

## CONSIDERAÇÕES SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: UMA REVISÃO INTEGRATIVA

Cláudio Roberto Caríssimo<sup>1</sup>  
Carlos Eduardo Stefaniak Aveline<sup>2</sup>  
Valéria da Glória Pereira Brito<sup>3</sup>  
Francisval de Melo Carvalho<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG) – Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – Varginha – MG/Brasil.

<sup>2</sup> Universidade Federal de Lavras (UFLA) – Departamento de Administração e Economia – Lavras – MG/Brasil.

<sup>3</sup> Universidade Federal de Lavras (UFLA) – Departamento de Gestão Agroindustrial – Lavras – MG/Brasil.

### Resumo

Esse artigo traz considerações sobre a dívida pública brasileira por meio da revisão integrativa de literatura. Por meio da integração, observou-se que os temas mais explorados versaram sobre o reflexo dos custos dos juros da dívida pública, a sustentabilidade da dívida e a credibilidade dos governos. Foi elaborado um quadro resumo com os temas abordados em relação à dívida pública, identificando os principais problemas e os respectivos estudos e autores. Verificamos a necessidade de mais trabalhos aprofundarem o estudo teórico dos impactos do nível do endividamento e de seu custo frente às políticas públicas e sociais de países emergentes.

**Palavras-chave:** Dívida Pública. Revisão Integrativa. Sustentabilidade. Endividamento. Juro.

### Brazilian public debt considerations: an integrative review

This article brings considerations about the Brazilian public debt through the integrative literature review. Through integration, it was observed that the most explored themes dealt with the reflection of public debt interest costs, debt sustainability and government credibility. A summary table was prepared with the topics addressed in relation to public debt, identifying the main problems and the respective studies and authors. We see the need for more work to deepen the theoretical study of the impacts of the level of indebtedness and its cost in the face of public and social policies in emerging countries.

**Keywords:** Public Debt. Integrative Review. Sustainability. Indebtedness. Interest.

### Consideraciones sobre la deuda pública brasileña: una revisión integrativa

Este artículo trae consideraciones sobre la deuda pública brasileña a través de una revisión integradora de la literatura. A través de la integración, se observó que los temas más explorados tenían que ver con el impacto de los costos de los intereses en la deuda pública, la sostenibilidad de la deuda y la credibilidad del gobierno. Se elaboró un cuadro resumen con los temas tratados en relación a la deuda pública, identificando los principales problemas y los respectivos estudios y autores. Verificamos la necesidad de trabajar más para profundizar el estudio teórico de los impactos del nivel de deuda y su costo en relación con las políticas públicas y sociales en los países emergentes.

**Palabras clave:** Deuda pública. Revisión Integrativa. Sostenibilidad. Deuda. Interés.

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.14520561>

ISSN: 2359-6252

Editora-chefe: Letícia Lima Milani Rodrigues

Editor-adjunto: Vinicius de Souza Moreira

Artigo submetido em 05 de novembro de 2024 e aceito para publicação em 18 de dezembro de 2024

## 1 INTRODUÇÃO

A dívida pública é motivo de atenção para os estudiosos, para os gestores públicos, para os técnicos e para o cidadão. Os reflexos de um endividamento elevado dos governos, sejam nacionais ou subnacionais, podem ser sentidos na falta de investimentos em infraestrutura, na dificuldade de acesso aos serviços de saúde, na baixa qualidade dos indicadores de educação. Enfim, o endividamento elevado e, conseqüentemente, os juros devidos por esse endividamento pressionam os gastos públicos e drenam recursos de áreas estratégicas para as políticas públicas.

Do ponto de vista teórico, o endividamento público é um instrumento de alavancagem do desenvolvimento e do bem-estar social que tem impacto sobre mais de uma geração de cidadãos. Musgrave (1973) em seu trabalho seminal sobre teoria das finanças públicas, argumentou que o endividamento público funciona como um mecanismo de equilíbrio entre as gerações no financiamento dos investimentos públicos. Esse equilíbrio se dá porque o usufruto dos bens públicos, por várias gerações, justifica a divisão equilibrada dos compromissos em assumir esse financiamento.

Por outro lado, o custo do endividamento público é o juro que remunera o agente econômico que cedeu o capital para a realização do investimento projetado. Esse juro, por sua vez, impacta a execução orçamentária, contribuindo para situações de restrição fiscal. Ao analisar as taxas de juros de longo prazo em países da OCDE de 1970 a 2009, Schaltegger e Weder (2014), ponderam que governos que incorrem em déficits elevados e endividamento crescente, foram forçados a realizar ajustes fiscais restritivos. Além disso, os encargos que incidem sobre as dívidas públicas nacionais são diferentes entre os países. Ainda que o custo da dívida pública brasileira tenha caído recentemente, o Brasil ainda é considerado um dos países que paga juros reais muito elevados em comparação com economias similares. Por isso, o estudo deste tema é relevante para o país.

Desta forma, uma questão teórica que necessita ser abordada pela literatura acadêmica é o efeito dos elevados níveis de endividamento e dos juros, na solvência das contas públicas e na disponibilidade de recursos para políticas públicas sociais e desenvolvimentistas. Em pesquisa preliminar, não identificamos artigos que se dedicaram à revisão da literatura acadêmica sobre o tema. Diante do problema e da ausência de revisões, o objetivo geral deste artigo é revisar a abrangência com que a produção acadêmica, teórica e empírica, aborda a questão do endividamento público e sua sustentabilidade. Para alcançá-lo, foi realizada uma revisão integrativa, que é um método de pesquisa que sumariza estudos empíricos e teóricos sobre determinado tema, contribuindo para sua compreensão, aplicação e identificação de gaps de pesquisa.

O objeto geral desta pesquisa é realizar uma revisão integrativa de literatura sobre a dívida pública. Como objetivos específicos, analisar a dívida pública e sua sustentabilidade, em seus aspectos conceituais; e a dívida pública brasileira de forma específica. Para a escolha dos trabalhos foram acessadas as bases de dados *Web of Science*, *Scopus* e *Scielo*, tendo sido utilizadas palavras-chave que se dedicaram dentre outros pontos sobre o seu estoque, juros e à sustentabilidade. Complementarmente, foram integrados artigos que trataram sobre dívida pública brasileira, objetivando assim contemplar a especificidade da realidade do país. A importância desse estudo está, sobretudo, em aspectos didáticos, econômicos e de gestão. Didáticos no que se refere de forma introdutória à compreensão do fenômeno da dívida pública. Econômicos, ligados a suas causas, conseqüências, evolução e sustentabilidade. De gestão no que se ao planejamento e execução tanto orçamentária quanto de políticas públicas.

Outra contribuição deste artigo é a apresentação de um quadro resumo com os temas abordados em relação à dívida pública, identificando os principais problemas e os respectivos estudos e autores.

O artigo é dividido em cinco partes além desta introdução. Inicialmente no referencial teórico abordamos sobre a teoria da dívida pública e sobre a dívida pública brasileira, na seção de metodologia apresentamos a epistemologia utilizada para a execução deste estudo, sendo seguido

pelos resultados, revisão integrativa e suas discussões. Ao final é apresentada conclusão desta pesquisa, pautada por esse procedimento científico.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 A Teoria da Dívida Pública

A dívida pública é vista como um mecanismo de alavancagem de investimentos públicos, estratégia para minimizar aumentos da carga tributária, instrumento para o equilíbrio entre as gerações e fator de alavancagem da economia em função de movimentos contracíclicos.

Para Musgrave (1973), a política fiscal tem três funções básicas: a alocação de recursos, a distribuição de recursos e a função estabilizadora. A principal justificativa para a constituição de dívidas públicas é a sua utilização como instrumento de alocação de recursos, principalmente nos investimentos em infraestrutura. Todavia, o autor reconhece o problema do gerenciamento da dívida e seu papel na estabilização da economia, bem como seu impacto na distribuição de riqueza.

