

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

Vanessa Schulze

**DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA ANÁLISE
DO PERÍODO 2002-2022**

Santa Maria, RS
2023

Vanessa Schulze

**DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA ANÁLISE
DO PERÍODO 2002-2022**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dr. Reisoli Bender Filho

Santa Maria, RS

2023

Vanessa Schulze

**DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA ANÁLISE
DO PERÍODO 2002-2022**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: _____ de _____ de _____

**Reisoli Bender Filho, Dr.(UFSM)
(Presidente/Orientador)**

Paulo Ricardo Feistel, Dr. (UFSM)

Daniel Arruda Coronel, Dr. (UFSM)

Santa Maria, RS

2023

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais, que me auxiliaram a conseguir concluir essa etapa tão importante em minha vida. Esses anos não seriam possíveis se não fosse pelo apoio deles.

Agradeço às pessoas que acompanharam a minha jornada dentro da faculdade, aos professores e colegas que me enriqueceram com suas experiências e conhecimentos.

E por fim, agradeço aos amigos feitos nessa caminhada e os que já me acompanhavam nela. A vida é mais alegre tendo pessoas com quem se possa compartilhar.

RESUMO

DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA ANÁLISE DO PERÍODO DE 2002 A 2022.

Autora: Vanessa Schulze
Orientador: Reisoli Bender Filho

Nos últimos anos a dívida pública brasileira tem apresentado uma trajetória de crescimento acentuado, atingindo valores aquém do esperado. A partir desse contexto, o propósito do estudo consistiu em analisar os fatores determinantes do endividamento público, no período de janeiro de 2002 a dezembro de 2022. Esse objetivo foi atendido pela aplicação de três modelos empíricos, cada um utilizando uma medida de endividamento: Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP). Os resultados indicaram que o resultado primário e o produto econômico atuam como mecanismos redutores, enquanto que a taxa de juros e os juros pagos atuam como aceleradores do endividamento. Os resultados demonstram, para as três medidas, que uma melhora nos indicadores econômicos e fiscais contribuem à redução da dívida pública, enquanto uma piora nesses indicadores tende a agravar-la, sobremaneira, quando associada a uma política de juros elevados. Portanto, a geração de superávits primários, o crescimento da atividade agregada e taxas de juros consistentes com as condições estruturais da economia são elementos importantes para garantir a sustentabilidade da dívida a longo prazo.

Palavras-chave: Dívida Líquida. Dívida Bruta. Necessidades de Financiamento. Fatores condicionantes.

ABSTRACT

DETERMINANTS OF PUBLIC DEBT IN BRAZIL: AN ANALYSIS OF THE PERIOD FROM 2002 TO 2022.

AUTHOR: Vanessa Schulze
ADVISOR: Reisoli Bender Filho

In recent years, Brazil's public debt has shown a steep growth trajectory, reaching values below expectations. From this context, the purpose of the study was to analyze the determining factors of public debt, in the period from January 2002 to December 2022. This objective was met by the application of three empirical models, each using a measure of debt: Debt Public Sector Net Debt (DLSP), General Government Gross Debt (DBGG) and Public Sector Financing Requirement (NFSP). The results indicated that the primary result and the economic product act as reducing mechanisms, while the interest rate and interest paid act as debt accelerators. The results demonstrate, for the three measures, that an improvement in economic and fiscal indicators contributes to the reduction of public debt, while a worsening in these indicators tends to greatly worsen it, when associated with a high interest rate policy. Therefore, the generation of primary surpluses, the growth of aggregate activity and interest rates consistent with the structural conditions of the economy are important elements to ensure long-term debt sustainability.

Keywords: Net debt. Gross Debt. Financing Needs. Conditioning factors.

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DPF	Dívida Pública Federal
DPFe	Dívida Pública Federal externa
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
FCVS	Fundo de Compensação das Variações Salariais
FMI	Fundo Monetário Internacional
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LFT	Letras Financeiras do Tesouro
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOA	Lei Orçamentária Anual
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
LTN	Letra do Tesouro Nacional
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
NTN-B	Nota do Tesouro Nacional, série B
NTN-F	Nota do Tesouro Nacional, série F
PIB	Produto Interno Bruto
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TCU	Tribunal de Contas da União

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 DÍVIDA PÚBLICA: PERSPECTIVAS TEÓRICAS E DEFINIÇÕES	12
2.1 TEORIAS DA DÍVIDA PÚBLICA	12
2.1.1 Teoria Keynesiana	12
2.1.2 Teoria de Equivalência Ricardiana	14
2.2 DEFINIÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA	15
2.3 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA	17
3 FATORES CONDICIONANTES DA DÍVIDA PÚBLICA	20
3.1 JUROS NOMINAIS	20
3.2 COLCHÕES DE LIQUIDEZ	20
3.3 PRIVATIZAÇÕES	21
3.4 RECONHECIMENTO DE DÍVIDAS	22
3.5 VARIAÇÕES CAMBIAIS	22
3.6 LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL	23
4 METODOLOGIA	24
4.1 MODELO REGRESSÃO: DEFINIÇÕES E PREMISSAS	25
4.2 MÉTODO EMPÍRICO	27
4.3 COLETA DE DADOS	31
5 RESULTADOS E ANÁLISES	31
5.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS E DINÂMICA DAS MEDIDAS DE ENDIVIDAMENTO	32
5.2 DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO: ESTIMATIVAS E ANÁLISE ECONÔMICA	37
6 CONCLUSÕES	45
REFERÊNCIAS	47

1 INTRODUÇÃO

O acúmulo da dívida pública ocorre quando os gastos do Estado ultrapassam as receitas obtidas. Dessa forma, ocorre que o governo não consegue realizar suas principais responsabilidades como o fornecimento de serviços públicos de qualidade e o estímulo ao desenvolvimento econômico. Assim como não há recursos suficientes, acaba tendo que escolher entre duas alternativas: ampliar a carga tributária ou se endividar (MUSGRAVE, 1973).

Historicamente, o endividamento público brasileiro originou-se no período colonial, entre os séculos XVI e XVII, quando os governantes obtinham empréstimos para financiar seus gastos pessoais, de modo que todas as informações eram desconhecidas (NETO, 1980). Assim, iniciando na fase colonial, manteve-se para o período imperial, aumentando cada vez mais.

Em decorrência disso, o desequilíbrio orçamentário é uma discussão recorrente no cenário econômico. Considerando que afeta outros componentes econômicos como o investimento, a taxa de inflação e o crescimento, entre outros (MENDONÇA, 2005). Logo, o endividamento não se limita somente a questão exclusivamente econômica, mas também a política, ao transferir as responsabilidades de um governo para o outro, gerando benefícios decorrentes das medidas tomadas pelo anterior ou limitando a atividade do próximo (DORNBUSCH; DRAGHI, 1990).

Os impactos do endividamento público dependerão da condição no qual o país obteve o empréstimo. Quanto maior for a medida de vulnerabilidade maior o impacto sobre a população. Assim, quando a situação ultrapassa os limites considerados aceitáveis, ocorre um aumento da desconfiança por parte dos agentes econômicos em relação à capacidade do governo de cumprir seus compromissos financeiros.

Este cenário reflete na diminuição do prazo de vencimento da dívida pública e no aumento das taxas de juros, ocasionando a necessidade do setor público adotar medidas de austeridade fiscal (BEDRITICHUK, 2008). Estas medidas, resultam na redução dos investimentos em setores cruciais destinados a melhorar a qualidade de vida dos cidadãos, ao mesmo tempo em que os recursos alocados para funções sociais são reduzidos. Considerando que as atribuições do Estado, conforme Musgrave (1959), incluem a preservação da estabilidade econômica, a eficiente redistribuição de renda e riqueza, bem como a busca pela ótima alocação de recursos,

isso aumenta a necessidade de uma administração pública eficaz em relação à dívida pública.

Nesse contexto, duas teorias são aplicadas para explicar a dinâmica do endividamento público: a Teoria Keynesiana e a Teoria da Equivalência Ricardiana. A primeira abordagem defende que o Estado desempenha um papel importante na sustentação do consumo e do investimento no país. Portanto, o endividamento é considerado uma ferramenta para atenuar quedas na atividade econômica, uma vez que estimula o crescimento econômico, possibilitando assim o pagamento das dívidas contraídas (HERMANN, 2002). Por outro lado, a segunda abordagem, em oposição com a primeira, coloca que a contração da dívida pública apenas gera preocupações adicionais, uma vez que seu impacto sobre o nível de atividade econômica é semelhante ao financiamento por meio de impostos (ALBUQUERQUE, 2015).

No contexto atual, conforme o Tribunal de Contas da União (TCU, 2022), verifica-se que nos últimos dez anos a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) tem apresentado uma tendência de elevação progressiva, alcançando seu máximo em 2020, quando atingiu aproximadamente 86,99% do PIB do país. Em decorrência desse cenário, observa-se um aumento constante nos questionamentos e debates acerca do equilíbrio das finanças públicas e das estratégias necessárias para manter a dívida pública em uma trajetória de estabilização ou de redução (MELO; ARAUJO; LEITE, 2021).

Conforme as discussões, o presente trabalho tem como objetivo geral avaliar os fatores que exercem influência sobre o endividamento público brasileiro, no período de 2002 a 2022. Desse modo, para alcançar esse propósito foram delineados os seguintes objetivos específicos: (i) investigar a evolução do endividamento público no período analisado; e (ii) examinar os fatores que impactaram o endividamento público.

A presente pesquisa se justifica pela sua contribuição à literatura existente, pois realiza uma análise contemporânea do tema, englobando os anos mais recentes, de forma a incluir eventos que impactaram o país, como a crise institucional iniciada em 2015 e a pandemia da COVID-19. Além disso, durante esse período, ocorrem mudanças substanciais no cenário da administração pública, como o início da vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal. Salienta-se a importância de estudos anteriores que exploraram a temática, como as análises conduzidas pelos autores Magalhães et al. (2023), Albuquerque (2015) e Filho (2022), que tratam de diferentes abordagens e

contextos. É possível observar que essas pesquisas estão direcionadas para intervalos de tempo mais limitados, não englobando eventos mais recentes que impactam o cenário econômico brasileiro.

Com relação a estrutura do trabalho, está organizado em seis capítulos classificados em: Introdução, Referencial Teórico, Contextualização, Metodologia, Análise dos Resultados e Conclusão. O primeiro aborda a apresentação inicial do tema, contendo o problema, a justificativa e os objetivos. O segundo apresenta as teorias relacionadas ao endividamento público. O terceiro trata sobre os condicionantes da dívida, bem como sua composição. No seguinte é apresentado a metodologia, demonstrando os modelos utilizados para a análise, assim como os procedimentos utilizados para coleta de dados e obtenção dos resultados. Nos dois últimos é realizado a discussão dos resultados e por fim as considerações finais.

2 DÍVIDA PÚBLICA: PERSPECTIVAS TEÓRICAS E DEFINIÇÕES

Este capítulo possui como propósito apresentar a abordagem teórica referente ao endividamento público. Nesse contexto, ele se encontra segmentado em três

seções distintas. Na primeira, são expostas as teorias que envolvem o tema da dívida pública; na segunda, há a conceituação dos indicadores da dívida; e, por fim, a última seção aborda os estudos correlatos ao tema.

2.1 TEORIAS DA DÍVIDA PÚBLICA

Dentre os principais debates teóricos relacionados ao endividamento público, destacam-se duas alternativas fundamentais: o aumento da carga tributária ou a emissão de dívida como meio de financiamento das despesas governamentais. Além disso, outra questão relevante é a forma como essa dívida será acrescida ao longo do tempo e como impactará as diferentes gerações. Duas abordagens distintas podem explicar a dívida: Teoria Keynesiana e a Equivalência Ricardiana.

2.1.1 Teoria Keynesiana

Antes da Segunda Guerra Mundial, o endividamento público era percebido essencialmente como um meio para financiar despesas extraordinárias do governo, particularmente aquelas relacionadas à preparação para possíveis conflitos. No entanto, com o início da Segunda Guerra Mundial, os governos passaram a considerar o endividamento como uma ferramenta fundamental de política econômica. Isso se deveu, em grande parte, ao aumento significativo dos gastos governamentais decorrentes da reconstrução das infraestruturas afetadas pela guerra e da recuperação da economia (HERMANN, 2002).

Nesse contexto, John Maynard Keynes publicou a obra "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" em 1936, na qual ele defendia a intervenção estatal na economia (FILHO, 2016). Isso se baseava na crença de que o livre mercado por si só não seria capaz de atenuar os efeitos das crises econômicas. Portanto, ele argumentava que o governo, por meio de políticas econômicas como o aumento dos gastos públicos, deveria desempenhar um papel fundamental na manutenção dos níveis de emprego, controle de preços e estabilização da produção.

