhou ao Congresso Nacional uma reforma previdenciária.

O governo de Jair Bolsonaro (2019-2022) deu seguimento a este padrão. Eleito em 2018 prometendo executar uma agenda ultraliberal e um governo conservador e de direita, escolheu o economista Paulo Guedes, ex-diretor do Banco BTG Pactual, como seu principal assessor econômico e ministro da Economia, um superministério que incorporava os antigos ministérios da Fazenda, do Planejamento, do Trabalho e do Desenvolvimento, Indústria e Comércio. Para presidir o Banco Central, foi escolhido Roberto Campos Neto, então diretor de Tesouraria do Banco Santander.

### **3. O governo Bolsonaro: reformas e privatizações**

Em seu discurso durante a transmissão do cargo, Guedes diagnosticou o desequilíbrio fiscal como principal causa da crise econômica, comprometendo-se com uma agenda de consolidação fiscal: manutenção do teto de gastos e reformas previdenciária e tributária. Além disso, também anunciou outras medidas visando reduzir o gasto público e limitar o alcance do Estado brasileiro, como as privatizações e a reforma administrativa. Subsidiariamente, outro diagnóstico também norteou algumas das medidas adotadas: o de má alocação de recursos (*misallocation*) decorrente da intervenção estatal no direcionamento de recursos, subsídios e isenções fiscais verticais em vez de horizontais, e existência de monopólios (Brasil/SPE, 2020). A reforma previdenciária foi aprovada e entrou em vigor ainda em 2019 (Emenda Constitucional n.º 103/2019), estabelecendo, entre outras coisas, o aumento da idade mínima de 65 anos, a introdução de uma nova fórmula de cálculo do valor das aposentadorias – média de 100% das contribuições, em substituição à média de 80% das maiores contribuições (resultando na

---

<sup>2</sup> Para um balanço crítico do teto de gastos, ver, por exemplo, Dweck (2020).

redução dos valores dos benefícios) – e de alíquotas progressivas de contribuição cujo resultado foi o aumento médio da alíquota contributiva. Com efeito, as contribuições foram majoradas, mas o valor dos benefícios seria reduzido, e os trabalhadores, empurrados para a previdência privada complementar. A reforma tributária, por seu turno, não teve seu trâmite concluído no Congresso Nacional. A proposta do governo Bolsonaro priorizou a simplificação dos impostos indiretos, em detrimento da necessária revisão dos impostos sobre renda e propriedade e da introdução de novos elementos de progressividade no sistema, revelando a preferência por um sistema tributário que busca a competitividade econômica em vez da melhoria distributiva.

Não satisfeito com a ampla reforma trabalhista realizada no governo Michel Temer, o governo Bolsonaro também promoveu a sua, intensificando a precarização das relações de trabalho sob múltiplos aspectos. Por meio da Lei da Liberdade Econômica (Medida Provisória n.º 881, convertida na Lei 13.874, de 20/09/2019), estabeleceu, entre outras coisas, o trabalho irrestrito aos domingos sem custos adicionais para o empregador. Este último dispositivo não foi chancelado pelo Congresso Nacional. Em novembro, o governo editou a Medida Provisória 905, que instituiu o contrato de trabalho verde e amarelo, mais precarizado, e voltado para a contratação de jovens em primeiro emprego. Por este dispositivo, as empresas poderiam contratar até 20% de sua força de trabalho nesta modalidade, que consistiria em: contratos temporários de até 24 meses, alíquota de Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) de 2% em vez de 8%; multa de rescisão contratual equivalente a 20% dos depósitos do FGTS (em vez de 40%) e diluição das férias e 13.º salário nos salários mensais (Dutra; Jesus, 2020). A MP 905 não foi apreciada a tempo pelo Congresso Nacional e foi revogada por outra Medida Provisória, de número 955, que também não foi apreciada a tempo pelo Congresso.

Inspirado pelo diagnóstico da má alocação de recursos, o governo Bolsonaro também procurou reformar os fundos públicos infraconstitucionais. Em

2019, promoveu mudanças no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Na esteira do governo Temer, que em 2017 autorizou o saque das contas inativas do FGTS e assim injetou recursos novos na economia capazes de reforçar o consumo das famílias e dar um curto fôlego à atividade econômica,<sup>3</sup> o governo Bolsonaro em 2019 introduziu duas novas modalidades de saque: o emergencial, que possibilitaria aos trabalhadores sacar até R\$ 500 de seu saldo acumulado, e o saque-aniversário, que permitiria ao trabalhador fazer saques anuais no mês de seu nascimento, mas abrindo mão de receber o saldo total em caso de rescisão do contrato.<sup>4</sup> Em 2019, o saque imediato injetou R\$ 26 bilhões na economia (Brasil, Ministério da Economia, 2020, p. 67). Esta medida deu fôlego – limitado, porém importante, naquela conjuntura – ao consumo das famílias, seja diretamente, quando os recursos sacados são direcionados para o consumo, ou indiretamente, quando são utilizados para quitar dívidas inadimplentes, recuperando a capacidade de endividamento do indivíduo.

Ao término do ano de 2019, o governo enviou ao Congresso Nacional três propostas de emenda constitucional (PECs) que significariam um profundo reordenamento do Estado brasileiro: revogariam os dispositivos constitucionais que estabelecem despesas mínimas obrigatórias com saúde e educação; extinguiriam fundos públicos infraconstitucionais para financiamento setorial e regional; e permitiriam a redução da jornada de trabalho dos servidores públicos em até 25% com redução equivalente em seus salários. A tramitação dessas PECs esbarrou no início da pandemia da covid-19, que em março de 2020 impôs severa modificação na agenda legislativa.

Além das reformas, o governo Bolsonaro avançou nas privatizações, especialmente na forma dos assim chamados “desinvestimentos”: venda de empresas subsidiárias de empresas estatais, venda de participações do setor

---

<sup>3</sup> Em dezembro de 2016, o governo publicou a Medida Provisória n.º 763, convertida na Lei n.º 13.446/2017, permitindo o saque das contas inativas do FGTS, injetando R\$ 44,3 bilhões na economia em 2017 (Brasil, Ministério do Trabalho, 2018).

<sup>4</sup> Medida Provisória n.º 889, convertida na Lei n.º 13.932. O saque-aniversário seria regulamentado em 2020. Esta modalidade injetou R\$ 9,8 bilhões na economia brasileira (Brasil, Ministério da Economia, 2021, p. 72).

público em empresas estatais acima do mínimo necessário para o controle acionário, e venda de outros ativos. A opção por este formato de privatizações se explica pela maior flexibilidade normativa, já que não requer a aprovação de emendas constitucionais ou mesmo de autorização legislativa, bastando a decisão do conselho de administração da empresa estatal e, em última instância, do Ministério da Economia. Isto não significa, contudo, que o governo Bolsonaro foi modesto nas privatizações. Seletivamente, elencamos alguns casos a seguir que permitem caracterizar a adesão a um modelo neoliberal radical. Em 2019, a Petrobras vendeu a BR Distribuidora e a Transportadora Associada de Gás S. A. (TAG), duas importantes subsidiárias nos ramos de distribuição de combustíveis líquidos e gás, e a CEF vendeu sua participação acionária no Banco Pan, que havia adquirido após a crise financeira de 2008. Além dos desinvestimentos, o governo Bolsonaro também trabalhou pela aprovação no Congresso Nacional do novo marco regulatório do setor de saneamento, permitindo a privatização do setor – no Estado do Rio de Janeiro, a privatização de fato ocorreu, por meio da venda da Companhia Estadual de Águas e Esgoto, Cedae. Finalmente, o governo também privatizou em 2021 a Eletrobras, empresa estatal do ramo de geração de energia elétrica que havia sido criada em 1962. O processo ocorreu por meio de uma operação de capitalização com emissão primária de ações, no qual a União renunciou ao direito de subscrição, de modo que sua participação na empresa se diluiria, deixando de ser a controladora da companhia. Ao término do governo Bolsonaro, estavam encaminhados os processos de privatização da Petrobras e dos Correios, que ocorreriam em caso de sua reeleição.

