

**O COMPORTAMENTO DAS ESTATÍSTICAS FISCAIS NOS GOVERNOS
BRASILEIROS APÓS O TRIPÉ MACROECONÔMICO (1999-2022)**

**THE BEHAVIOR OF FISCAL STATISTICS IN BRAZILIAN GOVERNMENTS
AFTER THE MACROECONOMIC TRIPOD (1999–2022)**

Daniel Cesar Stumm

Mestre em Economia (UFRGS)
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
e-mail: danielcesarstumm@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0009-0000-4681-5705>

Beatriz Fernanda Taveira

Bacharel em Ciências Econômicas (UFSM)
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
e-mail: bianeci@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0009-0003-0957-3753>

Rita Inês Paetzhold Pauli

Doutora em Ciência Econômica (UNICAMP)
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
E-mail: rita.pauli@ufsm.br
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-9910-5301>

RESUMO: O artigo tem por objetivo analisar o comportamento das estatísticas fiscais brasileiras a partir de 1999, ano em que se estabeleceu o tripé macroeconômico. Para tanto, examina, em cada governo no período — FHC II, Lula, Dilma, Temer e Bolsonaro — o comportamento das seguintes estatísticas fiscais: receitas e despesas públicas, resultado primário, resultado nominal, dívida líquida do setor público, dívida interna e dívida externa. Os resultados apontam que o desempenho dessas variáveis esteve fortemente associado ao comportamento do PIB no período. Nos anos de crescimento, especialmente durante os governos Lula, observou-se aumento das receitas e despesas, bem como redução do endividamento público. Por outro lado, a desaceleração econômica e a recessão produziram efeito inverso, casos dos governos Dilma e Temer.

Palavras-chave: Política fiscal. Receita pública. Despesa pública. Resultado primário. Dívida pública.

ABSTRACT: This article aims to analyze the behavior of Brazil's fiscal statistics from 1999 onwards, the year in which the macroeconomic tripod was established. It examines, for each administration during this period — FHC II, Lula, Dilma, Temer, and Bolsonaro — the performance of the following fiscal indicators: public revenues and expenditures, primary result, nominal result, net public sector debt, domestic debt, and external debt. The findings link the behavior of these statistics closely to the GDP performance in each period. In years of economic growth, especially during the Lula administrations, there was an increase in both revenues and expenditures, as well as a reduction in public indebtedness. Conversely, economic slowdowns and recessions had the opposite effect, as seen during the Dilma and Temer governments.

Keywords: Fiscal policy. Tax revenue. Public expenditure. Primary result. Public debt.

1 INTRODUÇÃO

A atuação do Estado no sistema econômico desempenha papel crucial na promoção do desenvolvimento e no bem-estar da sociedade. Essa atuação se dá, essencialmente, por meio da política fiscal, que reflete o conjunto de medidas pelas quais o governo arrecada receitas e realiza despesas, de modo a cumprir três funções: a estabilização macroeconômica, a redistribuição da renda e a alocação de recursos (Tesouro Nacional, 2022). Enquanto a função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado, com baixo desemprego e estabilidade de preços, a função distributiva visa assegurar uma distribuição equitativa da renda (Riani, 2016). Por sua vez, a função alocativa do Estado tem como objetivo o fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado.

Os resultados da política fiscal podem ser analisados sob diversas perspectivas, dentre as quais se destacam a qualidade do gasto público e seu impacto no bem-estar dos cidadãos (Tesouro Nacional, 2022). Ademais, esses resultados podem ser mensurados em termos de eficiência, considerando o crescimento econômico sustentado, aliado à responsabilidade fiscal e à sustentabilidade de longo prazo (Blanchard, 1985; Tesouro Nacional, 2015). Quantitativamente, as chamadas estatísticas fiscais assumem papel central na análise da política fiscal. Tais indicadores compilam fluxos (como os resultados primário e nominal) e estoques (como as dívidas pública e líquida), assim como a interrelação entre esses agregados, uma vez que os estoques são formados por meio dos fluxos (Banco Central, 2018; Tesouro Nacional, 2022).

No caso brasileiro, as últimas décadas representaram a consolidação do tema fiscal na esfera pública, marcada por uma série de mudanças institucionais (Giambiagi; Tinoco, 2023). Ainda durante o processo de redemocratização que culminou na Constituição de 1988, foram estabelecidos os papéis e as funções relativos ao cumprimento do processo orçamentário, bem como à execução da política fiscal. Posteriormente, durante a década de 1990, destacaram-se a reestruturação do federalismo e a renegociação das dívidas estaduais. Já na virada para os anos 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) passou a exigir o cumprimento de regras abrangentes em todas as esferas de governo (Giambiagi; Tinoco, 2023). Mais recentemente, a Emenda Constitucional nº 95/2016 estabeleceu um teto de gastos com o objetivo de limitar as despesas públicas, posteriormente substituído, em 2023, pelo Novo Arcabouço Fiscal, mais flexível que seu antecessor ao permitir o aumento das despesas acima da inflação (Câmara dos Deputados, 2023).

Diante do contexto apresentado e, especialmente, da relevância dos indicadores fiscais para o acompanhamento do papel do setor público na evolução da dinâmica macroeconômica (Banco Central, 2018), o presente trabalho tem por objetivo analisar o comportamento das estatísticas fiscais brasileiras nos seguintes governos: FHC II, Lula, Dilma, Temer e Bolsonaro. As estatísticas analisadas são as seguintes: Receita Líquida, Despesa Total, Resultado Primário, Resultado Nominal, Dívida Líquida do Setor Público, Dívida Externa e Dívida Interna.

O período de análise justifica-se pelo fato de que, em 1999, foi adotado oficialmente o tripé macroeconômico, que estabeleceu um padrão de condução da política econômica mantido até o momento. De acordo com Bresser-Pereira (2013), o tripé macroeconômico caracteriza-se pela combinação de câmbio flutuante, regime de metas de inflação e metas de superávit primário, tendo como objetivo final a estabilização da dívida em relação ao PIB.

Além desta introdução, o texto está organizado nas seguintes seções: na segunda parte, são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados; nas seções seguintes, são abordadas as conjunturas e as estatísticas fiscais referentes a cada um dos governos analisados; por fim, apresentam-se as conclusões e a bibliografia utilizada.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Conforme indicado na introdução, a seguir são apresentadas as estatísticas fiscais a serem utilizadas para a consecução da análise proposta. Ressalta-se que tanto as estatísticas como as suas definições foram obtidas através do Manual de Estatísticas Fiscais do Tesouro Nacional (2015) e que todos os dados são apresentados em periodicidade anual, entre 1999 e 2022.