Keynes coloca a demanda agregada como o elemento fundamental para a estabilização da economia. A maneira como o governo toma decisões sobre seus gastos e investimentos desempenha um papel crítico na determinação da trajetória da

atividade econômica. Essas decisões, muitas vezes incertas, podem gerar instabilidades, uma vez que as expectativas dos agentes econômicos são variáveis e podem ocasionar flutuações no nível de atividade (BEDRITICHUK, 2008). Portanto, é necessário que o governo atue como um agente anticíclico, a fim de sustentar a demanda agregada, atenuar oscilações na economia e gerenciar de maneira adequada a dívida pública (CARVALHO, 2009).

Segundo a teoria Keynesiana, o investimento público desempenha um papel crucial na promoção da atividade econômica, uma vez que este contribui para a geração de empregos e estimula o investimento privado, por meio do aumento da demanda efetiva. Isso, por sua vez, resulta no aumento da renda da população e, conseqüentemente, no incremento das receitas governamentais (CARDOSO, 2018). Em virtude disso, o Estado não necessita recorrer a aumentos futuros de tributos sobre os indivíduos para prover recursos que cubram os déficits orçamentários. Entretanto, esses investimentos públicos só se materializaram a longo prazo, o que, por sua vez, levaria o governo a utilizar o endividamento público como uma medida necessária (CARVALHO, 2009).

No que diz respeito à tributação, a perspectiva keynesiana argumenta que ela poderia contribuir para uma distribuição mais equitativa de renda entre os indivíduos, uma vez que incidiria sobre os mais ricos, com a posterior distribuição em benefício dos mais pobres (BELLUZZO, 2016). Nesse contexto, a redução do consumo por parte dos mais abastados levaria a um aumento na propensão ao consumo por parte dos mais desfavorecidos, o que, por sua vez, resultaria em uma diminuição da necessidade de volumes elevados de investimento, proporcionando melhorias na capacidade de consumo (CARDOSO, 2018). Nesse contexto, apesar dos diversos aspectos positivos que essa abordagem apresenta, é importante ressaltar que o financiamento por meio da arrecadação de impostos somente geraria resultados positivos quando a economia estivesse operando em seu pleno potencial (DILLARD, 1964).

Desse modo, o endividamento público surge como uma alternativa mais adequada à luz da teoria keynesiana, mesmo quando a tributação é progressiva. Isso ocorre porque, em um cenário de recessão econômica, o aumento da carga tributária pode acarretar uma redução no potencial de gastos dos indivíduos (AFONSO, 2012). Sobre os mecanismos de dívida pública, a teoria explícita que a emissão de títulos de

curto prazo é a mais recomendada, pois tende a ser menos onerosa, especialmente quando devidamente supervisionada pelas autoridades governamentais, a fim de alinhar-se com as expectativas dos investidores em relação às taxas de juros e à estrutura da dívida (SILVA; CARVALHO; MEDEIROS, 2009). Assim, se o multiplicador estiver operando eficazmente, a ocorrência de déficits fiscais pode gerar receitas suficientes para cobrir as despesas públicas, sem a necessidade de aumentar o endividamento público (GUIMARAES, 2021).

2.1.2 Teoria de Equivalência Ricardiana

Na Teoria da Equivalência Ricardiana, existe uma relação contraposta entre o déficit público e suas modalidades de financiamento. Segundo a tese de David Ricardo, não há diferença entre o financiamento por meio do endividamento e o financiamento por meio da tributação (GARSELAZ, 2000). Nesse sentido, ocorreria uma neutralidade, em que a redução dos impostos resultaria em uma tributação mais elevada no futuro.

Essa neutralidade, conforme Rezende (2010) seria sustentada por algumas explicações. A primeira seria de que os indivíduos tomam suas decisões com base no futuro, agindo de modo a equilibrar seus recursos levando em consideração que terá de pagar impostos futuros em decorrência dos déficits públicos (SILVA, 2012). A segunda relaciona-se ao setor público, o qual, em determinado momento, enfrentará uma restrição nos recursos disponíveis; isso implica que serão necessários esforços para atender a essa restrição. Por fim, a última está ligada ao fato de que o consumo pelas famílias não está relacionado à renda disponível, mas sim à renda permanente, não afetando diretamente o consumo das famílias.

Em concordância com Rezende (2010), Sachsida e Carlucci (2010) enfatizam que o aumento do déficit público está associado a uma redução na poupança do Estado (FILHO, 2014) No entanto, essa diminuição é compensada pelo aumento da poupança dos agentes econômicos. Essas proposições também são destacadas por Mankiw (2008), que enfatiza, especialmente, a primeira delas, quando expõe que a redução da carga tributária resultaria em um aumento da poupança por parte dos indivíduos, sem, contudo, afetar o consumo, pois o valor adicional poupado seria destinado ao pagamento futuro dos impostos acrescidos.

Barbosa (2022) também enfatiza essas preposições, citando que na teoria da Equivalência Ricardiana, independentemente da forma que ela seja aplicada, os indivíduos sempre adotarão comportamentos racionais, visando neutralizar possíveis impactos na economia. Nesse contexto, a expectativa dos agentes torna-se um fator essencial na determinação dos resultados econômicos, resultando na ideia de que a política fiscal, sob a perspectiva da teoria, não teria eficácia sobre a economia, diferentemente da visão clássica.

Cardoso (2018) complementa essa análise, baseando-se em uma situação hipotética na qual um aumento na renda, decorrente da elevação das despesas governamentais, motivaria o indivíduo a aumentar sua poupança. Isso se deve ao comportamento racional do agente, que antecipou que esse aumento de renda é temporário e que qualquer aumento futuro na tributação diminuiria sua renda disponível. Assim, o incremento da poupança funcionaria como uma compensação para os tributos adicionais que seriam cobrados da família.

2.2 DEFINIÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA

O endividamento estatal pode ser avaliado por meio de dois indicadores: a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), que abrange a dívida líquida do governo, e a DBGG, que considera a dívida total do governo. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), para uma análise abrangente e aprofundada da dívida, a abordagem unificada é a melhor alternativa a ser adotada, uma vez que a dívida bruta é mais adequada para avaliar o risco de refinanciamento e a dívida líquida avalia os riscos de solvência (FILHO et al., 1999).

A primeira é calculada como a diferença entre a dívida bruta do setor público e as reservas cambiais, abrangendo tanto as divisas domésticas quanto internacionais (BEDRITICHUK, 2008). No contexto do balanço patrimonial, somente são consideradas as transações não financeiras realizadas pelo setor público, incluindo a consolidação de passivos e ativos de diversas entidades, tais como entidades autônomas, administração direta, Banco Central do Brasil (Bacen) e estatais (exceto a Petrobras), além de organizações governamentais nos níveis federal, estadual e municipal (TESOURO NACIONAL, 2013).

Dentre os passivos que compõem a DLSP, destacam-se a Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) e a Dívida Pública Federal externa (DPFe), cuja soma resulta na Dívida Pública Federal (DPF) gerenciada pelo Tesouro Nacional (PORTO, 2020). Além disso, outros passivos incluídos são a oferta monetária e as operações compromissadas, sob a responsabilidade do Banco Central. Além disso, de acordo com Silva et.al(2009) a DLSP também serve como base para o cálculo da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP)

Seguindo os parâmetros fiscais estabelecidos pelas estatísticas do FMI, as NFSP revelam a variação percentual da dívida líquida, após a exclusão das privatizações e dos chamados "esqueletos" durante o período em análise. Nesse contexto, o cálculo engloba os juros nominais e o resultado primário de cada entidade governamental, apresentando-se em relatórios mensais e acumulados em um período de 12 meses.

A DPMFi está ligada à dívida interna por meio da emissão de títulos públicos. Nesse contexto, sua metodologia é fundamentada na moeda doméstica. Quanto aos detentores desses títulos, podem estar em posse da autoridade governamental ou do Banco Central, sendo que a análise mais comumente utilizada é realizada a partir da perspectiva do poder público (MENDONÇA, 2005).

No que se refere aos títulos públicos da DPMFi, suas características são estabelecidas por meio de normativas específicas, sendo as principais a Lei N. 1017, de 2001, e o Decreto N. 3.859, de 2001 (SILVA; CARVALHO; MEDEIROS, 2009). Quanto à classificação, esses títulos podem ser organizados de acordo com o método de emissão, podendo ser leiloados ou emitidos de forma direta. Além disso, a negociação dos títulos pode depender de restrições operacionais. Entre os títulos mais amplamente distribuídos, estão: Letra do Tesouro Nacional (LTN), as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), a Nota do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) e a Nota do Tesouro Nacional, série F (NTN-F).

A DPFe consiste na dívida contratada externamente, composta por meio de títulos e contratos negociados no mercado internacional, sendo suas transações conduzidas em moeda estrangeira (TCU,2017). Em relação à metodologia de cálculo, é semelhante à dívida interna, considerando os resultados primários e os juros nominais. Além disso, também leva em consideração as variações da cotação entre a moeda local e a estrangeira.(BEDRITICHUK, 2008).

A segunda, a dívida bruta, abrange as obrigações financeiras do governo em todas as esferas, incluindo os encargos compulsórios (MEDEIROS et.al, 2009). Destaca-se que, diferentemente de práticas adotadas por outros países, os títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional também são considerados nesse cálculo (MENDONÇA, 2005). Vale ressaltar que o Banco Central do Brasil é o responsável por realizar o cálculo desse índice.

Outra forma de apresentação da dívida pública está na forma de obtenção, sendo medida pelos conceitos “acima da linha” ou “abaixo da linha”. A primeira definição, resulta da diferença entre as receitas e as despesas, sendo possível identificar os determinantes do resultado, considerando as estatísticas desagregadas (BEDRITCHUK, 2008). Enquanto que o segundo conceito demonstra o que ocorreu, de modo a avaliar a proporção dos desequilíbrios entre um período e outro, pela variação, conforme as flutuações na dívida pública (PEREIRA, 2012). Dessa forma, as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) são consideradas “abaixo da linha”, pois, caso algum item não seja contabilizado corretamente nas estatísticas desagregadas, isso pode gerar uma variação no endividamento (GIAMBIAGI, 2015; FILHO et al, 1999).

2.3 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA

A literatura apresenta uma extensa quantidade de estudos cujo objetivo é compreender os fatores que afetam o endividamento público. Dessa forma, no Quadro 01, são apresentados os estudos mais significativos da área, exibindo o estudo realizado, as variáveis empregadas e os resultados obtidos.

Quadro 01- Pesquisas sobre os determinantes da dívida pública

(continua)

Pesquisa	Variáveis	Resultados
A Variação da Dívida Pública	Privatizações, Superávit	Os resultados indicam que a

<p>Brasileira entre 1995 e 2005 Fatores Determinantes.</p> <p>Castro (2007)</p>	<p>Primário, Crescimento do PIB, Reconhecimento de dívidas, Variações Cambiais, Taxa de juros</p>	<p>taxa de juros médios desempenha um papel importante no aumento da dívida pública, seguida pelas variáveis de ajustes cambiais e baixo crescimento do PIB. Adicionalmente, as privatizações atuam como um mecanismo eficaz para conter o crescimento do endividamento público.</p>
<p>Dívida líquida e dívida bruta: Uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro</p> <p>Gobetti e Schettini (2010)</p>	<p>Resultados primários, Taxa de juros, Ajustes Cambiais, Reconhecimento de dívidas, Colchões de Liquidez e Privatizações.</p>	<p>Os resultados demonstraram que o crescimento do PIB e o resultado primário, influenciados pelos ajustes cambiais, surgiram como os principais fatores determinantes na redução da relação dívida/PIB. Ademais, as privatizações exibiram um efeito de diminuição na dívida.</p>
<p>Uma análise dos fatores condicionantes da dívida líquida do setor público no período de 2002 a 2014</p> <p>Albuquerque(2015)</p>	<p>Resultado Primário, Juros Nominais, Ajustes Cambiais, Privatizações, NFSP, Reconhecimento de dívidas e Crescimento do PIB</p>	<p>Os resultados demonstram que a NFSP aumentou a relação DLSP/PIB, juntamente com os juros nominais. Em contrapartida, os ajustes cambiais exerceram um efeito redutor na DLSP/PIB na maioria dos anos examinados, enquanto as privatizações e o reconhecimento de dívidas demonstraram ter um impacto limitado durante o período investigado.</p>
<p>Evolução das necessidades de financiamento e da dívida líquida no setor público do Brasil de 2002 a 2015</p> <p>Paludo (2021)</p>	<p>Privatizações, Reconhecimento de dívidas, Ajustes cambiais e Juros nominais, Crescimento do PIB</p>	<p>Conclui-se que o resultado nominal foi impactado negativamente pela despesa com juros e pelo reconhecimento de dívidas, enquanto os ajustes cambiais exerceram influência ao longo do período. Enquanto que, o crescimento do PIB destacou-se como a variável de maior relevância na redução da relação Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB).</p>

(continuação)

<p>Gestão da Dívida Pública e da Liquidez no Brasil, 2011 a 2019: Complementaridades institucionais e os determinantes do crescimento</p>	<p>Colchões da Liquidez, Reconhecimentos de dívidas, Emissões Líquidas, Juros Nominais, Crescimento do PIB, Ajustes cambiais, Privatizações</p>	<p>Os resultados deste estudo indicaram que, durante o período analisado, os juros nominais representaram o principal fator de influência no</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

da DPMFi Magalhães <i>et al.</i> (2023)		aumento da relação DBGG/PIB, seguidos pelo crescimento do PIB nominal e emissões líquidas.
--------------------------------------------	--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------

Fonte: Resultados obtidos a partir de pesquisa bibliográfica (2023).