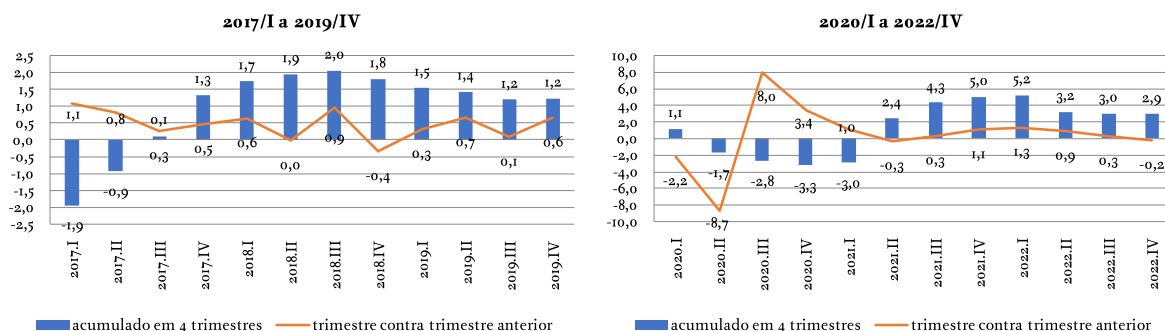
#### **4. A pandemia**

A condição de pandemia da covid-19 foi reconhecida pela Organização Mundial da Saúde (OMS) em 11 de março de 2020, quando o contágio e a letalidade já se faziam sentir na China e em parte da Europa, e as medidas de restrição da circulação de pessoas (chegando a *lockdowns* em alguns

casos) constituíam as únicas conhecidas até então para enfrentar a circulação do vírus, sendo adotadas por diversos países à medida que o vírus se espalhava pelo mundo. A crise provocada pela pandemia teve, portanto, caráter mundial, e significou um choque de dupla natureza: de oferta, porque a restrição à circulação de pessoas significou também a restrição ao funcionamento cotidiano de empresas em diversos setores de atividade, exceto os considerados essenciais pelos governos; e de demanda, primeiro associada à própria restrição à circulação de pessoas, mas também porque, à medida que tais restrições se prolongavam, crescia o desemprego e a incapacidade dos trabalhadores informais obterem renda. Para as economias periféricas, os efeitos mais imediatos se fizeram sentir na forma de fuga de capitais, desvalorizações cambiais, volatilidades nos mercados financeiros e queda do comércio exterior. Outro efeito, de médio e longo prazo, seria a desarticulação das cadeias produtivas globais, já que a adoção de medidas restritivas e seus posteriores relaxamentos por diferentes países ocorriam em períodos distintos, ao tempo da circulação do vírus, o que, por óbvio, impedia maior coordenação entre os diversos países.

No nível de atividade, os efeitos foram uma recessão global no ano de 2020. Segundo o ministro Paulo Guedes, a economia brasileira estava “decolando” antes da pandemia (Reuters, 2020), mas os indicadores de atividade apontavam que ao término de 2019 a economia brasileira estava desacelerando (gráfico 1). Neste ano, o PIB cresceu apenas 1,2%, inferior ao crescimento de 1,8% de 2018. Este resultado deve ser compreendido, por um lado, pela incapacidade da agenda reformista do governo em superar o quadro de estagnação econômica, mas, por outro, pelo fôlego curto da economia ao término de 2019 decorrente do saque imediato do FGTS.

**Gráfico 1 – PIB, taxa de variação real trimestral e acumulada em 4 trimestres (%)**



Fonte: IBGE/Sistema de Contas Nacionais Trimestrais

O governo Bolsonaro subestimou a gravidade da crise. Em março de 2020, o ministro Guedes declarava que, “se promovermos as reformas, abriremos espaço para um ataque direto ao coronavírus. Com 3 bilhões, 4 bilhões ou 5 bilhões de reais a gente aniquila o coronavírus”.<sup>5</sup> No mesmo mês, governadores e prefeitos determinavam medidas de isolamento social, às quais o presidente Bolsonaro se opôs sob o dilema de salvar a saúde coletiva ou a economia. Tal dilema se mostrou falso: o desempenho do nível de atividade brasileiro medido pelo PIB não foi tão superior ao de outras economias que realizaram políticas de *lockdown*. Entre 2019 e 2022 o PIB brasileiro cresceu à taxa média anual de 1,4%, valor apenas um pouco superior à média da Zona do Euro (0,9% a.a.), e bem inferior à da China (4,8% a.a.) (tabela 1). Em um conjunto selecionado de países, o Brasil registrou número absoluto de mortes por covid-19 inferior apenas ao dos EUA, que, sob o governo Donald Trump, também não coordenaram medidas de isolamento social, cabendo aos governos estaduais a execução de políticas deste tipo.

<sup>5</sup> <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/03/13/com-r-5-bilhoes-a-gente-aniquila-o-coronavirus-diz-paulo-guedes.htm>

**Tabela 1 – Taxa de crescimento do PIB (%) e mortes totais por covid-19**

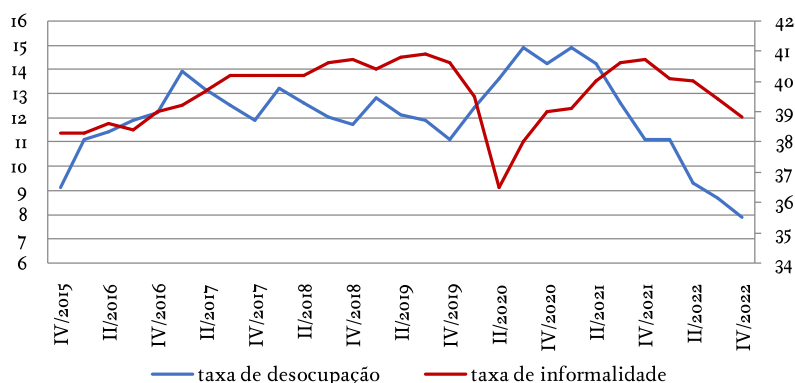
	PIB					Covid-19
	2019	2020	2021	2022*	média anual	total de mortes**
EUA	2,3	-3,4	5,7	1,6	1,5	1.092.834
China	6,0	2,2	8,1	3,2	4,8	5.250
Zona do Euro	1,6	-6,1	5,2	3,1	0,9	--
Alemanha	1,1	-3,7	2,6	1,5	0,3	161.465
Itália	0,5	-9,0	6,7	3,2	0,2	184.642
Espanha	2,1	-10,8	5,1	4,3	0,0	117.095
Reino Unido	1,7	-9,3	7,4	3,6	0,7	216.177
América Lat. e Caribe	0,2	-7,0	6,9	3,5	0,8	--
Brasil	1,2	-3,3	5,0	2,9	1,4	693.853

Notas: \*Projeções, exceto Brasil; \*\*Até 31/12/2022

Fonte: International Monetary Fund (2022) e Our World in Data (elaboração própria)

Os indicadores de atividade mostram que no Brasil a pandemia provocou imediata queda do consumo das famílias e se espalhou por diversos setores. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego subiu continuamente até atingir 14,9% no terceiro trimestre de 2020 (gráfico 2). A taxa de informalidade caiu, mas como reflexo da forte queda das ocupações informais em centros urbanos vazios de gente.

**Gráfico 2 – Mercado de trabalho: taxa de desocupação e de informalidade (%)**



Fonte: Pnad Contínua Trimestral/IBGE

A tentativa de enfrentar a crise econômica no Brasil foi feita por meio de medidas de múltiplas naturezas. No âmbito fiscal, o governo decretou, e o Congresso Nacional aprovou, o estado de calamidade pública, que permitiu descumprir a meta de resultado primário expressa na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2020. O Congresso também autorizou a realização de despesas primárias não sujeitas ao teto de gastos expresso na EC/95 exclusivamente para o enfrentamento da pandemia. Os gastos extras seriam realizados por meio de créditos extraordinários, e seriam computados no assim chamado “orçamento de guerra”, em contraposição ao orçamento “regular” (Vilella, Vaz, Bustamante, 2020). Os novos recursos seriam direcionados para o Sistema Único de Saúde, para transferência de recursos a estados e municípios e para o pagamento do Auxílio Emergencial, no valor de R\$ 600 para trabalhadores informais, microempreendedores individuais e diversas categorias profissionais afetadas pelo isolamento social (taxistas, agentes de turismo, feirantes, manicures, garçons etc.). Os critérios de elegibilidade abarcariam um universo de beneficiários de 61 milhões de pessoas, superior aos 14,3 milhões de beneficiários do Programa Bolsa Família (Barbosa, Prates, 2020). O benefício foi instituído no mês de abril de 2020, inicialmente válido por três meses, e foi prorrogado até o mês de dezembro, no valor de R\$ 300 (metade do valor pago nos três primeiros meses). Em 2020 foram pagos R\$ 293,1 bilhões (a preços correntes) por meio deste programa. Ao término de 2020, o governo avaliou (erroneamente) que a pandemia estava no final, e não prorrogou a vigência do programa. Todavia, claro estava que a pandemia persistiria, com uma nova onda de contágios ainda mais grave entre o final de 2020 e o início de 2021.

