

O corte de R\$ 50 bilhões é um ajuste fiscal de longo prazo?*

Liderau dos Santos Marques Junior**

Pesquisador em Economia da FEE

1 Introdução

Que fatores levaram o Governo Federal a anunciar o corte de despesas em fevereiro do corrente ano? Primeiro, a perspectiva de uma queda da receita líquida do Governo Central (excluem-se as empresas estatais federais) da ordem de R\$ 18,1 bilhões em 2011 — a projeção de R\$ 585,1 bilhões reduziu-se para R\$ 567 bilhões. Segundo, o aumento da meta de superávit primário do Governo Central de R\$ 51,4 bilhões para R\$ 81,8 bilhões em 2011.

A proposta orçamentária de 2011 da União previa R\$ 719 bilhões de despesas; com a reprogramação em fevereiro, o montante foi reduzido para R\$ 667 bilhões; somando-se os vetos de R\$ 1,6 bilhão feitos à Lei Orçamentária e descontando-se créditos extraordinários de R\$ 3,5 bilhões, chega-se ao corte anunciado de R\$ 50 bilhões. Do total inicialmente orçado, cerca de R\$ 507 bilhões representavam despesas obrigatórias e R\$ 212 bilhões, despesas discricionárias. Nas despesas obrigatórias, onde se destacam as despesas com pessoal e encargos sociais e os benefícios previdenciários, houve redução de R\$ 507 bilhões para R\$ 491 bilhões, totalizando um corte de R\$ 16 bilhões; e nas despesas discricionárias, que compreendem gastos sociais, como trabalho e emprego, saúde e os investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), a redução foi de R\$ 212 bilhões para R\$ 176 bilhões, totalizando um corte de R\$ 36 bilhões.

O Governo Federal não está propondo um corte em termos reais do gasto público, apenas uma moderação do seu crescimento. Assim, mantendo-se uma trajetória de superávit primário do Governo Federal (Governo Central mais empresas estatais federais, excluindo-se as empresas do grupo Petrobras) de 2,35% do PIB nos próximos três anos, a projeção é de um déficit nominal de R\$ 10,2 bilhões em 2011 e de déficit zero a partir de 2012. Para 2011, a meta de superávit primário do Governo Federal é de R\$ 89,4 bilhões, ou 2,35% do PIB. E a trajetória esperada da relação dívida líquida do Governo Federal/PIB é de redução: 24,5% em 2011; 22,4% em 2012; e 20,2% em 2013.

As projeções do Governo Federal para o resultado nominal do setor público consolidado é também de redução do déficit: 0,56% do PIB em 2011; 0,31% em 2012; e 0,10% em 2013. A trajetória esperada da relação dívida líquida do setor público/PIB também é de redução: 36,7% em 2011; 33,9% em 2012; e 30,8% em 2013.

O corte de despesas do orçamento da União da ordem de R\$ 50 bilhões implica um ajuste fiscal de longo prazo? Considerando-se as dívidas bruta e mobiliária, o corte proposto é insuficiente para se estabilizar a relação dívida/PIB no médio prazo (próximos três anos). Em outras palavras, a contenção anunciada não consegue interromper o crescimento do total de passivos do Governo Federal e do setor público consolidado. O montante da dívida bruta do Governo geral — que abrange os passivos do Governo Federal, dos governos estaduais e municipais, excluindo-se o Banco Central e as empresas estatais — mais do que duplicou entre 2002 e 2011: passou de R\$ 1,13 trilhão, 76,6% do PIB, em 2002 para R\$ 2,48 trilhões, 64,5% do PIB, em maio de 2011. No caso da dívida mobiliária federal, fora do Banco Central, deverá triplicar entre 2002 e 2011: passou de R\$ 556 bilhões em 2002 para R\$ 1,60 trilhão em 2010;

* Revisora de Língua Portuguesa: Maria Inácia Flor Reinaldo. Artigo recebido em 15 jul. 2011.