A partir deste quadro, identificou-se as variáveis que exerceram maior impacto sobre o endividamento público no Brasil. Essa síntese dos estudos mais relevantes permite uma análise mais detalhada e uma compreensão aprofundada dos principais elementos em relação à dinâmica da dívida.

3 FATORES CONDICIONANTES DA DÍVIDA PÚBLICA

Este capítulo tem como propósito apresentar os fatores condicionantes do endividamento público, conforme estabelecido na literatura. Ele está dividido em seis

seções nas quais são apresentadas suas respectivas definições e a maneira pela qual impactam a dívida pública.

3.1 JUROS NOMINAIS

A dívida pública é sustentada pela sociedade, que disponibiliza seus recursos para financiar o governo. Em contrapartida, a sociedade recebe uma remuneração na forma de juros, os quais desempenham um papel crucial no crescimento da dívida (BATISTA, 1988). No que diz respeito à composição desses encargos, a análise pode ser realizada a partir de duas perspectivas distintas: a taxa de juros e o tamanho da dívida (TESOURO NACIONAL, 2013).

Dessa forma, a taxa de juros desempenha um papel fundamental no endividamento, pois indica a porcentagem que será paga por uma unidade de empréstimo(OMAR, 2008). Quanto maior essa taxa, mais onerosos serão os custos de pagamento. Quanto ao tamanho da dívida, ela serve como base para o cálculo dos juros, mantendo a mesma relação mencionada em relação à taxa de juros. Giambiagi e Além (2000) destacam que o aumento significativo das despesas com juros é resultado dos grandes déficits primários.

3.2 COLCHÕES DE LIQUIDEZ

Conforme mencionado pela Secretaria do Tesouro Nacional (2013), o colchão de liquidez é uma ferramenta de extrema importância na administração da dívida pública. Sua função primordial reside na garantia do pagamento da dívida, o que contribui para atenuar a percepção de incertezas por parte do mercado em relação ao cumprimento das obrigações relacionadas à Dívida Pública Federal. Dessa forma, o colchão de liquidez desempenha um papel fundamental na manutenção da estabilização do sistema financeiro.

No início da década de 2000, o panorama econômico brasileiro foi marcado por flutuações decorrentes de um cenário político incerto e da crise nos fundos de investimento, o que demandou a adoção de medidas para garantir a liquidez necessária(GIAMBIAGI, 2002). Nesse sentido, o governo recorre aos chamados "colchões de liquidez" (MENDONÇA, 2005). Essa providência teve um efeito positivo

na restauração do equilíbrio financeiro, uma vez que evidenciou a capacidade do governo em lidar com os encargos da dívida. A utilização desses excedentes proporcionou maior segurança e estabilidade para o mercado.

3.3 PRIVATIZAÇÕES

O início da década 1990 foi caracterizada por um conjunto de transformações nas políticas econômicas, entre as quais se destaca a implementação do Programa Nacional de Desestatização, cujo objetivo era promover uma sucessão de privatizações. Uma das estratégias deste plano consistia na utilização de um instrumento denominado "moedas da privatização", em que títulos públicos eram empregados como meios de troca (GIAMBIAGI, 2000).

A partir de 1995, teve início uma nova etapa do programa, que incluiu a transferência de serviços públicos para a iniciativa privada, caso da privatização de empresas do setor de telecomunicações e de energia (TOURINHO, 2020). Além disso, outro evento significativo nesse período foi o início do processo de privatização de organizações estaduais.

Nesse contexto, o período foi caracterizado por três aspectos principais relacionados à dívida pública, conhecidos como "esqueletos". Esses "esqueletos" estão associados às obrigações do governo que podem surgir em decorrência de eventos incertos. Além disso, incluem a adoção de uma política fiscal mais flexível e a imposição de juros onerosos decorrentes das bandas cambiais (GIAMBIAGI, 2002).

No entanto, os chamados "esqueletos" não tiveram o impacto tão expressivo como esperado devido às privatizações realizadas. Essas privatizações, por sua vez, ajudaram a compensar o reconhecimento das obrigações e resultaram em uma redução considerável delas (FERREIRA et al., 2005). Além disso, elas contribuíram para a diminuição das obrigações líquidas das empresas estatais e reduziram o crescimento da dívida pública (CARVALHO, 2001).

3.4 RECONHECIMENTO DE DÍVIDAS

Um fator que desempenhou um papel significativo no aumento do endividamento público foi a presença dos denominados "esqueletos", que se referem

a dívidas não contabilizadas de governos anteriores (MENDONÇA, 2005). Nesse contexto, a origem desses esqueletos está ligada à má gestão de recursos por parte do governo, que, ao ocultar o acúmulo de grandes déficits, acabou por tornar a dívida cada vez mais onerosa para o seu pagamento (ANTUNES, 2004).

A partir de 1995, com uma política governamental visando maior transparência orçamentária, muitos passivos foram aparecendo e contabilizados, o que contribuiu para o aumento da dívida (PEDRAS, 2009). Exemplo disso foi o Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), criado durante a Ditadura Militar, onde o Estado oferecia financiamentos de imóveis para a população. No entanto, esse benefício acabou resultando em um considerável endividamento, devido à falta de igualdade na correção dos indicadores associados, resultando em prestações com valores diferentes dos compromissos financeiros assumidos (FILHO, 2022).

No sentido de proporcionar um gerenciamento mais eficiente das finanças públicas e evitar a potencial formação da ocultação de passivos, o governo federal instituiu a Secretaria do Tesouro Nacional, responsável pela gestão financeira do país (ANTUNES, 2004). Além disso, foram implementadas a Lei de Diretrizes Orçamentárias, em 1988, e a Lei de Responsabilidade Fiscal, em 2000, que têm como objetivo controlar e limitar a contratação de dívidas pelo Estado e outras entidades federativas. Dessa forma, com o reconhecimento dessas obrigações permitiu uma maior transparência por parte do governo brasileiro em relação à população (MENDONÇA, 2005).

3.5 VARIAÇÕES CAMBIAIS

As flutuações cambiais correspondem à relação entre a moeda local e a moeda estrangeira, manifestando-se por meio de duas possibilidades: apreciação ou depreciação da moeda (DIEESE, 2006). Uma vez que a dívida pública está vinculada à taxa de câmbio, as oscilações cambiais exercem um impacto direto no aumento ou na redução da dívida (FERREIRA et al., 2005). Assim, quando ocorre uma valorização do dólar, a parcela da dívida vinculada a essa moeda aumenta, acarretando um incremento na dívida como um todo (DIEESE, 2006). Dessa forma, a estabilidade da taxa de câmbio na economia reduz os riscos associados à dívida (SILVA et.al, 2019).

A partir da implementação da Nova Matriz Econômica, as medidas políticas adotadas resultaram em uma desaceleração da atividade econômica e,

consequentemente, levaram à recessão econômica em 2014 (CURADO; NASCIMENTO, 2015). Isso resultou no aumento dos indicadores da dívida pública devido ao crescimento negativo do Produto Interno Bruto (PIB), juntamente com o déficit primário, que se originou do elevado crescimento das despesas nesse período em contraposição à baixa arrecadação (GIAMBIAGI; HORTA, 2018).

Em decorrência dos desequilíbrios econômicos enfrentados pelo país, o presidente vigente em 2016, Michel Temer, adotou uma estratégia de reforma fiscal visando à correção dos desajustes econômicos (GIAMBIAGI; HORTA, 2018). O plano implementado estabeleceu um teto de gastos e promoveu uma série de medidas complementares. O impacto dessas reformas mostrou-se positivo ao longo dos anos subsequentes, com a desaceleração do crescimento da dívida pública em 2019, apesar do baixo crescimento econômico apresentado no início do mandato de Jair Messias Bolsonaro (BARBOSA, 2020).

O cenário econômico apresentava melhorias, porém, a eclosão da pandemia de Covid-19 levou à paralisação de todo o país. Como resultado, o orçamento público foi significativamente impactado por essas paralisações. Isso resultou em uma redução significativa do PIB, ao passo que as despesas do governo aumentaram devido à destinação de recursos para o combate à epidemia. Isso resultou em aumento na relação dívida/PIB em 2020, com implicações que se estenderam para os próximos anos (JUNIOR, 2023).

3.6 LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de 2000, tem como propósito a gestão e supervisão das finanças públicas. Por meio do estabelecimento de parâmetros que definem limites de gastos e metas a serem alcançadas, ela faz com que os recursos públicos não sejam usados de maneira indevida. Dessa forma, a introdução da LRF resulta no melhor controle por parte do governo, a partir dos limites estabelecidos, fazendo com que não haja a necessidade de aumentar impostos ou realizar cortes em gastos essenciais para o bom funcionamento do Estado (LIMA et al., 2016).

Essa legislação abrange os três poderes: Executivo, Legislativo e Judiciário, sendo aplicável tanto nas esferas federal, estadual e municipal (BEDRITICHUK, 2008).

No que diz respeito a seus princípios, se encontram relacionados à Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e à Lei Orçamentária Anual (LOA) (GIAMBIAGI, 2002).

Com relação às receitas, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estabelece limites que devem ser respeitados, de modo que as estimativas sejam baseadas na análise dos três anos anteriores (RODRIGUES; MATOS, 2019). Sobre as despesas, estabelece que elas devem estar de acordo com as estimativas propostas, sendo considerado situação irregular caso haja a ultrapassagem desses valores (BRASIL, 2000).

4 METODOLOGIA

Este capítulo possui como propósito apresentar a metodologia aplicada. Neste contexto, ele se encontra segmentado em três seções distintas. Na primeira está contido o modelo teórico; na segunda os métodos aplicados; e, por fim, a última aborda a fonte de dados.

4.1 MODELO DE REGRESSÃO: DEFINIÇÕES E PREMISSAS

O modelo de regressão linear múltipla consiste em um método para analisar relações entre a variável dependente e duas ou mais variáveis independentes (HOFFMANN, 2016). Formalmente, este modelo é representado pela Equação em (1), em que a variável dependente (Y_j) é uma função linear das variáveis independentes ($X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{tj}$).

$$Y_j = \alpha + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \dots + \beta_k X_{kj} + u_j, j = 1, \dots, n \quad (1)$$

em que Y_j é a variável dependente, $X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{tj}$ são as variáveis independentes α é o intercepto da equação, $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ são os coeficientes associados às variáveis independentes e, u_j é o termo de erro.

Essa modelagem exige a observação de algumas proposições, conforme destacado por (WOOLDRIDGE, 2010): a variável resposta (Y_n) é uma função linear das variáveis independentes ($X_{in}, i = 1, \dots, t$); os valores das variáveis independentes são fixos e não aleatórios; a média dos erros é nula, representada pelo vetor de zeros $E(u_j) = 0$; os erros apresentam homocedasticidade, ou seja $E(u^2_j) = \sigma^2$; os erros são não correlacionados entre si, ou seja, $E(u_j u_h) = 0$ para $j \neq h$; e, os erros seguem uma distribuição normal.

O atendimento dessas proposições asseguram (1) a validação dos estimadores dos mínimos quadrados, garantindo que sejam não tendenciosos; (2) que os estimadores lineares são não tendenciosos e possuem a menor variância possível; e (3) a possibilidade de realização dos testes de hipótese (HOFFMANN, 2016).

Para avaliar a consistência do modelo e garantir a precisão das análises, além de identificar possíveis discrepâncias nos dados, são utilizados os testes de estacionariedade e cointegração. A estacionariedade em uma série temporal é caracterizada pela consistência de suas propriedades estatísticas, independentemente do período avaliado (FILHO, 2023). Para verificar a presença de estacionariedade, é utilizada a análise da raiz unitária, onde, se houver a presença indica que a série é não estacionária, demonstrando uma tendência temporal. A estacionariedade é fundamental em séries temporais, pois evita imprecisões e erros nas análises (HOFMANN, 2016).