Outra medida instituída foi o Programa Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda, por meio da MP n.º 936/2020. O dispositivo permitia que os empregadores reduzissem a jornada de trabalho e o salário de seus empregados regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) em 25%, 50% ou 70%, ou a completa suspensão do contrato, mas recebendo um benefício complementado pelo governo baseado no seguro-desemprego a que o trabalhador teria direito, conforme suas condições de elegibilidade



(Barbosa, Prates, 2020). Para os empregadores, significaria um alívio em suas despesas face à queda de faturamento decorrente da pandemia, mas para os trabalhadores significou a preservação de sua renda, em condições rebaixadas, e de seus empregos, em condições precarizadas.

Dada a dupla natureza da crise – interrupção brusca da oferta e da demanda – o risco de inadimplência e de sua propagação na esfera financeira era elevado. O processo de deflação de ativos impactaria a liquidez das firmas, e seria reforçado pela brusca queda do faturamento. Atravessar o período de isolamento social de duração incerta requeria medidas de ampliação de liquidez e de crédito, especialmente o corporativo. O Banco Central reforçou o ciclo de redução da taxa básica de juros, em curso desde o final de 2019, e no início de agosto atingiu a mínima histórica de 2% a.a. A autoridade monetária ainda reduziu o compulsório sobre depósitos a prazo de 33% para 17%, autorizou as instituições financeiras a reduzir a necessidade de carregar ativos de alta qualidade,<sup>6</sup> e dispensou os bancos de aumentar o provisionamento de crédito de ativos pactuados nos seis meses seguintes.<sup>7</sup> O Conselho Monetário Nacional autorizou as instituições financeiras a adiar o pagamento de prestações de dívidas de clientes economicamente viáveis afetados temporariamente pela pandemia, sem precisar realizar provisões adicionais (Brasil, Banco Central do Brasil, 2020). A Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco do Brasil aderiram à medida, sendo seguidos por diversos bancos privados. BB e CEF também anunciaram a expansão de linhas de crédito existentes. O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por sua vez, operaria o Programa Emergencial de Suporte a Empregos,<sup>8</sup> que consistia em uma linha de crédito destinada a financiar a folha de pagamento de empresas com renda bruta anual entre R\$ 360 mil e R\$ 10 milhões.

---

<sup>6</sup> Circular Bacen n.º 3.993, de 23/03/2020.

<sup>7</sup> Resolução Bacen 4.782, de 16/03/2020.

<sup>8</sup> MP 944 de 03/04/2020, convertida na Lei 14.043/2020.

Deixaremos para avaliar os efeitos das políticas fiscal e financeira na próxima seção, na qual faremos um balanço consolidado dessas políticas para todo o governo Bolsonaro, porque é difícil especificar os limites dos efeitos estritamente econômicos da pandemia, que até o final de 2022 ainda não terminara, segundo os critérios da Organização Mundial de Saúde. A normalização da circulação de pessoas e seus efeitos econômicos ainda tardariam a ocorrer, já que a vacinação no Brasil, iniciada em janeiro de 2021, ainda permaneceu por muito tempo restrita a uma pequena parcela da população idosa e de trabalhadores do setor de saúde.<sup>9</sup> Mesmo no final de 2021, quando a vacinação já atingia 68% da população, uma nova onda de contágio provocada por uma nova variante do vírus (ômicron) provocou o cancelamento dos festejos de *réveillon* e de carnaval de 2022, adiando a normalização da circulação das pessoas para meados deste ano.

Ao término do governo Bolsonaro, os índices de atividade econômica apontam para uma recuperação do PIB para níveis pré-pandemia, mas quando desagregados por setores de atividade indicam um padrão heterogêneo de recuperação, mais vigoroso nos setores agropecuário e de serviços, e lento na indústria de transformação. Do ponto de vista da demanda, o consumo das famílias e o do governo ainda se encontram em patamares inferiores ao pré-pandemia. Finalmente, os indicadores apontam para a persistência da longa crise e estagnação iniciada em 2015. É marcante o desempenho da indústria de transformação, que no máximo conseguiu uma modesta expansão no governo Temer (2017-18) desde a desaceleração iniciada em 2011. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias não tem sido capaz de reproduzir as taxas alcançadas entre 2003 e 2010.

---

<sup>9</sup> Em 01/07/2021, apenas 13% da população havia completado o esquema de vacinação. Em 31/12/2021, eram 68%. Fonte: Our World in Data.

**Tabela 2 – Contas nacionais, contas selecionadas, taxa de crescimento anual (%)**

	2019	2020	2021	2022	2003-6	2007-10	2011-14	2015-16	2017-18	2019-2022
PIB	1,2	-3,3	5,0	2,9	3,5	4,6	2,3	-3,4	1,6	1,4
Agropecuária	0,4	4,2	0,3	-1,7	4,0	2,9	3,3	-1,0	7,5	0,8
Indústria total	-0,7	-3,0	4,8	1,6	3,0	3,8	1,0	-5,2	0,1	0,6
Ind. de transf.	-0,4	-4,7	4,5	-0,3	3,8	2,3	-0,5	-6,6	1,9	-0,3
Comércio	1,6	-1,5	5,0	0,8	4,2	5,5	2,2	-7,0	2,5	1,5
Serviços total	1,5	-3,7	5,2	4,2	3,5	4,6	2,5	-2,5	1,4	1,7
Cons. famílias	2,6	-4,6	3,7	4,3	3,2	5,9	3,5	-3,5	2,2	1,4
Cons. do governo	-0,5	-3,7	3,5	1,5	2,8	3,2	1,7	-0,6	0,1	0,2
Form. bruta de cap. fixo	4,0	-1,7	16,5	0,9	3,2	9,7	2,2	-13,0	1,3	4,7
Exportação	-2,6	-2,3	5,9	5,5	9,9	2,0	1,4	3,8	4,5	1,6
Importação	1,3	-9,5	12,0	0,8	8,6	14,6	3,6	-12,3	7,2	0,9

Fonte: Sistema de Contas Nacionais Trimestrais/IBGE (elaboração própria)

A recuperação do mercado de trabalho foi mais rápida, mas ao custo do aumento da informalidade. Conforme o gráfico 2, a taxa de desocupação caiu três pontos percentuais ao longo do ano de 2021, mas a taxa de informalidade atingiu patamares elevados, similares aos vigentes antes da pandemia, quando estava em alta. Somente no ano de 2022 é que a informalidade reverteu a tendência de elevação. O mercado de trabalho encerrou o último trimestre de 2022 com a taxa de desocupação em 7,9%, mas taxa de informalidade ainda elevada (38,8%).

Na próxima seção, discutiremos as políticas fiscal, financeira e de combate à inflação, e as condições vigentes no setor externo.

## 5. A macroeconomia do governo Bolsonaro

### 5.1. O setor externo

Três condições configuram o cenário externo vigente sob o governo Bolsonaro. A primeira delas consiste nas baixas taxas de juros internacionais, determinando boas condições de liquidez internacional e de financiamento do déficit em transações correntes. A segunda é a própria pandemia da covid-19, que provocou recessão mundial, desarticulação do comércio exterior e das cadeias produtivas globais, com efeitos inflacionários. A terceira é a guerra entre Rússia e Ucrânia, que provocou intenso aumento dos preços das *commodities*, especialmente do petróleo, reforçando a inflação mundial.