** E-mail: liderau@fee.tche.br
Agradeço aos colegas do Núcleo de Políticas Públicas, Alfredo Meneghetti e Isabel Rückert, os comentários e as sugestões, e ao estagiário Felipe Gomes o levantamento de dados e a elaboração das tabelas. Evidentemente, eventuais erros e imperfeições remanescentes são de inteira responsabilidade do autor.

e, para 2011, as projeções ficaram entre R\$ 1,70 trilhão e R\$ 1,85 trilhão.

O objetivo do texto é analisar a política fiscal brasileira, utilizando-se os dados e informações disponíveis até o primeiro semestre de 2011. O artigo está assim dividido: além desta **Introdução**, analisa-se, na segunda seção, a **Evolução das contas do setor público**; na terceira seção, faz-se uma análise da **Trajatória da dívida pública**. Por último, tecem-se as **Considerações finais**.

2 Evolução das contas do setor público¹

No acumulado do ano de janeiro a maio (Tabela 1), o superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$ 64,8 bilhões (4,03% do PIB). A meta para o superávit primário em 2011 está fixada em R\$ 117,9 bilhões, cerca de R\$ 15 bilhões acima do superávit verificado em 2010.

Comparando-se o acumulado em 2011 com mesmo período do ano anterior, houve um incremento do superávit primário do setor público consolidado em cerca de R\$ 25 bilhões. Tal resultado é explicado pelo contingenciamento de gastos por parte do Governo Federal e pela expansão da receita tributária do setor público como um todo. O superávit primário do Governo Central, que inclui o Tesouro Nacional, a Previdência Social e o Banco Central, apresentou elevação de R\$ 22 bilhões, saltando de R\$ 24 bilhões em 2010 para R\$ 45,7 bilhões em 2011. Os governos regionais também contribuíram para o incremento do superávit primário do setor público, apresentando um superávit de R\$ 19 bilhões diante dos R\$ 14 bilhões registrados em 2010. As empresas estatais deram pequena contribuição para o superávit primário do setor público, pois o superávit de R\$ 1,6 bilhão em 2010 reduziu-se para apenas R\$ 88 milhões em 2011.

No acumulado do ano, os juros nominais pagos pelo setor público totalizaram R\$ 100,7 bilhões (6,27% do PIB), apresentando elevação de R\$ 24,4 bilhões em relação ao resultado de 2010, quando somaram R\$ 76,4 bilhões. Como o superávit primário, que representa o esforço fiscal do setor público brasileiro, foi menor que os juros nominais, o resultado nominal, no acumulado até maio, registrou déficit de R\$ 35,9 bilhões (2,24% do PIB), o que significou uma redução em relação a igual período do anterior, quando atingiu R\$ 36,5 bilhões (2,55% do PIB).

No acumulado de janeiro a maio de 2011, o resultado primário do Governo Central apresentou (Tabela 2) uma elevação de R\$ 20 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior (ou incremento de 76,22% no resultado primário). Tal resultado foi possível graças ao aumento da receita líquida total (8,8%), que superou a elevação da despesa total (2,4%). As despesas com custeio e capital reduziram-se em relação ao mesmo período de 2010 em 0,9%. Segundo Almeida (2011), as despesas com investimento e inversões do PAC apresentaram uma queda de R\$ 546 milhões no primeiro semestre de 2011 em relação a igual período de 2010. Outro fator que contribuiu para o incremento do superávit primário de 1,69% do PIB para 2,83% do PIB foi o crescimento real das receitas realizadas, de 13,1%, em relação ao ano anterior.

Todos os tributos federais cresceram no acumulado de janeiro a maio de 2011 em relação ao mesmo período do ano anterior (Tabela 3). As maiores altas em termos percentuais foram as seguintes: IPI-automóveis, 57,27%; IRPF, 24,20%; IPI-outros, 18,4%; e IRPJ, 16,97%. Esse comportamento das receitas federais está associado às facilidades de crédito, ao crescimento da massa salarial e das importações e ao fator sazonal do pagamento do IR.