- **Receita Líquida¹/PIB²:** Corresponde ao total de recursos financeiros arrecadados pelo governo federal em um exercício fiscal (geralmente um ano), abrangendo impostos, taxas, contribuições sociais, receitas patrimoniais e outros ingressos não tributários, como dividendos de empresas estatais. No entanto, esse valor não inclui as transferências constitucionais obrigatórias para estados e municípios, representando, portanto, a receita efetivamente disponível para o Tesouro Nacional. Fonte do dado: Tesouro Nacional Transparente.
- **Despesa Total/PIB:** Refere-se a todos os gastos realizados pelo governo federal em um determinado período (normalmente um ano fiscal), cobrindo desde obrigações obrigatórias — como benefícios previdenciários, salários do funcionalismo público e subsídios — e investimentos em áreas estratégicas (infraestrutura, saúde, educação e segurança). Fonte: Tesouro Nacional Transparente.
- **Resultado Primário/PIB:** Diferença entre a receita líquida e a despesas total, sem considerar os gastos relacionados ao pagamento de juros e amortização da dívida pública. Permite avaliar a capacidade do governo de gerar recursos suficientes para cobrir suas despesas operacionais e investimentos, sem depender de empréstimos. Fonte: Tesouro Nacional Transparente.
- **Resultado Nominal/PIB:** Situação fiscal de um governo ou entidade pública em um determinado período de tempo, geralmente um ano fiscal. Ele representa a diferença entre as receitas e as despesas totais, incluindo os pagamentos de juros e encargos da dívida. Fonte: Tesouro Nacional Transparente.
- **DLSP/PIB:** Endividamento líquido do setor público de um país. Ela representa a diferença entre o estoque da dívida pública total (passivo) e os ativos financeiros detidos pelo setor público. Fonte: Ipea.
- **DELSP:** Endividamento líquido de um país em moeda estrangeira (em geral, dólar), ou seja, corresponde à dívida externa. É calculada subtraindo-se os ativos externos do setor público (como reservas internacionais e investimentos no exterior) da dívida externa total do setor público. Fonte: Ipea.
- **DILSP:** Endividamento líquido de um país em moeda local, ou seja, corresponde à dívida interna. Ela representa a diferença entre a dívida interna

¹ Optou-se pelo uso da Receita Líquida em detrimento da Bruta, em função da primeira ser a utilizada para o cálculo do Resultado Primário.

² O “/PIB” indica que o dado em questão está em proporção ao Produto Interno Bruto do mesmo período. Por exemplo, caso a Receita Total fosse de R\$1 milhão e o PIB do mesmo ano de R\$10 milhões, a Receita Total/PIB corresponderia a 10%. O mesmo vale para os demais dados que possuem essa relação. Ademais, é importante observar que essas estatísticas são afetadas, tanto pelo crescimento da variável em análise (o numerador), como pelo comportamento do PIB (o denominador) (Barbosa, 2018). Dessa forma, o que define o aumento (ou diminuição) da estatística é a relação entre o crescimento (ou decréscimo) da variável em análise, em relação ao PIB. Assim, é possível que a estatística cresça mesmo com diminuição do numerador, desde que o denominador diminua em maior proporção, ou vice-versa. É o que ocorre em 2015, por exemplo, quando embora haja contração do gasto real, o PIB cai em taxa superior, de forma que o indicador da despesa aumenta.

total do setor público e os ativos financeiros detidos pelo setor público no âmbito nacional. Fonte: Ipea.

De modo geral, a escolha das estatísticas em questão deu-se em função das suas respectivas relevâncias no debate público ao longo do período da análise (Barbosa, 2018). Ademais, optou-se por apresentar tanto variáveis de fluxo (Receita Líquida/PIB, Despesa Total/PIB, Resultado Primário/PIB e Resultado Nominal/PIB) como de estoque (DLSP/PIB, DELSP e DILSP), possibilitando a exploração, ao longo da análise, das suas inter relações.

Outra ressalva diz respeito às estatísticas de dívida pública. Embora haja controvérsia na literatura, optou-se por utilizar nesta análise, a dívida líquida (DLSP). A escolha baseia-se em Borges (2017), que tendo por base diversos estudos empíricos, indica que a dívida líquida determinaria com maior relevância o risco país e a probabilidade de calote das economias emergentes. Por sua vez, a opção pela apresentação da DELSP e da DILSP em reais (R\$), decorre da observância de trajetórias marcantes e opostas percorridas pela dívida externa (decrecente) e interna (crescente), entre 1999 e 2022. Ademais, ressalta-se que esses indicadores apresentados em R\$ correspondem a valores reais, calculados pela própria fonte dos dados.

3 GOVERNO FHC II (1999-2002)

A condução da política macroeconômica no primeiro governo FHC caracterizou-se por uma política cambial rígida, crescente dependência do financiamento externo e expressivo desequilíbrio fiscal (Giambiagi *et al.*, 2011). Os autores destacam que a crise fiscal foi evidenciada pela consolidação do déficit primário do setor público, por um déficit nominal superior a 6% do PIB e pelo contínuo crescimento da dívida pública. No cenário internacional, entre 1994 e 1998, o mercado financeiro foi abalado por três crises notáveis: a crise do México, a crise dos países asiáticos e a crise da Rússia, impactando significativamente os papéis da bolsa de valores brasileira.

Diante do quadro interno e externo, bem como de dissensos entre os próprios formuladores de políticas no âmbito do governo FHC I, ao iniciar o segundo mandato, o governo promoveu ajustes com o objetivo de preservar a estabilidade econômica alcançada com a implementação do Plano Real. Em 1999, foi introduzido o marco central do segundo mandato: o tripé macroeconômico, composto por metas de superávit primário, taxa de câmbio flexível e regime de metas de inflação.

