

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ECONOMIA
BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

langler Udson da Paixão de Sá

**Dívida Pública e Sustentabilidade Fiscal no Brasil: Uma Análise Econômica
(2007–2025)**

Juiz de Fora
2025

langler Udson da Paixão de Sá

**Dívida Pública e Sustentabilidade Fiscal no Brasil: Uma Análise Econômica
(2007–2025)**

Monografia apresentada ao Bacharelado em Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dr. Wilson Luiz Rotatori Corrêa

Juiz de Fora
2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Sá, Iangler Udson da Paixão de.

Dívida Pública e Sustentabilidade Fiscal no Brasil: Uma Análise Econômica (2007–2025) / Iangler Udson da Paixão de Sá. -- 2025. 67 f. : il.

Orientador: Wilson Luiz Rotatori Corrêa

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2025.

1. Dívida Pública. 2. Leis de Diretrizes Orçamentárias. 3. Déficit Público. 4. Expectativas de mercado. I. Corrêa, Wilson Luiz Rotatori, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

FACULDADE DE ECONOMIA / UFJF

ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)

Na data de 31/10/2025, na sala 5 da Faculdade de Economia, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 - Wilson Luiz Rotatori Corrêa - orientador; e

2 - Luciano Ferreira Gabriel ,

reuniu-se às 10:00 para avaliar a monografia do acadêmico Iangler Udson da Paixão de Sá, intitulada: Dívida Pública e Sustentabilidade Fiscal no Brasil: Uma Análise Econômica (2007-2025)

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme documento encaminhado para o discente. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR a referida monografia

ASSINATURA ELETRÔNICA DOS PROFESSORES AVALIADORES



Documento assinado eletronicamente por **Luciano Ferreira Gabriel, Professor(a)**, em 03/11/2025, às 22:47, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Wilson Luiz Rotatori Correa, Professor(a)**, em 06/11/2025, às 12:28, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2719270** e o código CRC **5F90766F**.

Iangler Udson da Paixão de Sá

**Dívida Pública e Sustentabilidade Fiscal no Brasil: Uma Análise Econômica
(2007–2025)**

Monografia apresentada a Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharelado em Ciências Econômicas

Aprovada em 31 de outubro de 2025.

BANCA EXAMINADORA

Professor Doutor Wilson Luiz Rotatori Corrêa – Orientador
Universidade Federal de Juiz de Fora

Professor Doutor Luciano Ferreira Gabriel
Universidade Federal de Juiz de Fora

Dedico este trabalho aos meus pais que me inspiraram e me incentivaram.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus pela saúde, força e sabedoria concedidas ao longo desta jornada acadêmica.

Expresso minha sincera gratidão ao meu orientador, Prof. Dr. Wilson Luiz Rotatori Corrêa, pela orientação competente, paciência e incentivo constante durante o desenvolvimento deste trabalho.

À minha mãe, Rosemare, por todo o amor e incentivo incondicionais. Sem você, mãe, eu não seria quem sou hoje. Toda a trajetória da minha vida passa pelos seus ensinamentos e pelos seus sacrifícios. Muito obrigado.

À minha namorada, Júlia, por todo o amor e apoio diários. Obrigado por acreditar em mim mesmo quando eu duvidava e por estar presente em cada pequena conquista. Sem você, eu não teria forças para concluir esta jornada.

Ao meu grande amigo, Leandro, por todo o suporte durante esta caminhada. Agradeço por estar ao meu lado nos momentos de dúvida e nas celebrações. Obrigado pela presença e pelas palavras de incentivo.

À minha família, pelo amor, apoio e compreensão em todos os momentos, especialmente nos dias de maior dificuldade.

E, por fim, agradeço aos colegas e amigos que, de diferentes formas, contribuíram para a realização desta conquista.

RESUMO

A presente monografia aborda a temática da Dívida Pública brasileira. O trabalho contempla, primeiramente, a revisão da literatura. Aborda todo o aparato teórico e conceitual sobre dívida e sustentabilidade, que será utilizado para a construção das discussões que se seguirão, além de um apanhado dos principais resultados obtidos por diversos autores, no que tange à sustentabilidade da dívida pública brasileira. A partir disso, foi realizada uma discussão sobre a evolução do endividamento público brasileiro entre 2007 e 2025, pela ótica da Dívida Bruta. Procedeu-se a uma análise das Leis e Diretrizes Orçamentárias (LDO) ao longo do período supramencionado, com o intuito de realizar uma avaliação mais detalhada da gestão da saúde orçamentária brasileira. A partir desse exame, constatou-se que tais leis foram frequentemente modificadas durante o exercício fiscal, o que contribuiu para a ampliação dos gastos governamentais e, conseqüentemente, para o aumento do nível de endividamento público. Por fim, foram feitos exercícios de simulação do endividamento público, a partir da contribuição de Bohn (1991), comparando os resultados obtidos quando utilizados os dados *ex-post*, para os indicadores macroeconômicos relevantes com os resultados auferidos quando utilizadas as expectativas de mercado, extraídas do Boletim Focus.

Palavras-chave: Dívida Pública. Leis de Diretrizes Orçamentárias. Déficit Público. Expectativas de mercado.

ABSTRACT

This monograph addresses the topic of Brazilian public debt. The work first includes a literature review. It covers the entire theoretical and conceptual framework on debt and sustainability, which will be used to inform the discussions that follow. It also provides a summary of the main findings obtained by various authors regarding the sustainability of Brazilian public debt. This led to a discussion of the evolution of Brazilian public debt between 2007 and 2025, from the perspective of gross debt. An analysis of Budget Laws and Guidelines (LDO) over the aforementioned period was conducted to conduct a more detailed assessment of Brazil's budgetary health management. Based on this, a discussion was held on the evolution of Brazilian public debt between 2007 and 2025, from the perspective of Gross Debt. An analysis of Budget Laws and Guidelines (LDO) over the aforementioned period was conducted to conduct a more detailed assessment of Brazil's budgetary health management. This analysis revealed that these laws were frequently modified during the fiscal year, which contributed to increased government spending and, consequently, to the rise in public debt. Finally, public debt simulation exercises were conducted, based on the contributions of Bohn (1991), comparing the results obtained using ex-post data for relevant macroeconomic indicators with those obtained using market expectations, extracted from the Focus Bulletin.

Keywords: Public Debt. Budget Laws and Guidelines. Public Deficit. Market expectations.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 - Principais componentes da DLSP	18
Quadro 2 - Principais componentes da DBGG.....	19
Quadro 3 - Principais componentes da DBGG-FMI	20
Gráfico 1 - Dívida Bruta do governo geral - % PIB (2001-2010).....	29
Gráfico 2 - Dívida bruta do governo geral % PIB (2001-2016)	33
Gráfico 3 - Dívida bruta do governo geral % PIB (2001-2018)	35
Gráfico 4 - Resultado primário do Governo - Abaixo da linha (2002-2025) - % PIB	38
Gráfico 5 - Dívida bruta do Governo geral % PIB (2001-2022)	40
Gráfico 6 - Dívida bruta do governo geral % PIB (2001-2025)	43
Gráfico 7 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2007-2010) - % PIB.....	49
Gráfico 8 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2011-2016) - % PIB.....	50
Gráfico 9- Dívida efetiva x Dívida esperada (2016-2018) - % PIB.....	52
Gráfico 10 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2019-2022) - % PIB.....	53
Gráfico 11 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2023-2025) -% PIB.....	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Taxa Real do Crescimento do PIB, Taxa real de Juros, Taxa de Juros esperada, IPCA esperado.....	47
------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

LISTA DE ABREVIATURAS

COVID	Coronavirus Disease
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DPMFi	Dívida Mobiliária Interna em Mercado
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PEC	Proposta de Emenda Constitucional
PIB	Produto Interno Bruto

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 OBJETIVOS	14
2 REVISÃO DA LITERATURA	16
2.1 DÍVIDA PÚBLICA	17
2.2 A SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA.....	20
2.2.1 Conceitos de Sustentabilidade	20
2.3 REGRAS FISCAIS E GOVERNANÇA ORÇAMENTÁRIA.....	22
3 DAS LEIS DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS E DA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA BRUTA BRASILEIRA	25
4 METODOLOGIA	44
5 RESULTADOS	47
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
REFERÊNCIAS	58

1 INTRODUÇÃO

A trajetória da dívida pública brasileira entre 2007 e 2025 recoloca no centro do debate a solvência fiscal e seus determinantes. A literatura empírica oferece resultados heterogêneos, sobretudo a partir de modelos de reação fiscal e de testes de solvência.

Com base no arcabouço teórico de Bohn (1991), Luporini (2002) estimou a reação do superávit primário à razão dívida/PIB para o período de 1966–2000 e concluiu que a política fiscal não foi sustentável. Na interface entre inflação e política fiscal, Barro (1974) formalizou a Equivalência Ricardiana, segundo a qual os agentes racionais não percebem a dívida pública como riqueza líquida adicional, pois esperam que seu financiamento ocorra por meio de futuros aumentos de impostos. Sachsida e Carlutti (2010) complementaram esse argumento, sustentando que o aumento da poupança das famílias compensaria a redução da poupança governamental, mantendo inalterada a poupança total da economia.

No caso brasileiro, Bender (2014), com o uso de modelos econométricos, encontrou evidências favoráveis à equivalência ricardiana. Seus resultados indicaram que, mantido o nível de gasto público, alterações na forma de financiamento — por meio de impostos ou emissão de títulos — não influenciam o comportamento de consumo dos agentes econômicos. Baxter e King (1993), por sua vez, argumentaram que, em condições de alto endividamento, políticas fiscais contracionistas podem exercer efeitos expansionistas sobre a atividade econômica. Isso ocorre porque medidas de austeridade fiscal podem aprimorar a percepção dos agentes quanto à solvência do setor público, elevando a confiança, valorizando os ativos privados e, conseqüentemente, estimulando o consumo e o investimento.

Testes diretos de solvência também apresentaram resultados divergentes. Mendonça (2016) utilizou o modelo Box–Jenkins e o teste de Wald para o período 2002–2014 e encontrou indícios de não-solvência, com resultado nominal médio negativo e ausência de solvência no longo prazo. Em abordagem de modelos autorregressivos vetoriais (VAR), Cavalcanti e Silva (2010) mostraram que a inclusão explícita da dívida na função de reação fiscal altera a estimação dos efeitos de choques fiscais sobre a atividade, refletindo um compromisso parcial com a estabilização da razão dívida/PIB.

Para o período 1999–2021, Oliveira, Nóbrega e Maia (2022) estimaram a função de Bohn (2007) via modelo VECM linear, apontando insustentabilidade fiscal mesmo após o controle do hiato do produto. Já pelo modelo de Markov-Switching, os autores identificaram que a dívida transitou entre diferentes níveis de insustentabilidade, sendo que choques de produto podem atenuar, mas não reverter o quadro. Após a implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), Tabosa (2010) aplicou o modelo de resposta fiscal de Bohn (2007) e concluiu que, de forma agregada, os estados brasileiros não responderam adequadamente para estabilizar suas dívidas ao longo do tempo; os resultados para as regiões Centro-Oeste, Sul e Sudeste foram inconclusivos.

Com dados em painel, Fontenele et al. (2015) encontraram não-estacionariedade da razão dívida/PIB, reforçando a hipótese de insustentabilidade. Em contraste, Ferreira Filho (2023) combinou três abordagens: estacionariedade da dívida, cointegração entre receitas e despesas e função de reação fiscal. Seus resultados sugeriram sustentabilidade agregada, embora sem evidências de cointegração entre receitas e despesas. Diante do quadro heterogêneo apontado pela literatura, com evidências alternadas de (in)sustentabilidade, respostas fiscais sensíveis ao ciclo e possíveis efeitos de consolidações críveis, esta monografia avança do debate teórico-empírico para uma avaliação aplicada da experiência brasileira recente.

Diante do quadro heterogêneo apontado pela literatura, com evidências alternadas de (in)sustentabilidade, respostas fiscais sensíveis ao ciclo e possíveis efeitos de consolidações críveis, esta monografia avança do debate teóricoempírico para uma avaliação aplicada da experiência brasileira recente.

1.1 OBJETIVOS

A presente monografia tem como objetivo analisar a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), identificar os fatores estruturais e conjunturais que contribuíram para sua expansão entre 2007 e 2025 e avaliar sua administração via Leis de Diretrizes Orçamentárias (LDOs). Além disso, estima-se a dívida “efetiva” e a “esperada” à luz das expectativas de mercado, utilizando o modelo derivado da

restrição orçamentária intertemporal do governo de Bohn (1991), de modo a discutir as condições de sustentabilidade fiscal no período.

Especificamente pretende-se examinar a trajetória da DBGG no período, os fatores condicionantes para sua evolução, além de realizar-se um apanhado das LDOs de cada exercício, registrando metas e revisões de resultado primário e confrontando-as com os resultados alcançados. Por fim, apresentam-se simulações para a dívida pública combinando as expectativas de mercado para taxa de crescimento do PIB real, taxa real de juros e resultado primário, permitindo comparar a dívida esperada (condicional às expectativas) com a dívida efetiva.

Para atingir estes objetivos, a monografia está dividida em cinco capítulos além desta introdução. No capítulo 2, apresenta-se a revisão de literatura com foco nos conceitos teóricos sobre dívida e solvência fiscal, além da explanação teórica dos instrumentos de controle orçamentário que já estiveram vigentes no Brasil no período. No capítulo 3, descreve-se a evolução da DBGG e sua administração via LDOs, articulando os fatores estruturais e conjunturais que contribuíram para sua trajetória. O capítulo 4 detalha a metodologia dos exercícios propostos, especificação da equação de dinâmica da dívida, parâmetros e fontes de dados. O capítulo 5 apresenta e discute os resultados, organizados cronologicamente e por mandato presidencial, destacando desvios entre os resultados previstos e realizados. O capítulo 6 reúne as considerações finais, tendo em vista os resultados das discussões transcorridas na monografia.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo está organizado em três seções, cada uma com o objetivo de apresentar fundamentos conceituais e evidências empíricas que embasam e justificam a análise da trajetória da dívida pública brasileira entre 2007 e 2025.

Na primeira seção, são discutidos os conceitos fundamentais de dívida pública, suas classificações e formas de mensuração. Essa parte é essencial para estruturar a compreensão dos principais indicadores de esforço fiscal do Governo, a dívida bruta e líquida, bem como para destacar as metodologias oficiais de medição utilizadas pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central. Além disso, o entendimento de tais definições técnicas será importante para a correta interpretação dos indicadores e cálculos que serão discutidos ao longo do trabalho.

Na segunda seção, o foco recai sobre a sustentabilidade da dívida, com a explanação dos principais modelos teóricos que sustentam essa análise, como a equação da dívida presente no trabalho de Bohn (1991) e as implicações para que se possa considerar a dívida sustentável. Em um segundo momento, são abordados os principais estudos empíricos que se propuseram a investigar a solvência da dívida brasileira em diferentes períodos históricos, articulando resultados que apontam para momentos de fragilidade fiscal e de inconsistência das políticas adotadas. Dessa forma, essa seção se faz importante para estabelecer o referencial teórico que permitirá, posteriormente, discutir a evolução recente da dívida pública e suas perspectivas de sustentabilidade, que servirão de insumo para a execução do exercício proposto.

Por fim, a terceira seção dedica-se ao melhor entendimento das regras fiscais e da governança orçamentária, destacando dispositivos como a Regra de Ouro, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e o Teto de Gastos. A relevância desta parte está em evidenciar como os instrumentos normativos e institucionais moldaram a condução da política fiscal e impactaram diretamente a dinâmica do endividamento público.

2.1 DÍVIDA PÚBLICA

O estudo da contabilidade pública e das finanças do Estado evidencia que a dívida pública é um relevante mecanismo de gestão fiscal, possibilitando ao setor público cobrir déficits e implementar políticas econômicas compensatórias. Entretanto, para realizar sua análise, é necessário entender tecnicamente os conceitos, classificações e métodos de mensuração.