Além dos aspectos básicos de alocação, segundo Musgrave (1973) e Barro (1979) o endividamento público também visa ao equilíbrio entre as gerações no financiamento do gasto público - *Intergeneration Equity* - em função de que os bens públicos, como as rodovias e demais equipamentos disponibilizados ao cidadão, geram usufruto para várias gerações. Além disso, há também a abordagem *Pay-As-You-Use Finance* (Musgrave, 1973). Na qual, entende-se que o endividamento é realizado para suprir as necessidades do público e a amortização da dívida é feita de acordo com a vida útil desses bens e obras e à medida que os cidadãos vão utilizando esses bens e serviços públicos. A manutenção da relação Dívida/PIB apresentada por Barro (1979) é tida como uma invariante para contrabalançar os movimentos contracíclicos temporários, ajudando na estabilização da economia, exceto quando é excedido o nível de gasto do governo.

Por outro lado, o uso da dívida é tido como uma maneira de alongar os desembolsos para financiá-los e de evitar uma elevação exagerada da carga tributária em um período curto de tempo. Dessa forma, a dívida pública vai se formando em decorrência da capacidade de obtenção de receitas pelo ente público. Não havendo recursos suficientes para o pagamento dos gastos com investimentos e, por vezes, como o próprio custeio, o governo se vê frente ao “*trade-off*” entre aumentar impostos ou contrair dívida (Lima; Diniz, 2016; Barro, 1979; Musgrave, 1973).

Há ainda a abordagem com base na teoria keynesiana, na qual justifica-se o aumento do gasto público, sobretudo dos investimentos, financiados por endividamento, como estratégias econômicas contracíclicas (Terra; Ferrari Filho, 2012). Conforme De Carvalho (2008) para Keynes políticas de gastos expansionistas poderiam levar ao aumento da demanda agregada, robustecendo o volume de empregos que resultaria no fortalecimento da economia, aumento da arrecadação e poupança, que poderia inclusive financiar a própria dívida gerada. Dessa forma, o déficit incorrido, não traria danos à política monetária e fiscal dos governos.

### 2.2 A Dívida Pública Brasileira

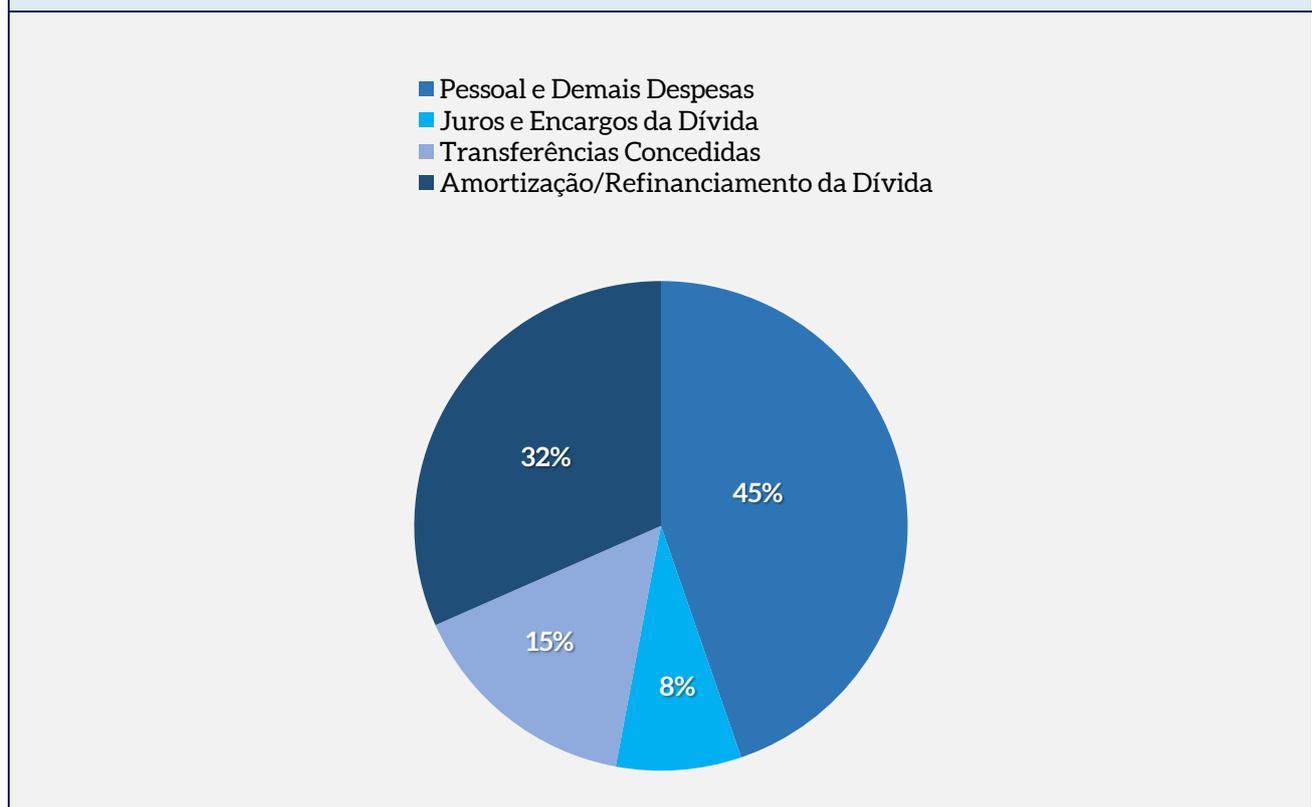
Os problemas decorrentes da dívida pública brasileira, seu impacto no orçamento público, na economia e na continuidade das políticas públicas há anos motivam trabalhos teóricos e empíricos. Bresser-Pereira (1990), em relação à crise da década de 1980, destacou que para o Brasil sair desta, deveria promover um ajuste fiscal, reduzir a sua dívida externa pela metade e zerar o déficit público. Reforçou ainda que para a eficácia desse processo, deveria haver uma compatibilidade entre o serviço da dívida e crescimento econômico com a estabilidade dos preços.

Há também um ceticismo constante em relação à capacidade de o Brasil cumprir com o pagamento do principal e juros da dívida, motivado por aspectos políticos e institucionais frente à falta de estabilidade e estimativas de cenários futuros (Garcia; Rigobon, 2004). O nosso argumento é que os juros reais elevados sobre o estoque da dívida representam uma especificidade brasileira na

questão da dívida pública. Por isso, não obstante as justificativas teóricas para o endividamento público, o serviço da dívida a ser pago em exercícios futuros impõe restrições ao orçamento e à execução de políticas públicas relevantes, podendo levar inclusive a situações de dificuldade de caixa. Países emergentes, como o Brasil, muitas vezes não têm condições de financiar seus déficits com aumento de receitas tributárias, entrando em ciclos de crises da dívida (Daniel et al., 2003). Nesses casos, há consequências graves para a economia e restrição nos gastos sociais.

Os efeitos do serviço da dívida podem ser evidenciados nas análises das demonstrações contábeis aplicadas ao setor público. Analisando as demonstrações contábeis consolidadas da União referentes ao ano de 2017, especificamente a Demonstração dos Fluxos de Caixa, constata-se que o governo federal pagou de juros e encargos financeiros 203 bilhões de reais e de amortização da dívida 783 bilhões. Esse serviço da dívida soma 986 bilhões. Contudo as receitas operacionais somaram 1,634 trilhão, ou seja, se tratado isoladamente, o serviço da dívida pública federal representa 60,03% dos recursos operacionais. No entanto, na mesma demonstração evidencia-se 949 bilhões recebidos decorrentes de operações de crédito. Essas operações de crédito são para financiamento de investimentos públicos e/ou rolagem da dívida pública. Como o total de investimentos não passaram de 85 bilhões, infere-se que 864 bilhões foram para rolagem da dívida, reforçando assim as considerações de Garcia e Rigobon (2004) sobre a credibilidade e confiabilidade na sustentabilidade da dívida pública brasileira.

**Figura 1 - Desembolsos da União conforme Demonstração dos Fluxos de Caixa - 2017**



Fonte: Adaptado de Brasil (2018).

O impacto do serviço da dívida pública brasileira é observado na Figura 1, na qual o montante da amortização e refinanciamento da dívida, acrescido dos juros e encargos, formam uma área superior aos gastos com pessoal e demais despesas. Embutido nos gastos com pessoal e demais despesas estão os gastos previdenciários, que em 2017 totalizaram uma saída de caixa de R\$ 651 bilhões. Corroboram com essas afirmações, estudos que analisaram o impacto do serviço da dívida no orçamento do ano de 2014, quando a União teve 45,11% de seu orçamento comprometido com o

serviço da dívida pública e em 2003, cujo comprometimento foi de 61,66% (Reis, 2015). Um outro exemplo dessa transferência de recursos pode ser constatado na análise do Projeto de Lei Orçamentária Anual do governo federal para o exercício de 2017, que apresentou uma dotação inicial de R\$ 1,772 trilhão para o serviço da dívida, sendo que deste total, 436,8 bilhões referiam-se à amortização e o restante à rolagem e juros.