Tabela 1 - Estatísticas fiscais do Governo FHC II

Ano	Rec. Líquida/PIB	Despesa Total/PIB	Res. Primário/PIB	Res. Nominal/PIB	DLSP/PIB	DELS (bilhões de R\$)	DILSP (bilhões de R\$)
1999	16,44	14,6	1,85	-2,42	44,53	R\$ 443.310,03	R\$ 1.662.115,55
2000	16,54	14,8	1,75	-2,09	45,54	R\$ 428.156,57	R\$ 1.737.824,73
2001	17,28	15,6	1,65	-1,92	51,49	R\$ 447.094,05	R\$ 1.972.768,62
2002	18,00	15,90	2,12	-0,67	59,93	R\$ 735.642,53	R\$ 2.096.821,29

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

No âmbito das contas públicas, verifica-se que, no período, houve crescimento de 1,3 ponto percentual dos gastos sobre o PIB, acompanhado por um aumento ainda mais expressivo nas receitas líquidas, que passaram de 14,16% para 18% do PIB. Esse movimento decorreu, principalmente, de mudanças na legislação tributária destinadas a fortalecer a situação fiscal do

país. Deste modo, observa-se, em relação ao resultado primário, a formação de um superávit de 2% do PIB em 2002, justificado pelo aumento significativo das receitas, aliado ao controle das despesas.

Ao analisar o resultado nominal do segundo governo FHC, torna-se relevante destacar o comportamento dos juros nominais no período anterior, visto que estes aumentaram substancialmente. Entende-se que a elevação do pagamento dos juros nominais esteve relacionada ao aumento da dívida pública federal no período³, composta pela Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e pela Dívida Pública Externa (DPE). A DPMFi cresceu 425%, enquanto a DPE apresentou aumento de 5,3%. A principal causa do crescimento da DPMFi foram as operações conduzidas pelo Banco Central para reduzir a liquidez do sistema financeiro, por meio da emissão de títulos da própria DPMFi. Assim, ainda que o saldo primário fosse superavitário, tal resultado não se verificava no cômputo nominal (Pellegrini, 2021).

Ao final do período analisado, o resultado nominal obtido foi de -0,67% do PIB. Tal desempenho pode ser explicado pelos expressivos superávits primários observados na época e pela queda do pagamento de juros nominais, influenciada pela necessidade de obtenção de empréstimo junto ao Fundo Monetário Internacional. A contratação deste empréstimo visava evitar um colapso externo por falta de divisas internacionais, em razão das crises externas. Para obtê-lo, o FMI exigia o cumprimento de metas de superávit primário (Giambiagi *et al.*, 2011). Além disso, os juros nominais caíram devido à redução da taxa Selic e ao crescimento menos acentuado da DPMFi (Couto; Pereira, 2015).

Em relação às estatísticas de dívida, o final do governo FHC marca um momento de pico histórico da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), que alcançou o patamar de 59,93% do PIB em 2002. Segundo Barbosa (2020), esse momento representa o fim de uma trajetória de endividamento iniciada com o Plano Real e intensificada pelas crises cambiais subsequentes. A estabilização foi viabilizada por meio da âncora cambial, que exigia taxas de juros reais elevadíssimas para manter o câmbio apreciado. Assim, Barbosa (2020) classifica o endividamento do período como o “preço da estabilização”.

Wolf, Vasquez e Oliveira (2017) mostram que a crise cambial ocorrida ao final da década impactou o endividamento de duas formas: (i) no que se refere à dívida interna (DILSP), a deterioração se deu em virtude das significativas parcelas da dívida indexadas tanto ao câmbio — que sofreu forte desvalorização — quanto à taxa de juros, elevada a fim de reverter o fluxo de saída de capitais. Mesmo os resultados primários positivos obtidos a partir de 1999 não foram suficientes para contrabalançar os efeitos negativos dos juros e da variação cambial; (ii) quanto à dívida externa (DELSP), o passivo contratado junto ao FMI nos anos anteriores elevou-se em função da desvalorização da moeda nacional (Wolf; Vasquez; Oliveira, 2017). Em 2002, com o episódio conhecido como “risco-Lula”, o real sofreu nova e acentuada desvalorização, impactando negativamente a DELSP, que atingiu seu recorde de R\$735 bilhões (Giambiagi *et al.*, 2011).

Em suma, a razão DLSP/PIB elevou-se em 15,4 pontos percentuais entre 1999 e 2002. Já a DILSP apresentou crescimento de 26,51%, enquanto a DELSP cresceu ainda mais, 65,94%, conforme demonstrado na Tabela 2.

³ No caso brasileiro, o nível da taxa básica de juros da economia tem maior destaque na trajetória da dívida, quando comparado a outros países, em função da alta representatividade das LFTs (pós-fixadas em SELIC) na composição da dívida (Ribeiro; Brenck, 2024). O aumento da dívida, por sua vez, retroalimenta o próprio nível da taxa de juros, visto que uma dívida superior indica um risco-país também mais elevado, exigindo maiores retornos da parte dos investidores.

Tabela 2 - Crescimento total e anual médio das estatísticas fiscais no Governo FHC

Estatística	Tx de crescimento total (em p.p.)	Tx. de crescimento anual médio (em p.p.)
Rec. Líquida/PIB	1,56	0,26
Despesa Total/PIB	1,30	0,22
Res. Primário/PIB	0,27	0,05
Res. Nominal/PIB	1,75	0,29
DLSP/PIB	15,40	2,57
DILSP (em R\$)	26,15%	3,27%

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

4 GOVERNO LULA (2003-2010)

No primeiro ano do governo Lula, destaca-se o esforço pela consolidação da estabilidade macroeconômica, diante de certa desconfiança por parte da população e dos agentes do mercado financeiro (Gremaud *et al.*, 2016). Há consenso na literatura especializada de que, em seu primeiro mandato, o governo conseguiu manter a credibilidade, uma vez que assegurou a continuidade do tripé macroeconômico, por meio de um esforço fiscal ampliado e da reafirmação de compromissos com regras e contratos previamente estabelecidos. Ademais, o bom desempenho da economia mundial favoreceu a obtenção de expressivos superávits externos e impulsionou um amplo processo de valorização cambial, permitindo ao Brasil tornar-se credor internacional em 2006.

No que se refere ao campo das reformas, o governo Lula executou menos medidas do que o governo FHC. Ainda assim, obteve resultados positivos na melhoria do funcionamento do mercado financeiro, promovendo a expansão do crédito. Ademais destacou-se, o maior foco em políticas sociais, que contribuíram para a melhoria da distribuição de renda — historicamente um dos pontos mais críticos da economia brasileira (Giambiagi *et al.*, 2011).

Segundo Gremaud *et al* (2016), o segundo mandato do governo Lula foi marcado pela busca do aumento das taxas de crescimento econômico, com a implementação de políticas públicas voltadas à ampliação dos investimentos em infraestrutura, à retomada dos investimentos privados — especialmente nos setores industriais — e a um maior ativismo do Estado, embora acompanhado de crescente instabilidade institucional. Ressalta-se, ainda, que, em 2009, o Brasil enfrentou os efeitos da crise financeira internacional de 2008, embora de forma atenuada em um primeiro momento. O impacto reduzido sobre o consumo, o emprego e a renda da população foi resultado das medidas adotadas pelo governo, que optou por reduzir tributos sobre determinados bens de consumo, a fim de evitar uma queda expressiva na demanda agregada. Da mesma forma, resistiu-se ao aumento da taxa de juros, buscando preservar a atividade econômica.