A primeira condição determinou ingresso de capital externo na conta financeira, que assegurou condições relativamente tranquilas de financiamento do déficit persistente em transações correntes, mesmo no ano de 2020, quando o fluxo de capital externo despencou, mas sem desequilibrar substancialmente o balanço de pagamentos, já que o déficit em transações também despencou, em grande medida em razão da queda das viagens internacionais (serviços) e da remessa de renda primária ao exterior (tabela 3). A normalização da atividade econômica, por outro lado, trouxe o déficit em transações para os patamares pré-crise, por meio da recuperação dessas duas rubricas. Em todo o governo Bolsonaro, a balança comercial foi superavitária, seguindo tendência verificada desde o governo Temer. A terceira condição mencionada acima (guerra na Ucrânia e aumento dos preços das *commodities*) aumentou simultaneamente as exportações e as importações, mas prevalecendo a condição de superávit.

**Tabela 3 – Brasil: balanço de pagamentos, contas selecionadas, US\$ bi**

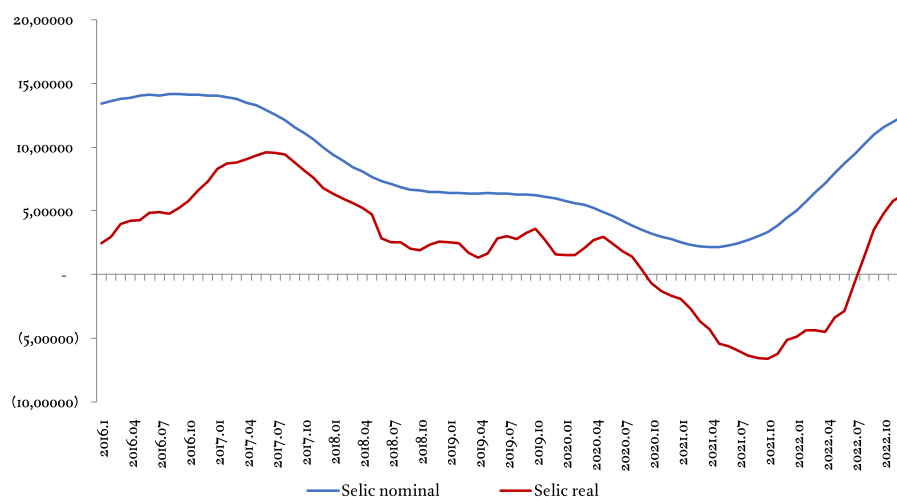
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Transações correntes</b>	<b>-25,3</b>	<b>-54,9</b>	<b>-68</b>	<b>-28,2</b>	<b>-46,4</b>	<b>-55,9</b>
Balança comercial	57,3	43,4	26,5	32,3	36,3	44,1
Exportações	218	239,5	225,8	210,7	284	340,3
Importações	160,7	196,1	199,2	178,3	247,7	296,2
Serviços	-41,6	-39,3	-38,5	-24,6	-26,9	-40
Renda primária	-43,2	-58,8	-57,3	-38,3	-58,9	-63,9
<b>Conta capital</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>4,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Conta financeira</b>	<b>-20,4</b>	<b>-55,8</b>	<b>-67,3</b>	<b>-16,3</b>	<b>-50,2</b>	<b>-66,4</b>
Investimento direto	-47,5	-76,2	-46,3	-41,3	-30,2	-59,9
Investimento em portfolio	17,7	6,7	19,2	12,8	-7,9	4,9
Endividamento externo	9,7	3,9	-12,9	17,4	-12,6	-4,4
Ativos de reserva	5,1	2,9	-26	-14,2	13,9	-7,3

Nota: conforme o BPM6, ingressos líquidos na conta financeira são registrados com sinal negativo, porque indicam piora na posição internacional de investimento.

Fonte: Banco Central do Brasil

A queda nos fluxos de capitais externos nos anos de 2020 e 2021, que mencionamos acima, foi causada não só pelos efeitos da pandemia sobre os mercados financeiros internacionais, mas também pela menor atratividade da economia brasileira, que operou com taxas de juros básicas nominais baixas em seu mínimo histórico, e reais ex-post em níveis negativos entre o final de 2020 e início de 2022 (gráfico 3). Com efeito, a taxa de câmbio real/dólar sofreu forte desvalorização já no início de 2020, e se estabilizou entre R\$ 5,00/US\$ e R\$ 5,50/US\$, determinando também uma desvalorização real da taxa cambial (gráfico 4). No Brasil, a taxa Selic é determinada sob a lógica de operação do regime de metas de inflação, que discutiremos na próxima subseção, referente à política financeira.

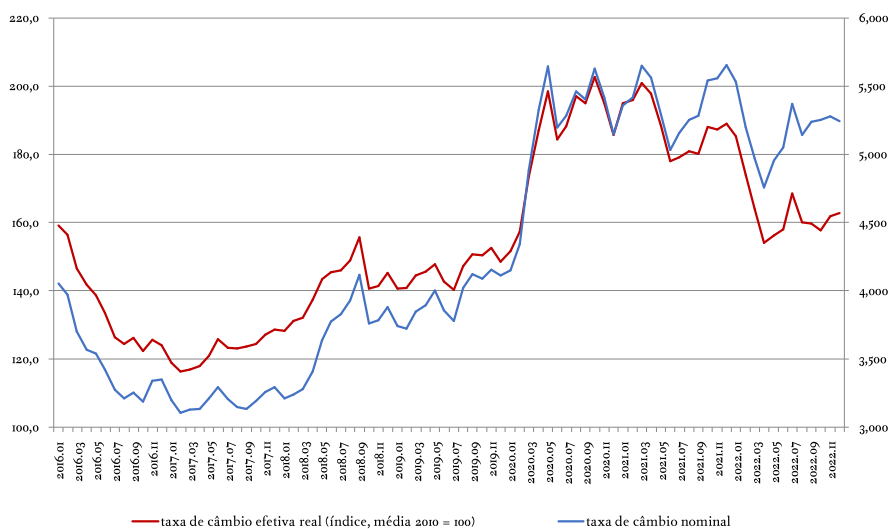
**Gráfico 3 – Taxa Selic nominal e real (*ex-post*, IPCA), (% ao ano), 2016 a 2022**



Fonte: Ipeadata (elaboração própria)

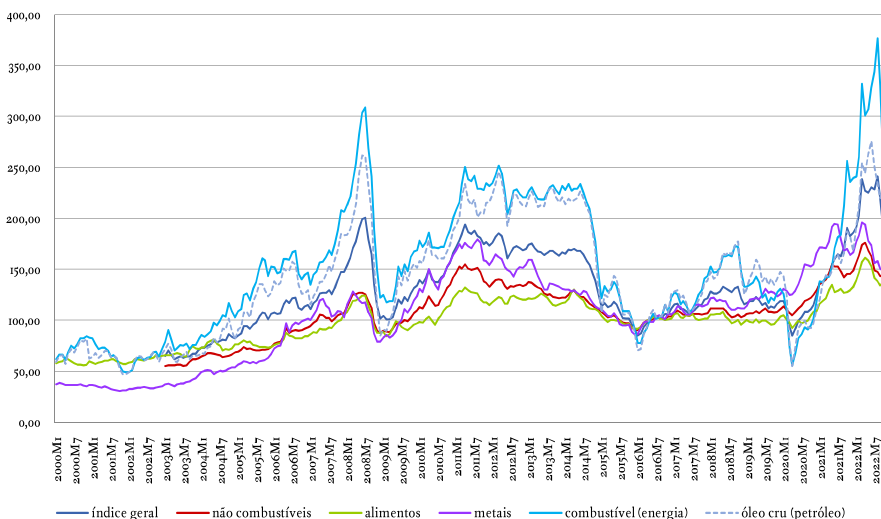
Depois da forte queda ocorrida entre 2015 e 2016, os preços internacionais das *commodities* se estabilizaram entre 2017 e 2019 (gráfico 4). Se por um lado esta estabilidade era benigna do ponto de vista inflacionário, por outro tampouco indicava um novo ciclo virtuoso para os países exportadores de produtos primários. Com o início da pandemia em março de 2020, os preços sofreram forte queda, mas se recuperaram já no segundo semestre, diante da perspectiva de normalização gradual da atividade econômica mundial, e da perspectiva (não confirmada) de um posterior ciclo expansivo decorrente das políticas adotadas nos países desenvolvidos (International Monetary Fund, 2021). A elevação dos preços das *commodities* persistiu durante todo o ano de 2021, e se acirrou depois do início da guerra na Ucrânia em fevereiro de 2022. O gráfico 4 mostra que no ápice deste ciclo, em agosto de 2022, o índice médio de preços de *commodities* calculado pelo Fundo Monetário Internacional havia alcançado um nível superior ao do ápice do ciclo anterior, em julho de 2008.