A dívida pública pode ser avaliada de várias maneiras, sendo as mais frequentes a dívida bruta e a dívida líquida. A dívida bruta leva em consideração apenas os passivos do setor público, ao passo que a dívida líquida inclui também os ativos, como reservas internacionais, créditos com o setor privado e receitas provenientes de privatizações (STN, 2009). Além disso, de acordo com o Tesouro Nacional (STN, 2009), a dívida bruta pode ser categorizada com base em sua abrangência, origem e natureza, aspectos essenciais para a análise da sustentabilidade da política fiscal.

A mensuração da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) começa com a seguinte identidade contábil:

$$D_t = X_t + M_t - F_t + L_t, t > 0 \quad (1)$$

onde, no período t , a DLSP (D) é igual à soma da Dívida Pública Federal (X), da Base Monetária (M) e das Obrigações Líquidas do Setor Público (L), menos as Reservas Internacionais (F) (STN, 2011).

Evidentemente, existem algumas formas de medição da Dívida Pública mais adequadas ao propósito desta monografia.

De acordo com o Manual de Estatísticas Fiscais do Banco Central (2018), órgão responsável pela divulgação das estatísticas oficiais de endividamento do setor público brasileiro pela metodologia “abaixo da linha”, a Dívida Líquida do Setor Público é definida pelo “balanceamento entre as dívidas e os créditos do setor público não-financeiro.”.

Dessa forma, estariam incluídos todos os débitos/créditos correspondentes aos passivos/ativos financeiros do setor público junto ao setor privado financeiro, ao setor público financeiro, ao setor privado e ao resto do mundo.

Quadro 1 - Principais componentes da DLSP

Ativos	Passivos
1. GOVERNO CENTRAL	1. GOVERNO CENTRAL
1.1 Governo Federal	1.1 Governo Federal
Renegociação (Lei nº 8727/93)	Dívida Mobiliária Interna em Mercado (DPMFi)
Dívidas Reestruturadas	Dívida Externa (DPDe)
Créditos concedidos a Inst. Fin. Oficiais	Outras Dívidas
Aplicações em Fundos e Programas	
Recursos da FAT	
Outros Créditos	
Previdência Social	
Arrecadação a Recolher	
Depósitos à Vista	
1.2 Banco Central	1.2 Banco Central
Reservas Internacionais	Dívida Mobiliária Interna em Mercado
Créditos às Instituições Financeiras	Dívida Externa
	Base Monetária
	Operações Compromissadas
	Outros Depósitos no Banco Central
	Demais Contas
2. GOVERNOS ESTADUAIS	2. GOVERNOS ESTADUAIS
Arrecadação a Recolher	Dívida Externa
Depósitos à Vista	Renegociação (Lei 8727/93)
Outros Créditos	Dívidas Reestruturadas
3. GOVERNOS MUNICIPAIS	3. GOVERNOS MUNICIPAIS
Arrecadação a Recolher	Dívida Externa
Outros Créditos	Renegociação (Lei 8727/93)
	Outras Dívidas
4. EMPRESAS ESTATAIS	4. EMPRESAS ESTATAIS

Fonte: Banco Central

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) abrange, dessa forma, “o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos

governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Os débitos são considerados pelos valores brutos, sendo as obrigações vinculadas à área externa convertidas para reais pela taxa de câmbio de final de período (compra)” (Manual de Estatísticas Fiscais do Banco Central, 2018).

Quadro 2 - Principais componentes da DBGG

Dívida Bruta do Governo Geral - Banco Central
1. Governo Federal
Dívida Mobiliária Interna em Mercado (DPMFi)
Dívida Externa (DPDe)
Outras Dívidas
(Títulos sob Custódia do FGE)
(Aplicações da Adm. Federal)
(Aplicações dos Gov. Subnacionais)
Operações Compromissadas
2. GOVERNOS ESTADUAIS
Dívida Interna
Dívida Externa
3. GOVERNOS MUNICIPAIS
Dívida Interna
Dívida Externa

Fonte: Banco Central

Por fim, é importante destacar que a DBGG é medida tanto pelo Banco Central, quanto pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). A principal diferença reside no fato de que a DBGG-FMI desconsidera o volume de operações compromissadas, por ser diretamente um passivo do Banco Central, e passa a considerar toda a carteira de títulos do Tesouro em posse da autoridade monetária.

Quadro 3 - Principais componentes da DBGG-FMI

Dívida Bruta do Governo Geral - FMI
1. Governo Federal
Dívida Mobiliária Interna em Mercado (DPMFi)
Dívida Externa (DPDe)
Outras Dívidas
(Títulos sob Custódia do FGE)
(Aplicações da Adm. Federal)
(Aplicações dos Gov. Subnacionais)
Dívida Mobiliária Interna na Carteira do Banco Central
2. GOVERNOS ESTADUAIS
Dívida Interna
Dívida Externa
3. GOVERNOS MUNICIPAIS
Dívida Interna
Dívida Externa

Fonte: Banco Central

2.2 A SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA

2.2.1 Conceitos de Sustentabilidade

É notório que a sustentabilidade fiscal representa um dos fundamentos da estabilidade macroeconômica, estando intimamente ligada à habilidade do Estado em cumprir seus deveres de maneira constante, sem depender de mecanismos que comprometem a integridade da política monetária ou a solvência das finanças públicas. No âmbito da dívida pública, a sua sustentabilidade está relacionada à inexistência de interrupções nas políticas fiscais (*default*) e monetárias (emissão inflacionária), garantindo que o valor atual da dívida não ultrapasse a soma dos superávits fiscais futuros projetados (STN, 2009).

Matematicamente, essa relação pode ser expressa através da seguinte equação determinística, na qual a dívida pública no período $t+1$ é função da dívida acumulada no período t , da taxa de juros real, e do saldo primário projetado (Bohn, 1991):

$$B_{t+1} = (1 + r_t)B_t + G_{t+1} - T_{t+1}, \text{ onde } t > 0 \quad (2)$$

A equação estabelece que a dívida (B) no ano seguinte (t+1), está vinculada à dívida do ano atual (B_t), multiplicada pela taxa de juros vigente (r), além do superávit (ou déficit) fiscal do próximo ano ($G_{t+1} - T_{t+1}$).

Através de substituições recursivas, obtemos a equação para um tempo arbitrário (t+s):

$$B_t = \frac{B_{t+s}}{\prod_{v=1}^s (1+r_{t+v-1})} + \sum_{v=0}^s \frac{T_{t+v} - G_{t+v}}{r_v}$$

(3)

Onde:

$$\frac{B_{t+s}}{\prod_{v=1}^s (1+r_{t+v-1})} = \text{Valor presente da dívida no futuro } (t + s), \text{ descontada pelas}$$

taxas de juros acumuladas;

$$\sum_{v=0}^s \frac{T_{t+v} - G_{t+v}}{r_v} = \text{Soma dos valores presentes dos superávits primários ao}$$

longo dos períodos.

Considerando que fator de desconto do custo em t do consumo em t+s é denotado por:

$$P_t = (\prod_{v=1}^s (1 + r_{t+v-1}))^{-1}$$

(4)

Entretanto, a noção de sustentabilidade apenas é pertinente quando se cumpre a exigência da transversalidade:

$$P_t B_t \leq 0 \quad (5)$$

O que garante que o valor presente da dívida se aproxime de um valor não positivo quando um horizonte de tempo longo o suficiente for considerado.

Essa condição garante a eliminação da rolagem infinita da dívida, *no-Ponzi game condition*, assegurando que o valor atual da dívida pública esteja alinhado com os superávits primários futuros (STN, 2009). Entretanto, ao levar em conta as incertezas intrínsecas à realidade econômica, principalmente no que se refere à receita e à despesa pública, essas circunstâncias precisam ser relativizadas, permitindo-se a eventualidade da monetização da dívida ou, até mesmo, do *default*, que resultam, respectivamente, na corrosão inflacionária do valor real da dívida e na inadimplência do passivo público.

Pastore (1994) sustenta que a relação entre a dívida e o PIB se aproxima de um valor de equilíbrio finito, supondo que déficits primários sejam persistentes

superiores à senhoriagem, desde que a taxa de crescimento econômico supere a taxa real de juros. De outro modo, quando a taxa real de juros ultrapassa o crescimento econômico, a dívida apresenta um crescimento insustentável.

2.3 REGRAS FISCAIS E GOVERNANÇA ORÇAMENTÁRIA

Certamente, a gestão orçamentária e as normas fiscais constituem ferramentas essenciais para assegurar a disciplina fiscal, a transparência e a viabilidade das finanças públicas. No Brasil, uma das normas fiscais de maior relevância é a "Regra de Ouro", estabelecida pela Constituição, a qual proíbe a realização de operações de crédito (ou endividamento) que excedam as despesas de capital, incluindo investimentos e amortizações da dívida, exceto com a devida autorização do Poder Legislativo. O propósito dessa norma é prevenir que o governo contraia dívidas para arcar com despesas operacionais, como remunerações e conservação da administração pública (BRASIL, 2025).

No contexto da gestão fiscal, a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) exerce uma função fundamental. Estabelece o equilíbrio entre receitas e despesas, com o objetivo de promover a sustentabilidade fiscal, e delinea metodologias para restringir os gastos públicos, sobretudo quando houver risco de o governo não alcançar as metas fiscais estipuladas. Harada (2018) sustenta que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) desempenha o papel de preservar esse equilíbrio, principalmente em um contexto de altos déficits fiscais.

Entretanto, a adaptabilidade da LDO ao longo dos anos foi apontada como um elemento que favoreceu o aumento do endividamento público no Brasil. Elias (2021) aponta que, no contexto democrático, a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) era frequentemente modificada ao longo do ano, permitindo, assim, a expansão das despesas públicas sem o adequado controle e, por conseguinte, o incremento da dívida pública.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), estabelecida pela Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, representa um significativo marco na administração fiscal do Brasil. Ela define critérios para as despesas públicas de cada unidade federativa (estados e municípios), com o intuito de manter a saúde fiscal das administrações, assegurar a correta utilização dos recursos públicos e garantir uma eficiente continuidade administrativa para os gestores que vierem a

assumir. A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estipula que qualquer incremento nas despesas deve ser acompanhado por uma fonte de financiamento equivalente, assim como impõe limitações que visam assegurar a sustentabilidade fiscal a longo prazo (BRASIL, 2020).

Para exemplificar sobre a atuação da LRF, o normativo determina limites precisos para as despesas com pessoal, os quais, conforme o artigo 19, não devem ultrapassar 60% da receita corrente líquida de cada ente federativo (BRASIL, 2020). Não obstante, nesse mesmo período, 14 unidades federativas brasileiras ainda enfrentavam desafios, apresentando despesas com pessoal que superaram o limite estipulado, o que agravava o comprometimento das finanças estaduais e, por conseguinte, do orçamento público federal, considerando que vários desses estados têm obrigações financeiras com a União (BOLETIM DE FINANÇAS DOS ENTES SUBNACIONAIS, 2018).

Ademais, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) prevê um mecanismo essencial: é imprescindível que os administradores públicos observem os limites de despesas estabelecidos e assegurem que as contas sejam apresentadas de forma saudável aos seus sucessores, favorecendo a continuidade da adequada administração fiscal. Leite e Peres (2010) ressaltam que a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) ocasionou impactos relevantes não apenas na esfera fiscal, mas também nas esferas política e institucional, ao compelir os administradores a implementarem práticas mais responsáveis.

Uma ação de significativa relevância foi a Proposta de Emenda Constitucional 241/16, reconhecida como a "PEC do Teto de Gastos", que foi aprovada durante a administração de Michel Temer. Essa Proposta de Emenda à Constituição (PEC) restringiu as despesas públicas da União, determinando um limite para os gastos federais ao longo de um intervalo de 20 anos. De acordo com Valente (2018), apesar de a PEC ter se mostrado eficaz na diminuição do déficit público, sua implementação não foi capaz de gerar uma recuperação econômica significativa. Embora tenha conseguido controlar a inflação e alcançar a menor taxa de juros registrada até então, o país não obteve um crescimento econômico acelerado.

Portanto, a discussão conceitual realizada nesse capítulo será de suma importância para a análise e compreensão da trajetória da dívida pública brasileira

entre 2007 e 2025. A partir dos conceitos de dívida bruta e líquida, suas formas de mensuração e os modelos de sustentabilidade fiscal, foi possível estabelecer os parâmetros que orientarão o exame da política fiscal brasileira ao longo do período. A análise das regras fiscais e de governança orçamentária evidenciou como e em que grau os instrumentos normativos moldaram a condução das finanças públicas e influenciaram diretamente o comportamento da dívida.

Esses fundamentos são necessários para a análise que se seguirá no próximo capítulo, onde serão examinadas as Leis de Diretrizes Orçamentárias e a trajetória da Dívida Bruta do Brasil. A partir da confrontação entre as metas fiscais e resultados efetivos, será possível avaliar a aderência das políticas fiscais ao regramento vigente e compreender os fatores que condicionaram o endividamento público. Assim, o capítulo 3 dará continuidade à investigação empírica, aprofundando a análise da sustentabilidade fiscal brasileira com base nos dados históricos e nas decisões políticas que marcaram cada mandato presidencial.

3 DAS LEIS DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS E DA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA BRUTA BRASILEIRA

O terceiro capítulo deste trabalho dedica-se à análise das Leis de Diretrizes Orçamentárias (LDOs) entre 2007 e 2025, confrontando as metas fiscais previstas com os resultados efetivamente realizados em cada exercício, além do exame da trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral, em termos relativos ao PIB, e seus fatores condicionantes. A análise está organizada em ordem cronológica e segmentada por mandato presidencial. Dessa forma, essa análise permite aferir a aderência das políticas fiscais às regras orçamentárias e serve de insumo para compreender a questão da sustentabilidade fiscal e, conseqüentemente, do endividamento público.

Luís Inácio Lula da Silva (2007-2010)

A Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2007, Lei n. 11.439, de 29 de dezembro de 2006 (BRASIL, 2006) fixou como meta de superávit primário do setor público federal consolidado o montante de R\$71,1 bilhões, correspondente a aproximadamente 3,15% do Produto Interno Bruto (PIB) estimado para o período. Essa meta foi desdobrada em dois componentes: R\$53,0 bilhões referentes ao Governo Central e R\$18,1 bilhões atribuídos às empresas estatais federais não-financeiras. Tal previsão tinha como objetivo assegurar a sustentabilidade da trajetória da dívida líquida do setor público, em consonância com as diretrizes estabelecidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

Os resultados realizados em 2007 demonstram que o esforço fiscal global foi atingido, com superávit primário consolidado de R\$71,3 bilhões, superando marginalmente a meta estabelecida. Entretanto, ao analisar os componentes, verifica-se um desempenho assimétrico: o Governo Central alcançou R\$59,4 bilhões, superando em R\$6,4 bilhões a meta estipulada, enquanto as empresas estatais apresentaram superávit de apenas R\$11,9 bilhões, ficando R\$6,2 bilhões aquém do previsto (BRASIL, 2007). Essa divergência interna revela que o cumprimento da meta global foi viabilizado principalmente pelo esforço adicional do Governo Central, compensando a menor contribuição das estatais.

A LDO de 2008, Lei n. 11.514, de 13 de agosto de 2007 (BRASIL, 2007a), estabeleceu como meta de superávit primário do setor público consolidado o

montante de 3,80% do PIB, sendo 2,20% atribuídos ao Governo Central e 0,65% às empresas estatais federais não-financeiras. Em valores absolutos, a previsão correspondia a cerca de R\$78,8 bilhões, ajustados posteriormente por decreto de programação financeira para R\$82,1 bilhões. O objetivo central era garantir a continuidade da política de responsabilidade fiscal, preservando a trajetória de redução da dívida líquida em relação ao PIB.