Tabela 3 - Estatísticas fiscais do Governo Lula I e II

Ano	Rec. Líquida/PIB	Despesa Total/PIB	Res. Primário/PIB	Res. Nominal/PIB	DLSP/PIB	DELSP (bilhões de R\$)	DILSP (bilhões de R\$)
2003	17,42	15,1	2,27	-3,62	54,26	R\$ 551.022,62	R\$ 2.156.158,31
2004	18,13	15,6	2,52	-1,38	50,19	R\$ 413.587,44	R\$ 2.238.338,97
2005	18,78	16,4	2,43	-3,38	47,92	R\$ 173.420,65	R\$ 2.482.675,04

2006	18,78	16,8	2,02	-3,09	46,49	-R\$ 68.873,69	R\$ 2.842.209,2 8
2007	18,98	16,9	2,12	-2,19	44,55	-R\$ 381.801,36	R\$ 3.254.111,8 5
2008	18,92	16,6	2,3	-0,8	37,57	-R\$ 605.563,45	R\$ 3.220.429,6 3
2009	18,56	17,4	1,18	-3,22	40,88	-R\$ 418.876,29	R\$ 3.342.999,9 8
2010	20,21	18,20	2,00	-1,18	37,98	-R\$ 390.872,18	R\$ 3.380.991,6 2

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

Ao se iniciar a análise das contas públicas durante o governo Lula, mais especificamente pelo lado da despesa, observa-se que, já em 2003, primeiro ano da gestão, houve uma contração dos gastos primários reais (Barbosa, 2018). No ano seguinte, entretanto, os gastos voltaram a crescer acima do PIB, tendência que se manteve até 2007. Em 2008, ocorreu o movimento oposto: embora as despesas tenham crescido, a expansão do PIB foi ainda mais expressiva, reduzindo a proporção dos gastos em relação ao produto. Ao final do governo, em 2010, observou-se um aumento de 3,06 pontos percentuais dos gastos em proporção ao PIB, em comparação a 2003.

No que se refere às receitas, entre 2003 e 2008, as receitas líquidas apresentaram crescimento, ainda que em ritmo moderado, impulsionadas pelo desempenho da atividade econômica. Em 2008, já em meio à crise internacional, as receitas atingiram 19,2% do PIB. Em 2009, devido aos impactos da crise, houve uma redução para 18,5% do PIB, seguida por uma recuperação parcial em 2010, encerrando o período em 20% do PIB (Pellegrini, 2021).

Dessa forma, o resultado primário apresentou superávits consistentes, variando entre 2% e 3% do PIB até 2008, reflexo do aumento mais acentuado das receitas em relação às despesas. Nos anos finais, a crise internacional provocou oscilações nas receitas e nos gastos, afetando a magnitude do superávit primário. Quanto ao resultado nominal, registrou-se uma redução em relação ao governo anterior, com a média oscilando em torno de -3% do PIB. Entre 2003 e 2006, os juros nominais superaram os superávits primários, em razão da elevação da taxa básica de juros e do crescimento da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi). A partir de 2008, observou-se melhora no resultado nominal, que alcançou -1,18% do PIB.

Em relação às estatísticas da dívida pública, o governo Lula representou um ponto de inflexão. No âmbito interno, apesar da política de juros elevados ter contribuído para o crescimento da dívida interna — que se expandiu 61,24% entre 2003 e 2010, conforme a Tabela 4 —, o robusto crescimento do PIB e os superávits primários obtidos foram suficientes para compensar esse movimento (Borça Junior; Barbosa, 2021). Assim, em proporção ao PIB, houve uma queda no endividamento.

Além dos fatores internos, a conjuntura externa também se mostrou favorável ao Brasil no período, com superávits comerciais expressivos decorrentes do aumento das exportações e dos preços das commodities, bem como do ingresso de capitais estrangeiros, tanto em investimento direto quanto em portfólio (Wolf; Vasquez; Oliveira, 2017). Nesse cenário, o Brasil quitou suas obrigações com o FMI e passou a acumular reservas internacionais, tornando-se credor externo a partir de 2006 — quando os ativos externos passaram a superar os passivos, resultando em dívida externa líquida negativa (Tabela 3). A DELSP, em reais, que em 2003 correspondia a um passivo de R\$551 bilhões, transformou-se em um ativo de R\$390 bilhões

em 2010. As reservas internacionais, principal componente da dívida externa, passaram de US\$38,8 bilhões, no início, para US\$258,5 bilhões ao final do período (IPEA, 2023).

De forma geral, o governo Lula caracterizou-se, por um lado, pela expressiva redução da relação dívida líquida do setor público (DLSP) sobre o PIB, que caiu para 37,98% em 2010 — uma diminuição de 21,95 pontos percentuais em relação a 2002 (Tabela 4). Por outro lado, observou-se uma mudança no perfil do endividamento, que passou a ocorrer predominantemente no mercado interno, o que atribui maior peso à trajetória da taxa básica de juros local (Borça Junior; Barbosa, 2021).

Tabela 4 - Crescimento total e anual médio das estatísticas fiscais no Governo Lula

Estatística	Tx de crescimento total (em p.p.)	Tx. de crescimento anual (em p.p.)
Rec. Líquida/PIB	2,21	0,28
Despesa Total/PIB	2,30	0,29
Res. Primário/PIB	-0,12	-0,02
Res. Nominal/PIB	-0,51	-0,06
DLSP/PIB	-21,95	-2,74
DILSP (em R\$)	61,24%	7,66%

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

5 GOVERNO DILMA (2011-2016)

Dilma Rousseff assumiu a presidência, em 2011, em um cenário que combinava crescimento econômico com aceleração da inflação. Além das pressões inflacionárias, o principal desafio do novo governo era estabelecer as bases para um modelo de crescimento sustentável, tendo em vista que, nos governos Lula, apesar do elevado crescimento econômico, as taxas de poupança e de investimento permaneceram baixas, assim como os ganhos de produtividade (Giambiagi *et al.*, 2011). Nesse contexto, o governo Dilma adotou políticas de estímulo à indústria nacional, como desonerações tributárias, desvalorização cambial e controle de preços administrados, entre outras medidas. O tripé macroeconômico, embora formalmente mantido, teve sua condução flexibilizada, de modo a se adequar à estratégia de política econômica do governo (Gremaud *et al.*, 2016).