A análise da estacionariedade nas séries é realizada por meio do teste de raiz unitária, sendo o teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) o mais comumente utilizado. O teste ADF calcula a estatística 't' considerando a regressão autorregressiva. Com base nos resultados obtidos, duas hipóteses podem ser analisadas: Hipótese nula (H_0) sugere a presença de raiz unitária ($\alpha > 0,05$), o que indica a não estacionariedade da série; e, a hipótese alternativa (H_1), demonstrada pelo valor 'p', sugere a ausência de raiz unitária ($\alpha \leq 0,05$), indicando, portanto, estacionariedade (WOOLDRIDGE, 2010).

O teste de cointegração é usado para examinar a relação entre séries temporais ao longo de um período. O teste mais utilizado para realizar essa verificação é o proposto por Johansen, que analisa através de dois procedimentos: traço e o de máximo autovalor, sendo prelevante o primeiro (JOHANSEN E JUSELIUS, 1990). O teste de traço apresenta as seguintes hipóteses: hipótese nula (H_0), afirma a presença de r^* vetores de cointegração; e, a hipótese alternativa (H_1), sugere a presença de mais de r^* vetores. Portanto, se a hipótese nula for rejeitada, indica que há mais de um vetor de cointegração.

Para analisar o comportamento dos dados e assegurar a conformidade com as premissas do modelo, são utilizados testes diagnósticos, tais como heterocedasticidade e autocorrelação. A verificação da heterocedasticidade é importante, pois a presença desse fenômeno nas séries temporais indica que os erros padrão dos coeficientes serão viesados, inviabilizando o uso das estatísticas t e F (HOFFMANN, 2016).

Para detectar a presença de heterocedasticidade nas séries temporais, utiliza-se o procedimento de Breusch-Pagan, no qual o modelo de regressão é ajustado,

seguido pela análise dos resíduos ao quadrado em relação às variáveis independentes. O teste apresenta duas hipóteses: a hipótese nula (H_0), onde se o valor-p for superior ao nível de significância escolhido, não rejeita-se a hipótese nula, indicando homocedasticidade na série; e a hipótese alternativa (H_1), na qual se o valor-p for inferior ao nível de significância escolhido, rejeita-se a hipótese nula, sugerindo indícios de heterocedasticidade, evidenciando que a variância dos resíduos não é constante.

A autocorrelação ocorre quando há correlação entre os valores de uma mesma variável em diferentes períodos de tempo dentro de uma série temporal. Essa situação pode acarretar problemas, especialmente se a correlação for positiva, uma vez que viola a independência entre as observações, prejudicando a estimação dos parâmetros e induzindo a erros nos testes de hipóteses (WOOLDRIDGE, 2010). Um dos principais métodos utilizados para diagnosticar a correlação entre variáveis em um modelo de regressão linear é o Teste de Breusch-Godfrey.

Para realizar este teste, primeiramente ajusta-se o modelo de regressão, posteriormente, obtêm-se os resíduos do modelo e, por fim, aplica-se o Teste de Breusch-Godfrey sobre esses resíduos. As hipóteses referentes a este teste são as seguintes: a hipótese nula (H_0) indica a ausência de autocorrelação nos resíduos do modelo de regressão, enquanto a hipótese alternativa (H_1) sugere a existência de autocorrelação nos resíduos. Para a interpretação e análise das hipóteses, utiliza-se o p-valor, o qual, se inferior ao nível de significância estabelecido (geralmente 5%), fornece justificativas para a rejeição da H_0 , em favor da H_1 .

4.2 MÉTODO EMPÍRICO

Considerando o objetivo de avaliar os fatores que influenciam o endividamento público no Brasil no período de 2000 a 2022, definiram-se três modelos aplicados, conforme Equação de (2) a (4). As formulações diferem quanto a medida de endividamento utilizado, e são definidas como Modelos 1, 2 e 3. Com isso busca-se identificar padrões de respostas ou se as diferentes medidas respondem de forma distinta às variáveis econômicas e fiscais.

Modelo 1 – DLSP

$$DLSP_t = \alpha_1 + \partial_2 rp_t + \partial_3 jp_t + \partial_4 ap_t + \partial_5 tj_t + \partial_6 tc_t + \partial_7 pib_t + \mu_i \quad (2)$$

em que $DLSP$ é a variável dependente, rp, jp, ap, tj, tc, pib são as variáveis independentes α é o intercepto da equação, $\partial_1, \partial_2, \partial_3, \partial_4, \partial_5, \partial_6, \partial_7$, são os coeficientes associados às variáveis independentes e, ui é o termo de erro

Modelo 2 – DBGG

$$DBGG_t = \alpha_1 + \partial_2 rp_t + \partial_3 jp_t + \partial_4 ap_t + \partial_5 tj_t + \partial_6 tc_t + \partial_7 pib_t + \mu_i \quad (3)$$

em que $DBGG$ é a variável dependente, rp, jp, ap, tj, tc, pib são as variáveis independentes α é o intercepto da equação, $\partial_1, \partial_2, \partial_3, \partial_4, \partial_5, \partial_6, \partial_7$, são os coeficientes associados às variáveis independentes e, ui é o termo de erro

Modelo 3 – NFSP

$$NFSP_t = \alpha_1 + \partial_2 rp_t + \partial_3 jp_t + \partial_4 ap_t + \partial_5 tj_t + \partial_6 tc_t + \partial_7 pib_t + \mu_i \quad (4)$$

em que $NFSP$ é a variável dependente, rp, jp, ap, tj, tc, pib são as variáveis independentes α é o intercepto da equação, $\partial_1, \partial_2, \partial_3, \partial_4, \partial_5, \partial_6, \partial_7$, são os coeficientes associados às variáveis independentes e, ui é o termo de erro.

Em relação às variáveis explicativas, rp , corresponde a representação do resultado primário, que é identificado como a diferença entre as receitas e despesas do governo não financeiras, excluindo os encargos com juros. Um resultado primário deficitário sugere uma maior necessidade de financiamento (CALDEIRA, 2016). A quarta variável, denominada, refere-se aos juros pagos (jp), representa os dispêndios realizados pelo governo para quitar os juros da dívida; esses pagamentos de juros podem comprometer as finanças públicas, tornando mais difícil a redução da dívida pública (CASTRO, 2007).

Complementando as variáveis fiscais, ap representa os ajustes patrimoniais, também denominados como “esqueletos” correspondem às obrigações resultantes de

passivos eventuais não registrados no momento de sua origem no balanço de dívidas (SILVA; MEDEIROS, 2009) que podem influenciar a dívida pública de três maneiras distintas: os ajustes cambiais, refletindo variações no valor da dívida em reais decorrentes de flutuações cambiais; os ajustes relativos a privatizações, representando receitas geradas da venda de empresas estatais; e os ajustes devido aos “esqueletos”, originados por novos débitos resultado de decisões judiciais ou políticas (SALTO et al., 2020).

Quanto às variáveis macroeconômicas, a taxa de juros, representada pela variável tj , exerce um impacto significativo sobre os custos associados ao serviço da dívida pública. A elevação dessa taxa aumenta os custos para a captação de recursos, resultando em uma elevação do custo dos juros, o que, por consequência, afeta o montante total da dívida (MAGALHÃES et al., 2023). A variável tc representa a taxa de câmbio, que pode influenciar a dívida pública de várias maneiras. Flutuações excessivas na taxa de câmbio podem abalar a confiança dos investidores, resultando em um menor interesse na compra de títulos da dívida. Ademais, tais flutuações também podem afetar os custos de financiamento, principalmente se a contração do empréstimo for em moeda estrangeira (ALBUQUERQUE, 2015).

Por fim, a variável pib representa o agregado do produto total gerado no sistema econômico. Um crescimento no PIB indica um aumento na arrecadação, decorrente da elevação na atividade econômica e na geração de maior renda, resultando na redução da necessidade de obter novos empréstimos governamentais. Além disso, a relação entre a dívida e o PIB demonstra que quanto maior o PIB, mais recursos a economia gera para quitar a dívida, no entanto, o contrário pode indicar problemas na sustentabilidade da dívida pública (SALOMÃO; SILVA, 2023).

Complementando, as variáveis e as relações esperadas encontram-se detalhadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis utilizadas

Variáveis	Resultados/Literatura	Relação Esperada
<i>rp</i>	Dívida líquida e dívida bruta: Uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. (Gobetti e Schettini, 2010) Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário. (Caldeira et al., 2016) Política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica. (Giambiagi e Horta, 2023)	-
<i>jp</i>	A Variação da Dívida Pública Brasileira entre 1995 e 2005 Fatores Determinantes. (Castro, 2007) Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil. (Filho et al., 1999)	+
<i>ap</i>	Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil. (Filho et al., 1999) Razões do endividamento público federal (1995-2006). (Couto et al., 2009)	+ e -
<i>tj</i>	Dívida pública e taxa de juros: uma observação de suas inter-relações no Brasil pós-estabilização (Cruz, 2018) Taxa de Juros e Desdolarização do Endividamento Público: uma análise para o Brasil. (Correia, 2010) Inter-relações entre a dívida pública e política monetária no Brasil: uma análise histórica. (Brito et.al, 2019)	+
<i>tc</i>	Dívida pública e taxa de juros: uma observação de suas inter-relações no Brasil pós-estabilização (Cruz, 2018) Uma análise dos fatores condicionantes da dívida líquida do setor público no período de 2002 a 2014 (Albuquerque, 2015)	+
<i>pib</i>	Evolução das necessidades de financiamento e da dívida líquida no setor público do Brasil de 2002 a 2015 (Paludo, 2021) Não linearidades na relação entre a dívida pública e o crescimento econômico: uma aplicação ao caso brasileiro (Salomão; Silva, 2023)	-

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

O quadro 1 apresenta as relações previstas entre as variáveis, conforme descritas na literatura. Além disso, são fornecidas as referências que contribuem para essas relações, indicando tanto impactos positivos quanto negativos em cada análise.

4.3 COLETA DE DADOS

O estudo adota um caráter descritivo, no qual tem como objetivo organizar e descrever os aspectos principais de um conjunto de dados (GIL, 2002). Para realização dessa pesquisa, foi utilizado como ferramenta um levantamento bibliográfico, a partir de livros e artigos.

Em relação aos procedimentos, a coleta de dados foi realizada a partir de informações obtidas no site oficial do Tesouro Nacional, na seção intitulada como “Estatísticas e Relatórios da Dívida Pública Federal” bem como na página eletrônica do Banco Central, na seção “Estatísticas Fiscais” e ainda o portal do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA), na qual se encontram disponíveis indicadores macroeconômicos.

Esses sítios eletrônicos foram utilizados pois disponibilizam as principais séries econômicas e fiscais. Ademais, outro procedimento utilizado foi o deflacionamento dos dados, empregando o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-15), e período-base dezembro de 2022 (IPEA, 2023) visando assegurar a consistência da análise. Esse método foi utilizado em decorrência da correção dos efeitos da inflação nos dados, de modo a ajustar os valores nominais para uma base de valores reais.

A obtenção dos dados dessas variáveis foram retirados de diferentes fontes, a taxa de inflação (SELIC), a taxa de câmbio, a DLSP, o resultado primário, NFSP, PIB e a taxa de juros foram extraídos do banco de dados do IPEADATA na seção de informações de teor macroeconômico. Já os dados relativos aos juros pagos, receitas líquidas e despesas foram coletados no website de séries temporais do Tesouro Nacional, na seção denominada como Resultado Fiscal do Governo Central. Além disso, as informações referentes a DBGG foram retiradas do Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil.

5 RESULTADOS E ANÁLISES

Este capítulo tem como objetivo apresentar os resultados obtidos a partir dos modelos da dívida pública. A seção 5.1 contempla as estatísticas descritivas e a evolução das três medidas de endividamento. Posteriormente, na seção 5.2, são apresentados os testes de diagnóstico, bem como os resultados das estimação dos determinantes, seguido pela análise.

5.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS E DINÂMICA DAS MEDIDAS DE ENDIVIDAMENTO

Primeiramente, os dados com valores absolutos deflacionados são examinados a partir das estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos modelos aplicados. A Tabela 1 apresenta as medidas de posição e dispersão das séries, como média, desvio padrão, valores mínimos e valores máximos.