¹ A partir de maio de 2009, os resultados das empresas do grupo Petrobras, do segmento empresas estatais, foram excluídos das estatísticas fiscais. Giambiagi (2008) é um autor que sugeria essa alteração no cálculo do resultado fiscal ao afirmar que “[...] o indicador fiscal por excelência é o resultado do governo central ou, alternativamente, do governo geral (incluindo as unidades subnacionais), mas sem considerar as empresas estatais” (Giambiagi, 2008, p. 571). Porém, dadas as incertezas sobre a dependência das empresas estatais em relação ao Tesouro, incluindo-se a Petrobras, nas situações de necessidade de grande aporte de recursos para investimentos, severas dificuldades financeiras ou falência, considera-se prudente manter o resultado das estatais no cômputo do resultado fiscal.

Tabela 1

Necessidades de financiamento do setor público do Brasil — 2010/2011

DISCRIMINAÇÃO	JAN-MAIO/2010		2010		JAN-MAIO/2011	
	Valor (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Valor (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Valor (R\$ milhões)	Percentual do PIB
A - Total nominal	36 484	2,55	93 673	2,55	35 940	2,24
A.1 - Governo Central	26 934	1,88	45 785	1,25	27 006	1,68
A.2 - Governos regionais	9 903	0,69	47 751	1,30	7 649	0,48
A.2.1 - Governos estaduais	7 228	0,50	40 442	1,10	4 652	0,29
A.2.2 - Governos municipais	2 674	0,19	7 309	0,20	2 997	0,19
A.3 - Empresas estatais	-352	-0,02	137	0,00	1 285	0,08
B - Juros nominais	76 361	5,33	195 369	5,32	100 760	6,27
B.1 - Governo Central	50 955	3,56	124 509	3,39	72 692	4,52
B.2 - Governos regionais	24 162	1,69	68 386	1,86	26 696	1,66
B.2.1 - Governos estaduais	20 209	1,41	57 403	1,56	22 263	1,38
B.2.2 - Governos municipais	3 953	0,28	10 983	0,30	4 432	0,28
B.3 - Empresas estatais	1 244	0,09	2 475	0,07	1 373	0,09
C - Primário	-39 877	-2,78	-101 696	-2,77	-64 820	-4,03
C.1 - Governo Central	-24 021	-1,68	-78 723	-2,14	-45 685	-2,84
C.2 - Governos regionais	-14 259	-1,00	-20 635	-0,56	-19 046	-1,18
C.2.1 - Governo Estadual	-12 980	-0,91	-16 961	-0,46	-17 611	-1,10
C.2.2 - Governo Municipal	-1 279	-0,09	-3 674	-0,10	-1 436	-0,09
C.3.3 - Empresas estatais	-1 597	-0,11	-2 338	-0,06	-88	-0,01

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Informações econômicas: política fiscal. **Nota para a imprensa.** Brasília: BACEN, 30 jun. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>>. Acesso em: 07 jul. 2011.

NOTA: 1. Em valores correntes.

2. O sinal (+) significa déficit; e o sinal (-), superávit.

3. No acumulado de janeiro a maio de 2011, o resultado primário do Governo Central.

Tabela 2

Resultado primário do Governo Central no Brasil — 2010/2011

DISCRIMINAÇÃO	JAN-MAIO/10 (R\$ milhões)	JAN-MAIO/11 (R\$ milhões)	Δ%	JAN-MAIO/11 JAN-MAIO/10
A - Receita total	363 835,0	401 266,6		10,3
B - Transferência a estados e municípios	62 672,9	73 469,6		17,2
C - Receita líquida total (A - B)	301 162,2	327 796,9		8,8
D - Despesa total	274 955,6	281 615,0		2,4
Pessoal e encargos sociais	71 033,2	74 169,8		4,4
Benefícios previdenciários	105 474,2	109 388,9		3,7
Custeio e capital	96 719,0	95 894,1		-0,9
Despesa do FAT	10 011,5	10 112,5		1,0
Despesas assistenciais (LOAS/RMV) (1)	9 760,6	10 316,5		5,7
Outras despesas de custeio e capital	76 946,9	75 465,0		4,2
Demais despesas	1 729,1	2 162,2		25,0
E - Resultado primário do Governo Central (C - D)	26 206,6	46 182,0		76,2
F - Resultado primário/PIB (%)	1,69	2,83		67,5

FONTE: BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Resultado do Tesouro Nacional.** Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2011. Disponível em: <<http://www.stn.fazenda.gov.br>>. Acesso em 30 jun. 2011.

NOTA: Valores inflacionados mensalmente pelo IPCA do IBGE, a preços de maio/2011.

(1) Lei Orgânica de Assistência Social (LOAS) e Renda Mensal Vitalícia (RMV) são benefícios assistenciais pagos pelo Governo Central. Até 2003, a RMV estava sendo considerada como benefício previdenciário, integrando o resultado da Previdência Social. A partir de janeiro de 2009, passou a ser computada como LOAS.

Tabela 3

Arrecadação das receitas federais no Brasil – 2010/2011

RECEITAS	JAN-MAIO/10 (R\$ milhões)	JAN-MAIO/11 (R\$ milhões)	$\Delta\%$ $\frac{2011}{2010}$
Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI)	15 664	18 659	19,12
IPI-automóveis	1 901	2 990	57,27
IPI-bebidas	1 075	1 103	2,64
IPI-outros	6 656	7 881	18,40
Demais IPI	6 033	6 683	10,79
Imposto Sobre a Renda Total	92 325	107 652	16,60
IRPF	8 170	10 172	24,50
IRPJ	41 415	48 445	16,97
Demais IR	42 739	49 036	14,73
Contribuição Para o Financiamento Social (Cofins)	58 518	63 785	9,00
CIDE-Combustíveis	3 288	3 787	15,16
Contribuição PIS/PASEP	15 387	17 101	11,14
Subtotal	185 183	210 985	13,93
Outras receitas	157 537	176 741	12,19
TOTAL	342 719	387 726	13,13

FONTE: BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. **Análise da arrecadação das receitas federais**. Brasília: Secretaria da Receita Federal, 2011. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 30 jun. 2011.

NOTA: Valores inflacionados, mensalmente, pelo IPCA do IBGE, a preços de maio/2011.

3 Trajetória da dívida pública

O saldo da dívida líquida total do setor público em maio de 2011 foi de R\$ 1,53 trilhão, 39,8% do PIB (Tabela 4), crescendo 12,4% em relação a dezembro de 2009 e 3,8% na comparação com dezembro de 2010. Para 2011, o Governo Federal projeta uma relação dívida líquida total/PIB de 36,7%; portanto, o resultado do mês de maio está acima das estimativas governamentais. A dívida líquida é formada pela soma das dívidas interna e externa. Considerando-se os períodos selecionados, o saldo da dívida interna líquida apresenta uma trajetória de crescimento. Na relação com o PIB, houve elevação do percentual de 49,9% em dezembro de 2010 para 50,5% do PIB em maio de 2011. O saldo da dívida externa líquida é crescentemente negativo em razão da estratégia do Banco Central de acumular reservas internacionais. O saldo das reservas, no conceito de liquidez, em maio de 2011, foi de US\$ 333 bilhões — acima do saldo de dezembro de 2009, US\$ 239 bilhões, e do saldo de dezembro de 2010, US\$ 285,6 bilhões. A elevação dos saldos das reservas está associada ao excesso de liquidez internacional e às incertezas que envolvem as economias desenvolvidas. A dívida externa líquida do Governo Federal decresce em reais por conta da valorização do real frente ao dólar. Na comparação

com maio de 2010, o real valorizou-se 13,5% em termos reais diante do dólar (IPCA, jun./94 = 100).

Na Tabela 5, constam os dados da dívida bruta do Governo geral — abrangendo Governo Federal, governos estaduais e municipais, excluindo-se Banco Central e empresas estatais — e da dívida mobiliária federal. O estoque da dívida bruta do Governo geral atingiu R\$ 2,48 trilhões (64,6% do PIB) em maio de 2011, crescendo cerca de R\$ 59 bilhões em relação a dezembro de 2010. Na comparação com maio do ano anterior, o acréscimo foi de R\$ 175 bilhões. E, em relação a dezembro de 2002, o incremento foi de R\$ 1,35 trilhão.