A partir de 2015, no início do segundo mandato, observou-se uma guinada na condução da política econômica, com a nomeação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda. Iniciou-se, assim, uma abordagem mais ortodoxa na condução da política econômica, marcada por cortes de gastos públicos, redução do investimento estatal, reajuste de preços administrados e uma política monetária contracionista com o objetivo de conter a inflação (Carvalho, 2017).

Tabela 5 - Estatísticas fiscais do Governo Dilma

Ano	Rec. Líquida/PIB	Despesa Total/PIB	Res. Primário/PIB	Res. Nominal/PIB	DLSP/PIB	DELSP (bilhões de R\$)	DILSP (bilhões de R\$)
2011	18,86	16,80	2,10	-2,00	34,47	-R\$ 670.930,43	R\$ 3.540.814,20
2012	18,71	16,90	1,77	-1,27	32,19	-R\$ 700.381,67	R\$ 3.486.571,11
2013	18,70	17,30	1,35	-2,07	45,08	-R\$ 689.235,76	R\$ 3.449.360,20

2014	17,70	18,10	-0,41	-4,70	32,59	-R\$ 629.457,08	R\$ 3.632.907,4 9
2015	17,42	19,40	-2,01	-8,57	35,64	-R\$ 982.673,61	R\$ 4.062.229,5 6
2016	17,37	19,90	-2,57	-7,62	46,14	-R\$ 760.500,60	R\$ 4.682.877,9 1

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

O início do governo Dilma Rousseff foi marcado por uma nova desaceleração do gasto público, que caiu 1,44 p.p. do PIB em 2011. Essa desaceleração, no entanto, foi revertida já em 2012, e a tendência de crescimento das despesas manteve-se até 2014. Em 2015, embora tenha ocorrido uma redução real dos gastos, a recessão foi ainda mais intensa, o que resultou no aumento da proporção dos gastos em relação ao PIB. Já em 2016, o crescimento da relação gasto/PIB decorreu tanto do aumento das despesas quanto da contração da atividade econômica. No acumulado, o governo Dilma encerrou com um aumento de 3,19 p.p. da despesa em proporção ao PIB, em relação a 2010 (Pellegrini, 2021).

Do lado das receitas, observou-se uma oscilação entre 18% e 19% do PIB até 2013. As desonerações tributárias — que passaram de 3,5% para 4,5% do PIB entre 2011 e 2014 — impactaram negativamente a arrecadação. Nos anos seguintes, com o aprofundamento da recessão econômica, a receita líquida caiu ainda mais, atingindo cerca de 17% do PIB ao final de 2016. Em decorrência disso, o resultado primário deteriorou-se rapidamente, passando de superávits da ordem de 2% do PIB para déficits próximos de 3%, reflexo da queda nas receitas e do aumento das despesas (Pellegrini, 2021).

Quanto ao resultado nominal, este manteve-se próximo de -1,2% do PIB até 2011, com equilíbrio relativo entre o superávit primário e o pagamento de juros nominais. Entretanto, a partir de 2012, houve deterioração expressiva do indicador, que atingiu -7,62% do PIB em 2016. Essa piora foi influenciada por fatores do lado da demanda — como a retração dos investimentos, substituição da produção nacional por importações e fraco desempenho das exportações —, bem como pelo lado da oferta, com destaque para a quebra da safra agrícola de 2012. Por fim, no biênio 2015-2016, a recessão foi agravada pela instabilidade política, pelo corte nos investimentos públicos e por uma política monetária restritiva adotada pelo Banco Central (Couto; Pereira, 2015).

No que se refere ao endividamento público, o primeiro mandato de Dilma manteve a trajetória anterior de queda da DLSP/PIB. Entre 2011 e 2014, esse indicador foi favorecido, sobretudo, pelo crescimento do PIB e pela geração de superávits primários — ainda que em desaceleração (Borça Junior; Barbosa, 2021). Além disso, Wolf, Vasquez e Oliveira (2017) destacam a redução dos juros nominais — que chegaram a um dígito — como fator de alívio no serviço da dívida pública. Nesse contexto, a DLSP manteve-se praticamente estável até 2014, comportamento pouco comum ao longo do período analisado neste estudo.

Em relação ao setor externo, após a crise de 2008, o processo de acumulação de reservas internacionais prosseguiu, impulsionado pelas políticas monetárias expansionistas das economias desenvolvidas, que favoreceram o ingresso de capitais no Brasil. Assim, entre 2010 e 2014, as reservas internacionais aumentaram de US\$288,8 bilhões para US\$363,5 bilhões (Ipea, 2023). A DELSP, por sua vez, passou de um ativo de R\$390,8 bilhões, em 2010, para R\$629,4 bilhões, em 2014 (Tabela 5). É importante destacar, porém, que o ritmo de acumulação de reservas se estabilizou a partir de 2013, devido ao cenário internacional menos favorável e ao custo de oportunidade relacionado à manutenção de reservas acima do nível considerado

ótimo (Manoel, 2021). Nesse cenário, as variações posteriores na DELSP decorreram essencialmente de flutuações cambiais.

A trajetória da dívida, entretanto, foi revertida a partir de 2015, passando a apresentar forte tendência de crescimento. Essa inflexão decorreu de diversos fatores internos e choques adversos, como a desaceleração do crescimento econômico, o desequilíbrio fiscal, mudanças no cenário internacional, a Operação Lava Jato e a crise política (Barbosa, 2020). Esses elementos culminaram na recessão de 2015-2016 — com queda do PIB real por dois anos consecutivos — e em sucessivos déficits primários. Combinados ao aumento dos juros, esses fatores impulsionaram a elevação da DLSP/PIB, que saltou de 32,59% do PIB em 2014 para 46,14% em 2016.

Ao final do governo Dilma, os resultados negativos de 2015 e 2016 anularam os avanços obtidos no primeiro mandato. Assim, durante o período de sua presidência, a DLSP/PIB apresentou aumento de 8,16 p.p., enquanto a DILSP cresceu 38,51% (Tabela 6).