**Gráfico 4 – Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$, eixo direito) e efetiva real (número índice, eixo esquerdo)**



Fonte: Ipeadata (elaboração própria)

**Gráfico 5 – Preços de commodities, índice geral, e de produtos selecionados (2016 = 100)**



Fonte: FMI

Este aumento contribuiu para a recuperação econômica brasileira no pós-pandemia, mas foi limitado. Ao menos até o final do governo Bolsonaro, este ciclo não se converteu em aumento da demanda externa pela produção brasileira de produtos primários similar ao aumento ocorrido no ciclo anterior, datado especialmente no primeiro governo Lula (2003-2006). Conforme a tabela 4, no primeiro governo Lula o ciclo expansivo de *commodities* resultou simultaneamente em aumento dos preços e *quantum* exportados, enquanto, no governo Bolsonaro, seu impacto sobre o aumento do *quantum* foi bem menos expressivo. Com efeito, as exportações no governo Bolsonaro cresceram à média anual de 1,6%, contra 9,9% do primeiro governo Lula (tabela 2).

**Tabela 4 – Preço e quantum das exportações brasileiras, taxa média anual de crescimento (%)**

	2003-06	2007-10	2011-14	2015-16	2017-18	2019-21
Preço	10,39	9,86	1,81	-14,71	7,75	5,13
<i>Quantum</i>	11,39	0,00	0,63	5,73	5,45	1,35

Fonte: Funcex (elaboração própria)

É por este motivo que este ciclo mais recente de aumento de preços das *commodities* não exerceu efeito expansivo sobre o PIB brasileiro durante o governo Bolsonaro, diferentemente do que ocorreu no primeiro governo Lula (Araujo, 2021).

## 5.2. A política financeira

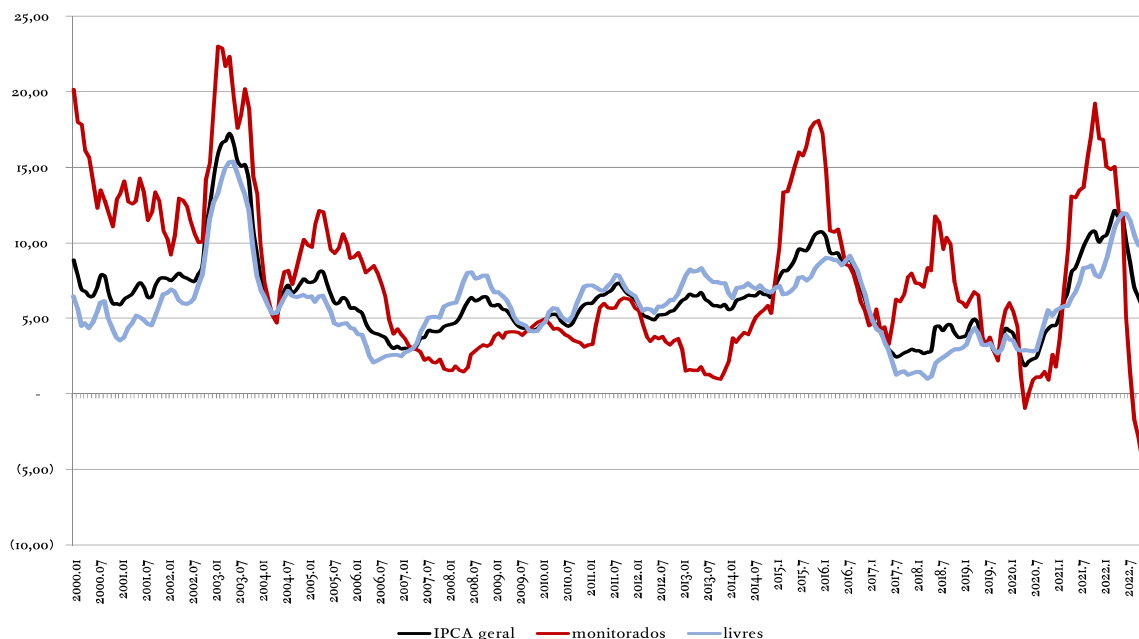
Na política financeira, a escolha de Roberto Campos Neto para o comando do Banco Central constituía uma solução de continuidade à gestão de seu antecessor, Ilan Goldfajn. A taxa básica de juros Selic havia encerrado o governo Temer em 6,5% a.a., mínima histórica nominal, e assim permaneceria até a aprovação da reforma previdenciária pelo Congresso Nacional, em agosto de 2019, quando o Comitê de Política Monetária (Copom) deu início a um ciclo de redução da taxa Selic, lento até a eclosão da pandemia, quando a taxa já estava em 4,5% a.a., e mais rápido após o início da pandemia,



até atingir o novo piso histórico de 2% a.a. em agosto de 2020. Se de fato a pandemia e seus efeitos econômicos requeriam medidas de expansão da liquidez e do seu barateamento por meio da redução da taxa básica, por outro a economia brasileira passou a operar, no final de 2020, com taxas de juros reais *ex-post* negativas (gráfico 3), algo inédito pelo menos desde a adoção do Plano Real em 1994. Também inédita foi a manutenção, por longo período de tempo, da Selic abaixo do piso determinado pela taxa de juros internacional acrescida do prêmio de risco (Lara, 2021), o que determinou forte desvalorização da taxa de câmbio real/dólar (gráfico 4), especialmente decorridas algumas semanas após o início da pandemia. O efeito da desvalorização cambial combinado com a recuperação dos preços das *commodities* no segundo semestre de 2020 – em especial o petróleo – provocou forte pressão inflacionária (gráfico 6), tendo em vista que a Petrobras adota, desde agosto de 2016, a política de preços denominada Paridade de Preços de Importação (PPI), repassando quase imediatamente aos preços domésticos as elevações do preço do barril do petróleo corrigido pela taxa de câmbio.

Em março de 2021 o Banco Central iniciou novo ciclo de elevação da Selic para tentar conter a inflação que ele mesmo criou ao reduzir a Selic abaixo do “piso” (Lara, 2021). A rapidez deste ciclo de aperto da política monetária também é inédita desde a adoção do regime de metas de inflação em 1999: a Selic passou de 2% a.a. em março de 2021 para 9,25% em dezembro do mesmo ano, até atingir 13,75% em agosto de 2022, permanecendo neste nível até o fim do governo Bolsonaro. O balanço da gestão de Roberto Campos Neto no Banco Central é desolador: a inflação ficou acima do teto da meta em dois dos quatro anos, contrariando o otimismo do Conselho Monetário Nacional que estabeleceu metas decrescentes de inflação (tabela 5) e dos apologistas da autonomia do Banco Central, instituída pela Lei Complementar n.º 179, de 24/02/2021.

