

A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA (2003 – 2014)

Túlio Fagner Lopes do Nascimento*

Bruno José Bezerra Silva**

Resumo: O presente trabalho objetiva analisar o comportamento da dívida pública brasileira, dessa forma, procurou-se investigar quais as variáveis de maior peso em sua formação no período de 2003 a 2014, período do governo de Luiz Inácio Lula da Silva e parte do mandato de Dilma Vana Rousseff. Para tanto, foram utilizadas as seguintes variáveis de análise: Dívida Consolidada (DC), Dívida Consolidada Líquida (DCL) e Receita Corrente Líquida (RCL). O fundamento encontrado aqui relativo à dívida pública e os principais indicadores, está baseado no contexto da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Em termos gerais, observou-se que de 2003, início da análise, até 2008 houve redução da relação DCL/RCL no Brasil. Dentre os vários possíveis motivos para o comportamento deste indicador, tem-se a adoção da Lei de Responsabilidade Fiscal controlando os níveis da dívida e o aumento da arrecadação ocorrida no período estabelecido. Após 2008, o país mostra o aumento das despesas, dessa forma, elevando o endividamento ao longo do tempo.

Palavras-chave: Dívida Consolidada. Dívida Consolidada Líquida. LRF. Endividamento.

* Graduação em Ciências Econômicas (UERN). Mestrando em Economia (UERN). tf_lopesdonascimento@hotmail.com

** Graduação em Ciências Econômicas (UERN). Especialização em Gestão Pública (IFRN). Mestrando em Economia (UERN). brunojosebj19@gmail.com

Abstract: The present work aims to analyze the behavior of the Brazilian public debt, thus, it is expected to investigate which variables have greater weight in its formation in the period from 2003 to 2014, period of the government of Luiz Inácio Lula da Silva and part of the government by Dilma Vana Rousseff. For this purpose, the following analysis variables were used: Consolidated Debt (DC), Net Consolidated Debt (DCL) and Net Current Revenue (RCL). The basis found here regarding public debt and the main indicators is based on the context of the Fiscal Responsibility Law (LRF). In general terms, it was observed that from 2003, beginning of the analysis, until 2008 there was a reduction in the DCL / RCL ratio in Brazil. Among the several possible reasons for the behavior of this indicator, there is the adoption of the Fiscal Responsibility Law, controlling the levels of debt and the increase in collection occurred in the established period. After 2008, the country shows an increase in expenses, in this way, increasing the indebtedness over time.

Keywords: Consolidated Debt. Net Consolidated Debt. LRF. Indebtedness.

Resumen: El presente trabajo tiene como objetivo analizar el comportamiento de la deuda pública brasileña, por lo que se espera investigar qué variables tienen mayor peso en su formación en el período de 2003 a 2014, período del gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva y parte de el gobierno de Dilma Vana Rousseff. Para ello se utilizaron las siguientes variables de análisis: Deuda Consolidada (DC), Deuda Neta Consolidada (DCL) e Ingresos Corrientes Netos (RCL). La base aquí encontrada sobre la deuda pública y los principales indicadores se basa en el contexto de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). En términos generales, se observó que desde 2003, inicio del análisis, hasta 2008 hubo una reducción en la relación DCL / RCL en Brasil. Entre las varias posibles razones del comportamiento de este indicador, se encuentra la adopción de la Ley de Responsabilidad Fiscal, controlando los niveles de endeudamiento y el incremento en la cobranza ocurrido en el período establecido. Después de 2008, el país muestra un aumento en los gastos, de esta manera, aumentando el endeudamiento en el tiempo.

Palabras clave: Deuda consolidada. Deuda neta consolidada. LRF. Endeudamiento.

1 Introdução

O processo de reforma política e econômica na década de 1960 no Brasil impactou a evolução da dívida pública, pois de acordo com Pedras (2009) foram introduzidos títulos públicos para o financiamento do setor público. Com efeito, nos anos 1970, segundo Holanda (2005), não houve controle de concessão de empréstimos, acarretando em crise de financiamento dos entes da federação. Ainda de acordo com Holanda (2005), nos anos 1980, com o enfraquecimento do direito ao crédito, os governos estaduais, se viam com a necessidade de federalizar suas dívidas junto ao governo central. Para tanto, a dívida pública brasileira sofreu mudanças institucionais.

Segundo o autor já citado, em 1995, com o Plano Real, a política de financiamento mudou, assim como toda a economia brasileira. Em decorrência, os estados tiveram autonomia reduzida, à medida que o governo central consolidou maior poder. Assim sendo, houve restrições mais eficazes no controle do endividamento público estadual. Foram estabelecidas regras para fechar algumas “frestas” que os governos subnacionais encontravam para efetuar seus empréstimos.

A partir destas constatações, os níveis de inflação foram controlados. Por sua vez, a emissão dos títulos do Tesouro Nacional, segundo Pedras (2009), se elevou acarretando em melhora no arranjo da dívida. Porém, com a crise externa, em 1997, e novo crescimento da dívida pública, o governo federal aprova a Lei nº 9.496/1997 tendo como principal objetivo as renegociações das dívidas subnacionais visando restringir o endividamento desenfreado.

Em 04 de maio de 2000, foi criada a Lei Complementar nº 101/2000: a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a qual faz uso de uma política de controle dos recursos públicos e orçamentos da União, estados e municípios. Para tanto, o objetivo central é a prática do superávit primário (receitas maiores que as despesas, sem inclusão de juros).

De fato, antes da LRF os gestores faziam uso do dinheiro público sem planejamento, e muitas vezes com gastos que sobrepunham à arrecadação. Esta lei enfatiza a nitidez e controle do endividamento, onde segundo a

SEPLAN (2015), não se pode gastar 200% a mais do que as receitas. Assim sendo, pelo portal da transparência deve ser divulgado o balanço orçamentário e o demonstrativo da dívida consolidada líquida.

Considerando o que já foi discutido, a justificativa para escolha do tema da dívida pública, é que não há muitos trabalhos falando deste assunto. Outro motivo se deve ao fato de que há pouco conhecimento sobre a dívida pública por parte da população; e um trabalho sobre este assunto, poderá estimular posteriores pesquisas científicas no aprofundamento desta questão necessária, mas pouco tratada.

É nesse argumento que a presente pesquisa tem como objetivo geral, analisar o comportamento da dívida pública do Brasil na conjuntura da Lei de Responsabilidade Fiscal entre 2003 a 2014. Nesse sentido, o presente trabalho tem uma série temporal que abrange o governo de Luiz Inácio Lula da Silva e parte do mandato de Dilma Vana Rousseff.

Diante do exposto, este trabalho está assim organizado: A primeira seção diz respeito a esta introdução. A revisão da literatura é apresentada na segunda seção com a dívida pública, sua origem histórica e a diferença entre déficit e dívida. Dando continuidade, a terceira seção dispõe da metodologia empregada. Na quarta seção encontra os resultados e discussões. Na quinta, são apresentadas as considerações finais.

2 Revisão de Literatura

Para financiar seus *déficits*, o Governo Federal precisa de recursos, obtidos através da tributação e ou pedir empréstimos ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e outros bancos emprestadores. O montante que o setor público deve a esses credores pode ser definido como dívida pública. Esta dívida é de abrangência interna e externa quando a sua classificação se referir à moeda (dólar americano e o real, no caso brasileiro).