Tabela 6 - Crescimento total e anual médio das estatísticas fiscais no Governo Dilma

Estatística	Tx de crescimento total (em p.p.)	Tx. de crescimento anual (em p.p.)
Rec. Líquida/PIB	-2,84	-0,47
Despesa Total/PIB	1,70	0,28
Res. Primário/PIB	-4,57	-0,76
Res. Nominal/PIB	-6,44	-1,07
DLSP/PIB	8,16	1,36
DILSP (em R\$)	38,51%	6,42%

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

6 GOVERNO TEMER (2017-2018)

Com a chegada de Michel Temer à Presidência da República, foi inaugurado um novo “modelo de desenvolvimento” para o país, conduzido por Henrique Meirelles à frente do Ministério da Fazenda (Oreiro; Paula, 2021). Esse novo modelo baseou-se, por um lado, na implementação de reformas liberalizantes, como a trabalhista e a previdenciária; por outro, na condução ortodoxa da política econômica, caracterizada por política fiscal contracionista, política monetária conservadora e regime de câmbio flexível — alinhando-se, portanto, de forma mais estrita aos princípios do tripé macroeconômico. Destaca-se, nesse período, a aprovação da chamada “Emenda do Teto de Gastos”, que estabeleceu um limite para o crescimento real das despesas públicas por um período de 20 anos — marco simbólico da política de austeridade fiscal adotada por Temer e Meirelles (Oreiro; Paula, 2021).

Tabela 7 - Estatísticas fiscais do Governo Temer

Ano	Rec. Líquida/PIB	Despesa Total/PIB	Res. Primário/PIB	Res. Nominal/PIB	DLSP/PIB	DELSP (bilhões de R\$)	DILSP (bilhões de R\$)
2017	17,54	19,40	-1,89	-6,98	51,37	-R\$ 814.086,62	R\$ 5.269.440,02
2018	17,59	19,30	-1,72	-6,09	52,77	-R\$ 950.464,58	R\$ 5.641.971,04

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

O governo Temer, entre 2017 e 2018, caracterizou-se por um período de estabilização do gasto público, resultado tanto da adoção de uma política fiscal contracionista quanto da

recuperação, ainda que parcial, da atividade econômica. As receitas, por sua vez, permaneceram em torno de 17% do PIB, percentual inferior ao recorde de aproximadamente 19% registrado no final de 2008 e também aquém dos 18% observados em 2002. Nesse contexto, foi consolidada a vigência do Teto de Gastos, mecanismo que visava a contenção do crescimento das despesas públicas e a redução do déficit fiscal. Entre os efeitos dessa medida, destacaram-se a compressão das despesas discricionárias e o maior controle sobre os gastos obrigatórios, num cenário de receitas praticamente estáveis. Como resultado, observou-se uma diminuição do déficit primário para patamares entre 1% e 2% do PIB (Pellegrini, 2021).

O período teve início com um resultado nominal de -6,98% do PIB e foi encerrado em -6,09%. Tal desempenho decorreu do fraco crescimento econômico, inserido em um ambiente de política fiscal restritiva, elevado endividamento de estados e municípios e significativa ociosidade da capacidade produtiva, sobretudo na indústria de transformação (Couto; Pereira, 2015). Durante os dois anos da gestão Temer, ainda que tenha havido redução progressiva da taxa real de juros e crescimento dos ativos externos (conforme Tabela 7), a dívida pública manteve sua trajetória de alta. Essa evolução foi condicionada pela estagnação do PIB e pela persistência de déficits primários (Barbosa, 2020). Assim, a DLSP/PIB passou de 46,14%, ao final de 2016, para 52,77%, em 2018. No mesmo período, a DILSP registrou a maior taxa média anual de crescimento entre todos os governos analisados — 10,24%, conforme apresentado na Tabela 8.

Tabela 8 - Crescimento total e anual médio das estatísticas fiscais no Governo Temer

Estatística	Tx de crescimento total (em p.p.)	Tx. de crescimento anual (em p.p.)
Rec. Líquida/PIB	0,22	0,11
Despesa Total/PIB	-0,60	-0,30
Res. Primário/PIB	0,85	0,43
Res. Nominal/PIB	1,53	0,77
DLSP/PIB	6,63	3,32
DILSP (em R\$)	20,48%	10,24%

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

7 GOVERNO BOLSONARO (2019-2022)

A política econômica do governo de Jair Bolsonaro, de modo geral, pode ser compreendida como um aprofundamento da agenda adotada na gestão anterior (Oreiro; Paula, 2021). A condução dessa política esteve fortemente centralizada no Ministério da Economia, sob a liderança de Paulo Guedes, que recebeu do presidente ampla autonomia e credibilidade para implementar sua agenda econômica. Entre os principais objetivos iniciais, estavam a eliminação de supostas “amarras orçamentárias”, como o fim da correção do salário-mínimo e das despesas previdenciárias pela inflação, bem como a desobrigação constitucional dos gastos mínimos com saúde e educação.

Entretanto, com o advento da pandemia de Covid-19, em 2020, o governo foi compelido a adotar medidas fiscais substanciais, rompendo com a orientação fiscalista anterior. Nesse contexto, as regras orçamentárias foram significativamente flexibilizadas, de forma a viabilizar os gastos emergenciais necessários para mitigar os efeitos sanitários, sociais e econômicos da crise (Carvalho, 2021).

Tabela 9 - Estatísticas fiscais do Governo Bolsonaro

Ano	Rec. Líquida/PIB	Despesa Total/PIB	Res. Primário/PIB	Res. Nominal/PIB	DLSP/PIB	DELSP (bilhões de R\$)	DILSP (bilhões de R\$)
2019	18,23	19,50	-1,29	-5,40	54,70	-R\$ 863.032,53	R\$ 5.781.672,00
2020	15,83	25,60	-9,77	-13,30	61,37	-R\$ 1.146.631,66	R\$ 6.584.033,22
2021	17,75	18,10	-0,39	-4,98	55,82	-R\$ 985.314,39	R\$ 6.239.820,55
2022	18,86	18,30	0,55	-4,56	57,06	-R\$ 680.574,89	R\$ 6.338.591,74

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

Durante o ano de 2019, no que tange ao gasto em relação ao PIB, o governo Bolsonaro manteve valores semelhantes aos do governo Temer, ou seja, de manutenção do Teto de Gastos e estabilização das despesas. O ano de 2020, no entanto, com o início da pandemia de Covid-19, marcou um ponto fora da curva em todos os períodos de análise ao longo do artigo. A proporção cresceu 6,07 p.p., decorrente do pacote fiscal de suporte à economia, assim como do decréscimo do PIB. Já em 2021 e 2022, a razão recuou no sentido inverso, em razão tanto da contração do gasto quanto do crescimento da economia.