**Gráfico 6 – Inflação (IPCA), preços livres e monitorados (% em 12 meses)**



Fonte: IBGE

**Tabela 5 – Inflação anual (IPCA) e metas de inflação**

ano	2018	2019	2020	2021	2022
Meta	4,5	4,25	4,0	3,75	3,5
Banda	3,0 - 6,0	2,75 - 5,75	2,5 - 5,5	2,25 - 5,25	2,00 - 5,00
Inflação (IPCA)	3,75	4,31	4,52	10,06	5,79

Fonte: Banco Central do Brasil

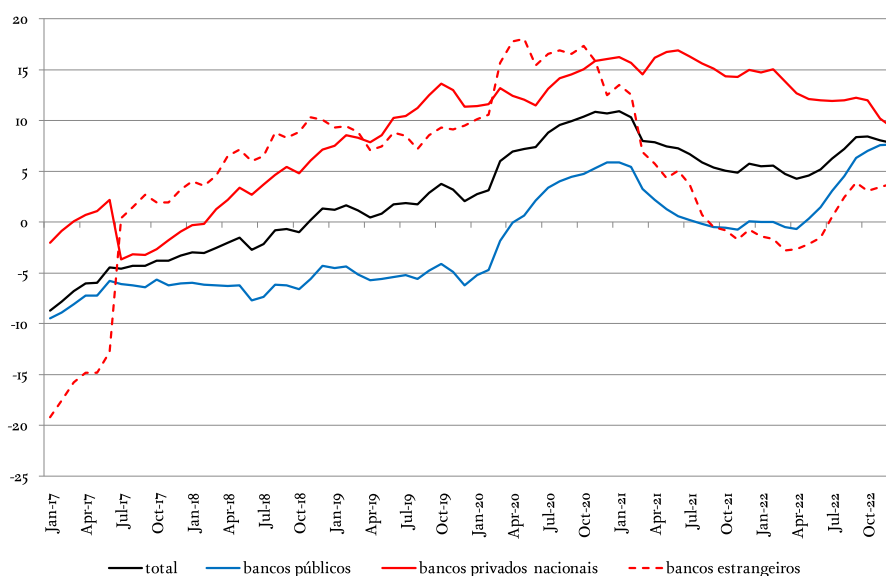
A relação entre taxa de câmbio e inflação no Brasil tem sido estudada e demonstrada em inúmeros trabalhos – por exemplo, Serrano (2010), Braga e Summa (2016), e Bastian *et al.* (2016). No caso específico da inflação pós-pandemia, também são notórios os efeitos do choque de custos em caráter mundial provocado pela desarticulação das cadeias produtivas globais decorrente dos episódios de isolamento social em períodos distintos, e do aumento dos preços das *commodities* após o segundo semestre de 2020. Contudo, a gestão da política de juros e câmbio no governo Bolsonaro

intensificou os efeitos desses choques, acelerando a inflação mesmo sob um cenário interno de mercado de trabalho desaquecido e reajustes salariais abaixo da inflação (Lara, 2021). Por outro lado, sob a lógica de funcionamento do regime de metas de inflação, a elevação da taxa Selic também contribuiu para desacelerar a recuperação do nível de atividade.

Outro aspecto da política financeira deste período reside na modesta ação dos bancos públicos, não só durante a pandemia, mas em todo o quadriênio. Mesmo no período mais crítico da crise econômica associada à pandemia – o ano de 2020 – os bancos públicos não foram instados a promover uma ação mais contundente no sentido de ampliar o crédito. Em vez disso, a orientação do governo consistiu em políticas de tipo horizontais, no sentido de prover liquidez para o conjunto do sistema financeiro, que listamos na seção anterior. Os Relatórios de Estabilidade Financeira do Banco Central referentes a outubro de 2020 e abril de 2021 (Banco Central, 2020, 2021) indicam ter ocorrido uma maior demanda por liquidez por parte do conjunto do sistema bancário, seja para atender à concessão líquida de crédito, seja para ajustes de derivativos e depósitos de margem, seja também para atender à recomposição de suas carteiras com ativos mais líquidos (Banco Central, 2020), e esta demanda foi satisfeita a contento pela autoridade monetária sem elevação relevante do risco de liquidez. Medidas adicionais, como a adoção de prazos de carência em operações de crédito já concedidos, foi adotada pelo BB e pela CEF e seguida por vários bancos privados, e também promoveram alívio de liquidez para empresas e famílias, assim como o diferimento de prazos de recolhimento de impostos federais adotadas pelo Ministério da Economia.

O crédito bancário foi expandido, notadamente por meio dos bancos privados (gráfico 7) desde 2019, em um processo lento, e que não foi acompanhado pelos bancos públicos.

**Gráfico 7 – Saldo do crédito bancário, total e por controle de capital, taxa de crescimento real em 12 meses (%)**



Fonte: SGGST/BCB, elaboração própria, deflacionado pelo IPCA

Os bancos públicos expandiram o crédito durante a pandemia, mas a taxa de crescimento real em 12 meses foi inferior à dos bancos privados, indicando que na prática a ação dos bancos públicos ficou aquém do que seria esperado do ponto de vista de uma ação efetivamente anticíclica. Do total de R\$ 22 bilhões especificamente disponibilizados em dois programas diferentes para o enfrentamento da pandemia, o BNDES emprestou em 2020 apenas R\$ 9,8 bilhões, menos da metade da dotação inicialmente prevista (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2021, p. 29). Se a intenção já era modesta, a execução o foi ainda mais. Do ponto de vista da origem dos recursos, a expansão mais notável ocorreu por meio dos créditos livres, refletindo a orientação da política financeira de reduzir o crédito direcionado sob a inspiração teórica da hipótese da “repressão financeira”.

A redução da taxa Selic para seu piso histórico explica a retomada do crédito bancário a partir de 2019, situação na qual os bancos procuram compensar a queda das receitas provenientes das operações de títulos e valores mobiliários (devido à queda da taxa Selic) elevando as receitas com operações

de crédito, em uma conduta já identificada por Araujo (2013) e Oreiro e Paula (2021). Esta estratégia, contudo, encontra seus limites na capacidade de pagamento e nos limites de alavancagem dos próprios clientes – empresas e pessoas físicas em maior escala, mas também governos – em condições de elevadas taxas de desemprego, queda da renda real do trabalho e expectativas de baixo crescimento da demanda efetiva.

### **5.3. A política fiscal**

O governo Bolsonaro foi iniciado sob o compromisso de manter a política de consolidação fiscal em curso desde o governo Temer, em especial o teto de gastos (EC/95), mas que requeria, sob esta lógica, um conjunto de reformas que reduzissem os gastos públicos. Conforme mencionamos na seção anterior, a reforma previdenciária foi aprovada em 2019, e a agenda da política fiscal ainda incluiria medidas (não apreciadas pelo Congresso Nacional) para redução permanente de despesas com pessoal e desvinculação de gastos sociais previstos na CF/88. A inviabilidade do teto de gastos foi atestada por diversas vezes, especialmente durante a pandemia. Em 2020, a despesa primária do governo central foi majorada em 31% em termos reais (tabela 6) para acomodar os créditos extraordinários decorrentes dos programas de transferência de renda e de combate à pandemia. Por outro lado, a pandemia também provocou forte queda da arrecadação. Com efeito, o déficit primário do governo central passou de 1,3% do PIB em 2019 para 10% em 2020, e o déficit nominal passou de 5,4% do PIB para 13,6%. Os déficits primário e nominal do setor público consolidado também registraram expressiva expansão (tabela 5).

A dívida bruta do governo geral, até então estabilizada em torno de 74% do PIB, passou para 86,9% em 2020. Já a dívida líquida do setor público consolidado passou de 54,7% em 2019 (em trajetória altista) para 61,4% em 2020. O crescimento da DLSP/PIB foi menos intenso que o da dívida bruta do governo geral/PIB, porque foi atenuado pelo impacto do ajuste cambial, já que o real sofreu forte desvalorização em 2020. Este ano constituiu outra excepcionalidade: foi o único em uma longa série no qual o déficit nominal foi majoritariamente explicado pelo aumento do déficit primário.

Contudo, já em 2021 o governo retomou a orientação mais geral de sua política fiscal – consolidação fiscal e busca pelo equilíbrio fiscal. A prorrogação do Auxílio Emergencial, agora em bases mais rebaixadas (R\$ 300 por beneficiário), foi compatibilizada por uma redução de outros gastos, de modo que o ano registrou uma queda de pouco mais de 23% da despesa primária total. Como percentagem do PIB, este indicador retornou a patamares inferiores aos de 2019. Deste modo, pode-se dizer que o caráter expansionista da política fiscal durante a pandemia impediu uma queda maior do PIB, mas a orientação mais geral de uma consolidação fiscal prevaleceu, limitando a própria retomada. Na média, o gasto cresceu apenas 1,3% a.a. entre 2019 e 2022.