Tabela 1 - Estatística descritivas das variáveis

	<i>Média</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Nº OBS</i>
<i>DBGG</i>	2.787.888.124.000	8.460.763.000.000	905.340.665.780,3	2.213.818.764.681	250
<i>DLSP</i>	1.923.858.507.152	6.338.592.000.000	560.906.706.165,9	1.709.450.641.050	250
<i>NFSP</i>	11.957.326.387,9	211.205.593.044,6	-84.012.273.701,5	30.930.440.043,3	250
<i>JP</i>	-13.598.792.302,0	8.377.173.229,0	-91.312.046.801,0	14.519.517.949,2	250
<i>AP</i>	308.701.430.464,1	546.982.661.413,7	-67.344.000.000,0	162.705.888.892,2	250
<i>TC</i>	2,71	5,65	1,56	1,16	250
<i>RP</i>	-68.239.060.690	699.233.233.337	-231.447.738.301	171.713.626.413	250
<i>TJ</i>	0,90	2,08	0,13	0,39	250
<i>PIB</i>	399.041.930.313,1	867.745.000.000,0	111.565.764.57,1	199.402.808.500,5	250

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

A partir da análise é possível observar que a média da DBGG e da DLSP são superiores à média do PIB. Isso aponta para um cenário de trajetória ascendente, se considerar a relação dívida/PIB. A avaliação desse indicador demonstra a saúde fiscal, ou a capacidade de pagamento da dívida em relação à atividade econômica; além disso, também aponta para o risco financeiro que o país apresenta em relação a sua solidez fiscal.

No que diz respeito ao ajuste patrimonial, a média foi positiva e de valor expressivo, indicando que houve o reconhecimento de novas dívidas e o aumento nos juros nominais sobre ele (COUTO,2009). Há a indicação também de que o ajuste patrimonial tenha exercido um efeito relevante na elevação da dívida pública.

Em relação ao resultado primário, a média é considerada alta para o período, o que é interpretado de forma negativa. Isso se deve ao fato de que, quando os níveis das NFSP aumentam demasiadamente, sinaliza que as receitas fiscais primárias não conseguem cobrir os gastos primários do governo, resultando em uma dinâmica crescente na DLSP(ALBUQUERQUE,2015).

A taxa de juros, a Selic, em valores acumulados do mês, apresentou média em torno de 0,9%. Os anos em que seu acumulado mensal foi mais elevado coincidiram com os períodos de crises econômicas, conforme previsto em Giambiagi e Além (2000), os quais identificam que em situações de dificuldade circunstancial há a necessidade do aumento da taxa de juros. Neste sentido, Castro (2007) argumenta que esse indicador é fundamental, pois, supondo que um país apresente uma dívida elevada, porém, suas taxas de juros são menores, isso indica que os custos da dívida serão menos onerosos.

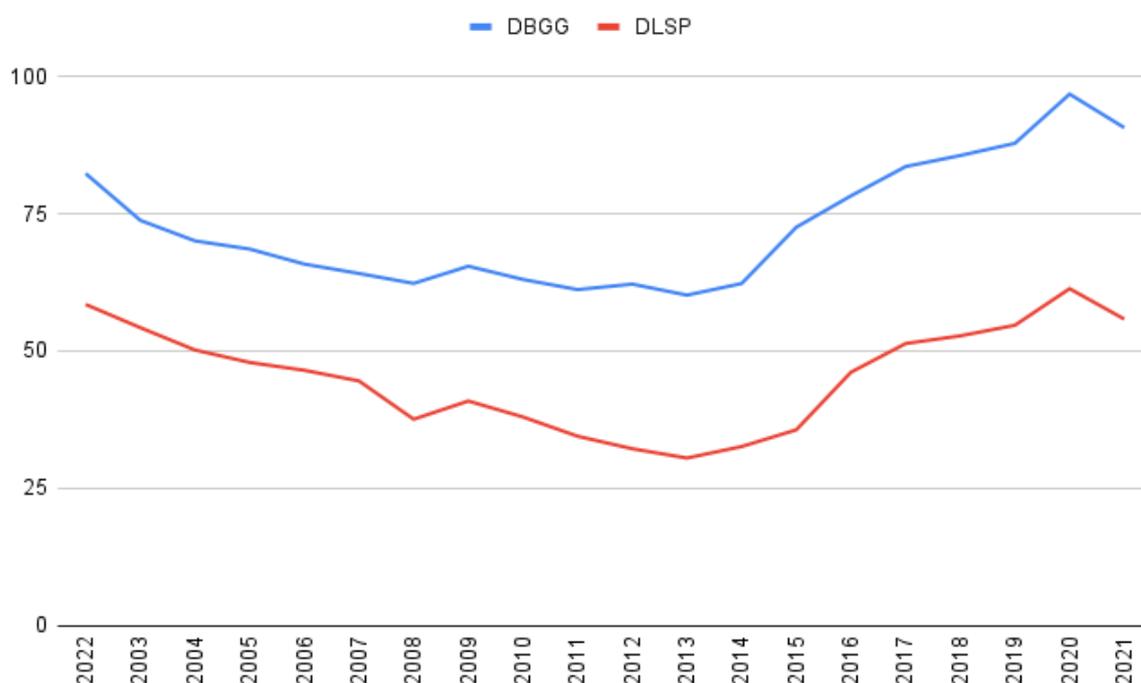
Logo, uma taxa de juros muito elevada resulta em aumento nos custos para o pagamento de juros. Em relação a isso, os juros pagos foram fundamentais para o crescimento da dívida (CASTRO, 2007). Além disso, o resultado primário exerce influência, de modo que, caso o governo registre déficits primários, é necessário recorrer à rolagem da dívida para o financiamento desses juros, como verificado a partir de 2014, conforme mencionado por Mendonça et al. (2023).

A taxa de câmbio registrou uma média de R\$2,71 no período analisado, o que foi influenciado pelos valores baixos nos anos anteriores a 2014. Após a crise econômica interna, de contornos políticos e institucional, ocorreu uma desvalorização

da taxa de câmbio, alcançando valores acima de R\$3,00. O pico foi observado em 2020, no início da epidemia, quando chegou a valores em torno de R\$6,00. Essa desvalorização da moeda, como colocado por Ferreira (2009), pode ter efeitos prejudiciais, uma vez que reduz a arrecadação de receitas.

A dinâmica do endividamento público pode ser também visualizado no Gráfico 1, em termos líquidos (DLSP) e brutos (DBGG). Analisando, verifica-se que a dívida bruta foi sempre superior a dívida líquida, isso ocorre principalmente por meio da metodologia empregada; enquanto que na DLSP, os ativos, como as reservas cambiais são deduzidos, na DBGG isso não ocorre (MENDONÇA,2023)

Gráfico 1 – Evolução da dívida pública nos conceitos DLSP e DBGG, entre os anos de 2002 e 2022, em % do PIB



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

Em relação a trajetória de ambas as variáveis, até 2014 houve uma certa estabilidade, girando em torno de 65% do PIB, com pequenas oscilações. Isso se deve ao cenário econômico internacional favorável, principalmente, por conta de dois fatores: pelo incremento do superávit, em decorrência do preço das commodities, e pelo fluxo de investimentos internacionais no país (OLIVEIRA et al., 2017).

Com essa conjuntura, ocorreu a valorização da taxa de câmbio, o que auxiliou no impulsionamento dos condicionantes de crescimento econômico, como a redução da inflação e dos juros, e o aumento do crédito, conforme destacam Oliveira et al. (2017). No entanto, como os resultados favoráveis dependeram principalmente do cenário externo e não foram feitas mudanças reais nas finanças públicas, qualquer alteração do cenário pode gerar queda dos indicadores (MENDES, 2015).

Em 2008, com o início da crise internacional, as circunstâncias externas se tornaram desfavoráveis. Apesar disso, o país ainda conseguiu manter os níveis de endividamento com baixas variações, muito por conta da implementação de políticas anticíclicas. Essas medidas conseguiram atenuar os efeitos das crise do *subprime*, possibilitando que o país conseguisse novamente elevar as reservas cambiais (OLIVEIRA et al., 2017).

Já no ano de 2011, o cenário econômico interno começou a apresentar sinais de desaceleração, juntamente com a piora da conjuntura externa. Concorreram para isso, a crise da Zona do Euro, a lenta recuperação econômica dos EUA e a piora da situação econômica na China, as quais contribuíram para a aceleração do endividamento nos anos seguintes.

E a partir de 2014, a dívida pública teve uma elevação significativa devido à crise interna de caráter institucional e político, período marcado pelo *impeachment* da então presidente associado aos eventos de corrupção que agravaram a instabilidade. Esse aumento foi impulsionado pelo crescimento da Necessidade de Financiamento e pelas altas taxas de juros. Além disso, o produto agregado que atua como redutor da dívida apresentou queda no período de 2015 a 2016.

Nos anos seguintes à crise econômica interna, a dívida apresentou elevações, mas não de forma abrupta. Isso se deu em função da diminuição da taxa de juros e dos déficits primários. Entretanto, no ano de 2020, observa-se um salto nas duas medidas da dívida, resultado do início da pandemia de Coronavírus. Durante esse período, foram instituídas medidas fiscais para conter o impacto da crise sanitária, como a distribuição de recursos para a compra de equipamentos e instalações nas áreas de saúde, bem como a liberação de auxílios, como o Auxílio Emergencial, visando amenizar o impacto na renda dos trabalhadores (MENDONÇA et al., 2023). Situação que levou a economia a apresentar resultados fiscais negativos, com o déficit

primário atingindo níveis extremamente elevados, próximo dos 10% do PIB (GUIMARÃES, 2021).

Complementando, o Gráfico 2 apresenta a evolução da necessidade de financiamento do setor público.

Gráfico 2 - Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) entre os anos de 2002 e 2022, em % PIB



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

No início do período analisado, a variável NFSP apresentou relativa estabilidade, com pequenas variações. Essa estabilidade foi resultado da estabilização da dívida pública, do crescimento do PIB anual em torno de 5%, acúmulo de reservas provenientes da situação econômica externa favorável(MENDONÇA et. al, 2023). Esses resultados positivos contribuíram para a diminuição do resultado primário da necessidade de financiamento até 2008, momento em que inicia a crise internacional, onde há uma pequena elevação da necessidade de financiamento.

Apesar da crise externa, o país conseguiu manter superávits primários, porém, na medida em que o crescimento econômico acelerava, as despesas também eram ampliadas. Segundo Giambiagi e Horta (2023), isso resultou em um aumento de 4,9%

na despesa primária do governo no começo do século até 2013, o que contribuiu para um aumento expressivo da dívida a cada alteração de governo.

Neste contexto, o gerenciamento das finanças públicas começou a gerar preocupações, pois passou a demonstrar a necessidade de ocorrer ajustes fiscais. Isso se deve não somente ao desequilíbrio orçamentário, mas também aos impactos da crise econômica no equilíbrio fiscal, de acordo com Giambiagi e Horta(2023). Esse efeito pode ser visualizado no Gráfico 2, que demonstra a elevação contínua da necessidade de financiamento entre os anos de 2014 a 2016. Diante do agravamento da situação fiscal, foi implementado em 2016, o teto de gastos, medida que visa manter a estabilidade dos gastos públicos (MENDONÇA, 2023).

Com os efeitos da recessão econômica praticamente exauridos, o país retomou as taxas de crescimento positivas, embora consideravelmente abaixo das observadas nos períodos anteriores. O aumento nas receitas, juntamente com a estabilização das contas, resultou em um resultado primário, conforme Magalhães (2023). Como previsto, conseqüentemente, o resultado primário e nominal da necessidade de financiamento demonstraram esses efeitos, demonstrando uma trajetória de queda.

Dinâmica que ocorreu nova inversão em 2020, ambos os resultados da NFSP demonstraram um expressivo aumento, decorrente da tentativa de atenuação dos efeitos da pandemia do Covid-19. Esses impactos das NFSPs foram resultado do déficit primário e do aumento das despesas, atingindo, respectivamente, 10% do PIB e 25% do PIB, no ano de 2020 (TCU ,2021).

5.2 DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO: ESTIMATIVAS E ANÁLISE ECONÔMICA

Complementando, analisam-se os fatores determinantes do endividamento público. Para tanto, conforme modelos definidos, são estimados três modelos empíricos considerando as diferentes medidas de endividamento, quais sejam: DLSP (1); DBGG (2) e NFSP (3).

A análise inicia-se com definição da estrutura das séries por meio da aplicação do teste de Dickey-Fuller Ampliado (ADF), conforme a Tabela 2. A partir dos resultados, as variáveis *nfsp*, *rp*, *jp* apresentaram estacionariedade em nível a partir da rejeição da hipótese nula, ao nível de 1%, enquanto que as variáveis

dbgg, dlsp, ap, pib, selic e txc apresentaram raiz unitária, com seus respectivos resultados de -15381, - 0,8798, -2,1439, -0,7511, -1,5762 e -1,5001. Neste sentido, para a identificação da ordem de integração, o teste foi aplicado considerando a primeira diferença. Os resultados indicaram que o problema foi eliminado, tornando-as integradas de ordem 1 [I(1)].