A dívida mobiliária total em poder do mercado totalizou R\$ 2,0 trilhões em maio (53% do PIB), registrando acréscimo de R\$ 151 bilhões na comparação com dezembro de 2010 e elevação de R\$ 167 bilhões em relação a maio de 2010. A dívida mobiliária federal, fora do Banco Central, atingiu R\$ 1,665 trilhão (43,2% do PIB) em maio, o que representa um acréscimo de R\$ 62 bilhões em relação a dezembro de 2010 e de R\$ 146 bilhões na comparação com maio do ano anterior.

A participação por indexador na dívida mobiliária federal no mês de maio atingiu a seguinte composição: a participação dos títulos atrelados ao câmbio ficou em 0,4%; a de títulos vinculados à Selic foi de 27,5%; títulos prefixados, 30,9%; e o percentual de títulos vinculados a índices de preços foi de 23,1%. Tal composição resulta, segundo Gobetti e Schettini

(2010), de uma estratégia de administração da dívida interna brasileira na direção de títulos prefixados e indexados aos índices de preços. No entanto, cabe salientar a participação ainda relativamente elevada da dívida atrelada à Selic. Ao final de maio de 2011, a estrutura de vencimento da dívida mobiliária em

mercado era a seguinte: R\$ 171,6 bilhões, 10,3% do total, com vencimento no presente ano; R\$ 320,1 bilhões, 19,2% do total, com vencimento em 2012; e R\$ 1,17 trilhão, 70,5% do total, vencendo a partir de janeiro de 2013.

Tabela 4

Dívida líquida do setor público do Brasil — dez./09-maio/11

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/09		DEZ/10		MAIO/2011	
	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB
A - Dívida interna líquida	1 655 242	52,0	1 835 512	49,9	1 946 551	50,5
Governo Federal	876 731	27,5	957 322	26,0	1 020 583	26,5
Banco Central	368 999	11,6	430 187	11,7	469 305	12,2
Governos estaduais	335 899	10,5	368 599	10,0	372 766	9,7
Governos municipais	54 059	1,7	60 274	1,7	63 238	1,6
Empresas estatais	19 554	0,6	19 131	0,5	20 659	0,5
B - Dívida externa líquida	-292 532	-9,2	-359 692	-9,9	-414 951	-10,8
Governo Federal	94 993	3,0	87 196	2,4	77 597	2,0
Banco Central	-408 188	-12,8	-473 588	-13,0	-518 458	-13,5
Governos estaduais	14 440	0,5	18 904	0,5	18 624	0,5
Governos municipais	2 007	0,1	2 989	0,1	2 877	0,1
Empresas estatais	4 217	0,1	4 806	0,1	4 409	0,1
C - Dívida líquida total (A + B)	1 362 711	42,8	1 475 820	40,4	1 531 600	39,8

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Informações econômicas: política fiscal. **Nota para a imprensa.** Brasília: BACEN, 30 jun. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>>. Acesso em: 07 jul. 2011.

(1) Em valores correntes.

Tabela 5

Dívida bruta do Governo geral e dívida mobiliária do Governo Federal no Brasil — dez./02, maio/10, dez./10 e maio/11

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/02		MAIO/10		DEZ/10		MAIO/11	
	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB	Saldos (1) (R\$ milhões)	Percentual do PIB
Dívida bruta Governo geral	1 132 894	76,6	2 310 400	75,5	2 426 059	66,0	2 485 613	64,6
Dívida mobiliária total em mercado	702 788	47,6	1 874 516	61,2	1 890 749	51,5	2 041 970	53,0
Dívida mobiliária federal fora do Bacen	556 066	37,6	1 519 563	49,6	1 603 940	43,7	1 665 212	43,2

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. **Sistema gerenciador de séries temporais.** Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 08 jul. 2011

NOTA: Os dados da dívida bruta são os divulgados pelo Banco Central seguindo a metodologia utilizada até 2007. Optou-se por essa série porque, conforme Gobetti e Schettini (2010), segue os padrões internacionais.

(1) Em valores correntes.