**Tabela 6 – Dados selecionados de finanças públicas, 2017-2022**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2019-22
<b>Governo Central</b>							
Em % do PIB							
Receita total	21,0	21,3	22,1	19,3	21,7	23,5	21,7
Receita líquida	17,5	17,6	18,2	15,8	17,7	18,9	17,7
Despesa primária total	19,4	19,3	19,5	25,6	18,1	18,3	20,4
Resultado primário	-1,9	-1,7	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,7
Resultado nominal	-7,0	-6,1	-5,4	-13,3	-5,0	-4,6	-7,1
Dívida bruta (governo geral)	73,7	75,3	74,4	86,9	78,3	73,4	
<b>Taxa de crescimento real (%)</b>							
Receita total	1,6	3,9	5,8	-13,1	21,6	9,7	5,2
Despesa primária total	-1,1	1,9	2,7	31,1	-23,6	2,1	1,3
<b>Setor público consolidado, fatores condicionantes da dívida líquida</b>							
% do PIB							
Dívida líquida total	51,4	52,8	54,7	61,4	55,8	57,5	
Varição da dívida líquida	5,2	1,4	1,9	6,7	-5,6	1,7	
Resultado primário	1,7	1,5	0,8	9,2	-0,7	-1,3	2,0
Juros nominais	6,1	5,4	5,0	4,1	5,0	6,0	5,0
NFSP*	7,8	7,0	5,8	13,3	4,3	4,7	7,0
Ajuste cambial	-0,2	-2,5	-0,7	-4,2	-1,2	1,0	-1,2

\*Necessidade de financiamento do setor público. Nota: superávit tem sinal negativo  
Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil

A baixa taxa de expansão do gasto nos quatro anos do governo Bolsonaro parece ser algo contraintuitivo, já que em seu governo o próprio teto de gastos foi ocasionalmente flexibilizado (ou “furado”). Ao todo, o governo Bolsonaro “furou” o teto em R\$ 800 bilhões (Gabinete de Transição Governamental, 2022, p. 11). Embora a maior parte esteja associada ao combate à pandemia, parte deste furo também foi destinado a acomodações políticas. Ainda em 2019, foi aprovada emenda constitucional que retirou do teto de gastos recursos transferidos a estados e município obtidos pela cessão onerosa de campos de petróleo. Em 2021, outra emenda retirou do teto o pagamento de precatórios federais, e também modificou a forma de cálculo das despesas totais sujeitas ao teto, acomodando novas despesas. Finalmente, em 2022 outra emenda foi aprovada para permitir criar o Auxílio Brasil, programa de transferência de renda que substituiu o Bolsa Família, no valor de R\$ 600 até dezembro de 2022, e também para acomodar a desoneração de impostos federais sobre gasolina, óleo diesel, etanol e gás de cozinha, além do pagamento das emendas de relator-geral do Orçamento – medidas adotadas essencialmente para assegurar a competitividade do presidente Jair Bolsonaro, candidato à reeleição que aparecia nas pesquisas de intenção de voto na segunda colocação, distante do ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva. Somente no ano de 2022 o furo no teto foi de R\$ 113 bi (Instituição Fiscal Independente, 2022, p. 13).

Nossa hipótese é de que na política fiscal prevaleceu um pragmatismo eleitoral. As pesquisas de opinião apontavam uma melhora no desempenho da avaliação do Presidente entre os meses de agosto e dezembro de 2020, sob os efeitos do Auxílio Emergencial,<sup>10</sup> e uma piora ao longo de todo o ano de 2021, sob os efeitos da aceleração inflacionária. A competitividade eleitoral do presidente que disputaria a reeleição dependia de uma melhora imediata na percepção popular, e a política fiscal acomodaria as medidas voltadas para este objetivo. Isto seria viabilizado por meio de mais um “furo” no teto de gastos. O caráter pragmático reside na mudança brusca de orientação das políticas de transferência de renda e de combustíveis (com efeitos benígnos sobre a inflação) e em sua acomodação justamente na política fiscal. Em todo

o seu mandato, o governo Bolsonaro preservou o Programa Bolsa Família (PBF) nas condições herdadas, sem qualquer aprimoramento ou ampliação, exceto quando o processo eleitoral se avizinhava, quando o valor do benefício foi majorado para R\$ 600, e o programa foi rebatizado para Auxílio Brasil. O mesmo ocorreu com a política de preços de combustíveis. Embora a política de Paridade de Preços Internacionais adotada pela Petrobras desde o governo Temer (2016-2018) tenha sido preservada, o governo Bolsonaro jamais adotou medidas para mitigar os efeitos de tal política durante os períodos de aumento do preço internacional do petróleo, ou de desvalorização cambial – exceto quando a eleição se aproximava. A política de desonerações de impostos federais e estaduais também seria acomodada pela política fiscal. Finalmente, o caráter eleitoral também pode ser observado no prazo de vigência das duas medidas: 31/12/2022.

Ademais, os furos no teto de gastos não decorreram de um diagnóstico de disfuncionalidade do teto por parte da equipe econômica, que, ao contrário, sempre defendeu a sua manutenção, bem como a consolidação fiscal como fundamentais para a retomada econômica (Brasil, Secretaria de Política Econômica, 2022), destacando os elementos vigentes do lado da oferta para assegurar o aumento da produtividade e apostando ainda no diagnóstico da má alocação de recursos (2022a). Ao término do governo, a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia chegou a apresentar uma sugestão de aprimoramento do teto (2022b). Tampouco os furos no teto foram destinados à ampliação de serviços públicos ou sequer à sua manutenção – ao contrário, o Relatório do Gabinete de Transição Governamental (2022) apontou o desmonte de múltiplos programas em diversas áreas (saúde, educação, emprego, cultura etc.) por subfinanciamento ou corte orçamentário.

---

<sup>10</sup> Segundo o Datafolha (2022), em agosto e dezembro de 2020, 37% avaliavam o governo Bolsonaro como ótimo/bom, e os índices ruim/péssimo passaram de 34% para 32%, e o de regular, de 27% para 29%. Em dezembro de 2021, Bolsonaro era reprovado por 53%, aprovado por 22%, e considerado regular por 24%.



Com efeito, a retomada dos superávits primários do setor público após a pandemia foi obtida, pelo lado dos gastos, por meio de cortes associados ao desmonte do Estado brasileiro. Já o aumento das receitas pode ser explicado pela normalização da mobilidade após o fim do isolamento social, com a gradual retomada da atividade econômica, e pela inflação dos alimentos e dos combustíveis – como efeito do aumento dos preços das *commodities* –, que ampliou a base de arrecadação nominal. O aumento de arrecadação, contudo, não pode ser imediatamente convertido em aumento dos gastos, já que estes são restritos pela regra do teto.

## **6. Considerações finais: um balanço do período**

Um balanço do governo Bolsonaro deve levar em consideração as adversidades oriundas dos eventos externos – em especial, a pandemia – mas também as opções feitas pelo próprio governo na condução da economia. A opção por radicalizar o modelo neoliberal herdado não poderia resultar em um desempenho econômico melhor que o obtido no governo Temer. A despeito das dificuldades de articulação política no encaminhamento de algumas reformas, como a administrativa e a tributária, a agenda de reformas e outras medidas que reduziriam o Estado brasileiro caminhou a passos largos: a previdência foi reformada; empresas estatais importantes foram privatizadas, como BR Distribuidora e Eletrobras, e outras privatizações estavam apenas à espera de um novo mandato presidencial, como a Petrobras e os Correios; o gasto público foi reduzido como proporção do PIB; o Banco Central foi alçado à condição de autônomo; a participação dos bancos públicos no mercado de crédito foi reduzida. Todavia, a promessa de maior prosperidade econômica não se cumpriu, e isto não se deve apenas à pandemia.