Tabela 2- Resultados do teste Dickey-Fuller Ampliado (ADF)

	<i>Estatística teste Z(t)</i>		<i>Ordem de Integração</i>
	<i>Em nível</i>	<i>Em 1ª diferença</i>	
<i>dbgg</i>	-1,5381	-7,2923***	I(1)
<i>dlsp</i>	-0.8798	-6.70341***	I(1)
<i>ap</i>	-2.1439	-6.1747***	I(1)
<i>nfsp</i>	-5.2300***		I(0)
<i>pib</i>	-0.7511	-5.1735***	I(1)
<i>rp</i>	-5.0491***		I(0)
<i>tj</i>	1,5752	-5.7586***	I(1)
<i>tc</i>	-1.5001	-3,9504***	I(1)
<i>jp</i>	-4.19231***		I(0)
	1%=-3,4566;	5%=-2,8729;	10%=-2,5729

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

A partir disso, seguiu-se com a aplicação do teste de integração, que verifica o comportamento de longo prazo de duas ou mais variáveis. Para isso, foi utilizado o teste de Johansen, no qual foi empregado a metodologia do teste de traço, a fim de determinar o número de vetores significativos que evidenciam a relação de integração de longo prazo. Os resultados são demonstrados na Tabela 3.

Tabela 3- Teste de Cointegração de Johansen

	<i>Hypothesized No.</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	0,05 <i>Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
<i>dbgg</i>	None *	0.369209	301.6160	134.6780	0.0000
	At most 1*	0.247372	187.8032	103.8473	0.0000
	At most 2*	0.210881	117.8098	76.97277	0.0000
	At most 3 *	0.122689	59.11072	54.07904	0.0166
	At most 4	0.055440	26.77988	35.19275	0.3001
	At most 5	0.037077	12.69199	20.26184	0.3889
	At most 6	0.013511	3.359898	9.164545	0.5157
<i>dlsp</i>	None *	0.313370	204.7577	95.75366	0.0000
	At most 1*	0.227141	111.8958	69.81889	0.0000
	At most 2*	0.112527	48.25417	47.85613	0.0458
	At most 3	0.045155	18.76810	29.79707	0.5097
	At most 4	0.029322	1.305149	15.49471	0.5367
	At most 5	1.77E-05	0.004380	3.841465	0.9464
<i>nfsp</i>	None *	0.476244	347.3026	134.6780	0.0000
	At most 1*	0.226139	187.5604	103.8473	0.0000
	At most 2*	0.187146	124.2385	76.97277	0.0000
	At most 3 *	0.149768	73.05929	54.07904	0.0004
	At most 4	0.068484	32.98454	35.19275	0.0849
	At most 5	0.047723	15.46186	20.26184	0.2011
	At most 6	0.013606	3.383859	9.164546	0.5115

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

O teste indicou que as variáveis apresentam relação comum de longo prazo para os três modelos, com, no máximo três vetores cointegrantes para a DBGG e NFSP e no máximo dois à DLSP.

Na etapa seguinte, foram realizadas as análises diagnósticas (Tabela 4 e 5). Em relação aos resíduos, primeiro empregou o teste de heterocedasticidade, que indicou a rejeição da hipótese nula, indicando heterocedasticidade nos três modelos analisados (tabela 4). Para minimizar o viés gerado pela desigualdade de variâncias utilizou-se o procedimento *Newey-West* (HAC), que é o mais adequado para séries temporais, pois faz a correção da matriz de covariância (NEWKEY; WEST, 1987).

Tabela 4 - Resultados do teste de heterocedasticidade de Breusch- Pagan

Teste de heterocedasticidade de Breusch – Pagan

	<i>chi2</i>	<i>Prob > chi2</i>
<i>dbgg</i>	0.0001	0.0012
<i>dlspl</i>	0.0001	0.0002
<i>nfspl</i>	0.0000	0.0000

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

O segundo teste avaliou a presença de autocorrelação, por meio da formulação de Breusch-Godfrey. Os resultados indicaram a presença de correlação serial para os três modelos também. A partir disso, foi realizada a correção por meio da inclusão de defasagens da variável dependente.

Tabela 5 - Resultados do teste de autocorrelação de Breusch- Godfrey

Teste de autocorrelação de Breusch – Godfrey

	<i>chi2</i>	<i>Prob > chi2</i>
<i>dbgg</i>	0.0000	0.0003
<i>dlspl</i>	0.0000	0.0020
<i>nfspl</i>	0.0000	0.0001

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

Após a realização dos testes de identificação da estrutura das séries e dos pressupostos do modelo, foram estimadas as regressões a partir do método dos Mínimos Quadrados ordinários. Devido à presença de autocorrelação e de

heterocedasticidade, correções foram aplicadas durante a estimação para eliminar ambos os problemas. Para o caso de heterocedasticidade foi adotado a correção de Huber White, enquanto que para a autocorrelação foram incluídas defasagens da variável dependente nos três modelos. Além disso, as variáveis foram usadas no formato de logaritmo, permitindo assim analisar os resultados como elasticidades. Os resultados dos três modelos encontram-se na Tabela 6.

Tabela 6 - Resultados dos determinantes da dívida pública

	<i>dbgg</i>	<i>dlsp</i>	<i>nfsp</i>
<i>piB</i>	-0.0845*** (-2.8045)	-0.0460*** (-0.3988)	-0.0184*** (-1.4133)
<i>tj</i>	0.401*** (0.5597)	0.5342*** (4.6536)	0.2783*** (2.2844)
<i>rp</i>	-0.7146** (-2.4833)	-0.644** (-2.1261)	-0.619** (-3.8600)
<i>tc</i>	0.03336** (2.1328)	0.0120*** (1.4995)	0.0175** (0.9689)
<i>ap</i>	0.0024*** (0.9657)	0.0010*** (0.7365)	0.0121*** (1.6472)
<i>jp</i>	0.71457** (1.9717)	0.7717*** (2.4324)	0.0510** (4.7313)
$rp_{t(-1)}$	-0.0993*** (-2.1304)	-0.0176*** (-0.6599)	-0.08484*** (-0.8268)
$Yj_{t(-1)}$	0.6123*** (2.3656)	0.6083*** (6.01386)	0.4054*** (2.2574)
$Yj_{t(-2)}$	0.3453*** (1.1252)	0.3941*** (1.7805)	- -
<i>Observações</i>	250	250	250
<i>Durbin W</i>	2.14	2.09	2.04
<i>R2 – ajustado</i>	0.94	0.90	0.87

p* – valor < 0,10 *p* – valor < 0,05 ****p* – valor < 0,01

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados obtidos pela pesquisa(2023)

As estimativas apresentaram consistência ao demonstrar adequação quanto às relações econômicas esperadas como também significância estatística. Em termos de ajustamento, os três modelos indicaram que as variações das medidas de

endividamento foram explicadas, em torno de 94, 90 e 87%, respectivamente, para o DBGG, DLSP e NFSP.

Analisando, verifica-se que a variável Jp e tj apresentou relação direta com a dívida pública nos três modelos, conforme esperado. Desta forma, para cada aumento de 1% nos juros pagos, observa-se um acréscimo na DBGG de 0,71%, na DLSP de 0,77% e na NFSP em 0,05%. Enquanto que o aumento de um ponto percentual na taxa de juros eleva a DBGG em 0,4%, a DLSP em 0,53% e a NFSP em 0,27%, respectivamente.

Isso significa que esses dois agregados estão ligados, de modo que um aumento na taxa de juros resulta em maiores juros pagos. Esses juros são usados no cálculo do montante da dívida, juntamente com outros compromissos financeiros que não derivam dos títulos (CRUZ, 2018). Portanto, quanto maior forem os juros pagos, maior também será o montante da dívida governamental.

Outro ponto que demonstra essa relação corresponde ao montante de títulos indexados à taxa básica de juros (Selic). Considerando que mais de 56% dos títulos da dívida estão indexados a essa taxa, os títulos públicos, com menor risco e alta lucratividade, acabam competindo com os investimentos produtivos (BRITO, 2019; GARCIA, 2020). Além disso, o Banco Central, ao usar esse mecanismo como controle da inflação, enfrenta o aumento dos encargos da dívida (BRITO et al., 2019).

Na variável Pib , a relação apresentou-se inversa e significativa nos três modelos, seguindo a relação esperada, sendo o produto econômico um limitante do endividamento. Para cada 1% de aumento na atividade econômica, a dívida do setor público diminui em 0,08% a dívida líquida, em 0,05% a dívida bruta e a em 0,02% a NFSP. Isso indica que as elevações na atividade econômica tendem a reduzir os níveis de endividamento, que ocorre por causa da medida conhecida como relação dívida/PIB. Entretanto, um aumento no produto agregado ocasiona uma redução da dívida pública, desde que esse aumento seja superior a alteração no endividamento. Também, indiretamente pelo aumento da arrecada de tributos decorrente da expansão do crescimento da atividade econômica.

Paludo (2021) destaque essa relação é fundamental, principalmente, em cenários de crescimento econômico, dado que, se, o PIB está em ascendência e ao mesmo tempo há uma queda na taxa de juros, a capacidade econômica tende a ser

estimulada(CRUZ, 2018). Logo, implica que a economia consegue honrar com seus compromissos sem que a dívida se torne insustentável.

O resultado primário, definido como medida do resultado da atividade governamental, apresentou relação inversa ao endividamento, conforme relação teórica esperada. Especificamente, o aumento de 1% nesse agregado provocou uma diminuição de cerca de 0,71% na dívida bruta, de 0,64% na dívida líquida e de 0,06% na NFSP. Esses resultados estão em conformidade com Gobetti e Schettini (2010) e Caldeira et al. (2016), que ressaltam que o aumento no resultado primário é fundamental à redução da dívida.

A partir disso, a obtenção de resultados primários positivos terá um efeito significativo na redução da dívida, somente se houver a geração de um superávit nominal que cubra os encargos dos juros provenientes da emissão da dívida, sendo que esse processo faz com que ocorra a amortização do seu saldo (CALDEIRA et al., 2016). Conforme destacado por Mendonça et al. (2023), a geração regular de superávits capazes de cobrir os encargos da dívida é importante para garantir a sua sustentabilidade. De modo que, o não cumprimento desses resultados comprometeria a confiança desse mecanismo em seu uso nas finanças públicas.

A defasagem dessa variável foi necessária devido ao fato de que os valores dos superávits podem ser contabilizados anos após terem ocorrido efetivamente (Horta & Giambiagi, 2023). Esse procedimento permitiu demonstrar a verdadeira relação dessa variável com as variáveis dependentes, alinhando-se conforme a literatura encontrada, demonstrando uma relação inversa e negativa.

E quanto ao ajuste patrimonial, constatou-se uma relação direta e significativa para os três modelos analisados, porém, os crescimentos foram marginais. Como nesses ajustes estão contabilizados variáveis como as privatizações, esqueletos e fundos de compensação, a mudança na relação pode ser direta ou inversa, sendo que o efeito sobre a dívida dependerá do resultado total desta conta (FILHO et al., 1999). Como os resultados foram positivos, os esqueletos foram atribuídos nas contas públicas em montante superior aos ingressos de recursos por meio de privatizações, incrementando, assim, a dívida pública.

Sobre isso, conforme relatórios do TCU (2017), foram deixados passivos contingentes em diversos períodos que impactaram os ajustes significativamente. Complementando, Couto et al. (2009) afirmam que outro elemento que contribui para

esse aumento é a necessidade de emitir novos títulos pelo governo para realizar o pagamento desses ajustes patrimoniais, o que resulta em um aumento da dívida.

Por fim, a taxa de câmbio apresentou relação direta e significativa com o endividamento público. Para cada aumento de um ponto percentual na relação cambial, equivale a uma desvalorização, expande a dívida pública em 0,03% na DBGG, 0,01% na DLSP e 0,02% na NFSP. Esses resultados demonstram que variações cambiais impactaram marginalmente a dívida pública, o que pode ser explicado tanto pelo fato de que a parcela do endividamento externo é residual, não superior a 5% em média, quanto pela parcela dos títulos domésticos indexados ao câmbio, que ficam entre 4 e 5% do total da dívida mobiliária .

A estabilidade desses valores em até 5% é possível devido à gestão dos riscos das variações na taxa de câmbio. De modo que, como estratégia de neutralização de riscos, o setor público optou por manter uma reserva considerável de moeda estrangeira. Esse procedimento auxilia caso haja possíveis instabilidades no mercado cambial, de modo a garantir a estabilidade (TESOURO NACIONAL, 2023).