Nesse contexto, segundo o Tesouro Nacional pode-se definir dívida pública como:

Compromissos de entidade pública decorrentes de operações de créditos, com o objetivo de atender às necessidades dos serviços públicos, em virtude de orçamentos deficitários, caso em que o governo emite promissórias, bônus rotativos, etc.,

em curto prazo, ou para a realização de empreendimentos de vulto, em que se justifica a emissão de um empréstimo em longo prazo, por meio de obrigações e apólices. [...]. A dívida pública pode ser proveniente de outras fontes, tais como: depósitos (fianças, cauções, cofre de órgãos, etc.), e de resíduos passivos (restos a pagar). [A dívida pública classifica-se em consolidada ou fundada (interna ou externa) ...] (TESOURO NACIONAL, 2015)

A dívida interna se alude aos meios de pagamentos dentro do país, efetuados por moeda nacional. A dívida contraída dentro do Brasil é paga com o real (moeda brasileira). Para isso é posto no mercado nacional títulos públicos, tendo como base os juros praticados no mercado, que são altíssimos, para atrair capitais e rolar a dívida; o que se torna uma bola de neve, pois taxas de juros elevadas podem ser um fator especial para o aumento da dívida interna brasileira.

A dívida externa é paga em moeda estrangeira, podem-se emitir títulos a altos juros para atrair investimento estrangeiro como também por meio de contrato com instituições financeiras. Como o financiamento desta dívida é realizado com moeda externa, logo o pagamento é efetuado por intermédio de exportações, e isso se consegue com um superávit primário (desconsiderando os juros).

2.1 A origem histórica da dívida pública no Brasil

A dívida pública brasileira tem suas origens nos séculos XVI e XVII; ainda no Brasil Colônia. Na época não se tinha um conceito propriamente dito do que era a dívida pública. Muitas vezes, de acordo com Silva (2009), eram misturados os empréstimos pessoais dos governantes com os empréstimos para a nação; sem distinguir as necessidades de cunho pessoal dos monarcas com as necessidades do público.

Dom João VI (rei de Portugal, Brasil e Algarves, a partir de 1818) tentou gerenciar o colapso na economia da colônia portuguesa na América. Com alguns esforços, estabeleceu a liquidação das dívidas. “D. João VI determinou o pagamento da dívida apurada, e de outras, ainda não relacionadas, por meio de apólices que venceram juros de 5%. Essa iniciativa marcou a fundação da dívida de Portugal no Brasil.” (SILVA, 2009, p. 34)

Em 1822, o príncipe Dom Pedro I, assume o comando do Brasil, tornando-se imperador da nação. A colônia passava por crises em sua economia e, sem respostas de Portugal para ajudá-lo, D. Pedro declara a independência brasileira. Desta feita, o Brasil império inicia com dívidas, pois para a proclamação da independência, de acordo com Silva (2009), D. Pedro I realizou um empréstimo de 400.000 \$ à Inglaterra.

Ainda no Brasil Império, de acordo com o autor supracitado, há melhor administração da dívida pública. Começa haver distinção entre a dívida pessoal do imperador e a dívida do país. Para tanto, as dívidas são “separadas” entre dívida interna e dívida externa. Nesta ocasião, são contraídos vários empréstimos ao exterior, aumentando o endividamento econômico brasileiro. Mas, no fim deste período houve melhoras na dívida brasileira através de negociações desta.

No período republicano, as dificuldades financeiras retornam deixando o controle da dívida pública árduo devido ao alto grau de dispersão da mesma. Com os efeitos da segunda guerra mundial, a dívida interna brasileira se eleva. Já em 1956, foi criada a lei que unifica a dívida interna federal, mas ocorreu um equívoco, pois os” juros não foram uniformizados, mantendo-se vários títulos e com taxas de juros diferentes. Além disso, o prazo dos novos títulos era considerado muito longo pelo mercado financeiro. “(Idem, 2009, p. 48).

As dificuldades com a dívida externa, não eram tão diferentes das encontradas com a dívida interna no período da primeira república. De fato, nos anos 1940, houve um pacto contínuo da dívida pública externa, o que se pode considerar um “salto” positivo, pois resultou na redução do endividamento externo. Em meados dos anos 1950, com o Plano de Metas do presidente Juscelino Kubitschek, a dívida pública externa voltou a crescer, devido às despesas superarem as receitas, gerando déficit público.

A partir do golpe militar de 1964, pode-se perceber que fatores foram essenciais para que a dívida pública se tornasse no que ela é hoje. Quanto às convicções para o desenvolvimento daquela dívida, Holanda (2005, p.15) argumenta que: “No período militar (1964-1985), estas relações foram influenciadas por um forte centralismo político, fiscal, financeiro e tributário na esfera federal, que implicou na perda de autonomia dos governos

estaduais em matéria fiscal e tributária.” Foi neste período que os estados tiveram maior acesso a crédito, e conseqüentemente maior endividamento.

Ainda com a ditadura militar, é estabelecido o mercado da dívida pública, simplificando a venda e compra dos títulos públicos. A procura por títulos públicos permitiu uma fonte de capitais para custear os déficits fiscais. Segundo Pedras (2009) isto, tanto favoreceu o financiamento dos déficits quanto à possibilidade de rigor da política monetária.

Em relação à política monetária, sua principal ferramenta foi o mercado aberto, pois assegurou a indexação da dívida pública; garantindo a manutenção da demanda por títulos públicos promovendo, ainda de acordo com Pedras (2009), o financiamento de déficits fiscais. Neste processo de financiamento, houve elevação dos investimentos governamentais, acarretando em altas taxas de crescimento econômico, resultando assim em 1968 no Milagre Econômico¹.

Este milagre na economia brasileira durou de 1967 a 1973. Como visto em Holanda (2005), o primeiro e o segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) implantados nos anos 1960 incentivaram o aumento do endividamento econômico, e estimulava altas taxas do Produto Interno Bruto (PIB) com atrativas taxas de juros internacionais. Assim, é possível perceber como os governos subnacionais se endividaram devido ao crédito estrangeiro fácil.

Em 1979, houve o segundo choque do petróleo, em efeito, os Estados Unidos elevaram suas taxas de juros, resultando em uma crise da dívida pública. Nas décadas de 1970 e 1980 ocorreu no Brasil “choques de diversas ordens, que levaram o país a uma situação de severa restrição externa, com implicações diretas sobre o crescimento da economia.” (CASTRO, 2011, p.135).

No início dos anos 1980 do século XX, a dívida mobiliária cresce devido à elevação das taxas de juros internas do Brasil (para reprimir a inflação

¹ “O período 1968-1973 é conhecido como “milagre” econômico brasileiro, em função das extraordinárias taxas de crescimento do Produto Interno Bruto [...]. Uma característica notável do “milagre” é que o rápido crescimento veio acompanhado de inflação declinante e relativamente baixa para os padrões brasileiros, além de superávits no balanço de pagamentos” (VELOSO, VILLELA, GIAMBIAGI, 2008).

causado pelo segundo choque de preços do petróleo), contribuindo para contenção do PIB. Havia dificuldade na renegociação de títulos, segundo Pedras (2009), a decisão a ser tomada foi à redução dos prazos destes títulos, além de pós-fixar os mesmos.

Em 1985, a pátria volta à democracia. A nova equipe econômica tinha a missão de tentar controlar o déficit nas contas fiscais e a crise do endividamento público. Em 1986, é criada a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), visando meios de acompanhar, também, a dívida pública interna. De acordo com Giambiagi e Além (2000), o governo começava a optar por uma política heterodoxa (combate à inflação via congelamento de preços).

Ainda de acordo com os autores, foram propostos vários planos de estabilização econômica via desindexação (planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e Collor II), todos resultaram em fracasso. Em 1987, o país declara moratória da dívida pública, acarretando em limitação do fluxo de capitais, devido às dúvidas geradas no mercado internacional quanto ao fato do país não conseguir honrar suas dívidas com os credores estrangeiros.

Em 1989, acontecem o Consenso de Washington e o Plano Brady². O primeiro trata-se de um conjunto de pressupostos dos países desenvolvidos impostos às nações emergentes para controle inflacionário e do déficit público. O segundo se refere ao refinanciamento da dívida pública de países que não estavam honrando seus débitos. Segundo Giambiagi e Além (2000), o objetivo era a redução da dívida externa.