Esse comprometimento no pagamento do serviço da dívida causa efeitos sobre a sustentabilidade da dívida pública e das demais políticas públicas, atingindo o orçamento público, a programação financeira e os resultados fiscais. Bohn (2005) destaca a influência dos governos na apuração de superávits primários quando analisados na relação Dívida Pública e PIB, como instrumento de evidenciação da sustentabilidade da política fiscal e de gerenciamento da dívida. Por outro lado, esse esforço na busca de superávits fiscais pode trazer consequências no campo social ou até mesmo na saúde e na educação.

Outro aspecto a ser observado decorrente da dívida pública é relação entre as taxas básicas de juros anuais e a taxa de crescimento do PIB. Conforme análises de Sargent e Wallace (1981), políticas monetárias privilegiando taxa de juros acima do crescimento do PIB, podem ser nefastas para a economia, principalmente na persistência de déficits fiscais. Tais observações podem se aplicar quando analisamos a evolução da dívida dos estados brasileiros, posto que as taxas de crescimento do PIB brasileiro não superam as taxas básicas de juros anuais.

Esse ciclo de rolagem da dívida pública brasileira, tem como consequência o aumento do juro requerido pelos seus financiadores, devido ao risco ao qual os investidores estimam estarem submetidos. Essas considerações são reforçadas por Montes e Assumpção (2014), que evidenciaram que a credibilidade dos governos, nos aspectos monetários e fiscais, explica as variações na taxa básica de juros e nos *spreads* bancários.

Excepcionalmente a partir de 2020, a nível mundial e da mesma forma no Brasil, ocorreu a pandemia da COVID-19 que trouxe consequências sanitárias e econômicas, dentre as quais expôs fragilidades na economia, desemprego, enfraquecimento da moeda, aumento da dívida pública (Junior; Santa Rita, 2020). O governo brasileiro, impelido a estimular o distanciamento social, assim como os serviços de saúde e medidas de apoio econômico a cidadãos e aos estados e municípios, formalizou o que chamou de Orçamento de Guerra, com fins ao enfrentamento desta pandemia (De Albuquerque; Maranhão; Senhoras, 2020). Tais estratégias de enfrentamento, embora necessárias, geraram um aumento da dívida pública brasileira, em condições extraordinárias, pois financiou-se gastos primários, ou seja, despesas correntes (De Souza; De Souza, 2022).

Dessa forma, constata-se em determinadas circunstâncias, as consequências que os gastos públicos e os encargos da dívida podem trazer às finanças públicas, como também na evolução e gerenciamento da dívida conforme acima referenciado.

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa faz uso de uma epistemologia descritiva, utilizando como procedimento a Revisão Integrativa de Literatura que tem como objetivo analisar, criticar, integrar perspectivas diversas, identificar questões centrais e metodológicas, assim como sintetizar a literatura sobre determinado tema, contribuindo para o surgimento de novas estruturas e perspectivas (Torraco, 2005). Esse procedimento de pesquisa deve agregar valor às discussões sobre o tema, apresentando uma análise crítica identificando pontos fortes e fracos, omissões e/ou imprecisões (Torraco, 2016). Dessa forma, a revisão deve ser importante para o avanço do conhecimento sobre o tema.

A revisão integrativa abordou dois temas: dívida pública e sustentabilidade; e dívida pública brasileira. Essa divisão deve-se a dois aspectos. O primeiro refere-se ao propósito de trazer sumarizações de estudos internacionais sobre a dívida pública e condição financeira em relação à dívida, tanto em seus aspectos teóricos quanto empíricos. O segundo tem como objetivo abordar trabalhos que tiveram como tema a dívida pública brasileira. Dessa forma, um tema complementa o

outro. O primeiro dando uma visão geral sobre as pesquisas, seus achados e conclusões e o segundo focando na especificidade da realidade brasileira.

Whittemore e Knafl (2005) apresentam cinco passos para a realização da revisão integrativa: identificação do problema a ser pesquisado, busca na literatura, levantamento das pesquisas, análise dos dados das pesquisas e apresentação da revisão integrativa. Na busca da literatura, foram usadas as bases de dados *Web of Science*, *Scopus* e *Scielo*, disponíveis no Portal de Periódicos da CAPES. As bases *Web of Science* e *Scopus* foram usadas para identificar as publicações internacionais e a base *Scielo* para obter os trabalhos que tivessem como tema a dívida pública. Usando o modelo de Torraco (2005), realizamos a revisão integrativa neste trabalho de forma faseada, ou seja, inicialmente foi feita uma leitura dos resumos, organização dos artigos e na sequência uma leitura e análise mais aprofundada.

Para a escolha dos artigos objeto desta revisão integrativa, os critérios de inclusão e exclusão foram realizados a seguinte forma: No acesso à base de dados *Web of Science* e *Scopus*, as palavras-chave utilizadas foram: “*public debt*” e “*financial condition*” ou “*integrative review*” ou “*interest*” ou “*charges*”. Dessa pesquisa, obtivemos um total de 1.243 artigos, sendo que 686 relacionavam-se à área de economia e finanças. Destes, após análise de seus conteúdos, restaram 264 artigos. Desse conjunto foram excluídos artigos que tratavam sobre aspectos inflacionários, juros e dívidas em empresas privadas, estrutura de dívida de bancos, demais aspectos macroeconômicos, dentre outros pontos que não se adequavam ao propósito dessa pesquisa. Assim, após esse processo de triagem, restaram 72 artigos, dos quais 12 foram escolhidos por tratarem especificamente sobre dívida pública, juros e sustentabilidade da dívida. Na pesquisa sobre a dívida pública brasileira, na base *Scielo*, a palavra-chave empregada foi “dívida pública brasileira” em português, justamente para identificar os trabalhos publicados sobre a dívida pública brasileira no idioma português. Foram identificados 27 artigos, sendo que, após análise preliminar de seus conteúdos, 7 artigos foram selecionados por se adequarem aos objetivos deste trabalho. Foram ainda acrescentados dois artigos que não se apresentaram neste processo de triagem, mas incorporados em razão de suas relevâncias e destaque no estudo sobre a dívida pública brasileira e sua sustentabilidade.

#### 4 RESULTADOS

A seguir são apresentados os Quadros 1 e 2 contendo uma sumarização dos artigos selecionados que versavam sobre a dívida pública no contexto geral, mas com as especificações apresentadas na metodologia e dívida pública brasileira, com a apresentação dos autores, resumo, ano da publicação, o título e o periódico. Esse procedimento fornece uma primeira visão dos artigos selecionados e demais detalhes quanto à publicação e considerações/conclusões.