A presença de valores mais significativos da taxa cambial na DBGG decorre da sua ligação com a dívida externa, exercendo uma influência maior sobre essa variável dependente (ALBUQUERQUE, 2015). Por exemplo, em caso de desvalorização da moeda há aumento nos valores externos da dívida. No entanto, esse movimento de desvalorização também afeta outras variáveis. Pois ele induz a uma saída de capital, levando o Banco Central a aumentar as taxas de juros, desse modo impactando outras variáveis como a DLSP e a NFSP (Paludo, 2021).

Ao analisar as variáveis defasadas da DBGG, DLSP e NFSP, observou-se resultados positivos e significativos, indicando uma relação direta entre a variável dependente e as variáveis explicativas. Isso demonstra que os níveis atuais das variáveis dependentes foram influenciados por seus valores anteriores. Logo, defasagens positivas sugerem que aumentos em períodos anteriores impactam em elevações futuras.

6 CONCLUSÕES

O endividamento público encontra-se no centro dos debates econômicos e fiscais, sobremaneira, em função de seu crescimento recente. A partir dessa discussão, o trabalho analisou os fatores que influenciaram a dívida pública, no período de janeiro de 2022 a dezembro de 2022. Esse objetivo foi atendido pela aplicação de três modelos empíricos com a utilização de Mínimos Quadrados Ordinários, cada um utilizando uma medida de endividamento governamental, Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP).

A trajetória da dívida pública apresentou períodos de estabilidade e crescimento e estabilidade, em decorrência de mudanças tanto no contexto político e econômico como no âmbito externo e interno. Esses períodos foram caracterizados por impactos na economia, como a crise financeira internacional de 2008, que realizou a modificação da dinâmica econômica ligada principalmente ao setor externo. A desaceleração econômica doméstica nos anos subsequentes foi agravada pela crise político-institucional de 2014. Consequência disso, os anos que seguiram mostraram uma tendência ascendente da dívida e da necessidade de financiamento. No entanto, com a retomada da atividade econômica, os resultados fiscais seguiram a mesma tendência entre os anos de 2017-2019. Entretanto, em 2020, com a pandemia de Covid-19, a dívida pública alcançou patamares extremamente elevados.

Em relação aos resultados, as três medidas de dívida demonstram respostas semelhantes, sendo influenciadas, de forma geral, pelos mesmos mecanismos. Quatro variáveis demonstraram significância como determinantes da dinâmica da dívida, o produto agregado, o resultado primário, os juros pagos e a taxa de juros. Dessas, os dois primeiros atuam como redutores, enquanto que os dois finais como mecanismos impulsionadores.

O PIB possui relação inversa com o nível de endividamento, auxiliando na amortização da dívida; enquanto que as retrações econômicas aumentam a pressão sobre as contas públicas, pois diminui a capacidade de o governo efetuar pagamentos, contribuindo assim para o aumento do endividamento público. Igualmente ocorre com o resultado primário, que atua como limitador, ao reduzir a necessidade de novos

financiamentos como também, quando cresce acima da necessidade de financiamento, abre espaço para reduções no montante total da dívida.

Por outro lado, a taxa de juros e os juros pagos influenciam no aumento do endividamento público ao elevar tanto o custo quanto o montante. Essa relação é explicada pelo fato de que um aumento nas taxas de juros, indexador de aproximadamente 40% dos títulos públicos, resulta em custos mais elevados para a manutenção da dívida, aumentando o risco de mercado e, conseqüentemente, afetando o montante dos juros pagos.

Neste sentido, a sustentabilidade da dívida pública, especificamente a mobiliária interna, depende de esforços fiscais e econômicos. O crescimento da atividade econômica, dos resultados primários, por um lado, e taxas de juros menores, por outro, são fundamentais para cobrir os encargos dos juros sobre o estoque da dívida. Para tanto, faz-se necessário estabelecer metas de superávits primários para equilibrar a proporção dívida/PIB.

Por fim, conquanto os resultados tenham demonstrado alinhamento ao contexto, refletindo a dinâmica e as relações do endividamento, os modelos não são completos e resultam da escolha da modelagem aplicada e das variáveis escolhidas, ao passo que diferentes recortes temporais e variáveis, além da modelagem podem determinar resultados distintos.

Assim sendo, o tema oferece muitas possibilidades de estudos dada a relevância da discussão, mesmo porque os mecanismos aceleradores e redutores do endividamento não são consensuais e variam com a conjuntura. Neste sentido, existem opções de análise a partir de outras esferas do governo, como estadual ou municipal, como também verificar como as políticas fiscal e/ou monetária impactam nos determinantes do endividamento público, a fim de fornecer resultados que possibilitem entender o processo de crescimento da dívida pública.

REFERÊNCIAS

AFONSO, José Roberto Rodrigues. **Keynes, crise e política fiscal**. Saraiva Jur: 1ed, 2012.

ALBUQUERQUE, Joaquim Ramalho de. **Uma análise dos fatores condicionantes da dívida líquida do setor público no período de 2002 a 2014**. Revista: Carta de Economia e Negócios, UCB, 2015.

ANTUNES, Marcelo. **Finanças Públicas - Bombas de efeito retardado**. Brasília:IPEA, 2004. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content & view=article & id=820:reportagens-materias & Itemid=39>. Acesso em: 04 jun.2023

BARBOSA, Nelson. **Relembrando a evolução recente da dívida líquida**. Fundação Getulio Vargas- FGV IBRE: Macroeconomia, 2020. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/relembrando-evolucao-recente-da-divida-liquida>>. Acesso em: 19 set.2023

BARBOSA, Vinícius Oliveira. **A dívida brasileira sob duas lentes: Uma abordagem keynesiana e de equivalência ricardiana (2001-2020)**. Monografia. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), 2022. Disponível em: <https://repositorio.pucsp.br/bitstream/handle/27761/1/Vin%c3%adcius%20Oliveira%20Barbosa_Vinicius%20Oliveira%20Ba.pdf>. Acesso em: 06 jun.2023

BATISTA Júnior, Paulo Nogueira. **Da crise internacional à moratória brasileira**. São Paulo: Paz e Terra, 1988.

BRASIL. **Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências**. Brasília: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm> Acesso em: 01 jul. 2023.

BRITO, Elohá Cabreira ; ARAÚJO, Eliane Cristina de; ARAUJO, Elisangela Luzia. **Inter-relações entre a dívida pública e política monetária no Brasil: uma análise histórica**. Economia e Sociedade, Campinas, SP, v. 28, n. 1, 2019. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8656953>>. Acesso em: 23 out.2023

BEDRITICHUK, Rodrigo Ribeiro. **A Dívida Pública e a Coordenação das Políticas Fiscal e Monetária no Governo Lula**. Monografia. Universidade de Brasília – UnB, 2008. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/191611/dividapublica.pdf?sequence=7&isAllowed=y>> Acesso em: 23 out. 2023.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **O tempo de Keynes nos tempos do capitalismo**. São Paulo: Contracorrente, 2016.

CALDEIRA, Alessandro Aurélio; WILBERT, Marcelo Driemeyer; MOREIRA, Tito Belchior Silva; SERRANO, André Luiz Marques. **Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário**.

Revista Administração Pública — Rio de Janeiro, p. 285-306, 2016. Disponível em: <<https://periodicos.fgv.br/rap/article/view/60863/59081>>. Acesso em: 16 nov.2023

CARDOSO, André Bologna de Castro. **Eficácia e dinamismo da política fiscal:** uma discussão entre a visão de Keynes e da Equivalência Ricardiana. Dissertação (Graduação em Ciências Econômicas)- Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, 2018. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/handle/handle/21778>> Acesso em: 26 jul. 2023.

CARVALHO, Fernando J. J. Cardim de. **Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana.** Análise Econômica, Porto Alegre, v. 26, n. 50, 2009. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10906>>. Acesso em: 23 jun. 2023.

CARVALHO, Marco Antonio de Sousa. **Privatização, Dívida e Déficit Públicos no Brasil.** Texto para discussão n.847. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2001. Disponível em <https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2135/1/TD_847.pdf>. Acesso em: 18 jun.2023

CASTRO, Francisco Januário de. **A Variação da Dívida Pública Brasileira entre 1995 e 2005-** Fatores Determinantes. Dissertação (Graduação em Ciências Econômicas)- Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, 2007. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/handle/handle/9301>>. Acesso em 01 jul.2023.

CORREIA, Fernando Motta. **Taxa de Juros e Desdolarização do Endividamento Público: uma análise para o Brasil.** Revista Análise Econômica, Porto Alegre, v.28, n. 53, 2010. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/6917/9655>>. Acesso em: 17 nov. 2023.

COUTO, Joaquim Miguel; COUTO, Ana Cristina Lima ; CUSTÓDIO, Marlon Saturnino. **Razões do endividamento público federal (1995-2006).** A Economia em Revista - AERE, v. 17, n. 2, 2009. Disponível em: <<https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/view/50793>>. Acesso em: 12.nov.2023

CRUZ, Rafael Andrade da. **Dívida pública e taxa de juros:** uma observação de suas inter-relações no Brasil pós-estabilização. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas)-Universidade Federal do Rio de Janeiro- Rio de Janeiro, RJ, 2018. Disponível em: <<https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/8336/1/RACruz.pdf>>. Acesso em: 15 nov.2023

CURADO, Marcelo; NASCIMENTO, Gabrieli Muchalak. **O Governo Dilma:** da euforia ao desencanto. Revista Paranaense de Desenvolvimento - RPD, v. 36, n. 128, 2015. Disponível em: <<https://ipardes.emnuvens.com.br/revistaparanaense/article/view/746>>. Acesso em: 7 jul. 2023.

DIEESE. **O câmbio e suas influências na economia**. São Paulo, 2006 (Nota Técnica, 24). Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2006/notatec24cambio.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2023.

DORNBUSCH, Rudiger; DRAGHI, Mario. **Public Debt Management: Theory and History**. Cambridge University Press, 1990

FERREIRA, Carlos Kawall Leal; DUPITA, Adriana Beltrão. **A Dívida Pública e o Setor Externo**. In: MENDONÇA, Felix (org). A Dívida Pública Brasileira. 2.ed. Brasília: Editora Plenarium, 2005.

FERREIRA, Taisa. **Câmbio** - Como segurar o dólar? - As consequências do dólar desvalorizado. IPEA: Desafios do desenvolvimento. Ano 7 . Edição 56, 2009. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=1266:reportagens-materias&Itemid=39#:~:text=A%20d%C3%ADvida%20p%C3%ABlica%20tamb%C3%A9m%20cresce,significativa%20dos%20ativos%20financeiros%20p%C3%ABlicos>. Acesso em: 20 nov.2023

FILHO, Bolívar Pêgo; LIMA, Edilberto Carlos Pontes; PEREIRA, Francisco. **Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil**. Brasília, DF: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, set.1999. (Texto para discussão, n. 688). Disponível em: <https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_0668.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2023.

FILHO, Francisco de Souza . **Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil**: Evolução Recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006). Planejamento e Políticas Públicas, n. 26, 2022. Disponível em: <www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/59 >. Acesso em: 12 jun. 2023.

FILHO, Luiz Henrique Barbosa. **Estacionariedade de Séries Temporais**. Análise Macro: Estatística e Econometria, 2023. Disponível em: <<https://analisemacro.com.br/estatistica-e-econometria/estacionariedade-de-series-temporais/>>. Acesso em: 02 nov.2023

FILHO, Reisoli Bender. **Neutralidade do déficit público brasileiro**: evidências da teoria da equivalência ricardiana. Revista Economia Contemporânea, v.18, n.3, 2014. Disponível em:<<https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/24088/13336>>. Acesso em: 15 jun. 2023.

FILHO, Wilson França Ribeiro. **Os impactos da política monetária no orçamento público**: a crítica a nova síntese neoclássica para o desenvolvimento brasileiro. Monografia. Universidade Federal do Maranhão, 2016. Disponível em: <https://monografias.ufma.br/jspui/bitstream/123456789/1193/1/WilsonRibeiro.pdf>

GARCIA, Márcio G. P. **Dívida pública**: Como alongá-la baixando os juros?. Departamento de Economia da PUC-Rio, 2020. Disponível em:

<<https://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/juro.PDF>>. Acesso em: 05 dez.2023

GARSELAZ, Paulo Silva. **Dívida pública**: uma abordagem teórica, um relato histórico é o caso do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2000. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3820/000344102.pdf?sequence=1>> . Acesso em: 18 jun. 2023.