De fato, a pandemia da covid-19 provocou, no âmbito econômico, recessão mundial, e seus efeitos sobre a economia brasileira foram inequívocos. Neste quesito, a ação governamental foi marcada por um pragmatismo que se manifestou na expansão fiscal e na flexibilização das políticas monetária

e financeira. Este pragmatismo, contudo, não significou mudanças mais profundas no modelo econômico. Ao contrário, a opção pela sua manutenção determinou que as ações de enfrentamento aos efeitos econômicos da pandemia fossem modestas. Na política fiscal, o aumento do gasto em 2020 foi rapidamente revertido e, na média, o governo Bolsonaro registrou uma das mais baixas taxas de expansão do gasto; a opção pela manutenção do teto de gasto, a despeito do “furo” de R\$ 800 bi, impediu que o aumento de arrecadação obtido entre 2021 e 2022 por efeito da recuperação econômica, inflação e aumento dos preços das *commodities* se convertesse em mais gastos que teriam efeitos expansivos; a condução da política monetária nos marcos do regime de metas de inflação reduziu a taxa básica para além do piso, provocando desvalorização cambial e inflação, e também impedindo que o governo colhesse os efeitos da elevação dos preços das *commodities*; o mesmo regime de metas impôs a seguir a forte elevação da taxa Selic; e, finalmente, a opção liberal impediu uma ação mais contundente dos bancos públicos. A busca pelo equilíbrio fiscal foi obtida ao custo de um desmonte do Estado brasileiro em sua capacidade de articular e executar políticas públicas, sem entregar o crescimento vigoroso do PIB.

Passados os efeitos imediatos da pandemia, a agenda de redução do Estado voltou a ganhar protagonismo, mesmo nos marcos do outro pragmatismo, agora o eleitoreiro, durante a campanha de Bolsonaro pela reeleição. Mesmo este pragmatismo foi buscado sem comprometer os cânones de seu modelo econômico mais geral. Por este motivo, não seria correto dizer que o governo Bolsonaro foi refém de um neoliberalismo radical, porque esta foi sua opção. E suas próprias escolhas de preservar as linhas mais gerais de seu modelo econômico impuseram também limites aos resultados de seu pragmatismo, relegando a economia a um desempenho econômico similar ao de seu antecessor, Michel Temer, incapaz de superar o quadro de estagnação econômica. No campo político, o prolongamento da crise econômica foi determinante para sua própria derrota eleitoral.

## Referências

- ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E. & GENTILI, P. (orgs.). *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1998
- ARAUJO, Victor Leonardo. Preferência pela liquidez do setor bancário no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010. *Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 31, n. 59, p. 47-75, mar/2013
- ARAUJO, V. L. O primeiro governo Lula (2003-2006): retomada do crescimento e bonança internacional. In: ARAUJO, Victor Leonardo; MATTOS, Fernando Augusto Mansor. *A economia brasileira de Getúlio a Dilma: novas interpretações*. São Paulo: Hucitec, 2021
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). *Relatório Anual 2020*. Rio de Janeiro: BNDES, 2021
- BARBOSA, Rogério Jerônimo; PRATES, Ian. Efeitos do desemprego, do Auxílio Emergencial e do Programa Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda (MP n.º 936/2020) sobre a renda, a pobreza e a desigualdade durante e depois da pandemia. *Mercado de trabalho: conjuntura e análise*. Brasília: Ipea, julho de 2020
- BARUCO, Grasiela; GARLIPP, José Rubens. Neoliberalismo, Consenso e Pós-consenso de Washington: a primazia da estabilidade monetária. X Encontro Nacional de Economia Política. Campinas, 2005. Anais do X Encontro Nacional de Economia Política, em <https://www.sep.org.br/mostrar.php?url=10/1423-neoliberalismo-consenso-e-pos-consenso-de-washington-a-primazia-da-estabilidade-monetaria.pdf>
- BASTIAN, Eduardo et al. *Some stylized facts on external shocks and inflation upsurge in Brazil, 1951 – 1985*. Rio de Janeiro, Instituto de Economia/ UFRJ, Texto para discussão n.º 28, 2016
- BRAGA, Julia Medeiros; SUMMA, Ricardo. Estimacão de um modelo desagregado de inflacão de custo para o Brasil. *Ensaios FEE*, Porto Alegre, v. 37, n. 2, p. 399-430, set/2016
- BRASIL, BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Estabilidade Financeira*, outubro de 2020
- BRASIL, BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Estabilidade Financeira*, abril de 2021
- BRASIL, MINISTÉRIO DO TRABALHO. *Relatório de Gestão de 2017*. Unidade prestadora de contas: FGTS. Brasília, Ministério do Trabalho, 2018. Disponível em [https://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-relatorio-gestao/RELATORIO\\_GESTAO\\_FGTS\\_2017.pdf](https://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-relatorio-gestao/RELATORIO_GESTAO_FGTS_2017.pdf)
- BRASIL, MINISTÉRIO DA ECONOMIA. *Relatório de Gestão, Exercício de 2019, Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)*. Brasília, Ministério da Economia, 2020
- BRASIL, MINISTÉRIO DA ECONOMIA. *Relatório de Gestão, Exercício de 2020, Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)*. Brasília, Ministério da Economia, 2021 Disponível em [https://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-relatorio-gestao/RELATORIO\\_GESTAO\\_FGTS\\_2020.pdf](https://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-relatorio-gestao/RELATORIO_GESTAO_FGTS_2020.pdf)
- BRASIL, SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Redução da má alocação de recursos (misallocation) para a retomada do crescimento da produtividade na economia brasileira*. Nota Informativa, 6 de fevereiro de 2020
- BRASIL, SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Trajatórias com e sem reformas: continuidade e aprofundamento da consolidacão fiscal*. Nota Informativa, 10/02/2022
- BRASIL, SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Consolidacão fiscal com reducao da carga tributária e mudancas econômicas pela oferta*. Nota Informativa, 29/06/2022a
- BRASIL, SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. *Uma proposta de aprimoramento do teto de gastos*. Nota Informativa, 23/12/2022b
- DATAFOLHA. Eleições 2022. Agosto de 2022. Disponível em <https://media.folha.uol.com.br/datafolha/2022/08/19/avaliacao-br829720uf902n9289y329ago1.pdf>

DUTRA, Renata Queiroz; JESUS, Selma Cristina Silva. Medida Provisória n.º 905/2019 Programa Verde Amarelo: a reforma dentro da reforma trabalhista. *Trabalho, Educação e Saúde*, Rio de Janeiro, v. 18, n. 2, 2020

DWECK, E. Por que é imprescindível revogar o teto de gastos? In: DWECK, Esther; ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, A. L. M. *Economia pós-pandemia: dismantando os mitos da austeridade fiscal e construindo um novo paradigma econômico*. Rio de Janeiro: Autonomia Literária, 2020

GABINETE DE TRANSIÇÃO GOVERNAMENTAL. *Relatório final*. Brasília, 2022

HOBBSBAWN, E. *Era dos extremos: o breve século XX, 1914-1991*. Tradução: Marcos Santarrita; revisão técnica: Maria Célia Paoli. São Paulo: Companhia das Letras, 1994

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE (IFI). *Relatório de Acompanhamento Fiscal*, julho de 2022

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *World economic outlook*. Countering the Cost-of-living crisis. Washington, DC: International Monetary Fund, Out/2022

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Special feature*. Commodity market developments and forecasts. Washington, DC: International Monetary Fund, April/2021

JUSTEN, Agatha; GURGEL, Claudio. Neoliberalismo, queda da taxa de lucro e política pública do trabalho no Brasil. *Cadernos Gestão Pública e Cidadania*, São Paulo, v. 26, n. 85, pp. 1-20, 2021

KATZ, Claudio. *Neoliberalismo, neodesenvolvimentismo, socialismo*. São Paulo: Expressão Popular: Fundação Perseu Abramo, 2016

LARA, Fernando Macari A exagerada, insustentável e efêmera redução da taxa de juros no Brasil. Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD). *Policy Note* n.º 2. Brasil, setembro de 2021

OREIRO, José Luís; PAULA, Luiz Fernando. *Macroeconomia da estagnação brasileira*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2021

REUTERS. Guedes diz que “Brasil já estava decolando” antes da crise do coronavírus. *Exame*. <https://exame.abril.com.br/economia/guedes-diz-que-brasil-ja-estava-decolando-antes-da-crise-do-coronavirus/>, acessado em 17/04/2020.

SANTOS, Theotônio. O papel do Estado num mundo em globalização. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 2, p. 47-71, 1998

SERRANO, Fanklin. Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. *Revista de Economia Política*, vol. 30, n. 1 (117), p. 63-72, jan-mar/2010

VILELLA, Caio; VAZ, Camila; BUSTAMANTE, Julia. Levantamento e análise de medidas econômicas adotadas durante a pandemia da covid-19. *Nota de Política Econômica*, Grupo de Economia do Setor Público/Gesp. Rio de Janeiro: Gesp/Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, junho de 2020