Os resultados efetivos de 2008 indicaram desempenho superior ao estimado. O Governo Federal registrou superávit primário de aproximadamente R\$85,3 bilhões, superando a meta ajustada, enquanto o setor público consolidado alcançou cerca de R\$118 bilhões, equivalente a 4,08% do PIB (BRASIL, 2008). Assim, o esforço fiscal global não apenas cumpriu, mas excedeu a meta, revelando consistência da execução orçamentária, caracterizado por expansão da atividade econômica e aumento da arrecadação tributária. Esse desempenho fiscal mais robusto do que o previsto ampliou a margem de segurança para a gestão da dívida pública e reforçou a credibilidade da política econômica.

A LDO de 2009, Lei n. 11.768, de 14 de agosto de 2008 (BRASIL, 2008a), fixou originalmente uma meta de superávit primário consolidado de 3,8% do PIB para o setor público (União, estados e municípios). Contudo, face à crise financeira internacional e ao pior desempenho esperado da economia, houve reprogramação e ajustes metodológicos. Sendo assim, o Governo revisou a meta para 2,5% do PIB excluindo parte das estatais como a Petrobras do cálculo.

No que se refere ao resultado efetivo de 2009, o superávit primário realizado foi de R\$64,5 bilhões, equivalente a 2,05% do PIB para o setor público consolidado. Esse desempenho ficou aquém da meta revisada de 2,5% do PIB, demonstrando que, mesmo com o recuo das expectativas e ajustes metodológicos, a execução orçamentária não conseguiu atingir integralmente o objetivo fiscal proposto, muito devido às instabilidades do cenário econômico global advindas da Crise do *Subprime* (BRASIL, 2009).

A LDO de 2010, Lei n. 12.017, de 12 de agosto de 2009 (BRASIL, 2009a), fixou inicialmente a meta de superávit primário para o Governo Federal no patamar de 2,35% do PIB, equivalente a cerca de R\$ 79,4 bilhões, sendo 2,15% do PIB para o Governo Central e 0,20% do PIB para as estatais federais, excluindo as empresas do Grupos Petrobras e Eletrobras. Para o setor público consolidado, a meta global

passou a 3,30% do PIB, integrando os entes federados (União, estados e municípios). A própria LDO previa mecanismos de ajuste no decorrer do exercício (abatimentos relativos a investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), reavaliações bimestrais, possibilidade de compensações com excesso de metas de 2009) para amortecer desvios potenciais.

No resultado efetivo do exercício de 2010, o Governo Central alcançou um superávit primário de aproximadamente R\$78,7 bilhões. As empresas estatais federais registraram um déficit de cerca de R\$0,62 bilhão, o que gerou um superávit agregado para o Governo Federal de aproximadamente R\$78,1 bilhões. Levando em conta as despesas no âmbito do PAC, que corresponderam a R\$22,1 bilhões, e a possibilidade de ajuste da meta conforme descrito no art. 3º da LDO de 2010, o superávit realizado pelo Governo Federal superou em R\$23,9 bilhões a meta estabelecida para 2010 (BRASIL, 2010).

Portanto, o segundo mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, compreendido entre 2007 e 2010, ficou marcado por resultados fiscais favoráveis, ainda que permeado por uma crise conjuntural global. As LDOs desse ciclo revelaram um esforço consistente de preservação do superávit primário como instrumento de contenção do endividamento e de reforço da sustentabilidade fiscal, em consonância com as diretrizes da LRF. Em 2007 e 2008, o desempenho primário superou as metas previstas. Em 2009, devido à crise financeira internacional de 2008–2009, houve necessidade de reprogramação da meta, que não foi suficiente para garantir a aderência ao objetivo projetado. Apesar disso, o resultado do exercício de 2010 evidenciou a retomada da disciplina fiscal, mesmo que tais resultados tenham sido, em grande parte, devido aos abatimentos dos investimentos destinados ao PAC do cômputo da meta, mecanismo previsto em Lei.

Em relação à trajetória do endividamento público e seus motivadores, no início de seu 2º Mandato, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva já enfrentava desafios políticos e econômicos, muito por conta das denúncias de abuso de poder por parte do Ministro da Fazenda, Antônio Palocci, que culminaram em sua demissão, e resultados fiscais desfavoráveis, onde os gastos primários do governo brasileiro estavam aumentando a uma taxa superior ao crescimento econômico. Em resposta a isso, o Governo abandonou a agenda de contingenciamento de

gastos e voltou a priorizar políticas desenvolvimentistas (WERNECK, 2014).

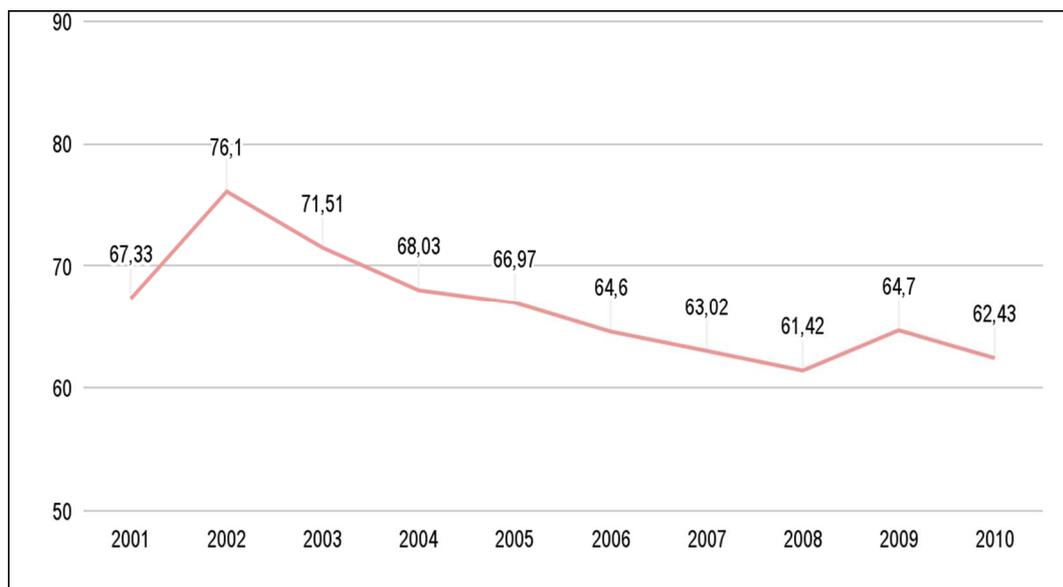
Evidentemente, a substituição de Antônio Palloci por Guido Mantega, muito por conta da eclosão do escândalo do Mensalão, tem como motivação também a mudança da prioridade do Governo. A contenção dos gastos, dessa forma, se tornaria inoportuna frente à fragilização política do presidente e do PT, dando espaço para a política pró cíclica supramencionada.

Já à frente do Ministério da Fazenda, Mantega, lançou o Plano de Aceleração de Crescimento (PAC 1) em 2007 almejando impulsionar o crescimento econômico do país por meio de investimentos em infraestrutura e incentivos ao setor produtivo. A aceleração do crescimento seria, assim, sustentada pela criação de condições para o desenvolvimento de um mercado de massa, alicerçado na emergência de uma nova classe média capaz de ampliar o consumo interno (BRASIL, 2009).

Em 2008, todo o aparato econômico global foi severamente impactado pela grande crise econômico-financeira iniciada nos Estados Unidos, com a falência do Banco Lehman Brothers, que desencadeou graves repercussões sobre outras instituições financeiras e afetou o sistema financeiro mundial como um todo. Esse período, conhecido como crise do *subprime*, foi motivado principalmente por uma crise imobiliária de grandes proporções (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2011).

Ao final do segundo mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, a Dívida Pública brasileira atingia R\$2,4 trilhões, conforme a meta estabelecida para 2010. Apesar do aumento no montante da dívida, observou-se que a Dívida Pública apresentou redução proporcional em relação ao PIB, evidenciando, assim, uma melhora no endividamento relativo do país (BANCO CENTRAL, 2025).

Gráfico 1 - Dívida Bruta do governo geral - % PIB (2001-2010)



Fonte: Banco Central

Dilma Vana Rousseff (2011-2016)

A LDO de 2011, Lei n. 12.309, de 09 de agosto de 2010 (BRASIL, 2010a) estabeleceu meta de superávit primário para o setor público consolidado no valor de R\$125,5 bilhões, equivalente a 3,3% do PIB, dos quais R\$81,8 bilhões seriam atribuídos ao Governo Central, R\$7,6 bilhões às empresas estatais federais e R\$ 36,1 bilhões aos entes subnacionais. Posteriormente, por meio da Lei 12.377, de 30 de dezembro de 2010 (BRASIL, 2010b), que exclui do cômputo da meta o Grupo Eletrobras, a meta consolidada foi ajustada para R\$117,9 bilhões, tendo sido mantidas inalteradas as metas para Governo Central e governos regionais.

No resultado efetivo, o superávit primário do setor público consolidado em 2011 foi de R\$128,7 bilhões, superando em cerca de R\$0,8 bilhão a meta ajustada, o que correspondeu a aproximadamente 3,11% do PIB no ano. Em termos de decomposição setorial, o Governo Central registrou R\$93 bilhões, os governos regionais alcançaram cerca de R\$33 bilhões, e as empresas estatais contribuíram com aproximadamente R\$2,7 bilhões (BRASIL, 2011).

A LDO de 2012, Lei n. 12.465, de 12 de agosto de 2011 (BRASIL, 2011a) estabeleceu meta de superávit primário para o Governo Central foi fixada em R\$97 bilhões, correspondendo a 2,15% do PIB. Para o setor público não-financeiro, a

meta foi de R\$139,8 bilhões, equivalente a 3,10% do PIB, com a possibilidade de deduzir até R\$40,6 bilhões relativos ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) da meta global.

Ao final do exercício de 2012, as despesas relativas ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) totalizaram R\$39,3 bilhões, o que resultou em uma meta de superávit primário de R\$57,7 bilhões para o Governo Federal, conforme estabelecido pela legislação. Em contrapartida, o superávit primário alcançado pelo Governo Federal foi de R\$85 bilhões, superando a meta ajustada em R\$27,4 bilhões (BRASIL, 2012). Assim, ficou evidenciado o cumprimento da meta fiscal estabelecida para o ano de 2012.

A LDO de 2013, Lei n. 12.708, de 17 de agosto de 2012 (BRASIL, 2012a), previu um superávit primário do setor público consolidado de R\$ 155,851 bilhões, dos quais R\$ 108,090 bilhões caberiam ao Governo Central (Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social), com resultado nulo para as estatais federais. A própria LDO previu flexibilidade por meio de alteração posterior, permitindo redução da meta do Governo Federal em até R\$65,2 bilhões para acomodar investimentos prioritários do PAC e desonerações tributárias.

Encerrado o exercício de 2013, o superávit primário realizado do Governo Federal foi de R\$74,7 bilhões, superando a meta ajustada em R\$1,7 bilhão, mas ficando R\$33,3 bilhões abaixo da meta originalmente prevista na LDO (BRASIL, 2013). Ou seja, cumpriu-se a meta após abatimentos, autorizados pela Lei, mas o esforço medido contra o parâmetro original foi reduzido.

A LDO de 2014, Lei n. 12.919, de 24 de dezembro de 2013 (BRASIL, 2013a), estabeleceu como meta um superávit primário do setor público consolidado de R\$167,360 bilhões, sendo R\$ 116,072 bilhões atribuídos ao Governo Central (Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social) e resultado nulo para as estatais federais, com possibilidade de dedução de até R\$67,0 bilhões por conta de PAC e desonerações.

Ao longo de 2014, o Governo elevou os abatimentos autorizados: no 5º bimestre passou a considerar R\$106,0 bilhões e, ao final do ano, os valores efetivos de PAC (R\$57,7 bilhões) e desonerações (R\$104,0 bilhões) abriram possibilidade total de dedução de R\$161,7 bilhões da meta, tornando um déficit de até R\$ 45,7 bilhões admissível. O resultado realizado em 2014 foi um déficit primário de R\$22,5

bilhões, composto por R\$20,5 bilhões no Governo Central e R\$2,0 bilhões nas estatais federais (BRASIL, 2014). Portanto, aderente a meta.

A LDO de 2015, Lei n. 13.080, de 02 de janeiro de 2015 (BRASIL, 2015), definiu a meta de resultado primário para o setor público consolidado não financeiro foi fixada em R\$66,3 bilhões, já considerada a dedução de R\$28,7 bilhões referentes ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Para o Governo Central, a meta era de R\$55,3 bilhões, enquanto para os entes subnacionais estimou-se R\$11 bilhões. A lei também previu a possibilidade de compensação entre metas e autorizou abatimentos relacionados a investimentos e desonerações, mantendo, contudo, um objetivo formal de superávit primário positivo, equivalente a aproximadamente 1,2% do PIB para o setor público consolidado e 1% do PIB para a União.

Em 2015, o resultado primário do Governo Central foi um déficit de R\$118,4 bilhões, composto de déficits do Governo Central de R\$ 116,7 bilhões e das Empresas Estatais Federais de R\$ 1,7 bilhão, resultado superior ao mínimo exigido na LDO (déficit de R\$ 118,7 bilhões) valores que contrastam fortemente com as metas originais. Em termos relativos, a diferença entre a meta da União, um superávit de R\$55,3 bilhões e o realizado, um déficit de R\$116,7 bilhões, representa um desvio de cerca de R\$172 bilhões (BRASIL, 2015a).

De acordo com LDO de 2016, Lei nº 13.242, de 30 de dezembro de 2015 (BRASIL, 2015b), a meta inicial de resultado primário para o setor público consolidado não financeiro foi fixada em superávit de R\$ 30,6 bilhões, sendo R\$ 24 bilhões para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União e R\$ 6,6 bilhões para Estados e Municípios. Essa meta correspondia a aproximadamente 0,5% do PIB, refletindo um esforço fiscal modesto diante do cenário de desaceleração econômica. Contudo, a Lei nº 13.291, de 25 de maio de 2016 alterou substancialmente essa diretriz, autorizando um déficit primário de até R\$163,94 bilhões para o setor público consolidado e R\$170,5 bilhões para o Governo Central, evidenciando a deterioração das condições fiscais e a necessidade de ajuste frente à recessão e à queda de arrecadação (BRASIL, 2016).

O resultado efetivo do Governo Central em 2016 foi um déficit primário de R\$159,5 bilhões, enquanto o setor público consolidado registrou déficit próximo de R\$155,8 bilhões. Comparando com a meta original da LDO (superávit de R\$30,55

bilhões), observa-se um desvio de cerca de R\$186 bilhões, representando uma reversão completa do objetivo inicial. Em relação à meta revisada (déficit de R\$170,5 bilhões para a União), o resultado ficou dentro do limite legal, mas próximo do teto (BRASIL, 2016a), sinalizando forte pressão sobre as contas públicas e a necessidade de contingenciamentos e revisão de despesas discricionárias ao longo do exercício.

Conclui-se, portanto, que o período correspondente aos dois mandatos da presidente Dilma Rousseff, de 2011 até 2016, revela uma inflexão significativa no desempenho fiscal do Brasil, marcada por uma transição entre fases de relativo cumprimento das metas de superávit primário e um progressivo processo de deterioração fiscal. Nos primeiros anos, até 2013, apesar do uso recorrente de mecanismos de abatimento previstos nas LDOs, sobretudo relacionados ao PAC e às desonerações tributárias, o país conseguiu cumprir formalmente as metas fiscais, ainda que frequentemente por meio de metas ajustadas e com resultados abaixo das projeções originais. Essa prática, embora legalmente respaldada, sinalizou certa dificuldade na condução da política fiscal. A partir de 2014, observa-se um ponto de ruptura: o resultado primário tornou-se deficitário e, em 2015 e 2016, os déficits se ampliaram substancialmente. A alteração legal das metas, que em 2016 autorizou déficits expressivos, consolidou o cenário de fragilidade fiscal e destacou a dificuldade de compatibilizar a estratégia de estímulo à economia com a sustentabilidade da dívida pública.

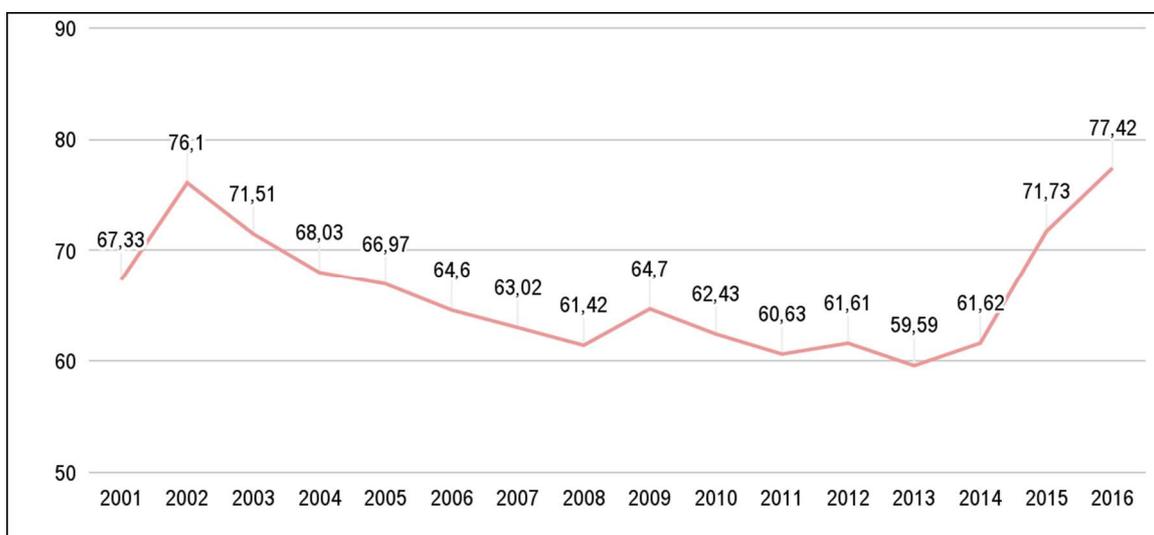
Os repetitivos déficits fiscais durante o governo Dilma levaram a elevação da dívida do Brasil. O Tesouro Nacional não conseguia honrar nem com os juros da dívida neste período, realizando apenas a rolagem dos passivos a pagar, ou seja, emitia novos títulos com um prazo mais dilatado para assim conseguir custear o pagamento do principal e dos juros que estavam a vencer. Ainda, foi observado que o governo se viu na necessidade de emitir, também, títulos da dívida para custear os gastos correntes do governo, aumentando ainda mais a dívida (Elias, 2021).

Como consequência, a credibilidade do governo brasileiro perante o mercado internacional foi comprometida. Um exemplo marcante foi o rebaixamento da nota de crédito do país pela agência de classificação de risco Standard & Poor's, que passou de BBB- para BB, resultando na perda do selo de bom pagador (STANDARD & POOR, 2016). Essa deterioração na percepção de risco impactou

diretamente a capacidade de endividamento do Brasil, levando o Banco Central a intensificar o aumento da taxa de juros, que já se encontrava em níveis elevados em função da aceleração inflacionária.

A expansão dos gastos públicos, seguida do aumento da taxa de juros, resultou em um crescimento exponencial da dívida pública a partir de 2014, conforme observado abaixo.

Gráfico 2 - Dívida bruta do governo geral % PIB (2001-2016)



Fonte: Banco Central

Michel Miguel Elias Temer Lulia (2016-2018)

A LDO de 2017, Lei nº 13.408, de 26 de dezembro de 2016 (BRASIL, 2016b), estabeleceu metas fiscais para o exercício de 2017, visando o controle do déficit público e a sustentabilidade fiscal. A meta para o déficit do setor público consolidado não financeiro foi fixada em R\$143,1 bilhões, sendo R\$139,0 bilhões para o Governo Central e R\$3 bilhões para as empresas estatais federais. Para os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, a meta foi de R\$1,1 bilhão, com possibilidade de compensação mútua entre as esferas para efeitos de cumprimento da meta estabelecida para o setor público consolidado.

A Lei 13.480, de 13 de setembro de 2017, alterou a meta do resultado primário do exercício de 2017. A nova meta para o déficit do Governo Central passou a ser de R\$159 bilhões, enquanto as demais permaneceram inalteradas

(BRASIL, 2017).

Ao final do ano de 2017, verificou-se um déficit público consolidado de R\$119,4 bilhões, sendo R\$118,4 bilhões de reais do Governo Central e aproximadamente R\$1 bilhão relativos às Estatais Federais. Assim, foi inferior ao máximo de déficit autorizado pela LDO de 2017, que fixou uma meta deficitária de R\$163,1 bilhões de reais para o Governo Federal (BRASIL, 2017).

A LDO de 2018, Lei n. 13.473, de 08 de agosto de 2017 (BRASIL, 2017a), inicialmente fixou a meta de déficit primário para o setor público consolidado em R\$131,3 bilhões, sendo R\$129,0 bilhões para o Governo Central e R\$3,5 bilhões para as empresas estatais federais. Posteriormente, por meio da Lei n. 13.480, de 13 de setembro de 2017 (BRASIL, 2017b), a meta para o déficit público foi alterada para R\$161,3 bilhões, sendo R\$159,0 bilhões para o Governo Central, enquanto as demais permaneceram inalteradas.

No final do período, o Governo Federal registrou um déficit primário de R\$ 112,7 bilhões, composto por um déficit de R\$116,2 bilhões do Governo Central e de um superávit das Empresas Estatais Federais de R\$ 3,5 bilhões (BRASIL, 2019), ficando, assim, aderente a meta.

Em suma, o período do governo Michel Temer, entre 2016 e 2018, caracterizou-se pela tentativa de estabilizar a trajetória fiscal após a forte deterioração observada nos anos finais da gestão anterior. As LDOs de 2017 e 2018 evidenciam uma mudança de enfoque, com a adoção explícita de metas deficitárias em níveis elevados, refletindo o reconhecimento da gravidade da situação das contas públicas e a impossibilidade de reversão imediata do quadro de déficits. Ainda que as metas tenham sido ampliadas por alterações legais, os resultados efetivos demonstraram déficits menores do que os limites autorizados, o que indica certa capacidade de contenção do desequilíbrio, ainda que insuficiente para retomar a geração de superávits primários. Assim, embora a conjuntura ainda revelasse déficits expressivos, a execução orçamentária sinalizou esforço de ajuste gradual e reancoragem da credibilidade fiscal, ainda que dependente de reformas estruturais mais profundas.

No que tange à evolução do endividamento público, Michel Temer já assumiu o país com um diagnóstico de grave crise fiscal, devido aos sucessivos déficits públicos e com um grande desafio pela frente. O ex-presidente defendeu o controle

de gastos como forma de recuperação da saúde econômica do país, contrapondo-se à ideia de política fiscal expansionista.

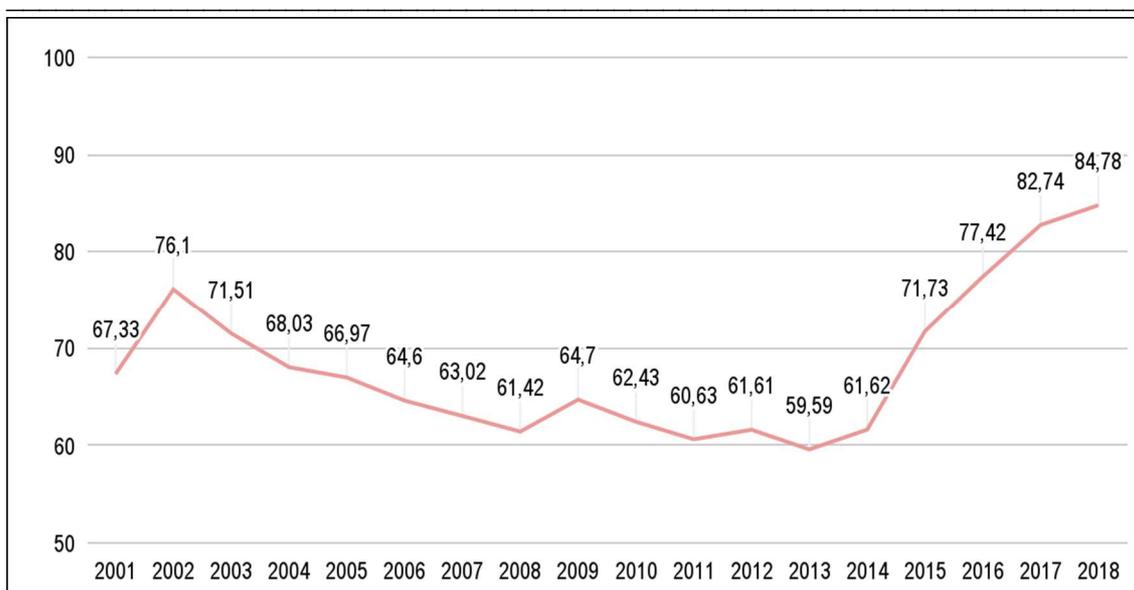
Nesse viés, uma notória medida realizada pelo Governo Temer foi a Proposta de Emenda Constitucional nº 241 de 2016, conhecida como “PEC do teto de gastos”, aprovada já nos primeiros meses de mandato (BRASIL, 2016).

Embora esse instrumento não tenha sido eficaz o suficiente para o país almejar uma forte recuperação econômica, foi possível observar uma inflação relativamente baixa, combinada a menor taxa de juros já observada até então. Além disso, foi possível experimentar uma melhora nos resultados fiscais do país. (VALENTE, 2018).

A falta de efetividade do controle de gastos em reduzir o quanto se pretendia, ou zerar, o déficit público se deu, em parte, pelo déficit previdenciário. (Elias, 2021).

Ao fim do breve governo Temer, a Dívida Bruta do Governo Geral representava 84,78% do PIB, conforme Gráfico 3 abaixo.

Gráfico 3 - Dívida bruta do governo geral % PIB (2001-2018)



Fonte: Banco Central

Jair Messias Bolsonaro (2019-2022)

A LDO de 2019, Lei nº 13.707/2018 de 14 de agosto de 2018, fixou a meta do déficit primário para o para o setor público consolidado não financeiro de R\$132 bilhões, sendo R\$ 139,0 bilhões para o Governo Central e R\$ 3,5 bilhões para as

Empresas Estatais Federais (BRASIL, 2018).

Ao final do período, foi observado um déficit primário de R\$78,6 bilhões, sendo um déficit primário do Governo Central de R\$88,9 bilhões e um superávit das Empresas Estatais Federais de R\$10,3 bilhões. Dessa forma, fica comprovado o cumprimento da meta para o exercício de 2019 (BRASIL, 2020).

A LDO de 2020, Lei nº 13.898 de 11 de novembro de 2019 (BRASIL, 2019a), estabeleceu como meta para o déficit primário o montante de R\$118,9 bilhões para o resultado primário do setor público consolidado, sendo as metas de déficit primário de R\$124,1 bilhões para o Governo Central e de déficit de R\$3,8 bilhões para as Empresas Estatais Federais.

No início de março de 2020, a eclosão da pandemia causada pelo novo coronavírus SARS-CoV-2 (COVID-19) provocou mudanças drásticas nas projeções econômicas e fiscais do ano corrente e dos exercícios subsequentes. A magnitude do evento, associada a impactos sociais e econômicos relevantes, demandou a intensificação de políticas públicas voltadas à saúde, à garantia da subsistência da população e à manutenção das atividades econômicas. Nesse contexto, em 18 de março de 2020, foi encaminhada ao Congresso Nacional a Mensagem Presidencial nº 93, solicitando o reconhecimento formal do estado de calamidade pública decorrente da pandemia. Dois dias depois, em 20 de março de 2020, o Congresso Nacional aprovou o Decreto Legislativo nº 6, reconhecendo oficialmente o estado de calamidade pública, com validade até 31 de dezembro de 2020. Dessa forma, nos termos do artigo 65 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), ficaram dispensados, até essa data, o cumprimento das metas fiscais e a limitação de empenho prevista no artigo 9º da mesma lei, tornando desnecessária a redução dos limites de empenho e movimentação financeira nos Relatórios de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias de 2020 (BRASIL, 2021).

Em termos de execução orçamentária, o Governo Federal registrou um déficit primário de R\$745,9 bilhões, acima em R\$110,6 bilhões ao déficit previsto para o ano pelo Decreto nº 10.556/2020 (déficit de R\$856,5 bilhões) (BRASIL, 2021).

A LDO de 2021, Lei nº 14.116 de 31 de dezembro de 2020 (BRASIL, 2020a), fixou a meta de resultado primário para o Governo Central em R\$ 247,1 bilhões, equivalente a 3,3% do PIB, e R\$4 bilhões para as Empresas Estatais Federais.

Para os Estados e Municípios, foi projetado um superávit primário de 0,2 bilhão, com possibilidade de compensação mútua entre as metas. Ainda, em decorrência da persistência dos impactos socioeconômicos da pandemia do Coronavírus, havia a possibilidade de dedução da meta os recursos destinados ao Novo Auxílio Emergencial, até o limite de R\$44 bilhões.

Ao final do exercício de 2021, aferiu-se que o Governo Federal apresentou um déficit primário de R\$32,8 bilhões, inferior em R\$67,3 bilhões ao déficit previsto para 2021 pelo Decreto nº 10.874, de 2021, um déficit de R\$100,2 bilhões. Desse montante, são R\$66,0 bilhões advindos do déficit do Governo Central, e R\$1,4 bilhão do superávit das Empresas Estatais Federais. Para os Estados e Municípios, foi registrado um superávit primário de R\$97,6 bilhões em 2021 (BRASIL, 2022).

A LDO de 2022, Lei nº 14.194 de 20 de agosto de 2021 (BRASIL, 2021a), fixou a meta de déficit primário para o Governo Central em R\$ 170,5 bilhões e para as Empresas Estatais Federais em R\$ 4,4 bilhões, totalizando um déficit primário projetado de R\$ 174,9 bilhões. Para os Estados e Municípios, foi projetado um déficit de R\$2,6 bilhões. Além disso, a LDO 2022 estabeleceu a possibilidade de compensação entre as metas do Governo Central e das Empresas Estatais.

Posteriormente, a Lei nº 14.303 de 21 de janeiro de 2022 foi publicada, prevendo um déficit primário para o Governo Central de R\$76,2 bilhões, R\$94,3 bilhões além da meta de resultado primário prevista pela LDO. Em termo de execução orçamentária, o Governo Federal registrou um superávit primário de R\$59,7 bilhões em 2022, superando em R\$23,4 bilhões a meta ajustada estabelecida no Decreto nº 11.269/2022 (BRASIL, 2023).

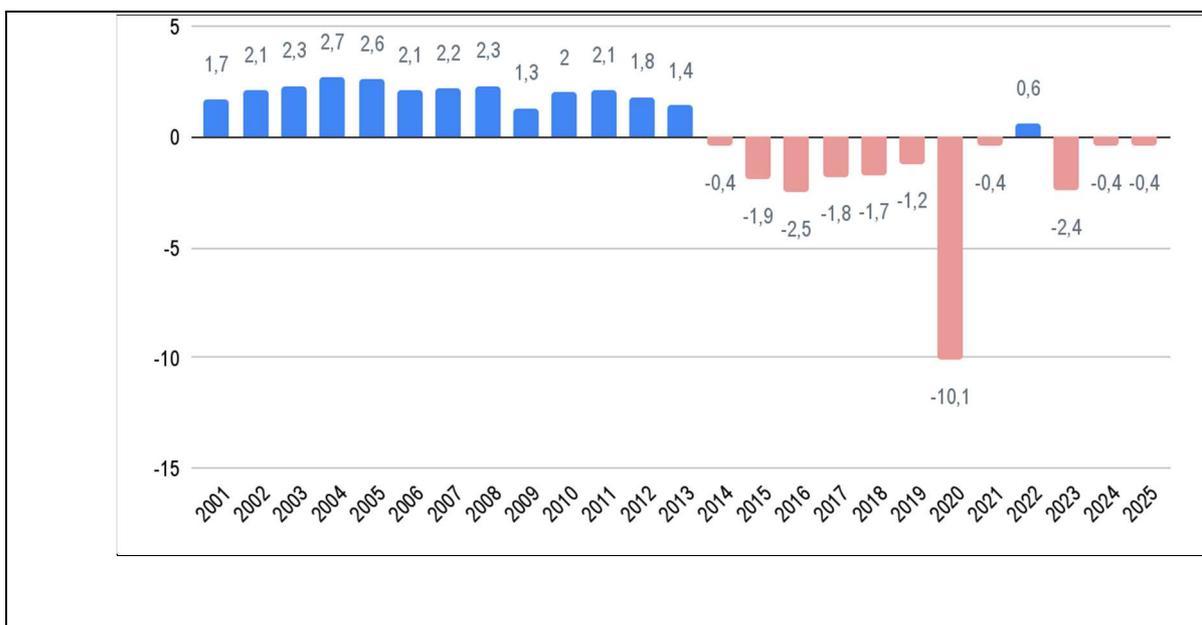
Em resumo, o período do governo Jair Bolsonaro, entre 2019 e 2022, foi marcado por forte volatilidade fiscal, em função tanto de fatores estruturais quanto conjunturais, sobretudo da pandemia da COVID-19. Em 2019, observou-se um déficit primário menor que a meta fixada, indicando esforço de contenção e sinalizando continuidade das diretrizes fiscais do período anterior. Contudo, em 2020, o choque pandêmico gerou uma ruptura sem precedentes: o reconhecimento do estado de calamidade pública suspendeu as metas fiscais, permitindo expansão de gastos para enfrentar a crise sanitária e social, o que resultou em um déficit primário recorde. Já em 2021, apesar da permanência dos efeitos da pandemia, a combinação entre retomada parcial da atividade econômica, aumento da

arrecadação e ajustes nos gastos possibilitou um déficit significativamente menor que o previsto, embora muito por conta das regras de compensação e dos mecanismos de abatimento. Em 2022, houve reversão do quadro deficitário e obtenção de superávit primário, resultado surpreendente frente ao histórico recente, viabilizado pelo crescimento da arrecadação e pelo controle relativo das despesas, ainda que em ambiente de elevado risco fiscal.

Em relação à gestão do endividamento público, em 2019, o ex-presidente Jair Bolsonaro iniciou seu mandato com uma série de reformas estruturais e privatizações que ajudaram o governo federal a arrecadar cerca de R\$96 bilhões (VENTURA, 2019). Para além dessas medidas, através da Emenda Constitucional nº 103/2019, o governo aprovou a reforma da previdência, tema de debate desde o governo anterior, possibilitando o maior controle do endividamento público (BRASIL, 2019b).

Como resultado das ações supracitadas, o déficit primário em 2019 ficou 30,7% abaixo da meta estipulada para aquele ano, R\$139 milhões. Conforme Gráfico 4 abaixo, o déficit primário do Governo Central em 2019 se deu em R\$96,3 bilhões, 1,3% do PIB daquele ano. (TESOURO NACIONAL, 2020).

Gráfico 4 - Resultado primário do Governo - Abaixo da linha (2002-2025) - % PIB



Fonte: Tesouro Nacional

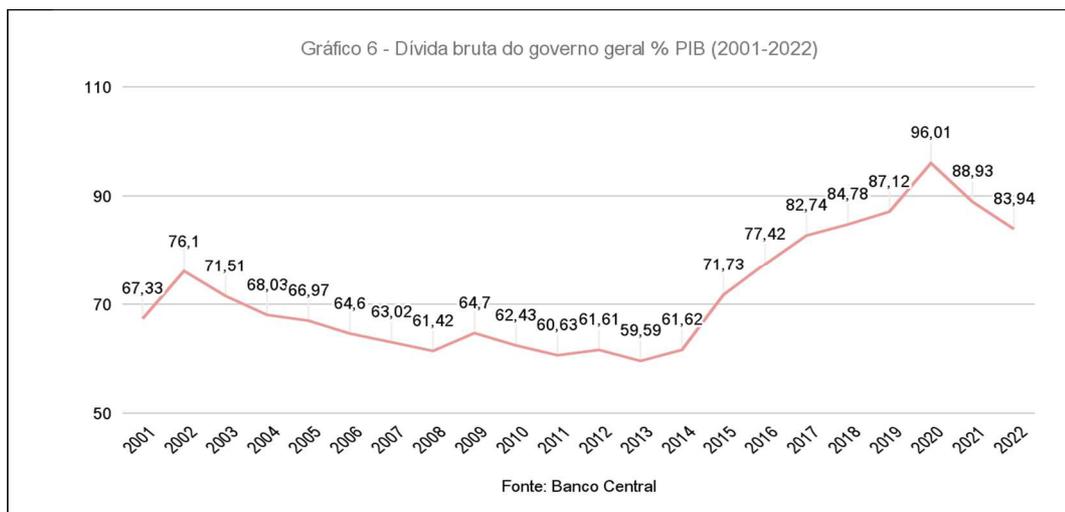
Em decorrência da pandemia do Coronavírus, os anos de 2020 a 2023 foram marcados pelo aumento substancial dos gastos e do endividamento público. A primeira medida de enfrentamento à COVID-19 foi o isolamento social e, conseqüentemente, o fechamento de todas as atividades econômicas não essenciais. Evidentemente, isso teve um impacto significativo na capacidade de arrecadação do governo e, assim, no endividamento.

A Lei nº 13.982 de 2020 (BRASIL, 2020a) criou o auxílio emergencial, enquanto a Medida Provisória nº 936/2020 (BRASIL, 2020b) permitiu a redução proporcional da jornada de trabalho ou a suspensão temporária dos contratos de trabalho, com o objetivo de auxiliar as empresas a reduzirem os custos com a mão de obra. Nesse cenário, o governo assumia a responsabilidade pelo pagamento dos salários dos trabalhadores, por meio do Benefício Emergencial de Preservação de Emprego e Renda.

Em virtude disso, o Congresso Nacional aprovou o Decreto Legislativo n. 6/2020 (BRASIL, 2019), que eximiu o governo federal de atingir os resultados fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2020 (Lei n. 13.898/2019) (BRASIL, 2019a), em reconhecimento do estado de calamidade pública e, como consequência, também isentou o Executivo de ser responsabilizado pelo descumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

Tal contexto, como se pode inferir, impactaram negativamente a evolução da dívida pública. Conforme Gráfico 5 abaixo, a DBGG atingiu um patamar máximo de 96,01%, em relação ao PIB, em 2020 e, ao término do mandato do ex-presidente Jair Bolsonaro, atingiu o resultado de 83,94%.

Gráfico 5 - Dívida bruta do Governo geral % PIB (2001-2022)



Fonte: Banco Central

Luiz Inácio Lula da Silva (2023 - 2025)

A LDO de 2023, Lei nº 14.436 de 9 de agosto de 2022 (BRASIL, 2022a), previu um déficit primário para o Governo Central de R\$65,9 bilhões e R\$3 bilhões para as Empresas Estatais Federais. Para os Estados e Municípios, a meta para o déficit era de R\$0,1 bilhão.

Ao final do período, foi aferido um déficit primário de R\$265,2 bilhões, R\$ 30,1 bilhões abaixo da programação ajustada pelo Decreto nº 11.811/2023 (déficit primário de R\$ 202,9 bilhões, somado à dedução de precatórios, de R\$ 92,4 bilhões, totalizando R\$ 295,3 bilhões). Portanto, o Governo apresentou um resultado fiscal superior à meta em R\$45 bilhões (BRASIL, 2024).

A LDO de 2024, Lei nº 14.791 de 29 de dezembro de 2023 (BRASIL, 2023a), estabeleceu como meta um resultado primário nulo para o Governo Central, sendo tolerado, para efeitos de cumprimento da meta, um déficit primário de até R\$28,8 bilhões. Ainda, o art. 3º da referida Lei permitiu a compensação mútua entre as metas do Governo Central e das Empresas Estatais Federais e definiu a meta de déficit de R\$7,3 bilhões para essas. Por fim, a LDO previu o abatimento das despesas destinadas ao Novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), até um limite de R\$5,0 bilhões.

Em termos de cumprimento fiscal, observou-se que em 2024 o Governo Federal apresentou um resultado superior à meta ajustada em R\$18,2 bilhões.

Considerando os abatimentos, o Governo Central apresentou um resultado superior em R\$15,3 bilhões ao intervalo de tolerância, enquanto as Empresas Estatais Federais apresentaram um resultado R\$2,9 bilhões superior à meta. Em relação aos Estados e Municípios, foi medido um superávit primário de R\$4,5 bilhões. Portanto, considera-se que em 2024 a meta para o resultado primário foi cumprida (BRASIL, 2025).

A LDO de 2025, Lei nº 15.080 de 30 de dezembro de 2024 (BRASIL, 2024a), estabeleceu como meta um resultado primário nulo para o Governo Central, sendo a banca inferior da meta um déficit primário de R\$31 bilhões, com possibilidade de compensação mútua entre Governo Central e Empresas Estatais Federais. Em relação à essas, foi definido um déficit de R\$6,2 bilhões. Para os Estados e Municípios, a LDO projetou um superávit primário de R\$1 bilhão.

Até o primeiro quadrimestre de 2025, mediu-se para o Governo Federal um superávit primário de R\$65,3 bilhões, superior em R\$10,2 bilhões à programação ajustada pelo Decreto nº 12.448/2025, de R\$55,8 bilhões, deduzido das despesas relativas ao Novo PAC. Até março de 2025, os Estados e Municípios apresentaram um superávit primário de R\$38,1 bilhões (BRASIL, 2025a).

Sintetizando, o terceiro mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2023–2025) caracteriza-se por uma estratégia fiscal voltada à reconstrução do espaço de políticas públicas após o choque da pandemia, combinando a busca por maior flexibilidade orçamentária com a tentativa de reancorar a sustentabilidade fiscal. Em 2023, apesar de um déficit elevado em termos absolutos, o resultado final superou a meta ajustada, refletindo esforço de controle diante de pressões significativas relacionadas a precatórios e expansão de despesas sociais. Já em 2024, a meta de resultado primário nulo foi formalmente cumprida, inclusive com desempenho superior ao intervalo de tolerância legal, o que indicou recuperação gradual da arrecadação e maior eficiência na execução orçamentária. Para 2025, as estimativas iniciais apontam superávit relevante, acima do programado, com destaque para a contribuição dos entes subnacionais, que registraram superávit expressivo. Esse quadro sugere um movimento de recomposição do equilíbrio fiscal, ainda que dependente de ajustes estruturais e da consolidação do novo marco fiscal, em substituição ao teto de gastos, como elemento central para conter o avanço do endividamento.

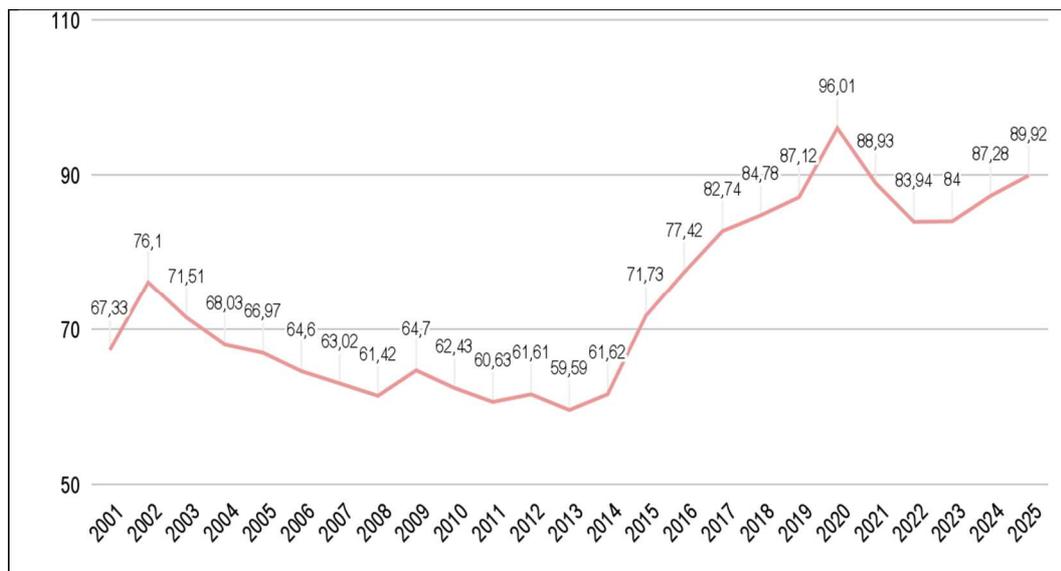
Já, quando se observa a trajetória da DBGG, revertendo a tendência de queda dessa, observada desde 2020, o 3º mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva já se iniciou se propondo a recuperar o crescimento da atividade econômica através de uma política fiscal mais expansionista.

No campo fiscal, uma das medidas mais estruturante foi a aprovação do Novo Arcabouço Fiscal, Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023, que substituiu o teto de gastos por um regime de metas de resultado primário com banda e regra de crescimento real das despesas atreladas ao desempenho da receita, buscando, ao mesmo tempo, previsibilidade e suavização do ciclo fiscal (BRASIL, 2023).

No que diz respeito aos investimentos, o Governo relançou a agenda de obras com o Novo PAC com o intuito de retomar e acelerar o crescimento econômico. O programa, até então, anunciou R\$1,8 trilhão em investimentos segmentados em nove frentes: transporte, energia, cidades, água, saúde, educação, inclusão digital, defesa e infraestrutura social (BRASIL, 2023). Em termos de execução, até o final de 2024, o Novo PAC já efetivou R\$711 bilhões em investimentos (53,7% do previsto até 2026) (BRASIL, 2025).

Tais medidas, evidentemente, tiveram impacto sobre o endividamento público. Conforme Gráfico 6 abaixo, a DBGG ao final do primeiro ano de mandato do governo Lula, 2023, apresentava um resultado de 84% do PIB. Já, em julho de 2025, o endividamento público atingiu 89,92%.

Gráfico 6 - Dívida bruta do governo geral % PIB (2001-2025)



Fonte: Banco Central

4 METODOLOGIA

A metodologia utilizada para as simulações a seguir partiu da equação da restrição orçamentária do governo (2) presente em Bohn (1991). A partir dessa equação, se pretende calcular a dívida pública esperada (b_e), em proporção do PIB real, levando em consideração as expectativas de mercado para o período, extraídas do Boletim Focus, para o período analisado (2007-2025). Os resultados serão organizados em ordem cronológica, agrupados por mandato presidencial e comparados com o resultado da equação (10), quando utilizados os parâmetros *ex-post*, observados no final do período.

A partir do modelo de restrição orçamentária do governo proposto por Bohn (1991), é possível calcular a dívida esperada em um dado ponto no tempo:

$$B_{t+1} = (1 + r_t)B_t + G_{t+1} - T_{t+1}, \text{ onde } t > 0 \quad (2)$$

Onde:

B_t = dívida do governo no período t ;

r = taxa de juros real;

G_t = gastos do governo no período t ;

T_{t+1} = as receitas tributárias do governo em t .

A equação (2) estabelece que a dívida no período seguinte (B_{t+1}), é igual à dívida do período atual (B_t), multiplicada pela taxa de juros vigente (r_t) e somada ao superávit (ou déficit) fiscal do período seguinte ($G_{t+1} - T_{t+1}$).

Dividindo a equação (2) pelo PIB real Y_{t+1} :

$$\frac{B_{t+1}}{Y_{t+1}} = \frac{(1+r_t)B_t}{Y_{t+1}} + \frac{G_{t+1}}{Y_{t+1}} - \frac{T_{t+1}}{Y_{t+1}} \quad (6)$$

Isso faz com que todos os fatores sejam expressos em proporção do PIB (% PIB). Dessa forma, os fatores expressos em proporção do PIB serão escritos com letras minúsculas.

Multiplicando o primeiro termo da direita da equação (6) por $\frac{Y_t}{Y_t}$:

$$\frac{B_{t+1}}{Y_{t+1}} = \frac{(1+r_t)B_t}{Y_{t+1}} \cdot \frac{Y_t}{Y_t} + \frac{G_{t+1}}{Y_{t+1}} - \frac{T_{t+1}}{Y_{t+1}} \quad (7)$$

A taxa de crescimento do PIB real (γ) é igual à diferença entre o PIB do período seguinte e do período corrente ($Y_{t+1} - Y_t$) dividida pelo PIB do período corrente (Y_t), e pode ser escrita como:

$$\gamma = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 \Rightarrow \frac{Y_{t+1}}{Y_t} = (1 + \gamma) \quad (8)$$

A expressão $\left(\frac{(1+r_t)B_t}{Y_{t+1}} \cdot \frac{Y_t}{Y_t}\right)$ pode ser escrita $\left(\frac{(1+r_t)Y_t}{Y_{t+1}Y_t} \cdot \frac{B_t}{Y_{t+1}}\right)$. Dessa forma, substituindo (8) em (7), encontra-se a dívida em proporção do PIB no período seguinte (b_{t+1}):

$$b_{t+1} = \frac{(1+r_t)}{(1+\gamma_t)} \cdot b_t + g_{t+1} - \tau_{t+1} \quad (9)$$

A equação (9) estabelece que a dívida no período seguinte (b_{t+1}), é igual à dívida do período atual (b_t), multiplicada pela taxa de juros vigente (r_t), descontada da taxa de crescimento do PIB no período corrente (γ_t) e somada ao superávit (ou déficit) fiscal do período seguinte ($g_{t+1} - \tau_{t+1}$). Todos os fatores estão expressos em proporção do PIB (%PIB).

Considerando todos os fatores em função da expectativa de mercado (e), exceto a dívida no período base (b_t), pode-se encontrar a equação de interesse para as simulações:

$$b_e = \frac{(1+r_e)}{(1+\gamma_e)} \cdot b_t + g_e - \tau_e \quad (10)$$

Onde:

r = taxa de juros real;

γ = taxa de crescimento do PIB real;

b = dívida;

$(g_e - \tau_e) < 0$ = superávit.

A equação (10) estabelece que a dívida esperada (b_e) é igual a dívida no período base (b_t), multiplicada pela taxa de juros real esperada (r_e), descontada pela taxa de crescimento real do PIB (γ_e) e somada ao superávit (ou déficit) primário esperado ($g_e - \tau_e$).

O indicador de interesse para a dívida, para esse exercício, é a Dívida Bruta do Governo Geral (b_t), medida pelo Banco Central. A escolha do indicador se deu com base na contribuição de Vianna (2015), onde o autor buscou comparar os três indicadores da dívida pública brasileira mais utilizados como medidores de condição fiscal do país: a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) calculada pelo Banco Central do Brasil, e a Dívida Bruta do Governo Geral calculada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Os resultados do trabalho sugerem a escolha da DBGG como indicador que melhor reflete o esforço fiscal do Governo durante o período analisado. As simulações serão realizadas considerando a metodologia anterior de medição da DBGG (b_t), vigente até 2007.

Os dados medidos anualmente e as fontes para o exercício são, respectivamente: Taxa de crescimento do PIB real *ex-post* (γ_t), série histórica extraída do IBGE, taxa de crescimento esperada do PIB (γ_t), extraída da primeira divulgação do Boletim Focus do Banco Central do Brasil de cada período, Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo *ex-post*, (IPCA), série histórica extraída do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), IPCA esperado, extraído da primeira divulgação do Boletim Focus do Banco Central do Brasil de cada período, Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) *ex-post*, série histórica extraída do Banco Central do Brasil (b_t), taxa real de juros (r_t), calculada através da Selic *Over*, apurada no última medição do período, descontada pelo IPCA *ex-post*, taxa de juros esperada (r_e), calculada através da Selic esperada (% a.a), extraída da primeira divulgação do Boletim Focus do Banco Central do Brasil de cada período, descontada pelo IPCA esperado, além do resultado primário esperado ($g_e - \tau_e$), também extraído da primeira divulgação do Boletim Focus do Banco Central do Brasil de cada período.

Por limitação quanto aos dados referentes ao resultado primário esperado, até o ano de 2018 serão utilizados os resultados primários efetivos medidos e divulgados pelo Banco Central do Brasil. Após essa data, serão utilizados os dados divulgados pelo Boletim Focus do Banco Central.

Tabela 1 - Taxa Real do Crescimento do PIB, Taxa real de Juros, Taxa de Juros esperada, IPCA esperado

Período	γ_t	γ_e	IPCA	IPCA esperado	b_t	r_t	r_e
2006	4,00%		3,10%		64,60%	9,80%	
2007	6,10%	3,50%	4,50%	4,00%	63,00%	6,41%	7,45%
2008	5,10%	4,50%	5,90%	4,30%	61,40%	7,37%	6,18%
2009	-0,10%	2,40%	4,30%	5,00%	64,70%	4,22%	6,67%
2010	7,50%	5,20%	5,90%	4,50%	62,40%	4,53%	6,22%
2011	4,00%	4,50%	6,50%	4,50%	60,60%	4,13%	5,98%
2012	1,90%	3,30%	5,80%	5,30%	61,60%	1,23%	3,98%
2013	3,00%	3,26%	5,90%	5,50%	59,60%	3,78%	1,67%
2014	0,50%	1,95%	6,40%	6,00%	61,60%	4,98%	4,27%
2015	-3,50%	0,50%	10,70%	6,60%	71,70%	3,16%	5,57%
2016	-3,30%	-2,99%	6,30%	6,90%	77,40%	6,96%	5,44%
2017	1,30%	0,50%	3,00%	4,80%	82,70%	3,79%	5,19%
2018	1,80%	2,69%	3,80%	4,00%	84,80%	2,50%	2,69%
2019	1,20%	2,53%	4,30%	4,00%	87,10%	0,10%	2,87%
2020	-3,30%	2,30%	4,50%	3,60%	96,00%	-2,49%	0,87%
2021	4,80%	3,41%	10,10%	3,30%	88,90%	-0,82%	-0,09%
2022	3,00%	0,28%	5,80%	5,00%	83,90%	7,47%	6,40%
2023	3,20%	0,78%	4,60%	5,40%	84,00%	6,79%	6,54%
2024	3,40%	1,59%	4,80%	3,90%	87,30%	7,06%	4,91%
2025	3,50%	2,02%	2,00%	5,00%	89,90%	12,65%	9,53%

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do IBGE e do Banco Central

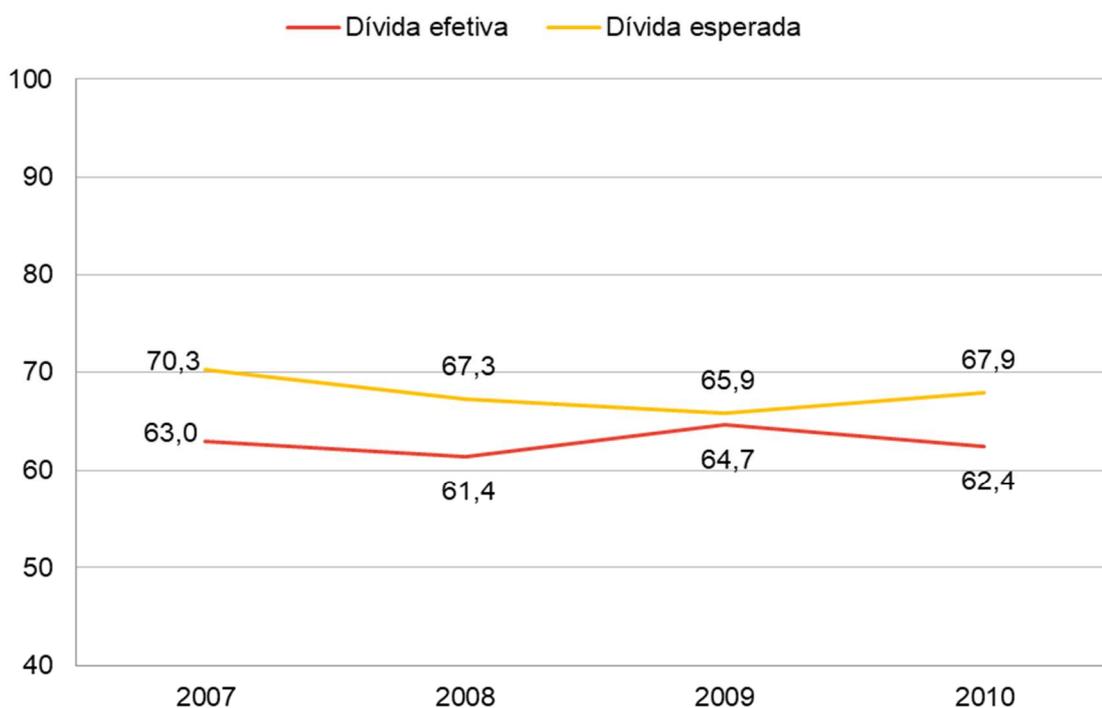
5 RESULTADOS

Neste capítulo, serão apresentados os resultados dos exercícios propostos para simulação da dívida pública. Os resultados estão organizados em ordem cronológica, segmentados por mandato presidencial e serão apresentados seguindo uma dinâmica comparativa entre a dívida pública efetiva e esperada. O exercício é de suma importância para o entendimento de que, em momento de inflexão, as expectativas de mercado podem superdimensionar ou subdimensionar o impacto nas contas públicas. A trajetória da dívida pública brasileira entre 2007 e 2025 revela padrões distintos, quando observado de acordo com os mandatos presidenciais, refletindo tanto questões conjunturais internas, quanto externas. A comparação entre a dívida efetiva e a dívida esperada pelos agentes de mercado, captada pelo Boletim Focus, mostra que em diversos momentos houve divergências significativas, sinalizando diferenças entre expectativas e resultados fiscais.

Adicionalmente, segundo a contribuição de Pastore (1994), a relação dívida/PIB apresenta sinais de sustentabilidade quando a taxa de crescimento econômica supera, persistentemente, a taxa de juros, ambas em termos reais. No período analisando, apenas em três ocasiões tal conjuntura foi observada: em 2010, ano de maior crescimento real no período, em 2019 e em 2021, ano em que a taxa real de juros apresentou valor negativo.

Luís Inácio Lula da Silva (2007-2010)

Gráfico 7 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2007-2010) - % PIB



Fonte: Elaboração a partir de dados do IBGE e do Banco Central

No segundo governo de Luiz Inácio Lula da Silva (2007-2010), a dívida efetiva apresentou-se em geral inferior às projeções de mercado, muito por conta do superdimensionamento do impacto da crise financeira do *Subprime* (2007-2008) na economia brasileira. Em 2007, o resultado efetivo situou-se em 63% do PIB, frente ao resultado esperado de 70,3%. Nos anos que seguem, foi possível observar a manutenção dessas trajetórias. A consolidação do ciclo de crescimento impulsionado pelo *boom* das *commodities* e pela expansão do crédito interno resultou em resultado mais favorável que o previsto. Em 2008, mesmo diante dos impactos iniciais da crise financeira internacional, a dívida efetiva caiu para 61,4%, valor abaixo do que o mercado previa (67,3%), revelando a resiliência da economia brasileira.

Parte do hiato observado entre os resultados nos exercícios de 2007 e 2008 se dá, sobretudo, pela taxa de crescimento real do PIB e pela taxa de juros real. Em 2007, enquanto o mercado projetou uma taxa de crescimento de 3,50%, o

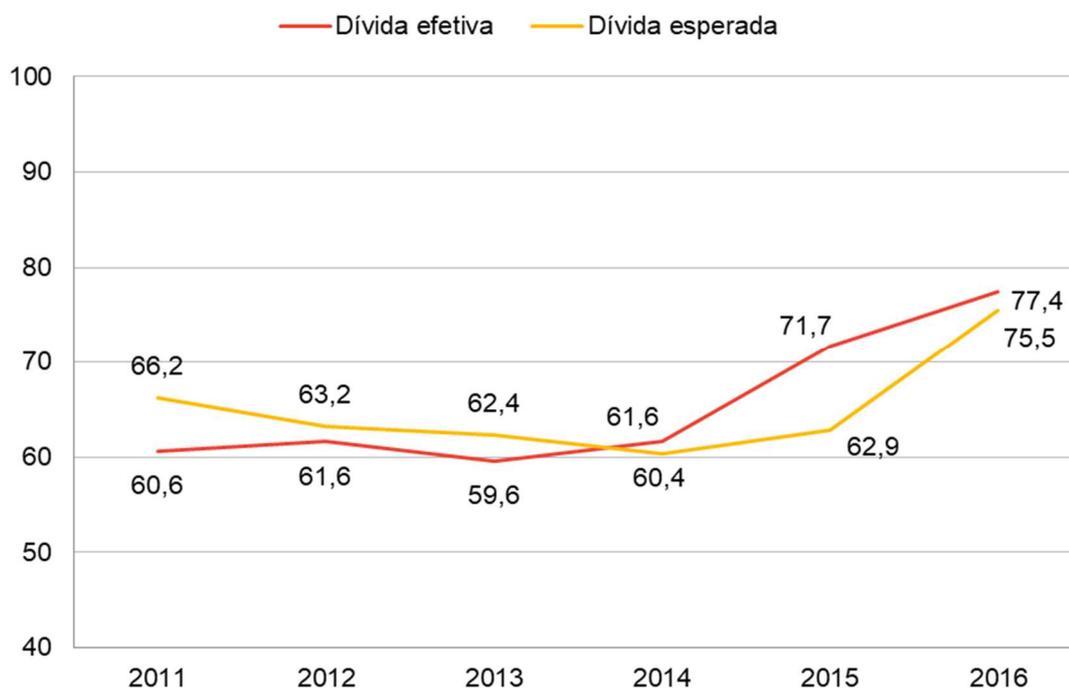
resultado medido ao final do período se deu em 6,10%, isso fez com que, no cálculo da dívida, a razão $\frac{(1+r)}{(1+\gamma)}$ seja maior para a dívida esperada do que para a dívida efetiva. Em 2008, além do fato da taxa de crescimento da economia também ter sido subdimensionada pelos agentes (5,10% contra 4,50%), a taxa real de juros também contribuiu para o descasamento dos resultados do exercício, com diferença de aproximadamente 1,3 p.p. em favor do resultado esperado (6,41% contra 7,45%).

Em 2009, a dívida esperada recuou para 65,9%, aproximando-se da dívida efetiva, que avançou para 64,7% do PIB, reflexo das políticas anticíclicas implementadas pelo governo, como expansão do crédito via BNDES e investimentos do PAC. Já em 2010, ano de forte crescimento econômico, quando o PIB real cresceu 7,5%, a dívida bruta repousou em 62,4%, voltando a se afastar do que estava previsto (70,9%), apesar dos gastos advindos da implementação do PAC 2 (BRASIL, 2010c).

Conforme supracitado, a maior parte do descasamento entre os resultados verificados em 2010 se deu por conta da taxa de crescimento do PIB, a qual os agentes previram, no início daquele período, ser de 5,20%, valor abaixo do verificado ao final do ano. Além disso, a inflação prevista para 2010 (4,50%) ficou abaixo do resultado efetivamente medido (5,90%), o que fez com que a taxa de juros real esperada apresentasse um valor superior, majorando a dívida esperada.

Dilma Vana Rousseff (2011-2016)

Gráfico 8 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2011-2016) - % PIB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE e do Banco Central

No primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011–2014), a tendência das expectativas para os indicadores macroeconômicos, que fizeram com que a dívida esperada fosse superior à efetiva no período passado, se mantiveram. Em 2011, o resultado efetivo foi de 60,6%, ao passo que as projeções apontavam 66,2%. Essa diferença ocorreu por conta do subdimensionamento do IPCA pelos agentes, que previram um índice de 4,50 % para aquele ano (contra 6,50%), fazendo com que a taxa de juros real esperada majorasse a razão $\frac{(1+r_e)}{(1+\gamma_e)}$ e, por consequência, a dívida esperada.

Nos anos subsequentes, mesmo com baixo crescimento econômico, a dívida permaneceu estável e inferior ao resultado esperado: em 2012, 61,6% contra 63,2%; em 2013, 59,6% contra 62,4%. Em 2014, a dinâmica inverteu-se e a dívida esperada recuou para 60,4% e ficou abaixo do resultado efetivo, de 61,6% do PIB.

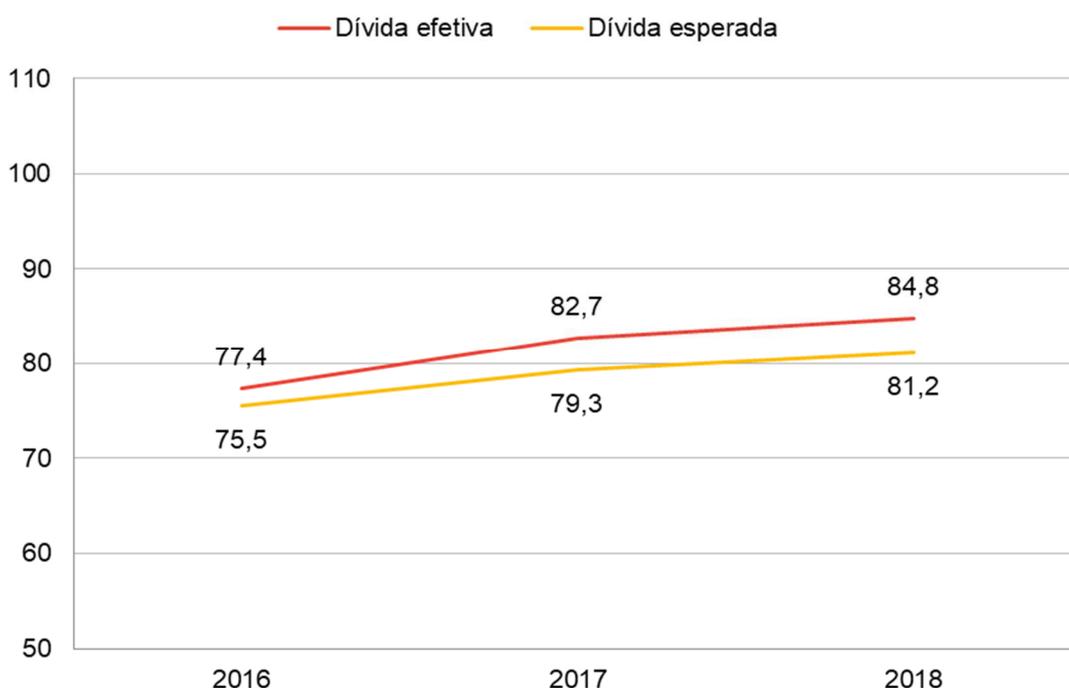
No segundo mandato de Dilma Rousseff (2015–2016), tendência observada no último ano de seu primeiro mandato se manteve. Em 2015, a dívida esperada alcançou 62,9%, abaixo do resultado efetivo de 71,7%, refletindo os efeitos da recessão econômica e da instabilidade política. O ajuste fiscal liderado por Joaquim Levy, então Ministro da Fazenda, revelou-se insuficiente diante da queda da

arrecadação e da resistência política às medidas de contenção de gastos (Barbosa Filho, 2017). Além disso, o descolamento entre os resultados esperado e efetivo ocorreu devido a taxa de crescimento do PIB, uma vez que ao início daquele período, as agentes previram uma taxa de crescimento modesta de 0,50%, ao passo que que foi observado na prática foi uma retração expressiva de 3,50%.

Em 2016, devido à crise institucional e a retração esperada do PIB (-2,99%), a dívida esperada avançou e registrou 75,5%, ainda abaixo do resultado efetivo, de 77,4% do PIB.

Miguel Michel Elias Temer Lulia (2016-2018)

Gráfico 9 - Dívida efetiva x Dívida esperada (2016-2018) - % PIB



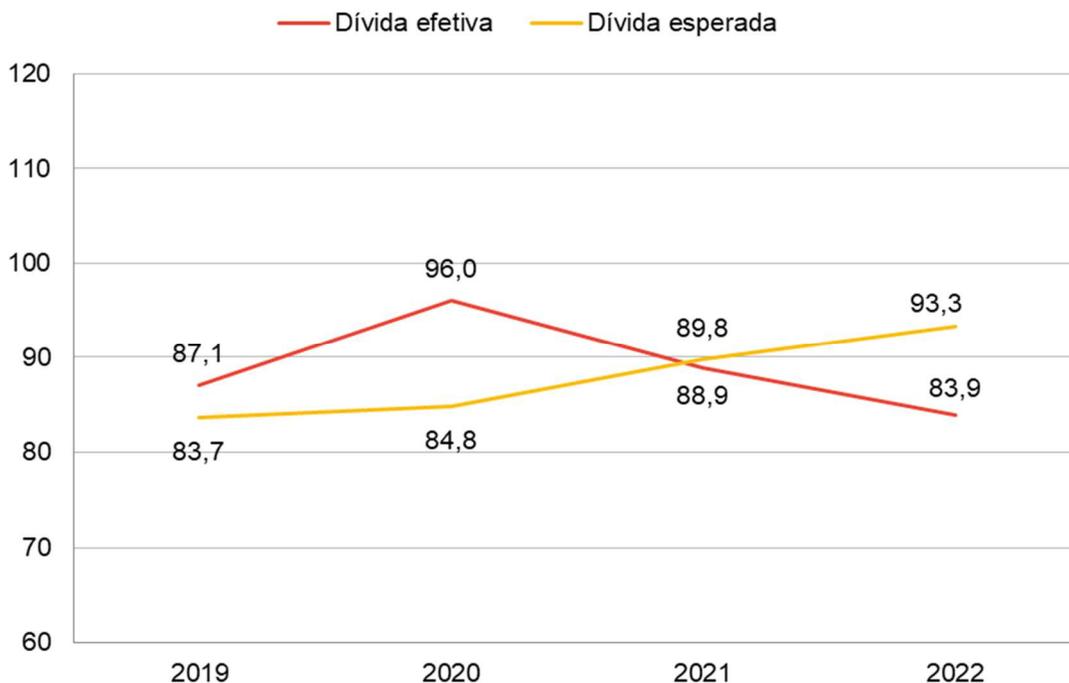
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE e do Banco Central

Durante o governo de Michel Temer (2016–2018), a aprovação do teto de gastos em 2016, que buscou restaurar a confiança dos agentes, parece ter surtido efeito. Em 2017, a dívida esperada foi de 79,3%, próxima à expectativa de 82,7%, refletindo a percepção de que havia um compromisso institucional com o ajuste fiscal, ainda que os resultados econômicos permanecessem frágeis. Em 2018, o resultado esperado situou-se em 81,2%, mantendo-se a proximidade com o

resultado efetivo, de 84,4% do PIB. O período foi marcado por lenta recuperação econômica e sobretudo por incertezas eleitorais.

Jair Messias Bolsonaro (2019-2022)

Gráfico 10 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2019-2022) - % PIB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE e do Banco Central

No governo de Jair Messias Bolsonaro (2019-2022), a trajetória da dívida pública foi impactada por eventos externos e internos. Em 2019, a dívida esperada e efetiva apresentaram valores próximos, de 83,7% e 87,1% do PIB, respectivamente, possivelmente por conta da aprovação da reforma da previdência, que trouxe alguma previsibilidade quanto aos indicadores macroeconômicos no médio prazo. Em 2020, com a pandemia de COVID-19, a dívida efetiva saltou para 96%, muito por conta das medidas de contingenciamento da crise sanitária, além das expectativas do início daquele ano, que previam um resultado de 84,8%.

Como se pode inferir, a hiato observado em 2020 se deu por conta de dois fatores principais: o superávit esperado (-1,10% do PIB) e a taxa de crescimento do PIB esperada (2,30%), extraídos do Boletim Focus do início daquele ano, quando os agentes não poderiam prever os impactos da Pandemia da COVID-19.

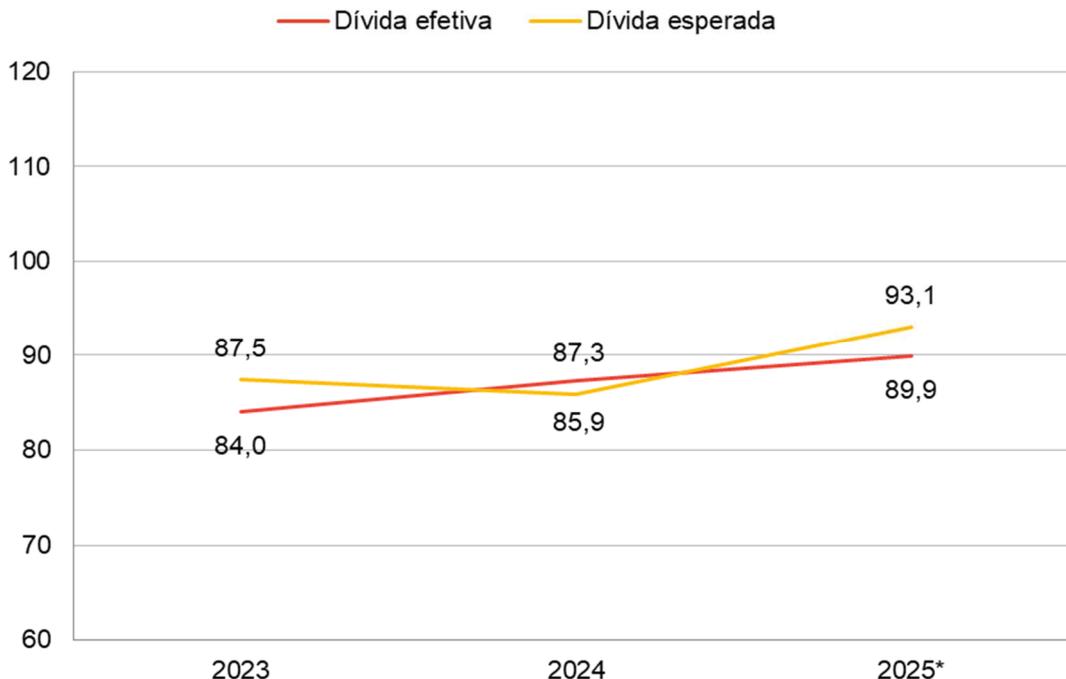
Em contraste, o resultado primário e a taxa de crescimento do PIB daquele ano se deram, respectivamente, em um déficit de 9,24% do PIB e uma retração de 3,30%.

No entanto, em 2021 a dinâmica inverteu-se e ambos os resultados convergiram: a dívida esperada saltou para 89,8%, enquanto a dívida efetiva registrou 88,9%. Em 2022, a dívida esperada avançou para 93,3%, acima do valor efetivo de 83,9% do PIB.

Novamente, a divergência entre os resultados se deu pelos mesmos indicadores destacados no exercício de 2020, só que em uma dinâmica inversa. Enquanto no início de 2022 os agentes previram uma taxa de crescimento do PIB modesta de 0,28% e um déficit primário de 1% do PIB, os resultados medidos surpreenderam positivamente: uma taxa de crescimento de 3% e um resultado primário positivo de 1,25% do PIB.

Luiz Inácio Lula da Silva (2023 - 2025)

Gráfico 11 - Dívida efetiva versus Dívida esperada (2023-2025) -% PIB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE e do Banco Central

Por fim, no terceiro governo Lula (2023–2025), observa-se resultados parelhos entre dívida esperada e efetiva. Em 2023, a dívida esperada situou-se em

87,5%, acima do resultado efetivo, 84%, dando a entender que as incertezas geradas pela implementação do novo arcabouço, que substituiu o teto de gastos, foram inicialmente interpretadas como sinais de flexibilização fiscal. Em 2024, a dívida esperada recuou para 85,9%, valor abaixo da dívida efetiva (87,3%). Em 2025, os agentes projetaram um resultado para a dívida esperada de 93,1% do PIB, ao passo que os resultados preliminares indicam um resultado de 89,9% para a Dívida Bruta do Governo Geral.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Dívida Pública se tornou um grande foco de discussão entre especialistas há muito tempo, dado sua relevância para a saúde fiscal da Economia. Independente do viés de quem se propõe a analisar. É consenso que o controle do endividamento público deve ser uma preocupação do governo, quando se almeja um crescimento econômico sustentado e possibilidade de respostas mais rápidas e mais baratas à eventos exógenos.

Quanto à evolução do endividamento público, quando analisada pela ótica da Dívida Bruta, observa-se que o período analisado ficou marcado por um aumento exponencial do indicador, de 26,9 pontos percentuais, entre 2007 e 2025. Tal fato indica um descontrole orçamentário, apesar da existência de mecanismos que visassem controlar essa escalada, como a Lei de Responsabilidade Fiscal e o Teto de Gastos.

Em relação ao gerenciamento da saúde fiscal do país por meio das LDOs, observou-se que, em diversas ocasiões, a Lei de Diretrizes Orçamentárias foi modificada em pleno exercício fiscal para garantir o seu cumprimento e da LRF, sem contar que, muitas das vezes, a aderência à meta só foi possível devido aos abatimentos previstos em lei. Assim, o Aparato Estatal cumpria formalmente a lei, mas o resultado primário ficava aquém do nível desejável planejado inicialmente.

As simulações do endividamento público evidenciaram alguns momentos distintos no período analisado. Entre 2007 e 2014, a dívida esperada manteve-se em trajetória decrescente, saindo de 70,31% do PIB em 2007 para 60,40% em 2014, situando-se sistematicamente acima da dívida efetiva. O hiato observado entre o resultado esperado e efetivo no período supracitado advém, principalmente, do subdimensionamento das taxas de crescimento do PIB e do superdimensionamento das taxas de juros reais.

A partir de 2015, entretanto, observa-se uma inflexão nesse comportamento: a dívida esperada, que até então apresentava tendência de queda, passou a crescer de forma mais acentuada, acompanhando o aumento da incerteza fiscal e política do período.

Entre 2016 e 2019, a trajetória da dívida esperada manteve-se em elevação, alcançando 83,69% do PIB em 2019, em consonância com o crescimento

observado da dívida efetiva, sinalizando um alinhamento temporário entre as projeções e os resultados concretos. Em 2020, contudo, a dívida esperada foi estimada em 84,78% do PIB, permanecendo abaixo do resultado efetivo, fortemente impactado pelas medidas fiscais emergenciais adotadas durante a pandemia da COVID-19, evento que não estava incorporado às expectativas iniciais dos agentes econômicos e que acabou impactando a taxa de crescimento da economia daquele ano e o resultado primário.

Nos anos seguintes, observa-se uma reversão parcial dessa discrepância. Em 2021, a dívida esperada foi majorada para 89,75% do PIB, ultrapassando novamente o resultado efetivo e indicando um pessimismo quanto à recuperação fiscal pós-auge da pandemia. Essa tendência se manteve até 2025, com projeções de endividamento superiores aos valores efetivamente observados, atingindo 93,13% do PIB no último ano analisado, o que sugere que as expectativas de mercado continuam a antecipar um quadro de pressões fiscais e riscos à sustentabilidade da dívida pública.

REFERÊNCIAS

ATHAYDE, D. R., & VIANNA, A. C. (2015). Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo. *Nova Economia*, 25, 403-420.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Alteração na metodologia de cálculo da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Relatório de Inflação, mar. 2008. Acesso em: 26 jul. 2025.

BARBOSA, F. DE H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51–60, jan. 2017.

BARRO, R. J. **Are government bonds net wealth?** *Journal of Political Economy*, v. 82, p. 1095-1117, 1974.

BAXTER, M.; KING, R. G. **Fiscal policy in general equilibrium.** *American Economic Review*, v. 83, p. 315–334, 1993.

BOHN, H. **Are stationarity and cointegration restrictions really necessary for the intertemporal budget constraint?** *Journal of Monetary Economics*, v. 54, n. 7, p. 1837-1847, 2007.

BOHN, H. **The sustainability of budget deficits with lump-sum and with income-based taxation.** *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 23, n. 3, p. 581-604, 1991.

BOLETIM DE FINANÇAS DOS ENTES SUBNACIONAIS. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília, 2018. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/0/Boletim+de+finanças+dos+entes+subnacionais+versão+final+2/635d1169-777c-46bf-9e98-dab987e9f6f7>. Acesso em: 16 jun. 2025.

BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **Analisando a crise do Subprime.** *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, dez. 2008, p. 129-159. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8344/1/RB%2030%20Analisando%20a%20Crise%20do%20Subprime_P_BD.pdf. Acesso em 02 set. 2025.

BRASIL. Lei nº 14.791, de 29 de dezembro de 2023. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2024 e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 9 ago. 2023a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/L14791.htm. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Lei nº Lei nº 15.080 de 30 de dezembro de 2024. Dispõe sobre as

diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2025 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 9 ago. 2024a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/l15080.htm. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em: 4 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2007. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2007. Disponível em: https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2009/reda%C3%A7%C3%A3o_final/08_Anexo%20IV.2%20Ano%20anterior_reda%C3%A7%C3%A3o%20final.pdf. Acesso em: 24 set. 2025

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2008. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2008. Disponível em: https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2010/pldo/pldo_2010_anexo4_2.pdf. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2009. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2009. Disponível em: https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2011/ldo/anexo_iii-2.pdf. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2010. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2010. Disponível em: https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2012/proposta/anexo3_2.pdf. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2011. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2011. Disponível em: https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2012/proposta/anexo3_2.pdf. Acesso em: 25 set. 2025

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2012. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/PLN/2013/Anexos/MSG153-IV.2%20Cumprimento%20Metas%20Ano%20Anterior.pdf. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2013. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2013. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/PLN/2014/Anexos/MSG080-14-Anexo_IV.2_Avaliacao_cumprimento_metas_exercicio_anterior.pdf. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2014. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2014. Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2016/pldo/anexo-iv-3-avaliacao-do-cumprimento-das-metas-do.pdf>. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2015. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2015a. Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2017/anexo-iv-3-avaliacao-do-cumprimento-das-metas-do.pdf>. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2016. Anexo de Metas Fiscais – Anexo IV. Artigo 4º, §2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2016a. Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento/orcamentos-anuais/2018-1/pldo-2018/anexo-iv-3-avaliacao-do-cumprimento-das-metas-do.pdf>. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2020**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2020. Disponível em: https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2020/Lei_13898/anexo.pdf. Acesso em: 16 jun. 2025.

BRASIL. Congresso Nacional. **Regra de ouro**. Glossário Orçamentário. Disponível em: https://www.congressonacional.leg.br/legislacao-e-publicacoes/glossario-orcamentario/-/orcamentario/termo/regra_de_ouro. Acesso em: 19 jun. 2025.

BRASIL. **Decreto legislativo n. 6, de 2020**. Reconhece, para os fins do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, nos termos da solicitação do Presidente da República encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020. Diário Oficial da União, 20 mar. 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/portaria/DLG6-2020.htm. Acesso em: 02 set. 2025.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019b. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc103.htm. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Lei n. 11.439, de 29 de dezembro de 2006. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração da lei orçamentária de 2007 e dá outras providências. Diário Oficial

da União, Brasília, DF, 29 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/lei/l11439.htm. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 11.514, de 13 de agosto de 2007. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração da lei orçamentária de 2008 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 ago. 2007a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/L11514.htm. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 11.768, de 14 de agosto de 2008. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração da lei orçamentária de 2009 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 14 ago. 2008a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/lei/l11768.htm. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.017, de 12 de agosto de 2009. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração da lei orçamentária de 2010 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 ago. 2009a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12017.htm. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.309, de 09 de agosto de 2010. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2011 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2010a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12309.htm. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.377, de 30 de dezembro de 2010. Altera o art. 2º e o Anexo IV da Lei nº 12.017, de 12 de agosto de 2009, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária de 2010, e o art. 2º e o Anexo III da Lei nº 12.309, de 9 de agosto de 2010, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária de 2011. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2010b. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12309.htm. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.377, de 30 de dezembro de 2010. Altera o art. 2º e o Anexo IV da Lei nº 12.017, de 12 de agosto de 2009, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária de 2010, e o art. 2º e o Anexo III da Lei nº 12.309, de 9 de agosto de 2010, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária de 2011. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2010b. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12309.htm. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.465, de 12 de agosto de 2011. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2012 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2011a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12465.htm. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.708, de 17 de agosto de 2012. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2013 e dá outras providências. Diário

Oficial da União, Brasília, DF, 2012a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12708.htm. Acesso em: 25 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 12.919, de 24 de dezembro de 2013. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2014 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2013a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12919.htm. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 13.080, de 02 de janeiro de 2015. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2015 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13080.htm. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 13.291, de 25 de maio de 2016. Altera os dispositivos que menciona da Lei nº 13.242, de 30 de dezembro de 2015, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2016. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13291.htm. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 13.408, de 26 de dezembro de 2016. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2017 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2016b. Disponível em: https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/lido/lido2017/Separat_a_LDO_2017.pdf. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 13.473, de 8 de agosto de 2017. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da lei orçamentária de 2018 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2017a. Disponível em: https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/lido/lido2017/Separat_a_LDO_2017.pdf. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Lei n. 13.480, de 13 de setembro de 2017. Altera o art. 2º e o Anexo IV da Lei nº 13.408, de 26 de dezembro de 2016, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2017, e o art. 2º e o Anexo IV da Lei nº 13.473, de 8 de agosto de 2017, que dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2018. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2017b. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/Lei/L13480.htm. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. **Lei n. 13.898, de 11 de novembro de 2019.** Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e a execução da Lei Orçamentária de 2020 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 11 dez. 2019a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13898.htm. Acesso em: 02 set. 2025.

BRASIL. **Lei n. 13.982, de 2 de abril de 2020.** Altera a Lei nº 8.742, de 7 de dezembro de 1993, para dispor sobre parâmetros adicionais de caracterização da situação de vulnerabilidade social para fins de elegibilidade ao benefício de

prestação continuada (BPC), e estabelece medidas excepcionais de proteção social a serem adotadas durante o período de enfrentamento da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus (Covid-19) responsável pelo surto de 2019, a que se refere a Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020. Diário Oficial da União, Brasília, 02 abr. 2020a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l13982.htm. Acesso em: 02 set. 2025.

BRASIL. Lei nº 13.707, de 14 de agosto de 2018. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2019 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 ago. 2018. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13707.htm. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Lei nº 13.898, de 11 de novembro de 2019. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2020 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 nov. 2019a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Lei/L13898.htm. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Lei nº 14.116, de 31 de dezembro de 2020. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2021 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 nov. 2019a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2020/Lei/L14116.htm. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Lei nº 14.194, de 20 de agosto de 2021. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2022 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 20 ago. 2021a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14194.htm. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Lei nº 14.436, de 9 de agosto de 2022. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2023 e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 9 ago. 2022a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Lei/L14436.htm. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. **Medida provisória n. 936, de 1º de abril de 2020.** Institui o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda e dispõe sobre medidas trabalhistas complementares para enfrentamento do estado de calamidade pública reconhecido pelo Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, e da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus (covid-19), de que trata a Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, 01 abr. 2020b. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/mpv/mpv936.htm. Acesso em: 02 set. 2025.

BRASIL. Ministério da Economia. Avaliação do Cumprimento das Metas do Ano Anterior – 2017. Anexo IV.3. Artigo 4º, § 2º, inc. I, da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Ministério da Economia, Brasília, DF, 2017. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/planejamento/orcamento/orcamentosanuais/2019/pldo/anexo-iv-3-avaliacao-do-cumprimento-das-metas-do-ano-anterior.docx>. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria da Previdência. **Apresentação da PEC**. Brasília, DF, 2019. Disponível em: http://sa.previdencia.gov.br/site/2019/02/2019-02-20_nova-previdencia_v2.pdf. Acesso em: 16 jun. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Plano de Aceleração do Crescimento – PAC**. Brasília, 2009. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/plano-de-aceleracao-do-crescimento-pac/p200907.pdf>. Acesso em: 11 set. 2025.

BRASIL. Proposta de Emenda à Constituição nº 241, de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para instituir o Novo Regime Fiscal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/PEC/2016/PEC-241.htm. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Lei de Responsabilidade Fiscal**. Brasília: Ministério da Fazenda, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/execucao-orcamentaria-e-financeira/lei-de-responsabilidade-fiscal>. Acesso em: 25 jun. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais*. Brasília, 2019. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/29252>. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais*. Brasília, 2020. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/31836>. Acesso em: 26 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais*. Brasília, 2021. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/37603>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais*. Brasília, 2022. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/42889>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais*. Brasília, 2023. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/46310>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais*. Brasília, 2024. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/49012>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Brasília, 2025. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao-anexo/24702>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Brasília, 2025a. Disponível em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/52225>. Acesso em: 27 set. 2025.

CALDEIRA, Jorge. **História da riqueza no Brasil**. 1. ed. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017.

DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – PIB: METODOLOGIA UTILIZADA A PARTIR DE 2008. *BCB Dados Abertos*. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/13762-divida-bruta-do-governo-geral--pib--metodologia-utilizada-a-partir-de-2008>. Acesso em: 3 ago. 2025.

DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% DO PIB) – METODOLOGIA UTILIZADA ATÉ 2007. Brasília: Banco Central do Brasil, (base de dados on-line). Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/4537-divida-bruta-do-governo-geral--pib---metodologia-utilizada-ate-2007>. Acesso em: 4 ago. 2025.

DÍVIDA PÚBLICA: **a experiência brasileira**. Brasília, 2009.

ELIAS, T. S. **A evolução da dívida pública pós-redemocratização brasileira e a proposição de mecanismos para uma gestão eficaz do endividamento público brasileiro**, 2021.

FERREIRA FILHO, Hélder Lara. **Sustentabilidade da dívida pública, regras fiscais e multiplicadores: teoria, experiência internacional e o caso brasileiro**. 2023. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, 2023.

FONTENELE, A. L.; TABOSA, F. J. S.; OLIVEIRA JÚNIOR, J. N.; GUIMARÃES, D. B. **Sustentabilidade da dívida pública dos estados brasileiros**. Revista Ciências Administrativas, v. 21, n. 2, 2015.

GOLDFAJN, I.; DE PAULA, A. **Uma nota sobre a composição ótima da dívida pública: reflexões para o caso brasileiro**. Texto para Discussão, n. 411. Rio de Janeiro: PUC-Rio, 1999.

GOLDFAJN, Ilan. **Há razões para duvidar de que a Dívida Pública no Brasil é sustentável?** Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, Brasília, n. 25, jul. 2002, p. 1 -26.

HARADA, Kiyoshi. **Direito financeiro e tributário**. 27. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Contas Nacionais Trimestrais: séries históricas**. Rio de Janeiro: IBGE, [ano de divulgação, se disponível]. Disponível em:

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html>. Acesso em: 3 ago. 2025.

IM, K. S.; PESARAM, M. H.; SHIN, Y. **Testing for unit roots in heterogeneous panels**. Journal of Econometrics, v. 115, n. 1, p. 53-74, July 2003.

LEITE, Cristiane K. S.; PERES, Úrsula D. **Lei de Responsabilidade Fiscal, federalismo e políticas públicas: um balanço crítico dos impactos da LRF nos municípios brasileiros**. In: CUNHA, Alexandre S.; MEDEIROS, Bernardo A.; AQUINO, Luseni M. C. (Org.). Estado, instituições e democracia: república. Brasília: IPEA, 2010. v. 1, p. 213-248.

LUPORINI, V. **Sustainability of the Brazilian fiscal policy and Central Bank independence**. Revista Brasileira de Economia, v. 54, n. 2, p. 201-226, 2000.

MANUAL DE ESTATÍSTICAS FISCAIS. Brasília: BCB, mar. 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/estatisticasfiscais.pdf>. Acesso em: 21 jul. 2025.

MENDONÇA, M. J.; MOREIRA, T. B.; MEDRANO, L. A.; RAMALHO, J. **Revisitando a sustentabilidade do endividamento público no Brasil**. Texto para Discussão, n. 2199. Brasília: IPEA, 2016.

PASTORE, A. C. **Déficit Público, a Sustentabilidade do Crescimento das Dívidas Interna e Externa, Senhoriagem e Inflação: Uma Análise do Regime Monetário Brasileiro**. Brazilian Review of Econometrics, v. 14, n. 2, p. 177-234, 1994.

PEDRAS, Guilherme Binato Villela. **A evolução da Dívida Pública e risco de repúdio no Brasil**. 2003. 143f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Fundação Getúlio Vargas (FGV), Rio de Janeiro, 2003.

PLANO ANUAL DE FINANCIAMENTO. Brasília: STN, 2001-2016.

RELATÓRIO ANUAL DE DÍVIDA. Brasília: STN, 2004-2016.

REZENDE, F. **Finanças públicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SACHSIDA, A.; CARLUCCI, F. N. **Dívida pública afeta variáveis reais? Um teste alternativo da equivalência ricardiana por meio de testes de superexogeneidade em séries simuladas**. Texto para Discussão, n. 1505. Brasília: IPEA, 2010.

SARGENT, T. J.; WALLACE, N. **Some unpleasant monetarist arithmetic**. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, v. 6, p. 1-17, 1982.

SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Composição Ótima da Dívida Pública Federal: Definição de uma Referência de Longo Prazo**. Brasília, 2011.

STANDARD AND POORS. **Ratings de longo prazo do Brasil rebaixados para 'BB', dados os significativos desafios políticos e econômicos; perspectiva negativa.** Standard and Poors [site], 17 fev. 2016. Disponível em: https://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF?articleId=1579532&type=NEWS &subType=RATING_ACTION. Acesso em: 03 set. 2025.

TABOSA, F. J. S. **Integração de mercados, sustentabilidade da dívida e pobreza: três ensaios de modelos para dados em painel.** 2010.

TAXAS DE JUROS BÁSICAS – HISTÓRICO. Brasília: BCB. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 3 ago. 2025.

TESOURO NACIONAL. **Resultado do Tesouro Nacional.** Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2020. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:7115. Acesso em: 03 set. 2025.

VALENTE, Gabriela. **Banco Central reduz juros para 6,5%, menor taxa da história.** G1, 21 mar. 2018. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/banco-central-reduzjuros-para-65-menor-taxa-da-historia-22512938>. Acesso em: 10 jul. 2020.

VENTURA, Manoel. **Governo levantou 962 bilhões com privatizações em 2019.** O Globo [site], 03 out. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/governo-levantou962-bilhoes-com-privatizacoes-em-2019-23994764>. Acesso em: 03 set. 2025.

WERNECK, Rogério L.F. **Alternância política, redistribuição e crescimento 2003-2010.** In: A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil. ABREU, Marcelo de Paiva (org.). 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 357-381, 2014.

ZILLIOTO, Guilherme Antônio. **Dois séculos de Dívida Pública: a história do endividamento brasileiro e seus efeitos sobre o crescimento econômico (1822-2004).** São Paulo: Unesp, 2011.