Quadro1 – Artigos sobre dívida pública, juros e sustentabilidade da dívida		
Autores e ano	Título	Periódico
Boengiu; Triandafil e Triandafil (2011)	Debt ceiling and external debt sustainability in Romania: a quantile autoregression model.	<i>Romanian Journal Of Economic Forecasting</i>
<b>Resumo:</b> Por meio de uma autoregressão - QAR, foi apurada uma medida do teto da dívida para contribuir para o monitoramento do nível de endividamento, desenvolvendo um "sistema de alerta de dívida", posto que a Romênia apresentou dois períodos de insustentabilidade de sua dívida.		
Dolenc (2009)	Trend Brakes in The Public Debt Management in Slovenia.	<i>Ekonomicky Casopis</i>
<b>Resumo:</b> O artigo lançou luz sobre a gestão da dívida pública na Eslovênia. As transações de gestão da dívida tiveram efeitos significativos e positivos sobre os seus custos, causando uma virada na tendência dos pagamentos de juros e reduzindo a dinâmica da tendência de inclinação para cima da dívida pública.		
Beetsma; Giuliadori e Sakalauskaite (2017)	Long-term Interest Rates and Public Debt Maturity.	<i>Economica</i>
<b>Resumo:</b> Analisados 16 países da OCDE no período 1980-2007. Dependendo da relação dívida-PIB, um aumento no vencimento da dívida pública em um ano reduz sua taxa de juros de longo prazo em cerca de 20-30 pontos-base. Este efeito é mais forte para os países com inflação ou dívida média mais alta. O estoque de dívida pode ser afetado por novas emissões de dívida associadas ao financiamento de déficits orçamentais.		
Elgin e Uras (2013)	Public debt, sovereign default risk and shadow economy.	<i>Journal Of Financial Stability</i>
<b>Resumo:</b> Analisadas relações entre o endividamento do governo, o risco de <i>default</i> soberano e o tamanho do setor informal. Sociedades com forte presença de informalidade, apresentam limitações no conjunto de alternativas de política fiscal, aumentando a dívida pública e a probabilidade implícita de reestruturação da dívida soberana. Foram significativas as associações entre o tamanho do setor informal e (1) maior endividamento público, (2) maiores taxas de juros pagas sobre dívida soberana, (3) maior nível de instabilidade financeira e (4) maior probabilidade de inadimplência soberana.		
Ford e Laxton (1999)	World public debt and real interest rates.	<i>Oxford Review Of Economic Policy,</i>
<b>Resumo:</b> As taxas reais de juros parecem ter aumentado em praticamente todos os países industrializados nas décadas de 1980 e 1990. Em função da crescente integração do mercado internacional de capitais, as taxas de juros em qualquer país podem ser sensíveis à evolução fiscal global. Os resultados da pesquisa implicam que o aumento da dívida pública da OCDE desde o final dos anos 1970 foi um fator importante no aumento das taxas de juros reais		
Aspromourgos; Rees e White (2010)	Public debt sustainability and alternative theories of interest.	<i>Cambridge Journal Of Economics</i>
<b>Resumo:</b> Foram analisadas as trajetórias sustentáveis da dívida pública e do equilíbrio fiscal na relação entre a taxa de juros da dívida e a taxa de crescimento da economia. Baseados em Keynes e em Sraffa - inferem sobre a possibilidade de sustentar déficits orçamentários primários permanentes.		

Continua...

<b>Quadro1 - Artigos sobre dívida pública, juros e sustentabilidade da dívida (Continuação)</b>		
<b>Autores e ano</b>	<b>Título</b>	<b>Periódico</b>
Leão (2013)	<i>The Effect of Government Spending on the Debt-To-Gdp Ratio: Some Keynesian Arithmetic</i>	<i>Metroeconomica</i>
<b>Resumo:</b> Questionada a austeridade fiscal para reduzir os índices dívida-PIB a patamares sustentáveis. Abaixo do pleno emprego, um aumento nos gastos do governo pode, paradoxalmente, reduzir a relação dívida / PIB. O único argumento contra o aumento das despesas públicas como forma de combater o desemprego é o seu efeito negativo sobre o estado das finanças públicas		
Bal e Rath (2016)	<i>Is Public Debt a Burden for India?</i>	<i>Economic Papers</i>
<b>Resumo:</b> Foi investigado se a dívida pública da Índia causou um ônus para a governo no período 1970-2013. Foi utilizada a hipótese de Bohn (1998) e VAR-estrutural. Não encontraram nenhuma relação estatisticamente significativa entre a dívida pública e o déficit primário bruto. A conclusão foi de que a dívida pública na Índia não era um fardo para o país.		
Schaltegger e Weder (2014)	<i>Fiscal adjustment and the costs of public debt service: evidence from OECD countries.</i>	<i>Applied Economics</i>
<b>Resumo:</b> Analisados 21 países da OCDE de 1970 a 2009 para investigar os efeitos de diferentes estratégias de ajuste fiscal nas taxas de juros de longo prazo. A crise da dívida soberana da Europa mostrou que os governos confrontados com déficits elevados e endividamento crescente, podem ser forçados a promulgar ajustes fiscais a fim de evitar o aumento da pressão do mercado e problemas de solvência e restabelecer a sustentabilidade fiscal. Ajustes grandes e baseados em cortes de despesas levam a taxas de juros de longo prazo substancialmente mais baixas. As medidas pequenas e baseadas nas receitas não afetam as taxas de juros. Os mercados financeiros tendem a valorizar medidas rigorosas e decisivas - um sinal claro de que o compromisso do governo de cortar o déficit é crível.		
De Mendonça e Vivian (2008)	<i>Public-debt management: the Brazilian experience.</i>	<i>Cepal Review</i>
<b>Resumo:</b> Foi analisada a gestão da dívida pública brasileira e considerados os principais modelos teóricos recentes e o possível efeito que a estratégia adotada pelo Tesouro a partir de 1999 poderia ter sobre a taxa básica de juros. Os resultados mostraram que o prazo médio da dívida pública, a proporção das ações vinculadas ao Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) e a relação dívida pública / PIB desempenham um papel significativo na determinação da taxa básica de juros. Os esforços do governo para reestruturar os vencimentos da dívida pública e reduzir o efeito negativo sobre a taxa de juros são fundamentais nesse sentido.		
Benigno e Missale (2004)	<i>High public debt in currency crises: fundamentals versus signalling effects.</i>	<i>Journal Of International Money And Finance</i>
<b>Resumo:</b> Foi analisado como a dívida pública, a credibilidade do governo e as circunstâncias externas afetam a probabilidade de desvalorização da moeda em uma versão de três períodos da economia aberta do modelo de Barro e Gordon. O foco ficou no impacto da dívida pública, na maturidade da dívida e na credibilidade do governo. Tais variáveis afetam o nível e a inclinação da curva de juros.		
Mendoza e Oviedo (2009)	<i>Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico.</i>	<i>Economia Mexicana- Nueva Epoca</i>
<b>Resumo:</b> Realiza uma análise sobre a solvência do setor público no Brasil, na Colômbia, México e Costa Rica. O limite da dívida representa um compromisso crível para poder pagar mesmo em uma crise fiscal. Os resultados questionam a sustentabilidade dos atuais coeficientes de endividamento no Brasil e na Colômbia, enquanto aqueles na Costa Rica e no México parecem dentro dos limites consistentes com a solvência fiscal. Os índices de dívida pública são considerados insustentáveis em todos os quatro países por mudanças plausíveis para taxas de crescimento médio mais baixas ou taxas de juros reais mais altas.		

Fonte: dados da pesquisa.

**Revista CEI** ♦ Considerações sobre a dívida pública brasileira: uma revisão integrativa

Cláudio Roberto **CARÍSSIMO**, Carlos Eduardo Stefaniak **AVELINE**, Valéria da Glória Pereira **BRITO** e Francisval de Melo **CARVALHO**

Quadro2 - Artigos sobre dívida pública brasileira		
Autores e ano	Título	Periódico
Meurer (2014)	Emissão de títulos da dívida pública brasileira em reais no exterior: contexto e características.	Revista de Economia Contemporânea
<p><b>Resumo:</b> Analisa a estabilidade macroeconômica, a menor vulnerabilidade externa e a emissão de títulos da dívida pública externa brasileira denominados em reais, a partir de 2005. Uma vantagem é a ausência do risco de câmbio para o devedor doméstico. As emissões brasileiras ocorreram com prazos mais longos que o dos títulos comparáveis emitidos no mercado doméstico. O fato de o país não depender dos recursos das captações externas para fazer frente ao serviço de sua dívida, permitiu a escolha dos momentos favoráveis à emissão em termos de custos.</p>		
Triches e Bertussi (2017)	Multicointegração e sustentabilidade da política fiscal no Brasil com regime de quebras estruturais	Revista Brasileira de Economia
<p><b>Resumo:</b> o artigo investiga a sustentabilidade da política fiscal do Governo Central do Brasil no período de 1997 a 2015, levando em conta os impactos dos aumentos do gasto público sobre a dinâmica da sustentabilidade da dívida. Os resultados dos testes multicointegração com quebras estruturais indicam que a hipótese da existência de uma relação de equilíbrio de longo prazo as variáveis de fluxo de receita, a despesa e o estoque de dívida do setor governamental não pode ser aceita. Isso evidencia uma dinâmica de sustentabilidade da política fiscal fraca, pois na média o crescimento das receitas acumuladas é significativamente menor do que as despesas acumuladas.</p>		
Carvalho et al. (2016)	<i>Fiscal costs of monetary policy: indirect effects of an interest rate shock on Brazilian public net debt.</i>	<i>Brazilian Journal of Political Economy</i>
<p><b>Resumo:</b> O artigo estima o custo fiscal de um aumento da taxa básica de juros da economia considerando não apenas os efeitos diretos sobre a remuneração dos títulos indexados à SELIC. Conclui-se que os efeitos indiretos ocasionados pelo impacto da SELIC na taxa de câmbio, podem amplificar substancialmente o custo fiscal de uma política monetária restritiva, indicando a necessidade de uma maior articulação entre as políticas monetária, fiscal e cambial no Brasil.</p>		
Caldeira et al. (2016)	Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário.	Revista de Administração Pública
<p><b>Resumo:</b> O estudo verificou a sustentabilidade da dívida estadual, de forma agregada, a partir da análise de cointegração e da reação fiscal entre o resultado primário e a dívida líquida estadual. Conclui-se que existiu sustentabilidade para a dívida dos estados no período estudado. Contudo, desafios recentes como o afrouxamento fiscal e a redução da atividade econômica colocam em dúvida a sustentabilidade futura.</p>		

Continua...