Pelo lado da receita, observou-se uma queda de quase 3 pontos percentuais do PIB ao comparar 2019 e 2020, devido à forte desaceleração da atividade econômica e às medidas tributárias adotadas para aliviar o setor privado. Entre as diversas ações implementadas, uma das principais que afetou a receita foi o adiamento dos pagamentos de impostos concedidos às empresas. A partir do segundo semestre de 2020, no entanto, a receita começou a se recuperar e, ao final do período, já atingia 17,7% do PIB, um valor próximo aos percentuais anteriores à pandemia. Vale ressaltar que contribuiu para esse desempenho positivo da receita o pagamento dos impostos adiados nos meses anteriores. A desoneração tributária, por sua vez, deixou de vigorar no final de 2020, o que ajuda a explicar a recuperação da receita em 2021 e 2022 (Pellegrini, 2021).

Em 2020, o cumprimento da meta fiscal foi dispensado em função da emergência sanitária e econômica, e o déficit primário chegou a quase 10% do PIB. Já a partir de 2021, com a redução dos gastos no enfrentamento da pandemia, bem como pela recuperação das receitas, o déficit passou a cair continuamente, alcançando valores positivos em 2022 (Pellegrini, 2021).

Para o resultado nominal, o ano de 2020 apresentou o pior desempenho de todo o período estudado, alcançando -13,30% do PIB, a despeito dos juros em mínimas históricas.

Em relação ao endividamento público, o primeiro ano do governo Bolsonaro pode ser considerado uma continuidade da tendência observada no governo anterior, combinando fraco crescimento do PIB e déficit primário, apesar da continuidade na redução da taxa básica de juros, a Selic (Borça Junior; Barbosa, 2021). Já a expansão fiscal decorrente da pandemia marca o segundo pico da DLSP no período iniciado em 1999. O déficit primário recorde, acompanhado da queda no PIB, mais do que compensaram a redução da taxa básica de juros e a forte desvalorização cambial, de modo que a dívida, ao final de 2020, atingiu 61,37% do PIB. A DILSP, por sua vez, alcançou seu maior nível na história: R\$6,58 trilhões.

Os anos finais do governo Bolsonaro, em meio à diminuição do déficit e à retomada do PIB, marcaram a queda da DLSP/PIB, que fechou 2022 em 57,06%, impulsionada pelo decréscimo da DILSP na ordem de -3,73%. Assim, o governo Bolsonaro encerrou com crescimento de 4,29 p.p. da dívida líquida e de 12,35% da interna — conforme Tabela 10 — resultados esses, em grande parte, decorrentes da emergência de 2020.

Tabela 10 - Crescimento total e anual médio das estatísticas fiscais no Governo Bolsonaro

Estatística	Tx de crescimento total (em p.p.)	Tx. de crescimento anual (em p.p.)
Rec. Líquida/PIB	1,27	0,32
Despesa Total/PIB	-1,00	-0,25
Res. Primário/PIB	2,27	0,57
Res. Nominal/PIB	1,53	0,38
DLSP/PIB	4,29	1,07
DILSP (em R\$)	12,35%	3,09%

Fonte - Elaboração própria a partir da Secretaria do Tesouro Nacional (2023) e do Ipea (2023)

7 CONCLUSÕES

O artigo buscou cumprir com seu objetivo de analisar o comportamento das estatísticas fiscais no período que compreende o uso do tripé macroeconômico como pilar de condução da política econômica do Brasil, no interregno temporal de 1999 até 2022, enfatizando os subperíodos que compreendem os anos de cada governo eleito no país. Em termos gerais, pode-se perceber que a melhora, assim como a deterioração dos indicadores fiscais, esteve fortemente relacionada ao desempenho do PIB em cada um dos governos. Especificamente, as fases de crescimento normalmente coincidem com aquelas em que ocorria aumento das receitas e despesas, bem como a redução do endividamento público. Por outro lado, a desaceleração econômica ou a recessão, tal como ocorreu em 2015-2016, repercutiram em um efeito inverso.

No governo FHC, percebe-se que os efeitos das mudanças na legislação tributária repercutiram em aumentos significativos na receita e no controle de gastos, sem assumir um caráter restritivo, mas garantindo meios para o alcance dos superávits primários do tripé macroeconômico. Como forma de conter a inflação, o governo mantinha juros altos, além do expressivo aumento de seus títulos de dívida, resultando em piora do resultado nominal até 1998, recuperada nos anos seguintes com a diminuição da taxa Selic e os sucessivos superávits necessários para a obtenção do empréstimo do FMI. Dessa forma, em relação à dívida pública, o governo FHC marcou o pico da DLSP — 59,93% do PIB — combinando forte endividamento tanto externo quanto interno. Tal endividamento pode ser compreendido como o “custo do Plano Real”.

Com relação ao governo Lula, seu primeiro mandato manteve o compromisso com os superávits primários, Já no que concerne às despesas, o enfoque recaiu sobre as políticas sociais e o aumento do crédito, resultando em significativo crescimento econômico. Deste modo, havia margem para expansão simultânea de receita e despesa. Já no segundo mandato, destaca-se a oscilação das receitas e despesas, ocorridas em função da crise de 2008, que foi superada rapidamente pelo governo entre 2009 e 2010. No que tange ao endividamento público, o governo Lula marcou uma inversão das tendências anteriores. Combinando altas taxas de crescimento do PIB e cenário externo favorável, o Brasil reduziu sua DLSP/PIB quase pela metade — para 37,98% do PIB — e tornou-se credor externo, criando um colchão de proteção contra oscilações cambiais. Por outro lado, destacou-se negativamente o crescimento da dívida interna, que alcançou 61,24% do PIB.

Já no governo Dilma, observou-se um comportamento de queda acentuada das receitas, com retração das despesas também, mas que não compensaram a recessão econômica vivida à época. Por isso, tanto o resultado primário quanto o nominal se deterioraram. Após a continuidade da queda da DLSP/PIB e estabilidade do endividamento interno até 2014, verifica-se uma forte inflexão a partir da crise econômica de 2015-2016. Combinando decréscimo do

PIB, déficit primário e juros altos, a DLSP/PIB (+10,50 p.p.) e a dívida interna (+15,28%) tiveram, em 2016, seu recorde de crescimento anual no período estudado.

No governo Temer, o comportamento das receitas e despesas se manteve estável, com maior controle das despesas após o Teto de Gastos ser estabelecido. O resultado primário, porém, aumentou aos poucos e ainda se manteve em patamares deficitários por conta do baixo crescimento econômico. O endividamento público no governo Temer, por sua vez — em um contexto de virtual estagnação econômica e déficits primários — apresentou as maiores taxas médias anuais de todo o período: +3,32 p.p. ao ano na DLSP/PIB e +10,24% ao ano na dívida interna.

Finalmente, durante o governo Bolsonaro, vivenciou-se a pandemia de Covid-19, a qual resultou em um aumento expressivo nas despesas, a fim de atender à emergência sanitária e econômica que se alastrava, além da diminuição das receitas. É curioso e importante destacar que, no campo das receitas, houve adiantamentos de pagamentos que, diferentemente das desonerações, entram na conta da receita posteriormente. Por conta dos pagamentos que vieram massivamente em 2021, em conjunto com a diminuição das despesas, o governo rapidamente se recuperou quanto ao resultado primário. Já em termos do endividamento público, a DLSP/PIB atingiu seu recorde em decorrência da crise pandêmica. A partir de 2021, por outro lado, combinando retomada econômica e corte de despesas, o endividamento público como proporção do PIB voltou a cair.

Diante do exposto, a observância do comportamento das principais variáveis macroeconômicas a partir de uma abordagem centrada em períodos governamentais parece válida, uma vez que se vincula às prioridades escolhidas, vis-à-vis à conjuntura específica resultante da condução econômica no período precedente (endógeno) e do contexto mais amplo (exógeno). Como limitação do estudo, destaca-se o enfoque único e exclusivo nas estatísticas fiscais tradicionais, sem considerar de que forma o gasto público e as regras de política econômica impactaram a oferta de serviços à população. Dessa forma, estudos futuros podem ter como objetivo compreender, por exemplo, como evoluíram no período os gastos com educação, saúde, ciência e tecnologia — variáveis fundamentais para o desenvolvimento econômico em seu sentido amplo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARBOSA, Nelson. Quando e quanto aumentou o gasto primário em proporção do PIB? *Blog do IBRE*, Rio de Janeiro, 13 set. 2018. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/quando-e-quanto-aumentou-o-gasto-primario-em-proporcao-do-pib>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

BARBOSA, Nelson. Relembrando a evolução recente da dívida líquida. *Blog do IBRE*, Rio de Janeiro, 23 out. 2020. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/relembrando-evolucao-recente-da-divida-liquida>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

BLANCHARD, Olivier Jean. Debt, deficits, and finite horizons. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 93, n. 2, p. 223-247, abr. 1985.

BORÇA, Guilherme J.; BARBOSA, Nelson. Fatores condicionantes da dívida líquida do setor público no Brasil. *Blog do IBRE*, 4 jun. 2021. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/fatores-condicionantes-da-divida-liquida-do-setor-publico-no-brasil>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

BORGES, Bráulio. Dívida bruta ou dívida líquida, eis a questão (continuação). *Blog do IBRE*, 30 nov. 2017. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/divida-bruta-ou-divida-liquida-eis-questao-continuacao>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

BRASIL. Tesouro Nacional. Manual de estatísticas fiscais: MEF 2015. Brasília: STN, 2015. 136 p. Disponível em: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:28680>. Acesso em: 8 abr. 2025.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Manual de estatísticas fiscais. Brasília: BCB, mar. 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/Manual_de_Estatisticas_Fiscais.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. Sobre política fiscal. 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/sobre-politica-fiscal>>. Acesso em: 8 abr. 2023.

BRENCK, Clara Zanon; RIBEIRO, Rafael Saulo Marques. Por que tão alta? In: PHENOMENAL WORLD. 17 jul. 2024. Disponível em: <<https://www.phenomenalworld.org/pt-br/analises/porque-tao-alta/>>. Acesso em: 30 jun. 2025.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A economia brasileira na encruzilhada. [S.l.: s.n.], 2013. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/11997/1/Luiz%20Carlos%20Bresser-Pereira_O%20Trip%20C3%A9%20o%20Trilema%20e%20a%20Pol%20C3%ADtica%20Macroecon%20B4mica_2013.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2023.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. Novo arcabouço fiscal. Brasília: Agência Câmara de Notícias, 2023. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/internet/agencia/infograficos-html5/novo-arcabouco-fiscal/index.html>>. Acesso em: 8 abr. 2025.

CARVALHO, Laura. Curto-circuito. 1. ed. São Paulo: Todavia, 2021.

CARVALHO, Laura. Valsa brasileira. 1. ed. São Paulo: Todavia, 2017.

COUTO, João Marcos; PEREIRA, Bruno Funchal. Superávit primário e déficit nominal: as contas do governo central brasileiro (1995-2012). *Economia em Revista*, Sergipe, v. 23, n. 2, jul. 2015.

GIAMBIAGI, Fábio *et al.* Economia brasileira contemporânea. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GIAMBIAGI, Fábio; TINOCO, Guilherme. Política fiscal no Brasil: uma análise das últimas quatro décadas. *Texto para Discussão*, n. 157. Rio de Janeiro: BNDES, 2023. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/23785/1/PRLiv_215997_TD%20157_Pol%20C3%ADtica%20fiscal.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2025.

GREMAUD, Amaury Patrick *et al.* Economia brasileira contemporânea. 8. ed. [S.l.]: Grupo GEN – Minha Biblioteca, 2016.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Ipeadata: banco de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Macroeconômico. 2023. Disponível em: <<http://ipeadata.gov.br/beta3/>>. Acesso em: 3 mai. 2023.

MANOEL, André. Por que o Banco Central mantém reservas acima de seu nível ótimo? *Blog do IBRE*, Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/por-que-o-banco-central-mantem-reservas-acima-de-seu-nivel-otimo>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

OREIRO, José Luis; PAULA, Luiz Fernando de. Macroeconomia da estagnação brasileira. 1. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2021.

PELLEGRINI, José Antonio. Evolução das contas da União: ajuste, desajuste, pandemia e desafios. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, nov. 2021. (Texto para Discussão, n. 304). Disponível em: <<https://www.senado.leg.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=293594&tp=1>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

RIANI, Fabrício J. Economia do setor público: uma abordagem introdutória. Rio de Janeiro: LTC, 2016.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). Boletim do resultado do Tesouro Nacional. Brasília, 2023. Disponível em: <<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn-2023-abril>>. Acesso em: 3 jul. 2023.

WOLF, Paulo José W.; VAZQUEZ, Daniel A.; OLIVEIRA, Gabriel C. Evolução da dívida e da necessidade de financiamento do setor público no Brasil (1995-2016): um balanço do período pós-Real. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 21, n. 3, p. 1-25, 2017.