Os anos 1990 se iniciam com os Planos Collor I e Collor II que se baseavam no congelamento de preços. Os planos não surtiram efeito devido elevação dos índices inflacionários, isso gerou um receio da ocorrência de *default*³. Em 1992, ainda de acordo com Giambiagi e Além (2000), a

² De acordo com Sandroni (1999), o Consenso de Washington, início da década de 1990, é um conjunto de trabalhos e resultado de reuniões de economistas do FMI, Bird Tesouro dos Estados Unidos realizadas em Washington D.C. Desses encontros, os países desenvolvidos sugeriram a adoção de uma política de mercado aberto e um “país mínimo”. Quanto ao Plano Brady, Sandroni (1999) afirma ser uma proposta de Nicholas Brady aos bancos credores que cedessem uma parte dos créditos a ganhar em troca de novos títulos lastreados por papéis do Tesouro americano, vistos como de risco zero pelo mercado.

³ Declaração dos credores de incapacidade de pagamento da dívida por parte dos devedores.

confiança de investimento por parte dos credores retornou devido às negociações do Plano Brady o que favoreceu a estabilização dada à volta de liquidez internacional.

A estabilidade proporcionada pelo Plano Brady concretiza o sucesso do Plano Real, em 1994, que não praticou o congelamento de preços. Percebeu-se que a causa da inflação era o transtorno fiscal que o país sofria há algum tempo. Para tanto, foi criada a Unidade Real de Valor (URV), uma espécie de moeda usada em vez do congelamento de preços, para zerar a reminiscência inflacionária.

O Plano Real teve prós e contras. “As taxas de inflação anuais reduzidas e decrescentes. No entanto, a alta dependência do fluxo de capitais externos, [...] exigiam que as taxas de juros internas fossem mantidas em níveis bem mais elevados pelo resto do mundo.” (LOPES e DOMINGOS, p.02, 2004). A segunda metade da década de 1990 é caracterizada por simultâneas crises externas que afetaram a economia brasileira. Em 1999, o câmbio nacional desvaloriza e se negocia a dívida, reestruturando a mesma.

Em 2000, é criada a Lei de Responsabilidade Fiscal, objetivando o controle das contas públicas e transparência na contabilidade fiscal. Esta lei, segundo Gadelha (2012), tem por objetivo um maior policiamento dos gastos. Também é objetivo exercer transparência na administração fiscal (do governo central e seus estados, além dos municípios) com metas anuais, e determinar punições em caso de transgressão das normas estabelecidas.

2.2 Diferença entre *déficit* e dívida pública

Antes de dar continuidade, é necessário distinguir dívida e *déficit* no universo econômico. Na compreensão de Giambiagi e Além (2000), o *déficit* público pode ser visto como a variação das obrigações (dívida) governamentais agregadas às mudanças no valor de bens e direitos (ativos) e as variações monetárias. O *déficit* pode assumir três formas: A primeira é o *déficit* primário, neste o cálculo do *déficit* é avaliado deixando de fora os juros e a correção monetária.

No segundo modo, se tem o *déficit* operacional, cujo cálculo exclui apenas despendidos com correção monetária. Ainda de acordo com Giambiagi e Além (2000) este sentido operacional é mais apropriado em

tempos de inflação alta; ao que os autores chamam de “senhoriagem real”. O terceiro tipo de déficit é o déficit nominal, onde se compreende também despesas com juros e correção monetária em seu cálculo.

Tendo esclarecido o que é dívida pública e o que é déficit do governo, se percebe a relação destes dois “fenômenos econômicos” entre si. A dívida acontece devido ao *déficit* nas contas públicas. Se estes déficits forem sucessivos a dívida pode crescer rapidamente, e se o Produto Interno Bruto (PIB) se reduzir ou tiver um crescimento muito abaixo da elevação da dívida, esta pode causar falência do país.

Neste contexto, se o governo federal adia o ajuste fiscal, os déficits vão se tornar cada vez mais comuns. Diante desta realidade, haverá aumento da dívida pública realimentada pela presença de *déficits* em anos anteriores. Silva (2009, p. 69) afirma que “a existência de gastos excessivos e/ ou pouco controlados tende a gerar preocupantes déficits e por consequência surtos inflacionários nas mais diversas economias”.

3 Metodologia

Neste trabalho, foram utilizadas as seguintes variáveis: Dívida Consolidada (DC), que são todas as obrigações feitas para gerenciar déficits nos orçamentos e finanças, que ultrapassam doze meses; Dívida Consolidada Líquida (DCL), diz respeito a DC, subtraído haveres não pertencentes a outras remunerações; Receita Corrente Líquida (RCL) que é o montante de receitas provenientes de tributos, contribuições patrimoniais, industriais, etc.

As despesas públicas são o montante de gastos em bens e serviços públicos para atender à população; e Produto Interno Bruto (PIB) que é o total de riquezas (bens e serviços) produzidos em uma economia. Deste modo, planejou-se efetuar uma participação relativa das variáveis DC e DCL sobre a RCL, e sobre as despesas, assim como o PIB, visando avaliar o comportamento da dívida pública em relação aos instrumentos já citados, ao longo de 2003-2014. Estas relações estão apresentadas na forma de gráficos e tabelas nos resultados da pesquisa.

Quanto ao método, este foi de natureza histórica, pois para o entendimento do processo de endividamento público, é necessário

conhecer como este se originou e como influencia a forma que a dívida se comporta atualmente. É um método analítico, pois se fundamenta na interpretação e a análise de dados.

O fundamento encontrado aqui; relativo à dívida pública e principais indicadores, está baseado no contexto da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Esta lei foi criada no intuito de precaver riscos e eliminar possíveis problemas com habilidade de atingir o equilíbrio das contas públicas por intermédio de metas controladoras do gasto público, estabilizando receitas e despesas a fim de se obter superávit primário. De acordo com Fioravante et al. (2006), a LRF objetiva impor restrições às despesas com pessoal e ao endividamento desenfreado, assim impactando no controle da dívida pública.

4 Resultados e Discussões

4.1 A dívida pública do Brasil (2003 - 2010)

A consolidação da dívida pública como é conhecida hoje, se arremete às décadas antes dos governos Lula e Dilma. De fato, a partir dos anos 1980 do século XX, com crises fiscais e estagnação, o valor da dívida brasileira se elevou significativamente. Na era FHC (1995-1998 e 1999-2002), para diminuir os déficits fiscais e rolar a dívida foi preciso praticar os juros altos. Giambiagi (2011) afirma que entre 1995 e 2002 a razão dívida pública/PIB se elevava a cada ano.

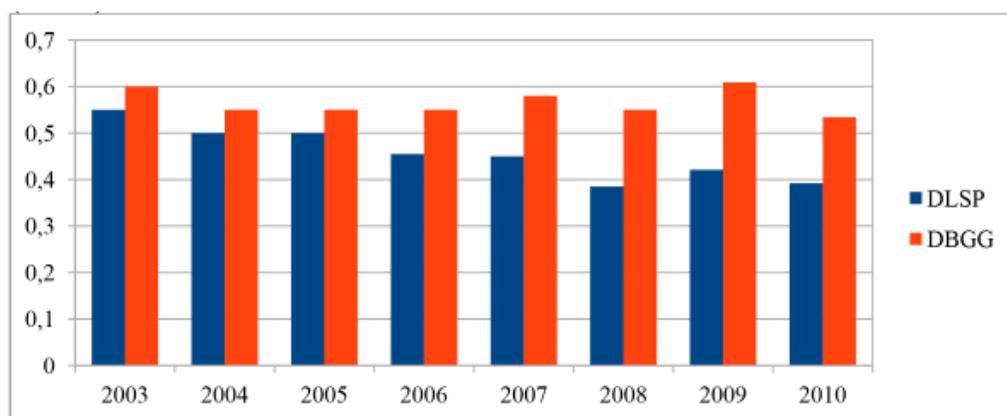
Diante disto, criaram-se metas como a do superávit primário (diferença positiva entre receitas e despesas antes de pagar os juros). Além das metas, foi criada a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), para estabelecer o princípio de não gastar além do que se arrecada. A partir de tais colocações, o governo FHC privatizou algumas estatais para reduzir o déficit fiscal e, conseqüentemente, o endividamento público.

Em 2002, ocorreram as eleições presidenciais. Luiz Inácio Lula da Silva (candidato do Partido dos Trabalhadores) ganha às eleições. Para tanto, em 2003, os juros se elevam atraindo capital estrangeiro. O superávit primário é praticado com desvalorização cambial acarretando aumento das exportações. Com o setor exportador em grandes rendimentos entre 2004 e 2006 o saldo em transações correntes é altamente superavitário.

A partir de 2005, o governo tenta liquidar os juros da dívida com o FMI. De acordo com Pedras (2009) o valor pago foi de US\$ 20,4 bilhões reduzindo os níveis da dívida externa. Com efeito, ocorre maior acúmulo de reservas para segurança do país em momentos de crise econômica. Em 2007, boa parte desta dívida estava liquidada acarretando em redução de NFSP de 2003-2007.

Para tanto, em 2006 as reservas internacionais no Brasil crescem. O governo assim o fez para assegurar liquidez, comprando moeda americana. Para isso, lançou no mercado títulos públicos, que como visto anteriormente fazem parte do cálculo da dívida bruta. O resultado disso foi que em 2007 os débitos brutos crescem enquanto que os valores líquidos diminuem; com DLSP aproximadamente 44,55% e a DBGG em torno de 56,72%. (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Dívida bruta do governo geral e dívida líquida do setor público (%PIB) – 2003 a 2010



Fonte: Elaboração dos autores com base nos dados do Tesouro Nacional, 2015.

Em 2008, a crise imobiliária com a quebra do Banco *Lehman Brothers*⁴ atinge o mundo, sobretudo os países desenvolvidos, tendo em vista a queda de investimentos. Os impactos iniciais no Brasil não foram tão fortes, como se percebe no gráfico 1, tanto a DLSP quanto a DBGG mostraram redução;

⁴ Banco de investimentos fundado em 1850 nos Estados Unidos. Era uma instituição com reconhecimento em todo o planeta, mas em 2008 declarou falência em virtude de diversos prejuízos. Segundo Spielmann e Ross (2009), tal acontecimento causou insegurança nos investidores e uma redução do financiamento internacional em diversos setores da economia.

“[...] os sucessivos anos de acumulação tinham feito o setor público se transformar em credor líquido [...] na crise de 2008, a posição das reservas internacionais do país era largamente superior à dívida bruta externa oficial.” (GIAMBIAGI, 2011, p.217).

Por sua vez, em 2009, os efeitos do colapso mundial parecem contaminar o país. O valor das reservas internacionais diminuiu, dada a apreciação cambial. Contudo, ao decorrer do tempo havia divisas propícias ao Brasil. De acordo com Barbosa e Souza (2010), no auge da crise, estas reservas tornaram possível a intervenção do Banco Central (BC) em US\$ 14,5 bilhões à vista e US\$24,4 bilhões em *swaps* cambiais.

Dessa forma, em 2010 ambas as dívidas caem em valores percentuais do PIB. O total da dívida atrelada pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) também caiu. De acordo com Teixeira e Pinto (2012) em dezembro de 2003 a DLSP era de 54,9% do PIB, caindo para 39,2% do PIB no final de 2010. Em suma, foi à elevação das parcelas fixadas de títulos que melhorou os números do estoque da dívida pública brasileira no exercício de 2010. Não obstante, a próxima seção apresenta o comportamento da dívida pública nos últimos quatro anos de análise.

4.2 A dívida pública do Brasil de 2011 a 2014

A partir de 2011, a administração do PT continua, porém, em uma nova fase com Dilma Rousseff. As expectativas no início de 2011 eram de um governo mais “sólido”. Porém, ao longo daquele ano a taxa de crescimento do PIB era de 2,7%, inferior ao resultado de 2010 que era de 7,5%, isto de acordo com o Tesouro Nacional (2012), mas o ano de 2011 ficou com uma dívida líquida menor do que a do último mandato do presidente Lula.

A tabela 1 apresenta o refinanciamento da dívida pública federal em 2011. Desta feita, é apresentada a necessidade bruta de financiamento, a qual corresponde ao somatório da dívida externa, interna e os encargos no Banco Central; que em 2011 foi de R\$ 464,21. A necessidade líquida de financiamento resulta da diferença entre necessidade bruta de financiamento e os recursos orçamentários, neste caso em R\$ 362,34 bilhões.

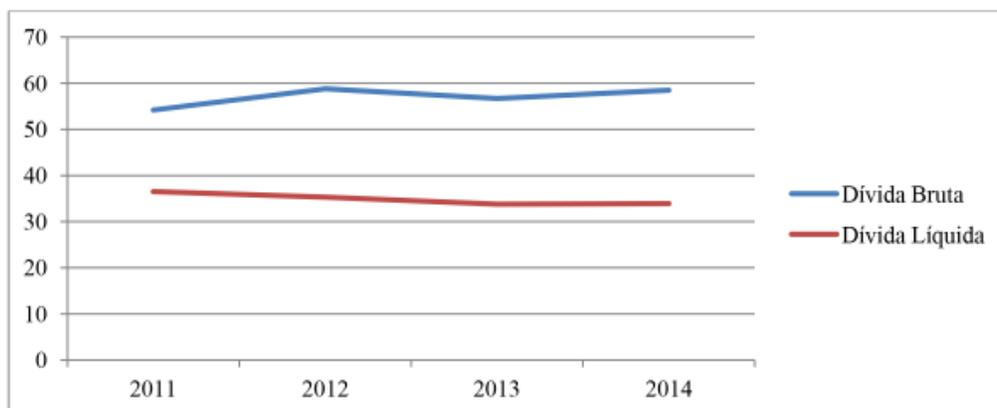
Tabela 1 – Necessidade de financiamento do governo federal em 2011

DÍVIDA	VALOR
Dívida Externa	R\$12,40 bilhões
Dívida Interna	R\$ 413,27 bilhões
Encargos no Banco Central	R\$ 38,54 bilhões
Necessidade Bruta de Financiamento	R\$ 464,21 bilhões
Recursos Orçamentários	R\$ 101,87 bilhões
Necessidade Líquida de Financiamento	R\$ 362,34 bilhões

Fonte: Elaboração dos autores com base nos dados do Tesouro Nacional, 2015.

Para administrar esta dívida em bilhões é necessário que o governo tenha um bom mecanismo para amortecê-la. Segundo o Tesouro Nacional (2012), este aparato está constituído em duas formas: Compra de dólares em US\$ 7,4 bilhões, prevendo pagar 49% da dívida externa até 2015. Quanto a outra forma, esta é dada pela liquidez, que deixa o pagamento da dívida em cerca de seis meses.

Como se pode observar no gráfico 2, a dívida bruta do governo Dilma (2011-2014) teve crescimento médio de 2,58%. Algum dos motivos para isso está na gestão anterior do PT; o qual acumulou altas reservas, acarretando em custo fiscal (subtração do custo médio da dívida pública mobiliária interna e a taxa de gratificação de reservas internacionais) e custo cambial (taxa de recuperação de ativos de outros países no Brasil menos a taxa de compensação das reservas brasileiras).

Gráfico 2 - Relação da dívida bruta e dívida líquida do governo geral e PIB – 2011 a 2014

Fonte: Fonte: Elaboração dos autores com base nos dados do Banco Central, 2015.

No intuito de aplicar na economia o que foi adquirido em dólares (a fim de tornar o país mais resistente a crises); e evitar inflação, títulos⁵ são negociados para reduzir o número de dinheiro em curso, o que ocasiona um número maior de dívida bruta pública; pois como se sabe esta dívida é contraída por intermédio de venda de títulos públicos, além de outros débitos, como os empréstimos feitos a órgãos do mercado internacional.

Mediante o déficit (externo) e dívida bruta com 58% do PIB, em 2012 o governo começa mudar um pouco o rumo de sua política. O mesmo reduz a oferta de crédito para desacelerar o consumo. Segundo o Tesouro Nacional (2012) a meta fixada para o superávit primário é de 3.1% do PIB entre 2012 e 2015. Para isso, não apenas o consumo privado fica à mercê de ser reduzido, mas os gastos públicos em transferências de renda e investimento também ficam acompanhados de elevação de tarifas.

Em um médio prazo a inibição dos gastos públicos poderá afetar o crescimento da economia. Além disso, quanto menor o PIB, maior a preocupação com a dívida pública. Afinal de contas, a razão dívida/PIB poderá aumentar, a menos que os índices de endividamentos fiquem controlados. De fato, ao analisar a dívida líquida entre 2011-14, se percebe o controle, pois houve uma redução daquela dívida em ordem de 2,43% ao ano.

A tabela 2 mostra que ao longo dos quatro anos de mandato da presidente Dilma as amortizações aumentaram, todavia os juros e encargos da dívida não diminuíram. Desta forma, o pagamento da dívida em 2012 foi bem mais expressivo que em 2011, ainda assim as despesas com juros tiveram crescimento; embora não tão significativo. Por sua vez, a elevação das amortizações incidiu na dívida líquida, reduzindo-a.

Tabela 2 - Comportamento dos Juros, encargos e amortizações da dívida pública brasileira de 2011 a 2014

Ano	Juros e encargos da dívida	Amortização da dívida
2011	131.036.556.537,53	97.627.871.644,79
2012	134.079.856.058,66	319.952.299.731,60
2013	141.691.425.503,89	117.705.634.118,92
2014	170.350.506.798,41	190.752.271.768,56

Fonte: Elaborado pelo autor com dados do Ministério da Fazenda e SAI, 2015.

⁵ A venda de títulos é utilizada pelo Banco Central como ferramenta da política monetária (restritiva) no intuito de reduzir moeda em circulação e trocá-la por títulos públicos agindo sobre as divisas bancárias e elevando a taxa de juros da economia.

A partir destas constatações, de 2012 para 2013 as amortizações diminuem; porém não se reduzindo aos números de 2011. Em 2014, as amortizações das dívidas voltam a crescer ao passo que os juros e encargos da dívida se elevam abruptamente. Em síntese, entre 2011 e 2014 os juros (e encargos da dívida) tiveram crescimento médio de 9,14%, enquanto as amortizações cresceram em 25,02%. Após ver como o governo central lidou com a dívida pública, a próxima seção apresenta como o Rio Grande do Norte maneja o seu endividamento.

4.4 Indicadores Fiscais do Brasil

A partir de agora se pretende falar acerca dos indicadores fiscais do Brasil como variáveis importantes a este estudo na tentativa de melhor mensurar o comportamento da dívida pública. Entre as variáveis pelo lado das despesas estão: Despesa de pessoal, juros e encargos da dívida, serviço da dívida e investimentos. Pelo lado das receitas: PIB, Receita Corrente e Receita Corrente Líquida.

De acordo com o raciocínio explicado em passagens anteriores, a dívida pública se correlaciona com o déficit, com efeito, se faz necessário demonstrar a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP). Além disso, os indicadores são obtidos pela razão entre despesas e receitas com base no Tesouro Nacional e a NFSP com embasamento no BACEN.

A partir destas constatações, a tabela abaixo demonstra a relação entre a despesa total com pessoal e receita corrente líquida da União. A despesa de pessoal é definida no artigo 18 da Lei de Responsabilidade Fiscal, como:

Art. 18. (...) o somatório dos gastos do ente da Federação com os ativos, os inativos e os pensionistas, relativos a mandatos eletivos, cargos, funções ou empregos, civis, militares e de membros de Poder, com quaisquer espécies remuneratórias, tais como vencimentos e vantagens, fixas e variáveis, subsídios, proventos da aposentadoria, reformas e pensões, inclusive adicionais, gratificações, horas extras e vantagens pessoais de qualquer natureza, bem como encargos sociais e contribuições recolhidas pelo ente às entidades de previdência.

A Receita Corrente Líquida (RCL) é adotada pela LRF como parâmetro de controle para as despesas e conseqüentemente para a dívida pública.

Para Gadelha (2012) as despesas de pessoal, devido sua complexa rigidez, tendem a se manterem constantes, enquanto as receitas são mais afetadas dados os ciclos econômicos. Em momentos de recessão a arrecadação de tributos pode se tornar mais adversa, e assim mais difícil “enxugar” a folha de pagamento.

Tabela 3 - Despesas totais com pessoal no Brasil com relação às receitas correntes líquidas de 2003 a 2014

Período	Despesa total com pessoal/RCL (var.%)
2003	24,34%
2004	33,29%
2005	21,03%
2006	21,45%
2007	20,46%
2008	21,87%
2009	24,34%
2010	24,22%
2011	23,84%
2012	21,68%
2013	22,94%
2014	25,12%

Fonte: Tesouro Nacional, 2015.

Ao analisar as teorias do setor público é notória a atribuição das despesas de pessoal como rubrica mais rígida em meio aos outros itens das despesas. Este rigor encontrado aqui, se deve ao fato de que a maior parte da receita corrente líquida é destinada para o pagamento daquela despesa. Além do mais, esta despesa tem um caráter vegetativo, porém necessário para garantir a manutenção dos serviços à sociedade.

A razão entre as despesas (totais) de pessoal e a RCL mostra uma relação participativa, a qual de acordo com Holanda (2005) quanto mais o valor do indicador se chegar próximo a 1, mais é comprometida a receita corrente líquida em gastos com pessoal, o que atingirá o manejo das outras despesas. O índice não deverá passar mais de 50% da RCL, no caso da União, e 60% para estados e municípios. Caso os entes federativos ultrapassem estes valores, a LRF estabelecerá sanções para corrigir estes excessos.

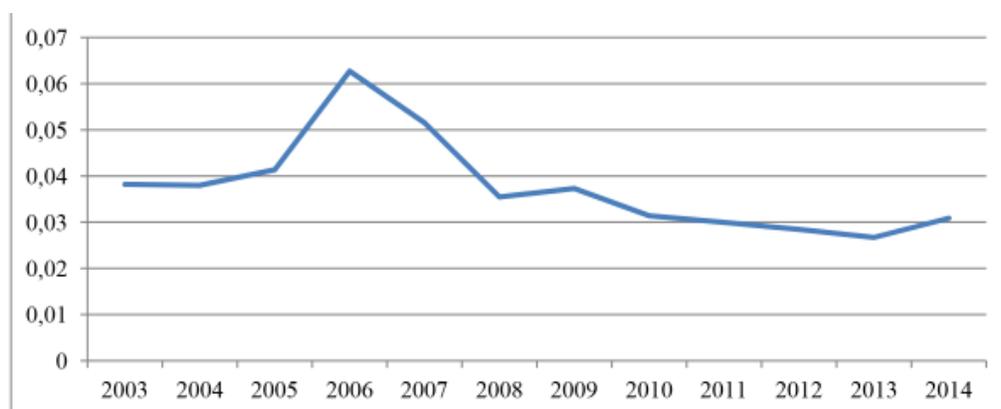
Como pode ser visto na tabela 03, a relação participativa dos gastos

com pessoal na receita corrente líquida entre 2003-2014, se manteve abaixo do limite máximo estabelecido pela LRF para a União. A média de crescimento desta variação ficou em aproximadamente 23,71%. Ainda assim, a despesa de pessoal toma boa parte do orçamento público, portanto é uma rubrica merecedora de atenção.

Dos anos analisados na tabela, é perceptível que o ano de 2004 (em relação à razão despesa de capital/RCL) ficou um pouco acima da média dos demais. Grosso modo, isso ocorreu devido à política aderente à elevação da ampliação da máquina administrativa. Cabe ressaltar que naquele ano, a receita corrente líquida teve aumento graças à prática do superávit primário.

Outra variável componente das despesas são os juros pagos pela dívida pública. Assim sendo, o gráfico 3 mostra o percentual da participação dos juros no Produto Interno Bruto. Utiliza-se o PIB como parâmetro neste caso, para saber o quanto da riqueza nacional vai para o pagamento de juros e encargos da dívida. No período observado há oscilações. O ano de 2006 teve maior variação, sendo estas reduzidas ao decorrer dos anos posteriores da análise.

Gráfico 3 – Relação de juros e encargos da dívida da união e PIB – 2003 a 2014



Fonte: Tesouro Nacional, 2015.

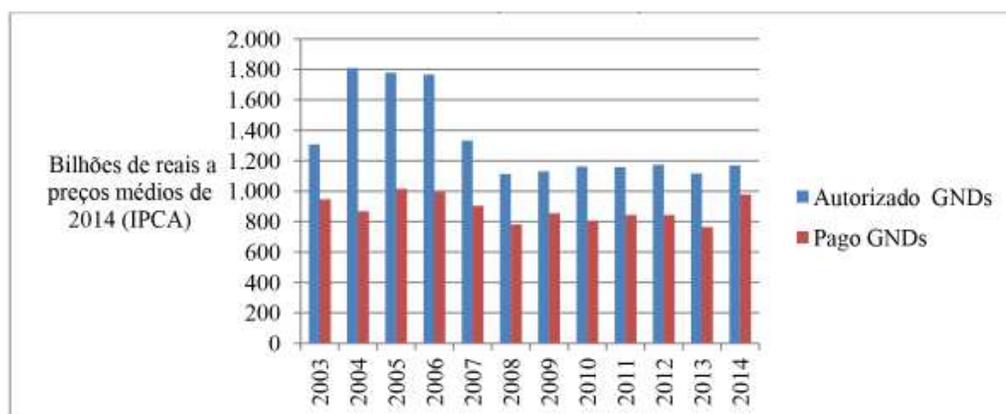
Apesar do aumento das taxas de crescimento do PIB a partir de 2004, o triênio inicial do governo Lula seguiu com elevação na taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) ao ponto de 2006 os juros

consumirem 6,27% do PIB corrente. Em 2011, já no governo Dilma a relação juros e encargos/PIB começa cair.

A partir de 2012 se tenta reduzir a SELIC aos poucos resultando no menor ponto percentual desta série em 2013, porém em 2014 o PIB cai, e há crise fiscal e pela necessidade de sanear os bancos estatais. Foi necessário elevar os juros iniciando-se em novo crescimento da razão juros e encargos/PIB. Para se compreender melhor é preciso fazer menção das amortizações como será visto na próxima rubrica.

Os valores do gráfico 4 concebem o percurso dos juros e amortização da dívida pública brasileira entre 2003-2014. A junção destas duas rubricas representa o serviço da dívida, ou seja, todo o gasto pertinente a mesma. O pagamento dos juros e amortizações incide sobre o montante bruto da dívida pública.

Gráfico 4 – Serviço da Dívida da União (2003 - 2014)



Fonte: Orçamento da União em Foco e Prodasen/Siafi, 2015.

O processo de pagamento das amortizações da dívida se dá em caráter continuado, ou seja, para esse pagamento é necessário emitir títulos públicos os quais produzirão uma nova dívida. O excesso de títulos, em longo prazo gera quantias insustentáveis para serem pagas ocasionando em recessão para um país.

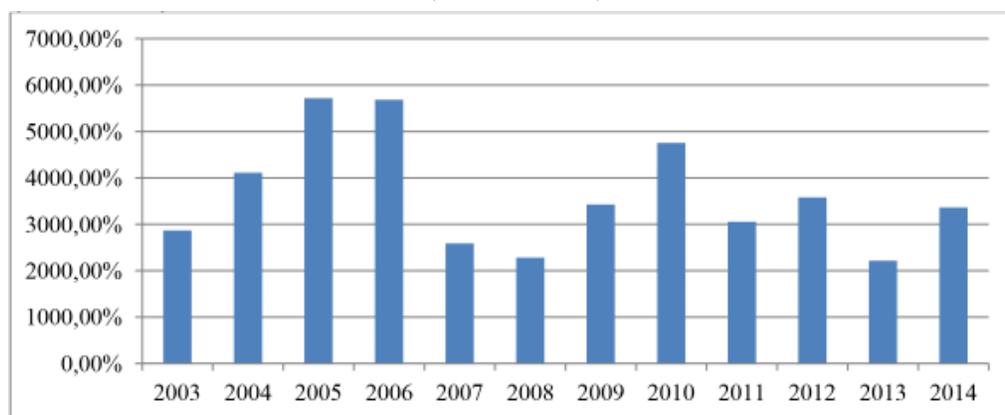
Como se pode ver, a diferença entre o autorizado e o pago foi se reduzindo a partir de 2007, e conseqüentemente o próprio serviço da dívida. Em 2004, a diferença era de 52,02% (a maior da série) e em 2014, 16,34%

(a menor diferença). No entanto, cabe lembrar que um pequeno percentual em juros aplicado a bilhões de reais, se reflete em um pagamento de milhões.

O gráfico 5 mostra a relação das despesas orçamentárias com investimentos e a receita corrente líquida da União. Entre 2003 e 2014 os investimentos cresceram em torno de 11,60% ao ano, ultrapassando a RCL daquele período, que se elevou em aproximadamente 10% ao ano. O ano de 2003 foi o de menor investimento (no período em questão) e 2010 de maior crescimento, em termos percentuais, este aumento foi de 58,62% em relação a 2009.

Quanto à relação Investimento/RCL, esta teve crescimento cerca de 1,45% ao ano. Além disso, sua máxima de aumento foi em 2005 com 39,08%, e sua mínima foi em 2013 com redução de 38,09% em relação ao seu ano antecessor, chegando a ser menor do que em 2008, ano do começo da crise mundial.

Gráfico 5 - Relação entre Investimentos e a Receita Corrente Líquida da União (2003 a 2014)



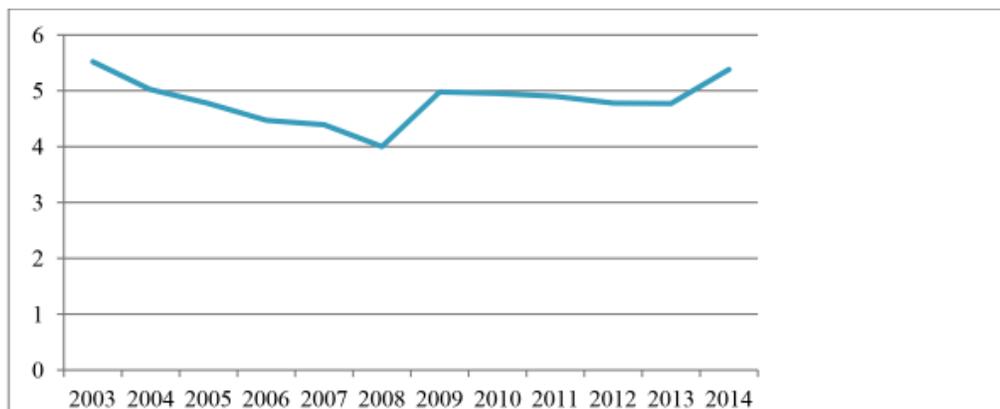
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, 2015.

Pode se observar, ainda no gráfico 5, que de 2003 a 2005, a relação dos investimentos com a receita corrente líquida, teve tendência de aumento percentual de 41,17%, porém de 2006 a 2008, aquela relação apresentou queda de aproximadamente 36,66%. Gonçalves (2014) diz que a taxa média de investimento brasileira, entre 2003-14 foi de 18,8% ocupando a 126ª posição no ranking mundial.

Diante de tudo que já foi exposto, apresenta-se agora o parâmetro do limite do endividamento público, que é feito através da razão DC/RCL. No entanto, o mais comum é analisar esta relação, utilizando a Dívida Consolidada Líquida (DCL) como numerador. A DCL é a DC excluindo-se os restos a pagar e demais haveres financeiros. Assim sendo, a LRF conduzirá a evolução da relação DCL/RCL, a qual terá resultado divulgado a cada quadrimestre pelo Relatório da Gestão Fiscal (RGF).

Observando o gráfico abaixo, se nota que de 2003 a 2008 houve redução significativa da relação DCL/RCL. Dentre os vários possíveis motivos para o comportamento desta relação, se expõe aqui dois: o primeiro se refere à adoção da Lei de Responsabilidade Fiscal controlando os níveis de endividamento dos estados e do distrito federal desde três anos antes da era PT, causando redução do numerador daquela relação.

Gráfico 6 - Relação entre a dívida consolidada líquida e a receita corrente líquida da união (var.%) - (2003 - 2014)

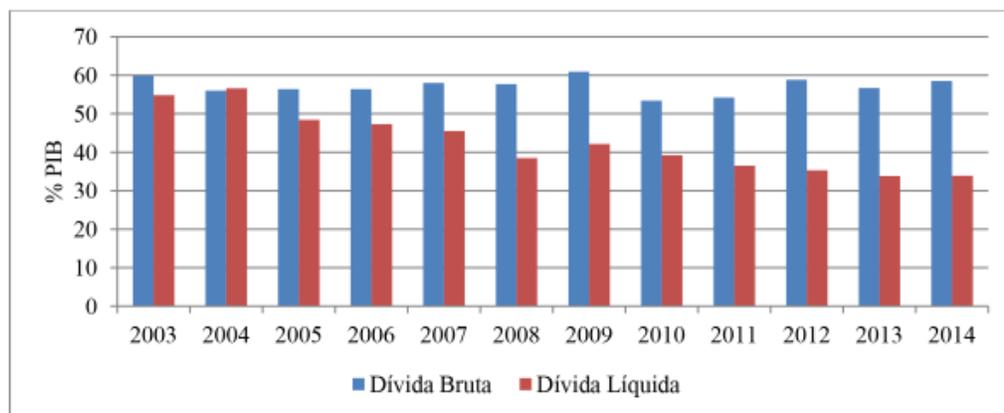


Fonte: Tesouro Nacional, 2015.

Quanto ao segundo motivo, este se dá devido ao aumento da arrecadação ocorrida naquele período, elevando assim o denominador da razão DCL/RCL. Depois de 2008, a recessão econômica internacional aos poucos se chega ao Brasil provocando elevação daquela razão. Em 2013 há uma pequena queda da razão DCL/RCL, porém a deterioração fiscal repercute em aumento do endividamento fazendo com que a curva volte a subir já em 2014.

O gráfico 7 mostra a evolução da dívida bruta e da dívida líquida do setor público em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). O Banco Central utiliza geralmente como parâmetro do nível de endividamento a relação dívida líquida/PIB. Porém, como podem ser observadas ao longo dos doze anos do PT, ambas as dívidas vão se distanciando uma da outra. Em 2004, por exemplo, as mesmas tinham praticamente o mesmo tamanho.

Gráfico 7 - Relação da dívida bruta e dívida líquida do governo geral e PIB (2003 - 2014)



Fonte: BACEN, 2015.

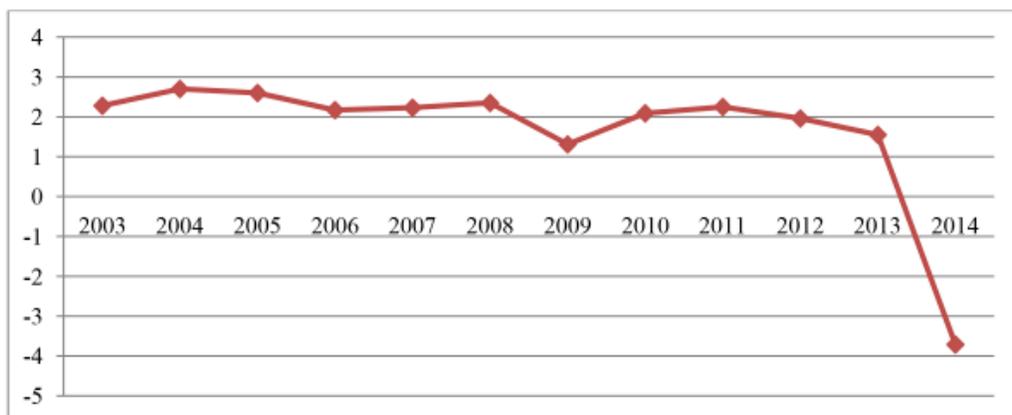
De fato, no final da série em 2014, a dívida bruta é quase o dobro da dívida líquida. Isto pode, resumidamente, ser explicado devido às reservas não constarem no cômputo do endividamento líquido, e a partir de 2004 o PIB se elevou reduzindo a razão dívida líquida/PIB. Quanto ao débito bruto tendeu-se a elevar desde 2009, por causa do temor de que a crise mundial afetasse os bancos estatais, em especial o BNDES.

Para fortalecer o BNDES, o governo emite títulos do tesouro, os mesmos determinaram o acúmulo de reservas internacionais (em dólares), provocando, assim a elevação do passivo bruto, a qual é sensivelmente notória nos últimos 5 anos da série analisada aqui. Com efeito, isto torna a análise da dívida bruta mais real se comparada com a dívida líquida do setor público em relação ao PIB.

Os resultados fiscais são outra variável importante para análise da dívida pública. Assim sendo, o resultado primário corresponde à arrecadação

dos tributos subtraindo-se os gastos governamentais, o que sobrar serve para o controle do endividamento (sem os juros). Se o resultado desta subtração for negativo, se tem déficit primário, caso o resultado seja positivo, há superávit primário. O gráfico 8 mostra a evolução do resultado primário do setor público em relação ao PIB entre 2003 e 2014.

Gráfico 8 – Relação entre resultado primário do setor público e PIB (2003 - 2014)



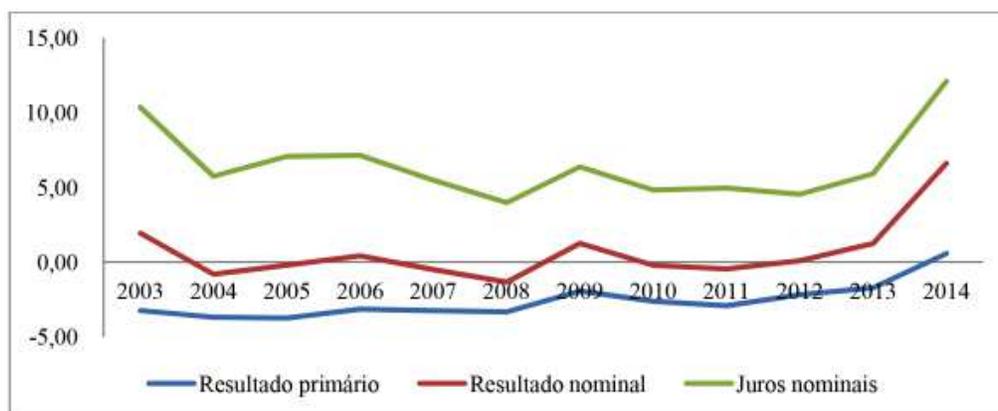
Fonte: BACEN, 2015.

O governo utiliza o resultado primário em proporção do PIB, assim sendo, o superávit primário é usado como uma “poupança” para o pagamento dos juros da dívida. Um superávit primário igual à taxa de juros fará com que a dívida seja constante. Um superávit primário baixo refletirá em menor pagamento da dívida pública acarretando em déficit nominal, sendo imperativa a necessidade de financiar o setor público. Caso ocorra déficit primário, este alimentará a dívida pública, posto que esta seja decorrente dos vários déficits ocorridos no passado.

Como pode ser observado no gráfico há bastantes oscilações no desenvolvimento da relação resultado primário/PIB. Por exemplo, 2008 com melhor resultado primário de 2,35, e 2014 com o pior resultado da análise em -3,71. Apesar da queda naquela relação em 2009; entre 2003 e 2013 o resultado primário foi positivo, o que não ocorreu singularmente em 2014. Em outras palavras, em 12 anos, o ano de 2014 foi o primeiro a “fechar” com déficit primário, ou seja, sem poder pagar os juros da dívida, e conseqüentemente parte desta.

O gráfico 9, mostra a evolução dos Resultados Primário⁶, Nominal e Juros Nominais do Governo Geral, de 2003 a 2014. Como explicitado em passagens anteriores, um superávit menor do que a taxa de juros tende a elevar a dívida pública, de maneira inversa, um superávit primário maior do que a taxa de juros tende a diminuir a dívida pública, pois além de ter dinheiro para pagar os juros, também terá para pagar parte do principal da dívida.

Gráfico 9 – Evolução do resultado primário, resultado nominal e juros nominais do governo geral (2003 a 2014)



Fonte: BACEM, 2015.

Entre 2003 e 2014, o PIB aumenta (embora lentamente), e os resultados primários são positivos. A combinação destes dois fatores provoca redução da dívida líquida (como é visto no gráfico 09), acarretando em redução dos juros nominais; os quais tiveram maior queda em 2012, cerca de 17,74% a menos que em 2011. Estes mesmos juros, entre 2003 e 2014 tiveram queda anual de 3,83%.

Não obstante, em 2014 o cenário foi ficando mais diferente, dado o resultado primário de -20.471,70 milhões de R\$, causando maior necessidade de financiamento do setor público. As metas para o superávit primário a partir de 2012, não foram efetuadas com rigor na prática econômica. Em 2012 e 2013 houve redução de superávit em decorrência

⁶ O resultado primário está representado em sinal negativo, mas implica em saldo positivo. Da mesma forma, o resultado nominal se mostra positivo, mas significa valores negativos.

de desonerações fiscais. De forma positiva estas desonerações provocaram desvalorização no câmbio resultando em maior competitividade, no entanto, o lado negativo disso é que com menores tributos o governo não arrecada o suficiente para cumprir a meta estabelecida.

Em 2014, o crescimento do PIB foi de apenas 0,1%, causado pela redução do consumo das famílias devido à contração do crédito já no primeiro trimestre do ano. Diante de um cenário econômico com investimento diminuído e baixo consumo, obviamente o produto interno bruto se reduz, e cresce a passos lentos, por outro lado, crescimento e investimento desacelerado amenizam o tamanho do déficit fiscal e assim a NFSP.

Disto, entende-se que no período analisado (2003-2014), a dívida pública brasileira foi reduzida (especialmente a dívida líquida), ou seja, apresentou-se controle no endividamento público. Mas no que diz respeito aos resultados fiscais, houve maior dificuldade em serem controlados, especialmente nos últimos quatro anos estudados. Para tanto, os resultados potiguares apresentam indícios semelhantes como são vistos na próxima seção.

5 Considerações Finais

A pesquisa teve por objetivo geral, analisar o comportamento da dívida pública do Brasil na conjuntura da Lei de Responsabilidade Fiscal entre 2003 a 2014. Ao analisar os dados, constatou-se que os anos iniciais do intervalo temporal selecionado conduziram o país à redução ínfima da dívida pública. Contudo, os anos finais mostram deterioração das contas públicas e aumento da dívida.

No que concerne aos resultados do Brasil, a LRF apresentou-se como controladora dos gastos, porém isto não impediu que a dívida pública e o *déficit* fiscal se elevassem nos últimos quatro anos da análise. Ou seja, ao analisar o Brasil, se percebe a necessidade de padrões mais rígidos para a LRF a fim de combater os avanços do endividamento público. Nesse sentido, os indicadores usados indicam que mandatos de Luiz Inácio Lula da Silva e parte do mandato de Dilma Vana Rousseff prejudicaram a saúde fiscal do país.

Em pesquisas futuras, sugere-se a combinação dos indicadores utilizados na presente pesquisa com modelos econométricos e a expansão das variáveis, dessa forma, os se deve obter melhores estatísticas e resultados aperfeiçoados.

Referências

CASTRO, Lavinia Barros de. Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos Anos 90. In: *Economia brasileira contemporânea: 1945-2010*. Rio de Janeiro. 2. Ed. Elsevier, 2011.p.131-164.

FIORAVANTE, Dea Guerra; PINHEIRO, Maurício M. Saboya; VIEIRA, Roberta da Silva. *Lei de Responsabilidade Fiscal e Finanças Municipais: Impactos sobre Despesas com Pessoal e Endividamento*. 2006. 31f. Texto para Discussão nº 1.223 – IPEA, Brasília.

GADELHA, Sérgio Ricardo de Brito. *Análise dos Impactos da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre a Despesa de Pessoal e a Receita Tributária nos Municípios Brasileiros: Um Estudo com Modelo Pro bit Aplicado a Dados em Painel*. Tesouro nacional, 2012. (Textos para discussão, TD Nº 003).

GIAMBIAGI, Fabio. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002). IN: *Economia brasileira contemporânea: 1945-2010*. Rio de Janeiro. 2. Ed. Elsevier, 2011.p.165-196.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil*. 2 ed. ver. e Atualiz. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

HOLANDA, Gilderlanio Alves. *Análise do Endividamento Público do Rio Grande do Norte no contexto do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados 1995 a 2004*. Monografia (Graduação). Departamento de Economia, UFRN. Natal, RN, 2005.

LOPES, Mariana; DOMINGOS, Erica. *Composição Ótima para a Dívida pública: Uma análise macro-estrutural*. Universidade de Brasília, Secretária do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil, p. 1-20, 2004.

PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. IN: *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília. Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.p.57-80.

NASCIMENTO, T. F. L.; SILVA, B. J. B. A dívida pública brasileira (2003 - 2014)

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo Dicionário de Economia*. Editora Best Seller, SP. 1999.

SILVA, Anderson Caputo. Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963. In: *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília. Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.p.33-55.

SPIELMANN, R; ROSS, P. *Vencendo em tempos de crise*. Publicação da Bain e Company, 2009.

TESOURO NACIONAL, MINISTÉRIO DA FAZENDA - *Glossário*. 2012. Disponível em: http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/servicos/glossario/glossario_d.asp. Acesso em: 07 dez. 2015.

VELOSO, Fernando; VILLELA, André; GIAMBIAGI, Fabio. *Determinantes do “milagre” econômico brasileiro (1968-1973): uma análise empírica*. 2008.