Quadro2 - Artigos sobre dívida pública brasileira (Continuação)		
Autores e ano	Título	Periódico
Rebello (2015)	Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo.	Nova Economia
<p><b>Resumo:</b> O artigo 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) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), calculadas pelo Banco Central do Brasil, e a Dívida Bruta do Governo Geral, calculada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Os resultados sugerem que a DBGG é o melhor indicador, dentre os três pesquisados, para a medição do desempenho fiscal brasileiro nos últimos anos.</p>		
Cavalcanti e Silva (2010)	Dívida pública, política fiscal e nível de atividade: uma abordagem VAR para o Brasil no período 1995-2008.	Economia Aplicada
<p><b>Resumo:</b> Analisou os efeitos da política fiscal na economia brasileira no período 1995 a 2008, a partir de uma análise VAR e o papel da dívida pública na determinação da política fiscal. De acordo com os resultados, a consideração explícita do papel da dívida pública na evolução das variáveis fiscais parece realmente fazer diferença na estimação dos efeitos de choques fiscais sobre o nível de atividade.</p>		
Montes e Assumpção (2014)	Uma nota sobre o papel da credibilidade da política monetária e fiscal: Evidências para o Brasil.	Revista Brasileira de Economia
<p><b>Resumo:</b> O estudo analisou: (i) a influência das reputações do Banco Central do Brasil e do governo e da credibilidade de suas políticas sobre o comportamento da taxa básica de juros, e o impacto das medidas de gerenciamento da dívida pública e do cenário macroeconômico sobre a taxa de juros; (ii) a influência da política monetária e do ambiente macroeconômico. Os resultados sugeriram que os ganhos de credibilidade e reputação monetária e fiscal foram importantes para explicar a trajetória da taxa básica de juros e o <i>spread</i> de crédito, influenciando o comportamento do consumo das famílias.</p>		
Pastore (1994)	Déficit Público, a sustentabilidade do Crescimento das Dívidas Interna e Externa, Senhoriagem e Inflação: Uma Análise do Regime Monetário Brasileiro.	<i>Brazilian Review of Econometrics</i>
<p><b>Resumo:</b> O artigo analisou as relações entre o déficit público e inflação no Brasil, reiterando que a política monetária sozinha não evita os efeitos inflacionários de uma política fiscal insistentemente expansionista. Apresenta o problema de quando os déficits primários persistem e a taxa real de juros é superior à taxa de crescimento econômico, gerando assim insustentabilidade da dívida. Destaca ainda o problema de expectativa do aumento de oferta de moeda resultando em aumento das taxas de inflação. Ressalta ainda problemas quanto a restrições orçamentárias e indisciplina fiscal.</p>		
Rocha (1997)	<i>Long-run limits on the Brazilian government</i>	Revista Brasileira de Economia
<p><b>Resumo:</b> O artigo analisa a condição de solvência do governo brasileiro, verificando a restrição de endividamento intertemporal em termos de valor presente. Realizou testes que analisaram o processo gerador da dívida interna e a relação entre gastos e receitas do governo. Evidenciou empiricamente a existência de equilíbrio orçamentário intertemporal, assim como a senhoriagem como fonte extremamente importante de receita para o governo. Destaca a necessidade da senhoriagem como condição para o equilíbrio orçamentário do governo, sendo considerada como uma receita.</p>		

Fonte: dados da pesquisa.

Revista CEI ♦ Considerações sobre a dívida pública brasileira: uma revisão integrativa

Cláudio Roberto CARÍSSIMO, Carlos Eduardo Stefaniak AVELINE, Valéria da Glória Pereira BRITO e Francisval de Melo CARVALHO

## 5 REVISÃO INTEGRATIVA E DISCUSSÃO

A compreensão do fenômeno da dívida pública por essa revisão integrativa de literatura pode auxiliar na inferência sobre reflexos em ações dos governos decorrentes de políticas fiscais e monetárias. Esse conhecimento auxilia o gestor público no planejamento e execução tanto orçamentária quanto de políticas públicas, assim como os contadores no processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação da informação contábil, de forma a complementar discussões de cunho econômico. A revisão integrativa tem ainda um aspecto didático, auxiliando aos estudantes, tanto da graduação quanto da pós-graduação na compreensão do fenômeno, causas, consequências e evolução dos estudos.

Foram selecionados trabalhos que prestaram atenção às políticas de gerenciamento da dívida pública como em relação entre a sua maturidade e juros. Dolenc (2009) estudou as consequências da gestão da dívida pública na Eslovênia e os reflexos na diminuição do custo dos juros. Mendoza e Oviedo (2009) relatam sobre o problema de crises fiscais decorrentes de insolvência do setor público no Brasil, na Colômbia, México e Costa Rica. Evidenciaram que os índices de dívida pública são considerados insustentáveis nesses quatro países em função de taxas de crescimento médio mais baixas confrontadas com taxas de juros reais mais altas. Beetsma *et al.* (2017) analisaram a gestão da dívida por meio da relação dívida-PIB, prazo de vencimento e efeito nos juros. Percebe-se o cuidado na busca pelo entendimento das consequências da gestão eficiente da dívida. No entanto, quando analisados os países sul-americanos, constata-se o problema dos altos juros e o efeito na insustentabilidade da dívida. Esse é um problema que pode colaborar na geração de crises fiscais e que justifica a ampliação dos estudos para esse fenômeno. Em países com taxas de juros em patamares razoáveis, as consequências até mesmo no arrolamento da dívida, são diferentes para países com taxas de juros maiores, que inclusive são superiores ao crescimento do PIB.

Esse problema da influência dos juros, tanto na evolução e sustentabilidade da dívida, quanto na gestão das finanças públicas foi estudado em outros países. Schaltegger e Weder (2014), Boengiu *et al.* (2011), Benigno e Missale (2004), Ford e Laxton (1999), analisaram sobre a insustentabilidade da dívida pública, taxas reais de juros, políticas fiscais, mercados financeiros, credibilidade dos governos. Essas variáveis afetam as finanças governamentais, decorrentes da perda de credibilidade dos governos que afeta o ânimo dos mercados financeiros, que interfere na determinação do juro, que afetará a evolução da dívida e a sua sustentabilidade. Como se pode ver, é uma cadeia de eventos que são amarrados entre si e que afetarão os orçamentos públicos e as demonstrações contábeis.

A questão do juro, apesar de parecer óbvia, pode trazer problemas subjacentes passando despercebidos quando analisado sob o ponto de vista da sustentabilidade da dívida e capacidade de solvência. Bal e Rath (2016) concluíram que os pagamentos de juros afetam negativamente o déficit primário bruto. Nesse sentido, analisando a realidade brasileira, Triches e Bertussi (2017) apontaram que o déficit nominal brasileiro teve um crescimento acentuado, sobretudo impactado pelas despesas com juros nominais do serviço da dívida. Para os autores tal evidência demonstra uma fraca sustentabilidade da política fiscal. Esse problema pode ser um dos motivos do aumento da dívida pública da União, sendo motivo para estudos detalhados quanto a descrições no processo de evolução da dívida, taxa de juros e resultado nominal.

