

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO PÚBLICA EAD**

**A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR
PÚBLICO DO BRASIL NO PERÍODO DE 2005 A 2014**

ARTIGO

Eduardo Nunes da Silva Fernandes

**Santa Maria, RS, Brasil
2015**

A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO DO BRASIL NO PERÍODO DE 2005 A 2014

Eduardo Nunes da Silva Fernandes

Artigo apresentado ao Curso de Especialização em Gestão Pública - EAD da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS) / Centro de Ciências Sociais e Humanas, como requisito parcial para obtenção do grau de **Especialista em Gestão Pública**

Orientadora: Profa. Dra. Lúcia Rejane da Rosa Gama Madruga

**Santa Maria, RS, Brasil
2015**

**Universidade Federal de Santa Maria
Centro de Ciências Sociais e Humanas
Especialização em Gestão Pública**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada, aprova o Artigo

**A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO DO
BRASIL NO PERÍODO DE 2005 A 2014**

elaborado por
Eduardo Nunes da Silva Fernandes

como requisito parcial para obtenção do grau de
Especialista em Gestão Pública

COMISSÃO EXAMINADORA:

Lúcia Rejane da Rosa Gama Madruga, Dra. (UFSM)
(Presidente/Orientadora)

Roberto da Luz Júnior, Dr. (UFSM)
(1ª Examinador)

Flavia Luciane Scherer, Dra. (UFSM)
(2ª Examinador)

Gilnei Luiz de Moura, Dr. (UFSM)
(Suplente)

Santa Maria, 16 de dezembro de 2015.

A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO DO BRASIL NO PERÍODO DE 2005 A 2014

RESUMO: objetivou-se com este estudo conhecer a evolução da Dívida Líquida do Setor Público do Brasil no período de 2005 a 2014. Trata-se de um estudo descritivo, exploratório, de abordagem qualitativa, do tipo revisão bibliográfica. Os resultados apontaram que a Dívida Líquida do Setor Público do Brasil no período estudado reduziu-se em porcentagem do Produto Interno Bruto em decorrência de mudanças na condução das políticas monetária e fiscal, que alteraram as variáveis macroeconômicas. Conclui-se com a observação das variáveis que o fator mais importante para explicar a variação da Dívida Líquida do Setor Público do Brasil é diretamente a taxa de juros.

Palavras-chave: Dívida Líquida; Evolução; Variáveis.

THE EVOLUTION OF NET DEBT OF BRAZIL PUBLIC SECTOR IN THE PERIOD 2005 TO 2014

ABSTRACT: aimed of this study was to know the evolution of net debt of Brazil public sector from 2005 to 2014. It is a descriptive, exploratory study with a qualitative approach, the type literature review. The results showed that the net debt of the public sector in Brazil during the study period was reduced as a percentage of gross domestic product as a result of changes in the conduct of monetary and fiscal policy, which changed the macroeconomic variables. It concludes with the observation of the variables that the most important factor in explaining the variation of Net Public Sector Debt in Brazil is directly the interest rate.

Keywords: Net Debt; Evolution; Variables.

LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA NETA DE BRASIL SECTOR PÚBLICO EN EL PERÍODO 2005 A 2014

RESUMEN: objetivo de este estudio fue conocer la evolución de la deuda neta del sector público de Brasil entre 2005 y 2014. Se trata de un estudio descriptivo, exploratorio con enfoque cualitativo, la revisión de la literatura de tipo. Los resultados mostraron que la deuda neta del sector público en Brasil durante el período de estudio se redujo como porcentaje del producto interno bruto, como resultado de los cambios en la conducción de la política monetaria y fiscal, que cambió las variables macroeconómicas. Se concluye con la observación de las variables que el factor más importante para explicar la variación de la deuda neta del sector público en Brasil es directamente la tasa de interés.

Palabras clave: La deuda neta; Evolución; Variables.

1 INTRODUÇÃO

O Plano Real buscou a estabilização da economia por meio do uso da política monetária como o instrumento de política econômica após a flexibilização do câmbio, com a adoção da política de metas de inflação combinada com a utilização de uma política monetária restritiva diante das instabilidades externas, o que tem resultado em acentuadas alterações na relação Dívida Líquida/PIB, levando a uma redução da capacidade do governo de realizar ajustes necessários na economia do país (GREMAUD, 2002).

Ao recorrer a elevadas taxas de juros para manter o combate à inflação, evitando fortes desvalorizações cambiais e buscando manter um nível de atividade econômica compatível com o regime de metas de inflação, a política do Banco Central do Brasil (BACEN) tem alterado a evolução da dívida. Dado que a inflação - medida pelo Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) - tem se apresentado sob controle, a flexibilização do câmbio, não abriu espaço para uma redução gradual dos juros de modo que houvesse uma retomada sustentável do crescimento econômico (GREMAUD, 2002).

O artigo trata de um estudo de abordagem qualitativa, do tipo revisão bibliográfica.

A abordagem qualitativa se preocupa em descrever os fenômenos por meio dos significados que o ambiente manifesta (RICHARDSON, 2007).

Segundo Cervo e Bervian (1976), em qualquer pesquisa, independente da área do conhecimento, supõe-se a exigência de uma pesquisa bibliográfica prévia, seja para o levantamento da situação em questão, seja para a fundamentação teórica. Cervo (1983), informa que a pesquisa bibliográfica procura explicar um fenômeno a partir de referenciais teóricos publicadas em documentos, sendo descritiva, pois analisa um fenômeno ou variáveis sem tê-los manipulado.

(...) a pesquisa bibliográfica procura explicar um problema a partir de referências teóricas publicadas em documentos. Pode ser realizada independentemente ou como parte descritiva ou experimental (...); (...) a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los. (...) Procura descobrir com a precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e características (CERVO, 1983, p. 55).

Santos (2005), acrescenta que a pesquisa bibliográfica é feita em materiais já pesquisados, a partir de leituras coerentes e de referências.

Além do estudo bibliográfico, faz-se necessário o levantamento partindo da observação das variáveis macroeconômicas, utilizando-se como procedimentos os dados estatísticos do

BACEN, do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE), os quais foram coletados no período de agosto a outubro de 2015.

Neste sentido, a fim de aprofundar conhecimentos sobre a temática, realizou-se uma revisão bibliográfica, buscando responder ao seguinte questionamento: Qual a evolução da Dívida Líquida do Setor Público do Brasil no período de 2005 a 2014?

O presente artigo tem por objetivo conhecer a evolução da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) do Brasil no período de 2005 a 2014, destacando-se as variáveis macroeconômicas Taxa de Juros, Taxa de Câmbio, Taxa de Inflação e o Produto Interno Bruto (PIB) que influenciaram o endividamento do setor público brasileiro no contexto de política fiscal e monetárias adotadas desde o início do Plano Real.

O artigo está organizado em três seções, além desta introdução. Na seção dois abordou-se a revisão bibliográfica do estudo, destacando-se a evolução da Dívida Líquida do Setor Público do Brasil no período de 2005 a 2014. Na seção três os resultados foram analisados e discutidos e por fim, foram apresentadas as principais conclusões do trabalho.

2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA INTERNA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO NO PERÍODO DE 2005 A 2014

Visando a busca de conhecimentos específicos sobre a evolução da Dívida Líquida do Setor Público do Brasil, considerando o período de 2005 a 2014 é abordada a seguir, a fundamentação teórica e os dados estatísticos que foram utilizados para o desenvolvimento deste estudo.

2.1 Considerações Históricas sobre a Dívida Pública

A dívida pública é uma “instituição” da vida econômica quase tão antiga quanto o próprio Estado, integrando o conjunto de instrumentos gradativamente criados para financiar suas atividades. A emissão de moeda (ou a cunhagem de metais, nos sistemas de moeda-mercadoria) é, historicamente, a primeira forma de dívida pública conhecida (HERMANN, 2003).

A chamada “receita de senhoriagem” daí decorrente representa um débito do Estado para com a sociedade, porque lhe permite apropriar-se de uma parcela do produto gerado pelo esforço privado, sem qualquer contrapartida na forma de prestação de serviços. Trata-se de uma

receita originada no simples fato do Estado ser o emissor da moeda oficial do país. Gradativamente, o endividamento formal do Estado junto a bancos privados, por meio de contratos de empréstimo ou da emissão de dívida mobiliária (em títulos), foi se tornando uma prática comum nos países capitalistas. Essa forma de financiamento desenvolveu-se especialmente a partir do século XVIII, à medida que a própria atividade bancária se expandia rapidamente (HERMANN, 2003).

Até meados dos anos 40, o endividamento junto ao setor privado constituiu uma fonte de financiamento do Estado, que visava, basicamente, atender a despesas governamentais (em tempos de guerra). Após o término da Segunda Guerra Mundial, a dívida pública tornou-se uma instituição regular das economias capitalistas, como parte integrante dos instrumentos de política econômica (HERMANN, 2003).

A expansão e importância econômica da dívida pública no pós-guerra, tanto nos países mais desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento, refletiu, de um lado, o aumento extraordinário de gastos públicos associado ao esforço de recuperação econômica e física (das plantas produtivas e da infraestrutura) dos países diretamente envolvidos no conflito. Por outro lado, explica-se por meio do modelo de política econômica que se tornou hegemônico à época, inspirado na teoria macroeconômica formulada por J. M. Keynes em sua obra mais conhecida – *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (KEYNES, 1982).

Segundo Hermann (2003) a obra de Keynes e as experiências de política econômica keynesiana no pós-guerra inauguraram um debate sobre política fiscal e dívida pública, que passou a influenciar decisivamente na atuação do Estado na economia, sendo o *déficit* fiscal planejado e, portanto, a dívida pública um instrumento capaz de contribuir para o crescimento econômico.

2.1.1 A Dívida Pública no Brasil

Dívida pública é a dívida contraída pelo governo com entidades ou pessoas da sociedade com a finalidade de financiar parte de seus gastos que não são cobertos com a arrecadação de tributos e alcançar alguns objetivos de gestão econômica, tais como controlar o nível de atividade, o crédito e o consumo ou, ainda, para captar dólares no exterior (BRASIL, 2006).

A dívida pública se subdivide em dívida interna e externa. A dívida interna é a soma de todos os débitos assumidos junto a credores residentes no próprio país. A dívida externa é o montante de débitos de um país, provenientes de empréstimos feitos no exterior (BRASIL, 2010).

Os principais credores do setor público são, normalmente, bancos públicos e privados que operam no país, investidores privados, instituições financeiras internacionais e governos de outros países. A dívida pública – mais do que refletir as medidas adotadas no âmbito das políticas monetária e fiscal – constitui-se num importante instrumento de condução dessas políticas (BRASIL, 2006).

No Brasil a dívida pública, mais especificamente a DLSP corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não-financeiro e do BACEN com o sistema financeiro (público e privado), com o setor privado não-financeiro e com o resto do mundo (BRASIL, 1999).

A DLSP envolve a consolidação de obrigações e ativos financeiros de todo o setor público, não financeiro por definição, o que compreende a administração direta, as autarquias e as fundações do governo federal, dos governos estaduais e municipais, além do BACEN e das estatais do setor produtivo – exceto a Petróleo Brasileiro S/A (PETROBRAS) desde maio de 2009 (BRASIL, 2010).

A introdução da correção monetária dos títulos públicos, em 1964 (Lei nº4.357/64), marcou o início da evolução recente da dívida pública, no Brasil. Neste mesmo ano, foram feitas reformas institucionais, com a intenção de organizar um mercado aberto de títulos da dívida pública, no país. Antes disso, a legislação estabelecia que compromissos financeiros para o futuro só podiam ser fixados em moeda nacional, sendo expressamente vedada a adoção da chamada “cláusula ouro”, que indexasse valores contratados a seu equivalente em ouro, ou em moeda estrangeira estável. Com o crescimento das taxas de inflação, essa restrição praticamente inviabilizava a existência de um mercado para títulos públicos. Uma importante inovação institucional adotada em 1964 suprimiu esse obstáculo, e abriu ao governo a possibilidade de financiar seu *déficit* pela emissão de títulos, em lugar da emissão de moeda (VERSIANI, 2003).

A partir do início da década de 1970, com o desenvolvimento do mecanismo de operações de mercado aberto como forma de controle monetário, ampliou-se o mercado de títulos públicos no país com uma ação mais efetiva do BACEN comprando os papéis do governo, ou seja, estava assim financiando o *déficit* governamental, mesmo na ausência de *déficits*, a expansão de títulos em circulação se refletia num aumento da dívida do Tesouro. Na década de 1980, a dívida pública mudou sua composição várias vezes, em decorrência da situação econômica, a Constituição de 1988 preocupou-se em fixar limites entre as ações de política fiscal e de política monetária, ao estabelecer a proibição do BACEN de financiar o Tesouro Nacional (art. 164 da Constituição); por meio da compra de títulos (VERSIANI, 2003).

Nesse sentido, Moreira (1995, p.25) complementa dizendo que:

[...] persiste uma interação entre essas duas áreas, enquanto o Banco Central centra seus esforços no controle do crédito, dos juros e do câmbio, o Tesouro Nacional tem por objetivo traçar a política de gastos do governo bem como o modo como administrar seu resultado primário [...]

Na década de 1990, o crescente desequilíbrio fiscal no plano federal reduziu a capacidade do governo de produzir estabilidade macroeconômica, tendo como causa principal a conjuntura inflacionária existente, no início do Governo Collor. Visando diminuir os elevados índices inflacionários, o governo adotou novas medidas econômicas e lançou o Plano Collor I, que conseguiu reduzir em quase 80% a dívida pública líquida e torná-la negativa (créditos superiores aos débitos), a inflação não apresentou a mesma tendência de queda, e permaneceu em elevação até a introdução de um novo plano de estabilização econômica, o Plano Real (MOREIRA, 1995).

2.1.2 O Plano Real e seus Ajustes Fiscais e Monetários

A partir da introdução de um novo plano de estabilização econômica, o Plano Real¹, que se iniciou em julho de 1994, a política macroeconômica redirecionou seu foco colocando o combate à inflação como meta principal (GREMAUD, 2002).

Nesse contexto, Gremaud (2002) relata que o combate à inflação, teve início na fase introdutória do Plano Real quando o governo adotou medidas para a correção dos desequilíbrios existentes na economia, e dividiu o ataque inflacionário em três fases: ajuste fiscal; indexação completa da economia - Unidade Real de Valor (URV); e reforma monetária - transformação da URV em R\$ - Real.

O ajuste fiscal visava equacionar o desequilíbrio orçamentário para os próximos anos e impedir que daí decorressem pressões inflacionárias. Esse ajuste baseava-se em três elementos principais: corte de despesas realizadas por meio da implementação do Plano de Ação Imediata (PAI), que determinava um corte de gastos da ordem de US\$ 7 bilhões, concentrado nas despesas de investimento e pessoal; aumento de arrecadação, que se daria pela criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda a operação financeira; e a diminuição nas transferências do governo federal por meio do Fundo Social de Emergência (FSE) (GREMAUD, 2002).

¹ Plano de estabilização econômica elaborado no Governo do presidente Itamar Franco (1992-1993) e implementado em 1994, na gestão de Fernando Henrique Cardoso (FHC).

Com o Fundo Social de Emergência (FSE), o governo ficaria com 15% da arrecadação de todos os impostos, sem a necessidade de cumprir com as despesas determinadas pela Constituição de 88 (GREMAUD, 2002).

A indexação completa da economia em URV, cujo valor em cruzeiros reais seria corrigido diariamente pela taxa de inflação medida pelos principais índices (IGP-M, IPC-FIPE e IPCA). Nessa fase, a URV manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar, ou seja, seria a própria taxa de câmbio. Quando praticamente todos os preços estavam expressos em URV, o governo introduziu o Real, cujo valor era igual ao da URV do dia: Cr\$2.750,00, sendo esse o valor de conversão para o Real (R\$1,00 = 1URV = CR\$2.750,00) (GREMAUD, 2002).

Com a estabilidade de preços como principal foco da política macroeconômica do governo, a Taxa de Inflação (IPCA) reduziu-se, desde a introdução do Plano Real.

Tabela 1 - Evolução do IPCA, 2005 a 2014

ANO	IPCA (% a.a. - média anual)
2005	5,6
2006	3,1
2007	4,5
2008	5,9
2009	4,3
2010	5,9
2011	6,5
2012	5,8
2013	5,9
2014	6,4

Fonte: IBGE (2015) Observação: Índice de Preços ao Consumidor Ampliado.

A queda na taxa de inflação acompanhou a evolução da DLSP que apresentou uma trajetória decrescente durante o período, mesmo possuindo como principal indexador da dívida a taxa básica de juros da economia (SELIC).

Nesse sentido, como relata Bresser-Pereira (2003) a política de combate à inflação baseada na elevada taxa de juros básica é ineficiente, pois para combater a inflação, mesmo quando a inflação não é de demanda, mas inercial, ou então decorrente momentaneamente da elevação da taxa de câmbio, utiliza-se como instrumento para a queda inflação a elevação da

taxa de juros, que acaba incidindo sobre a dívida pública, e conseqüentemente, neutralizando qualquer esforço de contenção fiscal.

A DLSP (% PIB), apresentou os seguintes índices no período de 2005 a 2014, conforme mostra a tabela 2.

Tabela 2 - Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) de 2005 a 2014

ANO	DLSP (% do PIB)
2005	48,4
2006	47,3
2007	45,5
2008	38,5
2009	42,1
2010	39,2
2011	36,4
2012	35,2
2013	33,6
2014	36,7

Fonte: IPEADATA (2015) Observação: os dados são referentes ao final do ano.

Os ajustes fiscais e monetários decorrentes desde a fase de preparação e introdução do Plano Real contribuíram para a redução da DLSP/ (% do PIB), no período de 2005 a 2014.

2.2 Variáveis Macroeconômicas e o Endividamento do Setor Público Brasileiro

Esta secção apresenta as variáveis macroeconômicas que influenciam diretamente no endividamento público do Brasil, mais especificamente, sobre a evolução da Dívida Líquida do Setor Público.

2.2.1 Taxa de Juros

Os teóricos clássicos consideravam a taxa de juros como o fator que equilibra a demanda de investimentos com a oferta de poupança, onde a taxa de juros seria o “preço” dos recursos disponíveis para investimentos que torna essas duas quantidades iguais. Da mesma forma que o preço de uma mercadoria é fixado no nível em que sua procura seja igual à oferta, a taxa de

juros se regula, necessariamente, sob a ação das forças do mercado, no ponto em que o montante de investimentos a essa taxa seja igual ao montante de poupança à mesma taxa (KEYNES, 1982).

A taxa de juros apresentou os seguintes índices no período de 2005 a 2014, conforme mostra a tabela 3.

Tabela 3 – Taxa de Juros – Selic, 2005 a 2014

ANO	SELIC (% a.a. - média anual)
2005	18,00
2006	13,25
2007	11,25
2008	13,75
2009	8,75
2010	10,75
2011	11,00
2012	7,25
2013	10,00
2014	11,75

Fonte: Relatório do Banco Central do Brasil (2015)

Os juros podem ser definidos como sendo o rendimento auferido pelo uso do dinheiro durante um determinado período, privando-se o credor de seu uso em tal período, conforme (PARIZATTO, 2001).

A taxa de juros é um dos mais importantes indicadores de política monetária e existem duas maneiras de se expressar a taxa de juros: Juro Nominal e o Juro Real.

A correção monetária do valor emprestado é chamada de *taxa nominal*. Em geral as taxas oferecidas nas principais modalidades de financiamento são expressas em termos nominais, ou seja, sem descontar a inflação no período (PARIZATTO, 2001).

A *taxa real* de juros é determinada como sendo a taxa que incide sobre um empréstimo (ou financiamento). Para obter a taxa de juros real deve-se descontar a inflação da taxa de juros nominal (PARIZATTO, 2001).

2.2.2 Taxa de Câmbio

Segundo Vasconcellos e Garcia (1998), a taxa de câmbio é a medida de conversão da moeda nacional em moeda de outros países. Pode também, ser definida como o preço da moeda estrangeira (divisa) em termos da moeda nacional.

A determinação da taxa de câmbio pode ocorrer de dois modos: institucionalmente, por meio da decisão das autoridades econômicas com fixação periódicas das taxas (taxas fixas de câmbio), ou pelo funcionamento do mercado, em que as taxas flutuam automaticamente, em decorrência das pressões de oferta e demanda por divisas estrangeiras (taxas flutuantes ou flexíveis) (VASCONCELLOS; GARCIA, 1998).

A demanda de divisas é constituída pelos importadores que a utilizam para pagar suas compras no exterior, uma vez que a moeda nacional não é aceita fora do país, assim cabe ao BACEN realizar a troca de moeda. A oferta de divisas é realizada tanto pelos exportadores, que recebem moeda estrangeira em contrapartida de suas vendas, quanto pela entrada de capitais financeiros internacionais. Como a divisa não pode ser utilizada internamente, precisa ser convertida em moeda nacional, realizada pelo BACEN (VASCONCELLOS; GARCIA, 1998).

Uma taxa de câmbio elevada significa que o preço da divisa estrangeira está alto, ou que a moeda nacional está desvalorizada. Assim, a expressão *desvalorização cambial* indica que houve um aumento da taxa de câmbio - maior número de reais por unidade de moeda estrangeira. Por sua vez, valorização cambial significa moeda nacional mais forte, isto é, se paga menos reais por dólar, por exemplo, e tem-se, em consequência, uma queda na *taxa de câmbio*. Na medida em que parte da dívida interna é indexada à taxa de câmbio, a desvalorização cambial tem efeito relevante sobre a evolução da DLSP (VASCONCELLOS; GARCIA, 1998).

A taxa de câmbio está intimamente relacionada com os preços dos produtos exportados e importados e, conseqüentemente, com o resultado da balança comercial do país. Se a taxa de câmbio se encontrar em patamares elevados, estimulará as exportações, pois os exportadores passarão a receber mais reais pela mesma quantidade de divisas derivadas da exportação; em consequência, haverá maior oferta de divisas (VASCONCELLOS; GARCIA, 1998).

Do lado das importações, a situação se inverte, pois, se os preços dos produtos importados se elevam, em moeda nacional (os importadores pagarão mais reais pelos mesmos dólares pagos antes nas importações), haverá um desestímulo às importações e, conseqüentemente, uma queda na demanda por divisas. Uma taxa de câmbio sobrevalorizada (isto é, a moeda nacional encontra-se valorizada) surte efeito contrário tanto nas exportações

quanto nas importações. Há um desestímulo às exportações e um estímulo às importações (VASCONCELLOS; GARCIA, 1998).

Um aumento do nível de preços internos – ocorrência da inflação – provoca uma redução da taxa de câmbio, ou seja, a taxa nominal permanece a mesma, mas com a inflação gera-se, internamente, uma queda no poder aquisitivo da moeda (VASCONCELLOS; GARCIA, 1998).

2.2.3 Taxa de Inflação

Inflação é a contínua e persistente alta do nível geral de preços em vigor em uma dada economia, ao longo de um dado período de tempo. A inflação é medida mediante um índice do custo de diversos bens e serviços. Onde reiterados aumentos corroem o poder aquisitivo do dinheiro e dos demais ativos financeiros que tenham valores fixos, criando, assim, sérias distorções econômicas e incertezas. A contínua e persistente alta do nível geral de preços, significa que a inflação não incide sobre os preços de alguns bens e serviços, mas sim sobre os preços da grande maioria dos bens e serviços; incide também sobre os preços pagos pelos consumidores e sobre os preços pagos aos produtores daqueles bens e serviços (ROSSETTI, 1997).

Segundo Duarte (2002), quando os preços ao consumidor se elevam, tal fato poderá afetar a competitividade da economia, pois se os produtos de origem nacional se tornam mais caros e conseqüentemente serão menos procurados nos mercados internacionais. Por outro lado, a elevação dos preços pode ter como causa um aumento nos custos de produção, o que, pelo menos em parte, pode ser o resultado de medidas de políticas econômicas, seja na área dos preços administrados, seja em outras áreas, como a política monetária (se as taxas de juro cobradas pelos bancos aumentam tal não poderá deixar de se refletir nos encargos financeiros suportados pelas empresas).

A inflação, normalmente, pode resultar de elevação de custos (inflação de custos), e excesso de demanda (inflação de demanda) ou de uma combinação de fatores. Entretanto, independentemente da causa inicial do processo de elevação dos preços, a inflação provoca várias distorções sobre as finanças públicas, pois a inflação tende a corroer o valor da arrecadação fiscal do governo, pela defasagem existente entre o fato gerador e o recolhimento efetivo do imposto (DUARTE, 2002).

A inflação leva a uma redução geral da eficiência econômica e dificulta a identificação de oportunidades de investimento econômico para o setor privado. Com isso, gera incerteza, induz os agentes econômicos a se comportar de forma imediatista e, no final das contas, impede

que a economia cresça de forma sustentável. Além disso, a inflação tende a elevar as taxas de juros (o que desestimula ainda mais os investimentos e o nível de atividades), gerando distorções como o crescimento desproporcional do sistema financeiro, redução dos investimentos públicos e desarticulação nos serviços públicos (DUARTE, 2002).

2.2.4 Produto Interno Bruto (PIB)

Conforme Rossetti (1997), o PIB é o agregado de mais alto valor absoluto, correspondendo ao valor a preços de mercado de todos os bens e serviços finais de um país em um determinado período (em geral, um ano). O PIB engloba o consumo privado, mais o investimento, o gasto público, a variação nos estoques e as exportações líquidas (as exportações menos as importações). Relativamente é calculado por três diferentes caminhos, correspondentes às ópticas da produção, da renda e do dispêndio. A Taxa de Crescimento do PIB, apresentou os seguintes índices no período de 2005 a 2014, conforme mostra a tabela 4.

Tabela 4 – Taxa de Crescimento do PIB, 2005 a 2014

ANO	PIB (% a.a. - média anual)
2005	3,1
2006	4,0
2007	6,0
2008	5,0
2009	-0,2
2010	7,6
2011	3,9
2012	1,8
2013	2,7
2014	0,1

Fonte: IBGE (2015)

A diferença do PIB para o Produto Nacional Bruto (PNB) corresponde à renda líquida enviada ao exterior ou, conforme o caso, recebida do exterior, pois ao PNB incorporam-se todos os recursos localizados ou não dentro do território econômico do país considerado, desde que sejam de propriedade de residentes (ROSSETTI, 1997).

O valor adicionado em cada unidade produtora é a contribuição desta para o PIB, medida em valor de produtor. Ao valor adicionado por todas as unidades residentes, devem ser somados os impostos de importação que, ao contrário dos demais impostos indiretos, não estão incluídos no valor adicionado dos produtores residentes, pois gravam produção estrangeira (importações) (ROSSETTI, 1997).

Nesse contexto, Vasconcellos e Garcia (1998) acrescentam que no sistema adotado no Brasil, são atingidas estimativas a preços de mercado em nível global. Esta valoração equivale, neste nível de agregação, tanto aos valores de produtor quanto aos de comprador. Ao ser avaliado por estas duas ópticas, conceitualmente, o PIB representa a contribuição ao produto social das diversas atividades econômicas, não incluindo o consumo intermediário absorvido por essas atividades, bem como os impostos indiretos líquidos de subsídios.

O *superávit* primário ocorre quando, ao final de um período, a receita operacional é superior a despesa operacional. Caso contrário registra-se *déficit*. O cálculo do *superávit* primário não inclui os juros da dívida pública. O resultado primário, seja *superávit* ou *déficit*, é um indicador de como o governo administra suas contas (BRASIL, 2010).

3 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Em 1994, o então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso (FHC) lança o Plano Real, que se destaca por buscar a estabilização, o equilíbrio fiscal nas contas dos governos federal, estadual e municipal, para com isso manter um controle sustentável da inflação. Possuindo o câmbio como âncora, a chamada *âncora cambial*, que estabelecia que o dólar e o real tivessem paridade de um por um (MELLO; SCHLESINGER, 1999).

A lógica do Plano Real era de que a valorização cambial provocaria *déficit* no Balanço de Pagamentos. *Déficit* este que seria compensado com a entrada de capitais externos, atraídos por uma taxa de juros extremamente elevada. Por outro lado, o crescimento das importações serviria para baixar os preços dos produtos brasileiros no mercado interno, ancorando assim o plano de estabilização, além de forçar a busca de competitividade por parte do setor produtivo brasileiro (MELLO; SCHLESINGER, 1999).

Os choques externos, e crises energéticas, entre outros, causaram pressões cambiais e inflacionárias que forçaram a elevação dos juros em um cenário de baixo crescimento econômico. A conjuntura econômica do final do Governo FHC era marcada por pressões cambiais, baixa taxa de crescimento econômico, elevada taxa de juros, a ampliação da dívida pública e pressão inflacionária (GREMAUD; VASCONCELOS; JÚNIOR, 2007).

Foi nesse contexto que teve início o primeiro mandato do Governo Lula (2003-2006). Assim, como no Governo FHC, o controle da inflação é o objetivo principal e quase único da política econômica do governo Lula. Mantiveram-se as taxas de juros elevadas na intenção de controlar a inflação, evitar a desvalorização do real e atrair investimentos em dólar. Assim a política monetária continuava como foco principal, vinculada às metas de inflação, o ajuste fiscal aos *superávits* primários e a política cambial no regime de livre flutuação. Em um primeiro sinal de inflação mais acentuada, o BACEN, aumenta as taxas de juros, o que impacta negativamente as contas públicas, pois aumenta a relação dívida/PIB. No período de queda da inflação, o BACEN reduz de forma lenta as taxas de juros (BRASIL, 2010).

A DLSP apresentou os seguintes valores no período de 2005 a 2014, conforme mostra a tabela 5.

Tabela 5 - A Dívida Líquida do Setor Público do Brasil 2005 a 2014

ANO	DLSP (R\$ bilhões)
2005	1.040,0
2006	1.120,1
2007	1.211,8
2008	1.168,2
2009	1.362,7
2010	1.475,8
2011	1.508,5
2012	1.550,1
2013	1.626,3
2014	1.883,1

Fonte: IBGE / **Elaboração:** DIEESE (2015)

No ano de 2005, a inflação representou 5,6% ao ano (tabela 1), o PIB atingiu 3,1% (tabela 4), onde a DLSP corresponde a R\$ 1.040,0 bilhões (tabela 5), atingindo 48,4% do PIB (tabela 2), já a taxa de juros representava 18,00% a.a. (tabela 3). Nos três primeiros anos do Governo Lula, a taxa média de crescimento do PIB foi de 3,0%, a inflação média anual foi de 6,9%. A taxa média de juros da SELIC representou 19,23% durante o período.

No ano de 2005, a manutenção da política cambial e adoção de uma política monetária, com medidas de cunho recessivo para evitar a fuga de capitais: corte de crédito, elevação das

taxas de juros e a geração de *superávits* primários buscando estabilizar e até mesmo reduzir a DLSP em relação ao PIB, marcaram o período (BRASIL, 2006).

Assim, a política fiscal do Governo Lula manteve a estabilidade de preços com crescimento de consumo e da produção. Estimuladas pelo câmbio e pela política de abertura comercial, as importações contribuíram na redução dos custos de produção e pressionaram para baixo os preços domésticos. A queda da inflação foi reforçada, ainda, pela contenção das tarifas públicas e bons resultados da safra agrícola, que seguraram os preços dos alimentos (BRASIL, 2006).

Como acrescenta Giambiagi (2006, p.10-11) nesse período, o governo adotou medidas para elevar o *superávit* primário e reduzir o percentual da relação Dívida / PIB:

- 1) elevou de 3,75% para 4,25% do PIB a meta de superávit primário do setor público em 2003;
- 2) comprometeu-se na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) encaminhada ao Congresso em abril, a conservar a mesma meta de 4,25% do PIB de superávit primário durante todo o período de governo;
- 3) submeteu a apreciação do Congresso duas Propostas de Emenda Constitucional (PEC) posteriormente aprovadas, referentes a previdência social e ao sistema tributário.
- 4) no caso da reforma previdenciária, aprovou-se a taxação dos inativos; adotou-se a idade mínima para a aposentadoria de 55 anos para as mulheres e 60 para os homens para todos os trabalhadores da administração pública na ativa — prevista na Emenda Constitucional de 1998 apenas para os no entrantes; e aumentou-se o teto de beneficias do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS); e
- 5) no caso da reforma tributária, renovou-se a Desvinculação de Recursos da União (DRU), permitindo ao governo certa margem de manobra para não ser tão limitado pelo peso das desvinculações; prorrogou-se a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) de 0,38% sobre as transações financeiras até 2007; e, posteriormente, implementou-se a mudança na modalidade de cobrança da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) para substituir a taxação sobre o faturamento pela tributação do valor adicionado, o que na prática veio a se revelar um poderoso instrumento de aumento da arrecadação a partir da vigência da mesma, em 2004.

No entanto, tal reducionismo da política fiscal – que implicitamente significa preservação da riqueza financeira e a geração de *superávits* primários suficientes para reduzir a relação dívida/PIB – limitou a capacidade do Estado em ampliar os investimentos públicos. (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Nesse contexto, Barbosa e Souza (2010) ressaltam que existiu, durante o Governo Lula, uma disputa de opiniões a respeito das ações da política econômica. Para eles, predominou, entre 2003 e 2005, uma visão neoliberal em que o crescimento econômico independeria das condições de curto prazo. A partir de 2006, fortaleceu na gestão macroeconômica uma visão de que o Estado deve desempenhar um papel mais ativo no desenvolvimento econômico e social.

No ano de 2006, a inflação se reduz para uma taxa anual de 3,1 % ao ano (tabela 1), o PIB atinge uma taxa de crescimento de 4,0% (tabela 4); a Dívida Líquida corresponde a R\$ 1.120,1 bilhões em 2006 (tabela 5), representando 47,3% do PIB (tabela 2), neste ano a taxa de juros reduziu-se para 13,25% a.a. (tabela 3). Em 2007, a inflação atinge uma taxa anual de 4,5% ao ano (tabela 1), o PIB apresenta um crescimento de 6,0% a.a. (tabela 4); a DLSP corresponde a R\$ 1.211,8 bilhões em 2007 (tabela 5), representando 45,5% do PIB (tabela 2), neste ano a taxa de juros reduziu-se para 11,25% a.a. (tabela 3).

Esse período foi o prolongamento das tendências que já prevaleciam no início de 2006. A inflação continuou sua trajetória crescente. Por outro lado, as taxas de juros apresentaram queda gradual de 18,00% em 2005 para 11,25% em 2007 (tabela 3), mas isso não impediu que elas permanecessem em um nível real elevado. A DLSP em 2007 caiu em relação ao ano de 2006 de 47,3% do PIB em 2006 para 45,5% PIB em 2007 (tabela 2).

Como destacam Velloso e Mendes (2008) alguns fatores externos também ajudaram a diminuir a relação dívida pública/PIB e aumentar o *superávit* primário, durante o período, uma vez que a situação da economia internacional começou a melhorar, com sinais de recuperação da economia americana, que passou a demandar vários produtos da pauta de exportação brasileira. Além da China devido a seu forte crescimento demandou muitas commodities, elevando o preço desses produtos no mercado internacional. Nesse contexto, a economia brasileira se beneficiou, dessa boa conjuntura, exportando commodities e gerando assim um choque positivo de longo prazo na economia brasileira. Consequentemente, ocorreu um aumento no *superávit* do saldo da balança pagamento na conta corrente, propiciando um aumento nas reservas internacionais. Devido a esse aumento, as crises no balanço de pagamentos se tornaram mais raras, abrindo espaço para reduzir a taxa de juros, o que consequentemente, proporcionou uma queda gradativa da relação DLSP/PIB.

A DLSP corresponde a R\$ 1.168,2 bilhões em 2008 (tabela 5), representando 38,5% do PIB (tabela 2), a inflação elevou-se para uma taxa anual de 5,9% ao ano (tabela 1), o PIB atinge o índice de 5,0 % ao ano (tabela 4), a taxa de juros voltou a ser elevada para 13,75% a.a. (tabela 3).

Em setembro de 2008, após a quebra do Banco Lehman Brothers, a economia brasileira é afetada pela eclosão da crise financeira global. O governo eleva a taxa de juros, com o objetivo de conter a fuga de capitais, mas a política não funcionou e a fuga de capitais não foi interrompida. Assim, os efeitos da crise atingiram o Brasil de maneira peculiar, pois o país estava com a atividade doméstica aquecida, com aumento da renda real, do investimento e do crédito ao setor privado, com os bancos atuando em vários segmentos do mercado. A crise fez

a aversão ao risco aumentar rapidamente e o fluxo de crédito fosse interrompido, assim a escassez de crédito se tornou evidente. Nesse contexto, o governo federal enfrentou o problema por meio da abertura de empréstimo ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no valor de até R\$ 100 bilhões, por meio da emissão de títulos do tesouro nacional, que além de auxiliar na recuperação da economia, teve por objetivo garantir ao BNDES recursos para financiar diversos projetos de médio e longo prazo, com foco em infraestrutura, importantes para manter as taxas de crescimento econômico (BRASIL, 2010).

Dessa maneira, pode se verificar que a evolução da DLSP no período de 2005 a 2008, esteve relacionada basicamente ao regime cambial, resultados primários, elevada taxa básica de juros e crédito ao BNDES. Nesse sentido, Bresser-Pereira (2003) acrescenta que o modelo macroeconômico brasileiro representa uma verdadeira armadilha, onde a elevada taxa de juros corresponde a uma baixa taxa de câmbio. Esta armadilha revela-se todas as vezes que o BACEN decide baixar a taxa de juros de forma continuada. Assim, ao baixar os juros o câmbio se eleva e, conseqüentemente o aumento da taxa de câmbio faz com que a inflação volte a subir, ainda que momentaneamente para acomodar as mudanças de preços. Com o retorno da inflação, a taxa de juros volta a ser elevada para combatê-la, e acaba incidindo diretamente no aumento da DLSP, pois grande parte da dívida está indexada à taxa básica de juros.

Nesse contexto, Velloso e Mendes (2008) acrescentam que o governo deveria conter o gasto corrente do setor público para contrabalançar essa tendência e evitar a necessidade de elevação dos juros pelo BACEN. Todavia, não foram tomadas medidas nesse sentido, de modo que se caminha para a perpetuação de um modelo em que o equilíbrio se dá em uma situação de taxa de juros real elevada e gastos públicos em permanente crescimento.

A partir de 2009, com a intensificação do processo econômico instaurado pela crise, o governo manteve as medidas fiscais ancorada em três pilares: taxa de câmbio flutuante com livre mobilidade de capitais, para ajustar as contas externas; taxa de juro elevada, para garantir o cumprimento das metas de inflação; e *superávit* primário crescente, para conter o endividamento do setor público e estabilizar a DLSP (BRASIL, 2010).

No ano de 2009, a inflação se reduz para uma taxa anual de 4,3 % (tabela 1), o PIB apresentou queda de -0,2% (tabela 4); a DLSP corresponde a R\$ 1.362,7 bilhões (tabela 5), representando 42,1% do PIB (tabela 2), neste ano a taxa de juros situava-se em 8,75 % a.a. (tabela 3). Em 2010, último ano do Governo Lula, a inflação uma taxa anual de 5,9% ao ano (tabela 1), o PIB expandiu-se e atingiu um crescimento de 7,6% a.a. (tabela 4); a DLSP corresponde a R\$ 1.475,8 bilhões em 2010 (tabela 5), representando 39,2% do PIB (tabela 2), neste ano a taxa de juros elevou-se para 10,75% a.a. (tabela 3).

Nesse período, o influxo de capital externo no país, determinou o aumento da base monetária, para que não ocorresse aumento do nível geral de preços, o que implicaria na redução do ritmo da atividade econômica, as autoridades monetárias realizaram operações de esterilizações, vendendo títulos públicos da dívida pública. De acordo com Llussá (1998), mudanças nas políticas cambial e monetária são seguidas por uma deterioração das contas públicas devido: o aumento e a manutenção de taxas de juros elevadas que encareceram o financiamento da dívida pública; o excessivo fluxo de entrada de capital estrangeiro, exigindo a colocação de títulos públicos para neutralizar a emissão monetária.

Assim, a dívida pública sofreu um aumento em decorrência da parcela de títulos da dívida atrelada ao câmbio. Isso porque, nos momentos de crises externas ocorre pressão para aumento da cotação do dólar, o governo resolveu vender títulos de dívida com valores atrelados ao dólar, a fim de evitar que os agentes econômicos continuassem comprando dólares e pressionando sua cotação para cima. Essa medida, porém, tornou uma parte considerável da dívida interna atrelada ao dólar, que acaba por aumentar sempre que há uma desvalorização do câmbio (DUARTE, 2002).

Duarte (2002 p.20) destaca, ainda, que:

o perfil da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) apresentou mudanças pois houve um importante processo de alongamento dos prazos de vencimento dos títulos públicos até meados de 2001, havendo uma ligeira queda desde então. Por outro lado, houve um substancial aumento da dívida atrelada ao dólar (títulos públicos indexados ao dólar) e da parcela atrelada à taxa básica de juros da economia (SELIC).

O Governo Lula (2003-2010) chega ao seu término beneficiado por um cenário interno de crescente consumo interno e onde o câmbio esteve em permanente valorização, como no período de 2003 a 2006, e um cenário externo com preços das commodities crescentes como em 2006 a 2010, somados a outros fatores já explicitados, contribuíram para substancial redução da DLSP, no período.

O Governo Dilma Rousseff inicia mantendo o regime de política macroeconômica, herdado dos governos anteriores (meta de inflação, regime de câmbio flutuante e metas de *superávit* primário). Em 2011, primeiro ano do seu governo, a inflação eleva-se para 6,5% ao ano (tabela 1), o PIB apresenta forte queda e atinge 3,9% (tabela 4), onde a DLSP corresponde a R\$ 1.508,5 bilhões (tabela 5), representando 36,4% do PIB (tabela 2), a taxa de juros atinge 11,00 % a.a. (tabela 3). No ano de 2012, a DLSP corresponde a R\$ 1.550,1 bilhões em 2012 (tabela 5), representando assim 35,2% do PIB (tabela 2), a inflação reduziu-se a uma taxa de

5,8% ao ano (tabela 1), o PIB apresenta índice de crescimento de 1,8% no ano (tabela 4), a taxa de juros voltou a ser reduzida para 7,25% a.a. (tabela 3).

No período de 2011 e 2012, a decorrente evolução na DLSP, esteve relacionada basicamente ao o perfil da dívida: muito atrelada ao dólar ou à taxa básica de juros e ao prazo de vencimento dos títulos. Com a depreciação da moeda nacional, e a queda da taxa de juros, os menores encargos financeiros propiciaram a queda da relação dívida líquida / PIB. Com a diminuição do *déficit* e a elevação do *superávit* primário, há “margem fiscal” para o Tesouro Nacional fazer aportes ou capitalizações dos bancos públicos federais para estes alavancarem, financeiramente, os gastos privados (COSTA, 2012).

Em 2013, a inflação eleva-se para 5,9% ao ano (tabela 1), o PIB atinge 2,7% (tabela 4), onde a DLSP corresponde a R\$ 1.626,3 bilhões (tabela 5), representando 33,6% do PIB (tabela 2), a taxa de juros atinge 10,00 % a.a. (tabela 3). A DLSP apresentou uma queda, dado que a desvalorização do real aumenta o valor em reais das reservas internacionais, e conseqüentemente, eleva o montante desse ativo, que entra como haver no cálculo da dívida líquida, contribuindo como fator de redução da DLSP. No ano de 2014, a DLSP corresponde a R\$ 1.883,1 bilhões em 2014 (tabela 5), representando assim 36,7% do PIB (tabela 2), a inflação elevou-se a uma taxa de 6,4% a.a (tabela 1), o PIB apresenta índice de 0,1% no ano (tabela 4), a taxa de juros voltou a ser elevada para 11,75% a.a. (tabela 3).

Para Garcia e Vasconcellos (2004), a elevação exagerada da taxa de juros é prejudicial para a atividade econômica, ou seja, uma taxa elevada de juros inibirá as vendas e a produção; os empréstimos bancários a juros elevados irão afetar os lucros; e uma taxa maior de juros aos credores dificulta ainda mais a eliminação do *déficit* público.

Nesse contexto, Batista (2002) acrescenta que em muitos outros países a relação dívida/PIB é semelhante à do Brasil, só que no Brasil a proporção da dívida é mais problemática, uma vez que 80% da dívida está vinculada ao valor do dólar ou à taxa interna básica de juros, e também porque os títulos públicos têm, em média, prazos de vencimento mais curtos. Esses fatores deixam o Brasil numa situação especialmente vulnerável aos acontecimentos internacionais e a possíveis problemas de financiamento de curto prazo. Dessa maneira, criou-se um círculo vicioso: para manter o real em níveis estáveis, conter a inflação e atrair investimentos em dólar, o governo precisa fixar taxas elevadas de juros; isso aumenta a dívida, o que, por sua vez, reduz a confiança no real e, em consequência, diminui a atratividade de investir dólares no Brasil. O resultado é uma pressão maior para a desvalorização do real, o que acaba fazendo crescer o nível da dívida.

4 CONCLUSÕES

Neste artigo, em resposta ao problema de pesquisa buscou-se conhecer a evolução da DLSP do Brasil, no período de 2005 a 2014, a partir da adoção de austeridade na condução das políticas monetária e fiscal, que resultaram em alterações sobre a taxa de juros, taxa de câmbio, taxa de inflação e PIB. Desta maneira, chega-se à conclusão, referente aos objetivos deste estudo, compreendendo-se que todas as variáveis, de forma direta ou indireta interferem na evolução da DLSP Brasileiro.

A DLSP correspondia a R\$ 1.040,0 bilhões em 2005, passados dez anos, representa R\$ 1.883,1 bilhões em 2014 (tabela 5), já a relação dívida/PIB passou de 48,4% em 2005 para 36,7% no último ano analisado, atingindo o menor índice de 33,6% em 2013 (tabela 2). Diversos fatores influenciaram essa evolução e o desempenho da DLSP, durante todo o período analisado, quais sejam: i) valorização cambial; ii) *superávits* primários; iii) elevadas taxas de juros; iv) títulos públicos; v) choques externos; e vi) nível da dívida vinculada ao valor do dólar.

As variáveis podem resultar em efeitos sobre a DLSP da seguinte forma: a) a taxa de juros elevada acaba incidindo diretamente no aumento da dívida líquida, pois grande parte da dívida pública está indexada à taxa básica de juros; b) a taxa de câmbio flexível resultou na balança comercial favorável, devido ao aumento das exportações e ao fraco desempenho das importações no período. c) a taxa de inflação com a adoção do regime de metas de inflação, baseada numa política monetária restritiva com elevadas taxas de juros, continuou pressionando a dívida pública e manteve o país vulnerável aos choques externos. d) o produto interno bruto apresenta relação com a DLSP do Brasil, na medida em que é o principal indicador de solvência das contas públicas.

Pode-se dizer objetivamente, e conforme alguns autores citados, que o fator mais importante para explicar a variação da DLSP do Brasil é diretamente a taxa de juros. Nesse sentido, mais do que somente obter *superávits* primários grandes o suficiente para gerar expectativas positivas capazes de afetar de modo positivo as reservas internacionais, o câmbio, o IPCA, o PIB e a DLSP, a condução da política macroeconômica deve centrar-se sobre o comportamento da taxa de juros, já que está se mostra capaz de afetar todas as demais variáveis, resultando num fraco crescimento econômico.

5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição. In: SADER, A.; GARCIA, M. **Brasil, entre passado e o futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo/Boitempo, 2010.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Dívida Líquida e Necessidade de Financiamento do Setor Público**. Brasília, 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 ago. 2015.

_____. DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SÓCIO-ECONÔMICOS (DIEESE). **Dez Perguntas e Respostas para entender a Dívida Pública Brasileira**. (Notas Técnicas do DIEESE, nº 14, 2006). Disponível em: <<http://www.dieese.com.br>>. Acesso em: 18 set. 2015.

_____. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. **Estado, Planejamento e Políticas públicas**, 2010. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/gestao-da-divida>. Acesso em 01 out. 2015.

_____. INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Séries históricas**. 2015. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 10 ago. 2015.

_____. INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA), IPEADATA. **Séries**. 2015. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 05 set. 2015.

BATISTA, P. N. O Efeito FHC. **Folha de S. Paulo**, p. 2, 2002.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Macroeconomia do Brasil pós-1994**. 2003. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br>>. Acesso em: 13 ago. 2015.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia Científica**. São Paulo: Mc Graw-Hill do Brasil, 1976.

CERVO, A. L. **Metodologia Científica**: para uso dos estudantes universitários. 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

COSTA, F. N. Tesouro Nacional: Emprestador em Última Instância. 2012. Disponível em: <https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>. Acesso em: 02 out. 2015.

DUARTE, P. G. **Considerações sobre o Recente Endividamento Público Brasileiro**, nº 12, 2002. Disponível em: <<http://www.revistaautor.com.br/artigos/>>. Acesso em: 28 ago. 2015.

GARCIA, M. E; VASCONCELLOS, M. A. S. **Fundamentos de Economia**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

GIAMBIAGI, F. A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o limite para o aumento dos gastos público? **Textos para Discussão**, Rio de Janeiro, 2006.

GREMAUD, A. **Economia Brasileira Contemporânea**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GREMAUD, A. VASCONCELLOS, M. A. S.; JÚNIOR, T. R. **Economia Brasileira Contemporânea**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

HERMANN, J. **A Macroeconomia da Dívida Pública: Notas Sobre o Debate Teórico e a Experiência Brasileira Recente (1999-2002)**. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003. Disponível em: <<http://www.ufrj.br>>. Acesso em: 12 set. 2015.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, cap.13 e 15, 1982.

LLUSSÁ, F. A. J. **Credibilidade e Administração da Dívida Pública: um Estudo para o Brasil**. 1998. Dissertação [Curso de Pós-Graduação da FGV/SP - Mestrado], p. 117, 1998.

MELLO, F. V.; SCHLESINGER, S. Brasil, Integração regional sob a ótica da democracia, justiça social e sustentabilidade. **Anais do XIII Congresso Brasileiro de Economistas**. Rio de Janeiro, 1999.

MOREIRA, E. M. **Política Monetária e Setor Financeiro: A Busca da Flexibilidade do Crédito**. Indicadores Econômicos da Fundação de Economia e Estatística (FEE). Porto Alegre. v. 23, nº 3, p. 18-27, 1995.

PARIZATTO, J. R. **Multas e Juros**. 4ª ed. São Paulo: Edipa, 2001. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br>>. Acesso em: 12 ago. 2015.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSSETTI, J. P. **Contabilidade Social**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SANTOS, I. E. **Manual de Métodos e técnicas de pesquisa científica**. 5 ed. Rio de Janeiro: Impeus, 2005.

TEIXEIRA, R. A.; PINTO, E. C. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, p. 909-941, 2012.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GARCIA, M. E. **Fundamentos de Economia**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

VELLOSO, Raul; MENDES, Marcos. Política Fiscal em 2008: Condições de Liquidez, Solvência e Controle da Demanda Agregada. In: XX FORUM NACIONAL BRASIL - "UM NOVO MUNDO NOS TROPICOS" 200 ANOS DE INDEPENDÊNCIA ECONÔMICA E 20 ANOS DE FORUM NACIONAL, 2008, Rio Janeiro. **Política fiscal em 2008: Condições de liquidez, solvência e controle da demanda agregada**. Rio de Janeiro: INAE, 2008.

VERSIANI, R. F. **A Dívida Pública Interna e sua Trajetória Recente**. Universidade Federal de Brasília, Brasília, nº 284, 2003. Disponível em: <<http://www.unb.br>>. Acesso em: 01 set. 2015.