4 Considerações finais

Diante do quadro de deterioração fiscal verificado em 2009 e em 2010, o Governo Dilma propôs o corte de R\$ 50 bilhões no Orçamento da União no início do ano, visando conter o expansionismo fiscal. As projeções do Governo Federal indicam queda da dívida líquida e do déficit nominal como proporções do PIB para os próximos três anos. Tal cenário sustenta-se na perspectiva de manutenção da trajetória de

elevação da carga tributária, de crescimento do PIB na faixa de 4,5% a.a. e na manutenção da estratégia de ampliação dos ativos acima do crescimento dos passivos que compõem o cálculo da dívida líquida do setor público. Nesse cenário, a dívida bruta continuará crescendo; contudo, longe de se ter uma explosão da dívida pública no prazo de três anos.

Embora não se possa falar em insustentabilidade da política fiscal no curto e médio prazos, fica claro que o novo Governo não está adotando um programa

de ajuste fiscal de longo prazo. Tal programa contemplaria rígido controle sobre os gastos públicos e eliminação de desperdícios e, ao mesmo tempo, maior eficiência na arrecadação dos tributos. Com os ganhos de arrecadação e com a contenção do gasto público, os superávits primários do Governo Federal elevar-se-iam — sem maquiagens contábeis — a ponto de cobrir totalmente as despesas com o serviço da dívida pública e com eventuais passivos num prazo de três anos. Nesse processo, à luz de Kornai (2011), a colaboração das empresas estatais, incluindo a Petrobras, seria no sentido de adotar um regime de restrição orçamentária forte, praticando realismo dos preços, elevação da produtividade, redução de custos e de endividamento. Assim, o crescimento das dívidas interna e mobiliária seria interrompido, o que reduziria, consideravelmente, os riscos de rolagem e de solvência da dívida pública no longo prazo. Com a consolidação de superávits nominais, estariam criadas as condições econômicas para reduzir-se a taxa Selic, sem riscos inflacionários.

Mas, como propõe Werneck (2010), o mais provável é que se mantenha a tendência de elevação da carga tributária ao longo do mandato do Governo Dilma, o que, como adverte Blanchard (1990), pode produzir impactos negativos sobre a oferta agregada ao afetar as decisões dos agentes econômicos quanto aos investimentos, poupança, oferta e demanda de trabalho. Enquanto a trajetória de elevação da carga tributária se mantiver, concorda-se com Werneck (2010) de que é pouco provável que o Governo Dilma enfrente os custos políticos envolvidos em maiores esforços de contenção dos gastos públicos.

Referências

- ALMEIDA, Mansueto. **A execução do PAC e seu efeito na demanda agregada**. Disponível em: <<http://mansueto.files.wordpress.com/2011/07/>>. Acesso em: 07 jul. 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Informações econômicas: política fiscal. **Nota para a imprensa**. Brasília: BACEN, 30 jun. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>>. Acesso em: 7 jul. 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. **Sistema gerenciador de séries temporais**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/>>. Acesso em: 8 jul. 2011
- BLANCHARD, Olivier J. **Suggestions for a new set of fiscal indicators**. Massachusetts: OECD, 1990. (Working papers, n. 79).
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. **Análise da arrecadação das receitas federais**. Brasília: Secretaria da Receita Federal, 2011. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 30 jun. 2011
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Resultado do Tesouro Nacional**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2011. Disponível em: <<http://www.stn.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 30 jun. 2011.
- GIAMBIAGI, Fabio. 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 12, n. 4, p. 535-580, out./dez. 2008.
- GOBETTI, Sergio W.; SCHETTINI, Bernardo P. **Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro**. Brasília: IPEA, 2010. (Texto para discussão, n. 1514).
- KORNAI, János. **The soft budget constraint syndrome and global financial crisis — some warnings from an East European economist**. Disponível em: <<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/10/>>. Acesso em: 02 jun. 2011.
- WERNECK, Rogério L. F. **A deterioração do regime fiscal no segundo mandato de Lula e seus desdobramentos**. Rio de Janeiro: PUCRJ; Departamento de Economia, 2010. (Texto para discussão).