Outro ponto destacado é a questão da relação da dívida pública, inflação, senhoriação e insolvência. Pastore (1994) e Rocha (1997) realizaram estudos abordando esses pontos, em época de alta taxa inflacionária e em tempos iniciais do Plano Real. Pastore (1994) reforçou os apontamentos de Sargent e Wallace (1981) quanto a taxa real de juros ser superior à taxa de crescimento econômico e discutindo a persistência de déficits primários. Ambos abordaram ainda sobre o papel da inflação que no período pré-real alcançava índices anuais acima dos três dígitos, sendo que na década de 80 alcançou a casa dos quatro, relatando sobre a sua utilização como instrumento de gestão fiscal, somado aos procedimentos de senhoriação na condução de políticas fiscais e orçamentárias. Cumpre

destacar que estes dois trabalhos foram adicionados a esta revisão integrativa em função de suas relevâncias nos estudos ligados ao contexto brasileiro.

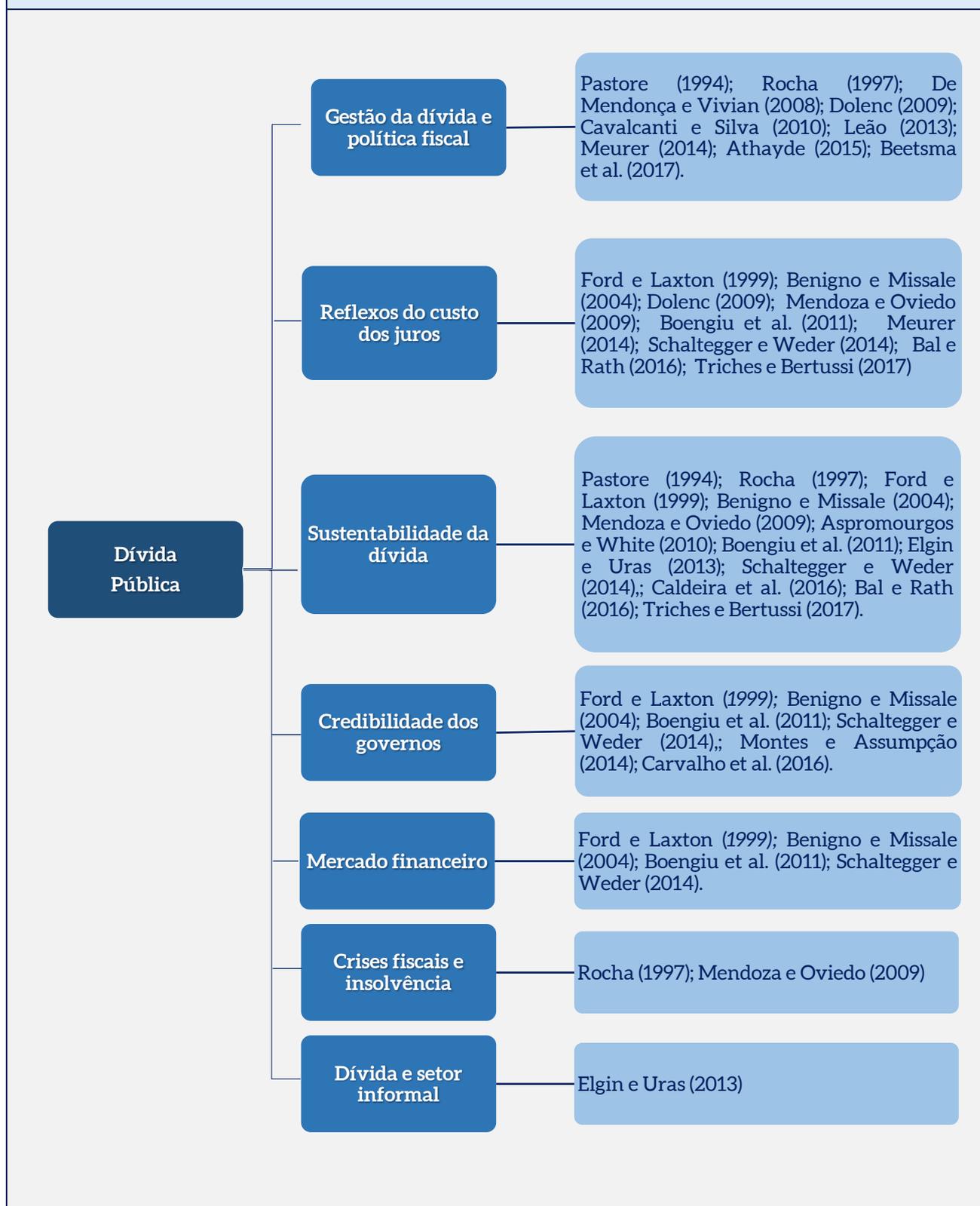
No que se refere à gestão da dívida pública brasileira, De Mendonça e Vivian (2008) apontaram o papel significativo do prazo médio da dívida pública, o gerenciamento da relação dívida-PIB e os seus efeitos na determinação da taxa básica de juros. Por outro lado, Carvalho *et al.* (2016) ressaltam sobre os efeitos diretos e indiretos da utilização do índice SELIC podem amplificar o custo fiscal decorrentes de políticas monetárias restritivas. Essas considerações são evidenciadas quando são analisados os balanços orçamentários e demonstrações contábeis e sua participação percentual no total das despesas orçamentárias.

Há estudos que questionam a política de austeridade fiscal para reduzir os índices da relação dívida-PIB (Leão, 2013). Para o autor, não estando em situações de pleno emprego, o governo pode manter seus gastos e paradoxalmente, reduzir a relação dívida-PIB. Entretanto, tais considerações foram firmadas com base em taxas de juros perto de zero, o que não reflete a realidade brasileira. Também evidenciamos trabalhos que avaliaram as consequências da confiança no Banco Central e do governo, ocasionando ganhos de credibilidade e reputação monetária e fiscal. Todos esses atributos influenciarão a determinação da taxa de juro e o carregamento da dívida (Carvalho *et al.*, 2016).

Nesse último aspecto foram evidenciadas situações específicas brasileiras. Meurer (2014) ressaltou os efeitos da estabilidade macroeconômica e as ações de substituição da dívida externa pela interna a partir de 2005. Todavia, conforme resultados evidenciados, a dívida brasileira continuou o movimento de crescimento, sem contrapartida de investimentos, decorrente do elevado juro exigido pelos agentes econômicos (Triches; Bertussi, 2017). Esse efeito da estabilidade macroeconômica refletiu nas dívidas dos estados brasileiros. Caldeira *et al.* (2016) apontam que existiu relativa sustentabilidade na gestão da dívida dos estados no período de dez/2001 a maio/2014. Entretanto, os autores ponderam que ocorrendo afrouxamento fiscal e redução da atividade econômica, tais condições podem colocar em dúvida a sustentabilidade desta dívida. Tais considerações se comprovaram a partir de 2014 com a queda da atividade econômica em todo o Brasil, ocasionando queda na arrecadação e pôr fim à crise fiscal sentida principalmente nos estados brasileiros.

Um dos problemas que se depreende ao analisar as premissas teóricas desenvolvidas sob padrões econômicos distintos de países em desenvolvimento como o Brasil, é que as conclusões nem sempre são válidas para a realidade destes tipos de países. Muitos economistas defendem políticas anticíclicas por meio de gastos públicos, porém olvidam que no arcabouço teórico keynesiano, esses gastos devem ser com despesas de capital e que endividar-se para cobrir déficit primário gera endividamento sem contrapartida. No entanto, esse é um problema recorrente na gestão pública brasileira após a crise de 2014, sendo influenciado pelo montante de despesas com juros nominais do serviço da dívida. Essa é uma situação comum em países em desenvolvimento, com juros elevados e que merece maior atenção e cuidados na gestão da dívida.

**Figura 2 - Integração dos temas abordados relacionados à Dívida Pública**



Fonte: Elaborado pelos autores.

Ao integrarmos os temas abordados relacionados à Dívida Pública, conforme a Figura 2, percebemos que os temas mais explorados nos artigos analisados, versaram sobre o reflexo dos custos dos juros da dívida pública, a sustentabilidade da dívida e a credibilidade dos governos. Em ordem de

volume de trabalhos seguem os temas gestão da dívida e política fiscal, mercado financeiro, crises fiscais e insolvência e dívida e setor informal. Essa síntese dos temas mostra que os interesses de pesquisa se concentram nos aspectos relacionados à área fiscal e de governança, posto que buscaram investigar impactos do custo dos juros, capacidade de pagamento, confiança do mercado e dos cidadãos. Apesar do tema ter propriedades de cunho macroeconômico, problemas de gestão financeira, fiscal, capacidade de pagamento e nível de confiança, alcançaram a preferência nas pesquisas, sinalizando a relevância destas abordagens com direcionamentos voltados ao controle, gestão e governança da dívida pública.