GIAMBIAGI, Fábio. **Do Déficit de Metas às Metas de Déficit**: A Política Fiscal do Governo Fernando Henrique Cardoso. BNDES, 2002. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9517/3/TDLiv_Do%20d%c3%a9ficit%20de%20metas%20%c3%a0s%20metas%20de%20d%c3%a9ficit_211543.pdf>. Acesso em: 03 jun.2023

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas**: teoria e prática no Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

GIAMBIAGI, Fabio Fabio. **Finanças Públicas**:Teoria e Prática no Brasil. 5a edição. GEN Atlas, 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOBETTI, Sérgio Wulff; SCHETTINI, Bernardo Patta. **Dívida líquida e dívida bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada- IPEA, Brasília, 2010. Disponível em: <<https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1367>>. Acesso em: 08 jun.2023.

GUIMARÃES, Mauro Sérgio de Souza . **Dívida pública no Brasil**. Boletim Economia Empírica, v. 2, n. 10, 2021. Disponível em: <<https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/bee/article/view/6153>>. Acesso em: 02 dez. 2023.

HERMANN, Jennifer. **A Macroeconomia da Dívida Pública**: notas sobre o debate atual e a experiência brasileira recente (1999-2002). *Cadernos Adenauer*, Rio de Janeiro, v.4, 2002.

HOFFMANN, Rodolfo. **Análise de regressão**: uma introdução à econometria. Universidade de São Paulo, 2016. Disponível em: <www.livrosabertos.sibi.usp.br/portaldelivrosUSP/catalog/book/73> . Acesso em : 26 out.2023.

GIAMBIAGI, Fábio; HORTA, Guilherme Tinoco de Lima. **O crescimento da economia brasileira 2018-2023**. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social- BNDES, 2018. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/14760>>. Acesso em: 15 set. 2023

GIAMBIAGI, Fábio; HORTA, Guilherme Tinoco de Lima. **Política fiscal no Brasil de 1981 a 2023** : uma retrospectiva histórica. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social- BNDES, 2023. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/23785>>. Acesso em: 05 dez. 2023

JOHANSEN, Soren; JUSELIUS, Katarina. **Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration**—With Applications to the Demand for Money. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 1990.

JÚNIOR TONETO, T. R. **Efeitos da pandemia na dívida bruta do Governo Geral e o esforço fiscal para estabilização**. Boletim Economia Empírica, v. 2, n. 7, 2021. Disponível em: <<https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/bee/article/view/5543>>. Acesso em: 1 out. 2023.

JUSTO, Wellington Ribeiro. LIMA, Ricardo Chaves. **Relações de curto e longo prazo entre as economias dos estados: Bahia, Pernambuco e Ceará: 1970-2000**. Revista Economia e Desenvolvimento, n. 19, 2007.

LUPORINI, Viviane. **Uma nota sobre inflação, déficits e a sustentabilidade da dívida governamental**. Revista Economia e Sociedade, Campinas, v. 13, n. 2, p. 175-184, 2004. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/576/Nota_2_Luporinil.pdf>. Acesso em: 16 nov. 2023

LIMA, Severino Cesário; DINIZ, Josediton Alves. **Contabilidade Pública: análise financeira governamental**. São Paulo: Atlas, 2016.

MAGALHÃES, Luís Carlos G. de; OREIRO, José Luis da Costa; YANNICK, Kolai Z. J.; ARAÚJO, Carla C. R. **Gestão da Dívida Pública e da Liquidez no Brasil, 2011 a 2019: Complementaridades institucionais e os determinantes do crescimento da DMPFi**. Reserch Gate: (1/2023), 2023. Disponível em: <<https://www.joserobertoafonso.com.br/gestao-da-divida-publica-e-da-liquidez-no-brasil-2011-a-2019-magalhaes-et-al/>>. Acesso em: 24 mai. 2023.

MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

MENDES, Marcos Marcos. **Por que o Brasil Cresce Pouco?**. Editora: GEN Atlas. 1 ed. 2014.

MELO, Luis Felipe; ARAÚJO, Ítalo Passos; LEITE, Harrison Ferreira. **Os impactos da COVID-19 na busca pela sustentabilidade fiscal do Estado brasileiro**. Revista Jurídica do Curso de Direito da UESC, n. 19, 2021. Disponível em: <<https://periodicos.uesc.br/index.php/dike/article/view/3263>>. Acesso em: 19 jun. 2023.

MELLO, Gilmar Ribeiro de; SLOMSKI, Valmor. **Fatores que influenciam o endividamento dos Estados Brasileiros**. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 3, n. 7, 2009. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34751>>. Acesso em: 6 nov. 2023.

MENDONÇA, Félix. **A Dívida Pública Brasileira**. 2.ed. Brasília: Editora Plenarium, 2005. Disponível em: <<https://documents1.worldbank.org/curated/en/559041469672194693/pdf/700810ESW0P11600eletronico0completo.pdf>>. Acesso em: 05 mai. 2023.

MENDONÇA, Felix. **A dívida pública brasileira: um novo estudo**. 1.ed. Brasília: Câmara dos Deputados, Edições Câmara, 2023 Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/altosestudos/divida_publica_mendoncajunior.pdf>. Acesso em 03 nov.2023

MENDONÇA, Mário Jorge. et.al. **Um estudo sobre o endividamento público no Brasil e suas implicações**. Texto para discussão: n. 2197. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2016. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6656/1/td_2197.pdf>. Acesso em: 8 jun.2023

MUSGRAVE, Richard. **Teoria das finanças públicas: um estudo de economia governamental**. Editora Atlas, 1973.

MUSGRAVE, Richard. **The theory of public finance**. New York: McGraw-Hill, 1959.

NETO, Alfredo L. da Silva. **Dívida pública interna federal: uma análise histórica e institucional do caso brasileiro**. Brasília: UnB, 1980.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; VAZQUEZ, Daniel Arias; WOLF Paulo José Whitaker. **Evolução da dívida e da necessidade de financiamento do setor público no Brasil (1995-2016): um balanço do período pós-real**. Revista de Economia Contemporânea, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/4J7mgwGKCbGtPf6LjB7mg9n/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 05 dez.2023.

OMAR, Jabr H. D. **Taxa de juros: comportamento, determinação e implicações para a economia brasileira**. Revista Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, 2008.

PALUDO, Venicius Filho. **Evolução das necessidades de financiamento e da dívida líquida do setor público do Brasil de 2002 a 2015**. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas)- Universidade Federal de Santa Maria- Santa Maria, RS, 2021. Disponível em: <<http://repositorio.ufsm.br/handle/1/20579>>. Acesso em 18 set. 2023.

PEDRAS, Guilherme B.V. **História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais**. IN: Dívida Pública: a experiência brasileira. Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

PEREIRA, Ana Beatriz Sabbag Cunha. **Planejamento e gestão orçamentária financeira**. Escola Nacional de Administração Pública- ENAP, 2012. Disponível em: <<https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/1065/4/Aula%203%20-%20Ana%20Beatriz%20Sabbag%20C%20Pereira%20%28D%204.10%20%E2%80>

%93%20Aspectos%20fiscais%20receita%20e%20NFSP%29.pdf>. Acesso em: 20 jun.2023

PORTO, Andrei Ramos. **Emissão direta de títulos públicos para empresas estatais federais** : Análise legal e enquadramento contábil. Caderno de Finanças Públicas, 17, n. 2, 2020. Disponível em: <<https://publicacoes.tesouro.gov.br/index.php/cadernos/article/view/20>>. Acesso em: 12 mai. 2023.

QUEIROZ, Dimas Barrêto de et al. **Determinantes do Endividamento Público**: Um Estudo nos Estados Brasileiros. USP, 2018. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/18UspInternational/ArtigosDownload/1005.pdf>>. Acesso em: 08 jul.2023

REZENDE, Fernando. **Finanças públicas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

RODRIGUES, Rubens de Aguiar; MATOS Paulo Rogério Faustino. **A Lei de Responsabilidade Fiscal e o comportamento do endividamento dos estados brasileiros**: uma análise de dados do período de 2008 a 2018. Fortaleza: Série de Estudos Econômicos (CAEN), 2019. Disponível em: <<https://caen.ufc.br/wp-content/uploads/2019/07/seec-t37.pdf>>. Acesso em: 03 jul.2023

ROSSI, José W. **Considerações sobre a relação entre a dívida pública e a inflação**. Brasília, DF: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, dez. 1987. (Texto para discussão, n. 127). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1298/1/td_0127.pdf>. Acesso em: 19 nov. 2023

SACHSIDA, Adolfo; CARLUCCI, Fábio Nogueira. **Dívida pública afeta variáveis reais?** Um teste alternativo da equivalência ricardiana por meio de testes de superexogeneidade em séries simuladas. Brasília, DF: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, ago. 2010. (Texto para discussão, n. 1505). Disponível em: <<https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1385>>. Acesso em: 21 jul. 2023.

SALOMÃO, Benito; SILVA, Cleomar Gomes da. **Não linearidades na relação entre a dívida pública e o crescimento econômico**: uma aplicação ao caso brasileiro. Nova Economia, v. 33, n. 1, p. 153–180, 2023. Disponível em: <<https://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/7461>>. Acesso em: 20 nov. 2023.

SALTO, Felipe S.; PELLEGRINI, Josué A. **Contas Públicas no Brasil**. Editora Saraiva, São Paulo, 2020.

SILVA, Alison Fiuza da. **Estudo econométrico**: teoria do prospecto, viés da reversão à média e atualizações do nível de referência no efeito disposição. Monografia. Universidade Federal de Santa Catarina, 2012. Disponível em: <https://vdocuments.com.br/universidade-federal-de-santa-catarina-centro-monografia-apresentada-ao-curso.html?page=1>. Acesso em: 25 abr.2023

SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira; MEDEIROS, Otavio Ladeira. **DÍVIDA PÚBLICA: A Experiência Brasileira**. Brasília : Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. Disponível em: <<https://documents1.worldbank.org/curated/en/559041469672194693/pdf/700810ESW0P11600eletronico0completo.pdf>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

SILVA, Saionara da; ROESLER, Celio Adelar; OLIVEIRA, Sibebe Vasconcelos. **A influência da taxa de câmbio nas reservas internacionais brasileiras no período de setembro de 2012 a fevereiro de 2015**. Terceiro seminário de jovens pesquisadores em economia e desenvolvimento, 2019.

TESOURO NACIONAL (TN). **Análise de Solvência e Sustentabilidade da Dívida Pública**. 2017. Disponível em: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:29307>. Acesso em: 4 jun. 2023.

TESOURO NACIONAL(TN) - **Estatísticas e Relatórios da Dívida Pública Federal**. 2013. Disponível em: <<https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/divida-publica-federal/estatisticas-e-relatorios-da-divida-publica-federal>>. Acesso em: 01 jun. 2023.

TESOURO NACIONAL. **Relatório Anual da Dívida Pública Federal-2022**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Janeiro, n.20, 2023. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:46036. Acesso em: 09 dez.2023.

TOURINHO, Rita. **Organizações Sociais no ordenamento jurídico brasileiro: ultrapassando os limites da omissão legislativa**. Revista do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro: 2020. Disponível em: <https://www.mprj.mp.br/documents/20184/1904662/Rita_Tourinho.pdf>. Acesso em: 15 jun.2023.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO(TCU). **Contas do presidente da república 2022: Dívida Pública**. Disponível em: <<https://sites.tcu.gov.br/contas-do-presidente/02-divida-publica.html>>. Acesso em: 20 abr.2023

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO(TCU). **Contas do presidente da república 2021: Dívida Pública**. Disponível em: <<https://sites.tcu.gov.br/contas-do-governo-2021/02-divida-publica.html.html>>. Acesso em: 28 nov.2023

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO(TCU). **Relatório de Políticas e Programas do Governo-2017**. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/data/files/D4/F5/3F/99/7ADEF610F5680BF6F18818A8/Relatorio_politicas_programas_governo_2017.pdf>. Acesso em: 10 dez.2023

VISHWANATH, Tara e KAUFMANN, Daniel .**Towards Transparency in Finance and Governance**. The World Bank, 1999. Disponível em: <<https://documents1.worldbank.org/curated/en/136361468152710752/pdf/766570JRN0WBRO00Box374385B00PUBLIC0.pdf>>. Acesso em: 28 jun.2023 .

KHAIR, Amir. **A questão fiscal e a Lei da Responsabilidade Fiscal**. São Paulo : Editora Fundação Perseu Abramo, 2013. Disponível em: <<https://fpabramo.org.br/publicacoes/wp-content/uploads/sites/5/2017/05/3Amir.pdf>>. Acesso em: 20 jun.2023.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à Econometria:Uma Abordagem Moderna**. Cengage CTP, n. 1, 2010.