## 5 CONCLUSÃO

Esse artigo teve como objetivo realizar uma revisão integrativa de literatura sobre a dívida pública. Foram utilizadas as bases de dados *Web of Science*, *Scopus* e *Scielo*. Conforme se pode perceber, o comportamento da dívida pública decorre de distintas variáveis e condições apresentadas pelos autores, que se modificaram ao longo do tempo, constituindo problemas distintos dos apontados em literatura seminal e em tempos passados. Percebe-se que o processo de endividamento, apesar de iniciar como forma de alavancagem dos investimentos no setor público, pode se tornar um problema estrutural conforme apontado nos trabalhos integrantes nessa revisão integrativa de literatura.

Os artigos abordaram e discutiram questões como o elevado custo dos juros, insustentabilidade da dívida e consequente crise fiscal, credibilidade dos bancos centrais e governos, risco de *default* soberano e tamanho do setor informal, aumento das taxas reais de juros acima do crescimento do PIB, aumento dos juros reais relacionados à crescente integração do mercado internacional de capitais, austeridade fiscal. Tais conteúdos incrementaram o arcabouço teórico e trouxeram considerações oportunas no estudo deste fenômeno econômico que paralelamente traz consequências sociais e fiscais. Percebeu-se que esse problema pode ocasionar consequências restritivas em países com menores condições arrecadatórias e de fraca reputação em seus governos. Por outro lado, o gerenciamento da dívida se mostrou um procedimento eficaz e de efeitos positivos nas políticas fiscais.

No que toca aos estudos quanto a dívida pública brasileira, foram abordados o problema dos reflexos dos juros no déficit nominal brasileiro e consequente aumento do saldo da dívida, políticas fiscais e gerenciamento do prazo e da taxa básica de juros, sustentabilidade e a atividade econômica. Esses temas são recorrentes no cenário econômico e político brasileiro. Por outro lado, ao se considerar o que se tem pesquisado, estudos que avaliem com maior criticidade os efeitos da relação dívida-PIB, podem trazer novas interpretações desse procedimento, principalmente decorrente dos efeitos em períodos de crise fiscal e queda na arrecadação, como ocorrido no Brasil a partir de 2014. Da mesma forma, discussões sobre a austeridade fiscal podem ser um caminho, mesmo que tortuoso, a ser estudado, posto que conforme apontado, políticas expansionistas de gastos, desconsiderando pressupostos de controle e responsabilidade fiscal, que não foram preteridos nas considerações da teoria keynesiana, podem trazer resultados nefastos no equilíbrio fiscal e na credibilidade dos governos.

Uma constatação empírica que corrobora para o entendimento do contexto da dívida brasileira e a sua realidade social é o trabalho de Elgin e Uras (2013). Esses autores analisaram a relação entre o risco de *default* soberano e o tamanho do setor informal. Seus achados reforçam a percepção da realidade brasileira. A ampla utilização do trabalho informal, prejudica a arrecadação tributária e ocasiona desequilíbrio previdenciário, o que ao longo do tempo compromete e equilíbrio das contas públicas, gera aumento do endividamento e redução de recursos para aplicação de políticas públicas em áreas essenciais como saúde, educação, saneamento básico, etc.

Dentre as colocações apresentadas pelos autores, Schaltegger e Weder (2014) analisaram os ajustes fiscais das taxas de juros de longo prazo em países da OCDE de 1970 a 2009. Apontaram que governos que incorrem em déficits elevados e endividamento crescente, são forçados a realizar ajustes fiscais. No entanto acrescentaram que medidas rigorosas são valorizadas pelo mercado

financeiro como sinal de compromisso do governo em cortar déficit e apresentar sustentabilidade. Como efeitos restritivos de altos juros, Triches e Bertussi (2017) reconheceram que o crescimento acentuado do déficit nominal, no período de 1997 a 2015, foi impactado pelas despesas com juros nominais do serviço da dívida.

Outras considerações apresentadas nos trabalhos e pertinentes à gestão da dívida pública brasileira, são a relação entre os coeficientes de endividamento e solvência fiscal do setor público no Brasil, na Colômbia, México e Costa Rica, em função de taxas de crescimento médio mais baixas que as taxas de juros reais (Mendoza; Oviedo, 2009). Essa restrição torna a dívida pública insustentável no longo prazo, posto que o crescimento na arrecadação tributária não comportará o crescimento dos juros no financiamento da dívida, levando à rolagem e aumento da dívida, ou ainda, ao comprometimento do orçamento público e no pior cenário, à moratória. Essa situação é temerária para o setor público brasileiro, sendo urgente o seu debate ou até mesmo um novo pacto com o setor financeiro, para o saneamento das finanças dos governos.

Deve ser ressaltado que esse trabalho não tem a pretensão de esgotar o tema sobre o endividamento público e a especificidade brasileira, uma vez que não é possível contemplar todos os trabalhos sobre o assunto. Não obstante as restrições, a revisão integrativa foi capaz de verificar trabalhos que abordam teórica e empiricamente os efeitos do endividamento elevado e seus respectivos encargos na sustentabilidade do orçamento e das políticas públicas, corroboram aspectos da realidade brasileira. Contudo, verificamos a necessidade de mais trabalhos aprofundarem o estudo teórico dos impactos do nível do endividamento e de seu custo frente às políticas públicas e sociais de países emergentes.

Como agenda para pesquisas futuras, a análise da evolução da dívida pública brasileira e de países emergentes, ao longo dos últimos quinze anos, abordando o seu custo e o impacto dos juros reais em sua evolução, nos gastos com investimento e nas políticas públicas e sociais, podem trazer uma melhor compreensão dos efeitos de políticas fiscais expansionistas apoiadas em gastos correntes e/ou de capital. Tais trabalhos podem ainda contribuir com a avaliação da relação Dívida/PIB, sua evolução e sua relação com o nível de investimentos e indicadores de desenvolvimento econômico e social.

## REFERÊNCIAS

- ASPROMOURGOS, T.; REES, D.; WHITE, G. Public debt sustainability and alternative theories of interest. **Cambridge Journal Of Economics**, 34(3), 433-447, 2010.
- ATHAYDE DAVID REBELO, V. A. C. Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo. **Nova Economia**, 25, 403-420, 2015.
- BAL, D. P.; RATH, B. N. Is Public Debt a Burden for India? **Economic Papers**, 35(2), 184-201, 2016.
- BARRO, R. On the determination of the public debt. **Journal of Political Economy**, 87 (5), 940-71, 1979.
- BOENGIU, T.; TRIANDAFIL, C. M.; TRIANDAFIL, A. M. Debt ceiling and external debt sustainability in Romania: a quantile autoregression model. **Romanian Journal of Economic Forecasting**, 4, 15-29, 2011.
- BEETSMA, R.; GIULIODORI, M.; SAKALAUŠKAITE, I. Long-term Interest Rates and Public Debt Maturity. **ECONOMICA**, 84(335), 541-558, 2017. <https://doi.org/10.1111/ecca.12178>
- BENIGNO, P.; MISSALE, A. High public debt in currency crises: fundamentals versus signaling effects. **Journal Of International Money And Finance**, 23(2), 165-188, 2004.
- BOHN, h. The sustainability of fiscal policy in the United States, **CESifo Working Paper**, No. 1446, 2005.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Balanço Geral da não Demonstrações Contábeis Consolidadas da União**. Brasília, 2018. Disponível em: <[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documentos/10180/243309/BGU\\_2017.pdf/d78aaa06-7907-4175-81d3-075f9cc315e5](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documentos/10180/243309/BGU_2017.pdf/d78aaa06-7907-4175-81d3-075f9cc315e5) Acesso em: 01 jul. 2018.
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Orçamento Federal. **Orçamento Cidadão: Projeto de Lei Orçamentária Anual - PLOA 2017**. Brasília, 2016. Disponível em: [http://www.orcamentofederal.gov.br/orcamentos-  
anuais/orcamento-  
2016/ploa/orcamento-cidadao-2016.pdf](http://www.orcamentofederal.gov.br/clientes/portalsof/portalsof/orcamentos-<br/>anuais/orcamento-2017/ploa/ploa-2017-<br/>orcamento-cidadao). Acesso em: 01 jul. 2018.
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Orçamento Federal. **Orçamento Cidadão: Projeto de Lei Orçamentária Anual - PLOA 2016**. Brasília, 2015. Disponível em: [http://www.orcamentofederal.gov.br/orcamentos-  
anuais/orcamento-  
2016/ploa/orcamento-cidadao-2016.pdf](http://www.orcamentofederal.gov.br/orcamentos-<br/>anuais/orcamento-<br/>2016/ploa/orcamento-cidadao-2016.pdf). Acesso em: 01 jul. 2018.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. In: **Dívida Externa e Desenvolvimento**. João Paulo dos Reis Velloso, org. Rio de Janeiro: José Olympio, 1990.
- CALDEIRA, A. A.; WILBERT, M. D.; MOREIRA, T. B. S.; SERRANO, A. L. M. Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário. **Revista de Administração Pública**, v. 50, n. 2, p. 285-306, 2016.
- CARVALHO, L.; DINIZ, A.; PEDROSA, Í.; ROSSI, P. Fiscal costs of monetary policy: indirect effects of an interest rate shock on Brazilian public net debt. **Brazilian Journal of Political Economy**, 36(3), 557-579, 2016.
- CAVALCANTI, M. A. F.H.; SILVA, N. L. C. Dívida pública, política fiscal e nível de atividade: uma abordagem VAR para o Brasil no período 1995-2008. **Economia Aplicada**, v. 14, n. 4, p. 391-418, 2010.
- DANIEL, J.; CALLEN, T.; TERRONES, M. E.; DEBRUN, X.; ALLARD, C. **Public Debt in Emerging Markets: Is it Too High?** WORLD ECONOMIC OUTLOOK, p. 113, September 2003. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2040761](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040761). Acesso em: 30 ago 2017.
- DE ALBUQUERQUE MARANHÃO, R.; SENHORAS, E. M. Orçamento de Guerra no enfrentamento à COVID-19: entre manobras parlamentares e batalhas políticas. **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, v. 2, n. 6, p. 113-132, 2020.
- DE CARVALHO, F. J.J. C. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. **Análise econômica**, v. 26, n. 50, 2008.

- DE MENDONÇA, H. F.; VIVIAN, V. S. Public-debt management: the Brazilian experience. **Cepal Review**, (94), 145-162, 2008.
- DE SOUZA, M. T.; DA SILVA, M. D.; DE CARVALHO, R. Revisão integrativa: o que é e como fazer. **Einstein**, 8(1 Pt 1), 102-6, 2010.
- DE SOUZA, L. F.; DE SOUZA, E. L. P. Políticas Econômicas em Países em Desenvolvimento na Pandemia de Covid-19: Establishment Teórico e Dominância de Balanços de Pagamentos. In: **IMPLICAÇÕES SOCIOECONÔMICAS DA COVID-19 NO BRASIL E NO MUNDO**. Editora Científica Digital, 2022. p. 32-52.
- DOLENC, P. Trend Brakes in The Public Debt Management in Slovenia. **Ekonomicky Casopis**, 57(1), 95-103, 2009.
- ELGIN, C.; URAS, B. R. Public debt, sovereign default risk and shadow economy. **Journal Of Financial Stability**, 9(4), 628-640, 2013.
- FORD, R.; LAXTON, D. World public debt and real interest rates. **Oxford Review Of Economic Policy**, 15(2), 77-94, 1999.
- GARCIA, M.; RIGOBON, R. A Risk Management Approach to Emerging Market's Sovereign Debt Sustainability with an Application to Brazilian Data. **NBER Working Paper** No. 10336, JEL No. F, March, 2004.
- LEAO, P. The Effect Of Government Spending On The Debt-To-Gdp Ratio: Some Keynesian Arithmetic. **Metroeconomica**, 64(3), 448-465, 2013.
- JUNIOR, R. R. F.; SANTA RITA, L. P. Impactos da Covid-19 na Economia: limites, desafios e políticas. **Cadernos de Prospecção**, v. 13, n. 2, p. 459-459, 2020.
- LIMA, S. C.; DINIZ, J. A. Contabilidade Pública. Análise Financeira Governamental. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2016.
- MENDOZA, E. G.; OVIEDO, P. M. Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico. **Economia Mexicana-Nueva Epoca**, 18(2), 133-173, 2009.
- MEURER, R. Emissão de títulos da dívida pública brasileira em reais no exterior: contexto e características. **Revista de Economia Contemporânea**, 18, 185-209, 2014.
- MONTES GABRIEL CALDAS, A. A. C. de J. Uma Nota Sobre o Papel da Credibilidade da Política Monetária e Fiscal: Evidências para o Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, 68, 497-515, 2014.
- MUSGRAVE, R. A. **Teoria das finanças públicas: um estudo de economia Governamental**. Atlas: São Paulo, 1973.
- MUSGRAVE, R. A. Public debt and intergeneration equity. In **The Economics of Public Debt** (pp. 133-148). Palgrave Macmillan, London, 1998.
- 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**, 14(2), 177-234, 1994.
- REIS, L. F. **Dívida pública, política econômica e o financiamento das universidades federais nos governos Lula e Dilma (2003-2014)**. Tese (Doutorado). 246 p. Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2015.
- ROCHA, F. Long-run limits on the Brazilian government debt. **Revista brasileira de economia**, 51(4), 447-470, 1997.
- SCHALTEGGER, C. A.; WEDER, M. Fiscal adjustment and the costs of public debt service: evidence from OECD countries. **Applied Economics**, 46(22), 2593-2610, 2014.
- SARGENT, T. J. E; WALLACE, N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Quarterly Review, **Federal Reserve Bank of Minneapolis**, Fall, 1-17, 1981. Disponível em: <https://www.minneapolisfed.org/research/qr/q531.pdf>. Acesso em: 08 mar 2017.
- TERRA, F. H. B.; FERRARI FILHO, F. Keynesian economic policies: reflections on the Brazilian economy, 1995-2009. **CEPAL Review**, Santiago, n.108, p. 111-126, Dec. 2012.
- TORRACO, R. J. Writing integrative literature reviews: Guidelines and examples. **Human resource development review**, 4(3), 356-367, 2005.

TORRACO, R. J. Writing integrative literature reviews: Using the past and present to explore the future. **Human Resource Development Review**, v. 15, n. 4, p. 404-428, 2016.

TRICHES, D.; BERTUSSI, L. A. S. Multicointegração e sustentabilidade da política fiscal no Brasil com regime de quebras estruturais (1997-2015). **Revista Brasileira de Economia**, 71(3), 379-394, 2017.

WHITTEMORE, R.; KNAFL, K. The integrative review: updated methodology. **Journal of advanced nursing**, 52(5), 546-553, 2005.

## Sobre os/as autores/as

**Cláudio Roberto Caríssimo**  

[claudio.carissimo@unifal-mg.edu.br](mailto:claudio.carissimo@unifal-mg.edu.br)

Doutor em Administração pelo PPGA-UFLA, Mestre em Ciências Contábeis pelo CEPCON-UFMG, graduado em Ciências Contábeis. Docente da Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG), Instituto de Ciências Sociais Aplicadas.

**Carlos Eduardo Stefaniak Aveline**  

[carlos.e.s.aveline@gmail.com](mailto:carlos.e.s.aveline@gmail.com)

Doutor e Mestre em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas, graduado em Administração.

**Valéria da Glória Pereira Brito**  

[vgpbrito@ufla.br](mailto:vgpbrito@ufla.br)

Doutora e Mestre em Administração de Empresas pelo CEPEAD/UFMG, graduada em Agronomia. Professora Titular aposentada do Departamento de Gestão Agroindustrial da Universidade Federal de Lavras

**Francisval de Melo Carvalho**  

[francarv@ufla.br](mailto:francarv@ufla.br)

Doutor em Administração de Empresas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, Mestre em Administração Rural pela UFLA, graduado em Engenharia Agrônoma. Docente da Universidade Federal de Lavras (UFLA), Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas.