

## A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA DO RIO GRANDE DO SUL NO PERÍODO DE 1994 A 1998<sup>1</sup>

### THE EVOLUTION OF THE DEBT OF RIO GRANDE DO SUL FROM 1994 TO 1998

Thiago Bandeira Requiél<sup>2</sup>  
Róber Iturriet Avila<sup>3</sup>

#### RESUMO

Com a questão do endividamento público cada vez mais em discussão nos meios acadêmico e político, a dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul encerrou o ano de 2021 em R\$ 86 bilhões. Essa dívida teve um súbito aumento no período pós Plano Real, entre os anos de 1994 e 1998. Esse fato, torna necessária uma análise sobre o que levou a tal elevação nesse intervalo. Este trabalho, portanto, visa a analisar a evolução da dívida nesse período, quando, a preços de dezembro de 2021, o montante desse indicador foi de 44,6 a R\$ 99,1 bilhões. Nesse contexto, buscou-se responder ao seguinte questionamento: O que levou ao aumento da dívida nos anos analisados? Para tanto, foi realizada uma revisão teórica em livros, artigos e revistas sobre dívida pública confrontando a abordagem utilizada no mainstream com a recente corrente heterodoxa da moderna teoria monetária. Após, foi feita uma revisão histórica da dívida, consultando artigos e dados do Governo do Estado. Para então, analisar descritivamente o período objeto, com consulta à literatura acadêmica que trata do tema e comparando dados extraídos dos sites do Governo do Estado com outros indicadores. Baseado em tais resultados, concluiu-se que, os esforços para erradicar a inflação na figura do Plano Real, embora necessários, trouxeram sérias implicações à situação fiscal do Estado, com destaque para as altas taxas de juros e o câmbio apreciado, acompanhados ainda de um fracasso na busca pelo equilíbrio fiscal por parte dos Governos Federal e Estadual.

**Palavras-chave:** Política Fiscal. Dívida Pública. Rio Grande do Sul.

#### ABSTRACT

With the public debt issue being discussed more na more in the academic and political fields, the State of Rio Grande do Sul public debt reached R\$ 86 billion at the end of 2021. This debt had a sudden rise in the post-Plano Real period - between the years of 1994 and 1998.

---

<sup>1</sup> Artigo produzido como trabalho de conclusão do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

<sup>2</sup> Autor. Aluno concluinte do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. (tb.requiél@hotmail.com).

<sup>3</sup> Orientador. Doutor em Economia do Desenvolvimento e Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Professor do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFRGS. (00130583@ufrgs.br).

This fact brings a necessary analysis of the reasons for said debt elevation in this time interval. The following academic work aims to analyze the evolution of the debt in this period, when, in December/2021 prices, this indicator amount went from 44,6 to R\$ 99.1 billion. In this context, the intention was to answer the following question: What was the reason behind the debt's rise in the analyzed years? For this, the authors did a theoretical review through books, articles and magazines that verse about public debt, in opposition to the mainstream approach with the modern monetary theory heterodox current. After that, a historical review was made about said debt, reviewing articles and data from the State Government of Rio Grande do Sul. In conclusion, the referred period was analyzed descriptively, with a consultation to the academic literature about this subject and comparing it with data extracted from the State Government's websites and other data sources. Based on these results, the conclusion was that the efforts – although necessary at the time - to eradicate inflation via Plano Real had serious implications to the tax situation of the State of Rio Grande do Sul, with prominence to the high interest rates and appreciated exchange rate, alongside a failure on the search for fiscal balance by the Federal and State Governments.

**Keywords:** Fiscal Policy. Public Debt. Rio Grande do Sul.

## 1 INTRODUÇÃO

No mundo inteiro, governos nacionais administram seu endividamento visando a solucionar seus problemas orçamentários e a impulsionar o desenvolvimento nos seus respectivos países. Os investimentos voltados para a infraestrutura, subsídios para determinados segmentos ou até mesmo a produção de bens constituem a estratégia do Estado para conquistar o crescimento econômico e a melhoria nas condições de vida (PÊGO FILHO, 2003).

Esses mecanismos fazem do Estado o grande impulsionador da economia em todo o mundo. Por intermédio da sua capacidade de endividamento maior do que qualquer organização privada, é o governo quem admite o risco de grandes empreendimentos que, por vezes, apresentarão resultados em longo prazo (CALDAS *et al.*, 2015).

A administração adequada das contas públicas é imprescindível, uma vez que financia serviços fundamentais, como segurança, saúde, educação, manutenção de estradas e pagamento de funcionários públicos. Logo, o endividamento público tem sido uma temática frequente no Brasil, decorrente da essencialidade da relação entre a

capacidade de gasto e a necessidade de geração de receitas para o Governo, que gera implicações para as variáveis econômicas relevantes, como por exemplo, crescimento, investimento, inflação e juros (MENDONÇA, 2005).

Para os governos estaduais, a situação é ainda mais complicada pois esses entes não possuem o aparato legal para emitir títulos ou moeda e dependem exclusivamente de suas receitas e transferências para o pagamento das dívidas.

O processo de endividamento do Estado do Rio Grande do Sul (RS) é decorrente de um desequilíbrio entre as receitas e as despesas, fazendo com que o Estado não tenha capacidade para desempenhar suas funções básicas, como por exemplo, dispor serviços públicos de qualidade e imputar o desenvolvimento econômico (CALDAS *et al*, 2015). Assim, a Administração Pública tem buscado formas para equilibrar as contas, por meio de estratégias como a renegociação da dívida com a União, privatização de organizações públicas, restrição nos investimentos, saques do caixa único, uso de depósitos judiciais e majoração de tributos (CANTO, 2015).

No entanto, a ineficiência destas medidas gera um cenário de instabilidade política, social e econômica, além de falta de confiança e imposição de altos custos à população. Portanto, a maior problemática do Estado é sugerir medidas cabíveis e eficientes para resgatar o equilíbrio orçamentário, reavendo o crescimento econômico e viabilizando a prestação de serviços públicos de qualidade (TERRA, 2011).

Em 1994, com o advento do Plano Real, entre uma das ações que garantiram seu sucesso estava o encolhimento por parte do Banco Central da oferta de moeda, tendo os depósitos compulsórios à vista chegado a 100% e a prazo a 20% (CASTRO, 2006a). Essa situação, junto a outras medidas do plano que visavam à redução de liquidez, elevou as taxas reais de refinanciamento, agravando o problema do endividamento dos entes federativos.

Na literatura acadêmica, são vastos os trabalhos de pesquisa que buscaram entender o comportamento da dívida no período posterior à renegociação de 1998, como Gaston (2012), Ferrari e Picolotto (2018), e Picolotto (2016). Porém, o período após a implementação do Plano Real e anterior à renegociação, quando a dívida do

estado cresceu de 44,6 a R\$ 99,2 bilhões<sup>4</sup> (RIO GRANDE DO SUL, 2022), aumentando de 1,94 - em 1994 - para 2,78 vezes a receita corrente líquida RCL - em 1998 (GARSELAZ, 2000), carece de estudos mais aprofundados.

A Dívida Bruta do Governo Geral do Brasil<sup>5</sup> encerrou o ano de 2022 em R\$ 7,2 trilhões<sup>6</sup>, o que representou percentual de 73,3% do PIB (BACEN, 2022). O montante da dívida do Estado do RS, nesse ano, por sua vez, foi de R\$ 86 bilhões<sup>7</sup>, tendo seu serviço ocupado 1,72% da Receita Corrente Líquida (RIO GRANDE DO SUL, 2022). Em 2015<sup>8</sup>, o montante da dívida estadual encerrou o período em R\$ 110,2 bilhões<sup>7</sup>, tendo sido utilizados R\$ 3,7 bilhões<sup>7</sup> para o seu serviço, representando 12,3% da RCL. Na Seção 3, a dívida do estado será melhor demonstrada.

Nessa senda, o problema central deste trabalho de pesquisa consiste em avaliar o impacto do Plano Real na dívida pública do Rio Grande do Sul, em especial no período anterior à renegociação (1994 a 1998), levando em consideração a interpretação dos indicadores de endividamento do estado no período e o referencial teórico abordado.

Para tanto, a metodologia utilizada é uma revisão bibliográfica sobre a teoria econômica que trata do assunto do endividamento. Serão abordadas as visões da Moderna Teoria Monetária (MMT), que entende que um governo com moeda soberana pode imprimir dinheiro para pagar suas dívidas, e da ortodoxia, que acredita que um endividamento alto pode ser um risco ao crescimento econômico pela piora nas expectativas dos agentes e nas taxas de juros (MANKIW, 2014). Após, será feita uma análise descritiva da economia gaúcha no período, comparando os dados de endividamento, taxas de juros e inflação, consultados nos sites da Secretaria da fazenda do Rio Grande do Sul, do IBGE e do BACEN, além de fontes da literatura correlata, através de consulta a Artigos, Livros e Relatórios oficiais governamentais.

---

<sup>4</sup> Em valores de Dezembro de 2021, deflacionados pelo Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI).

<sup>5</sup> “Abrange o total das dívidas de responsabilidade do governo federal, dos governos estaduais e dos governos municipais com o setor privado e o setor público financeiro” (SILVA; CARVALHO; MEDEIROS, 2009, p. 107).

<sup>6</sup> Valores correntes.

<sup>7</sup> Em valores de Dezembro de 2021, deflacionados pelo (IGP-DI).

<sup>8</sup> Ano anterior à alteração do indexador pelo STF e último ano em que o estado cumpriu o pagamento da dívida.

O trabalho está dividido em quatro seções, incluindo esta Introdução. A segunda seção, dividida em duas subseções, busca revisar as teorias a respeito da questão do endividamento público sob as visões heterodoxa e ortodoxa. A terceira seção fará uma análise descritiva da evolução da dívida no período estudado, abordando a legislação da época, arquivos e dados públicos. A quarta seção, por sua vez, traz as considerações finais, realizando uma síntese dos resultados encontrados na pesquisa e tecendo comentários sobre possíveis estudos a serem realizados em complementação a este.

## **2 REVISÃO TEÓRICA SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA**

A dívida pública é uma alternativa de financiamento para as atividades e investimentos do governo, que se soma aos impostos e outras receitas públicas. A capacidade do governo de adquirir novas dívidas é uma indicação de sua capacidade de financiamento. No entanto, é crucial destacar que a dívida envolve obrigações financeiras futuras que deverão ser cumpridas dentro dos prazos estipulados (RIO GRANDE DO SUL, 2022)

Oportunamente, vale ressaltar que por se tratar de uma ciência social, o debate econômico possui um grande pluralismo teórico. Neste trabalho, são usadas as definições de ortodoxia e heterodoxia, que em suas próprias definições geram divergências entre economistas. É possível, inclusive, que uma corrente heterodoxa ultrapasse o núcleo duro ortodoxo, passando a ser aceita e incorporando a Ortodoxia em algum outro momento do tempo. Podem existir, ainda, correntes que são ligadas a uma ou a outra vertente a depender do Economista que as classifique.

A ortodoxia<sup>9</sup> refere-se a uma visão mais convencional e aceita dentro da comunidade econômica, enquanto a heterodoxia<sup>10</sup> refere-se a um conjunto mais diverso de teorias e escolas de pensamento que, por natureza, desafiam a ortodoxia. A ortodoxia é tipicamente associada às abordagens neoclássicas e ao liberalismo econômico. De um modo geral, essa corrente crê que a economia tende ao equilíbrio,

---

<sup>9</sup> Nesta encontram-se os economistas Novo clássicos, Monetaristas, Institucionalistas da NEI e novo keynesianos.

<sup>10</sup> Incluem-se aqui os teóricos Marxistas, Keynesianos, pós Keynesianos e os do Antigo Institucionalismo.

pleno emprego e autoajuste; por esse motivo, desejam uma menor intervenção estatal, como por exemplo, livre comércio, desregulamentação e mercado de trabalho flexível, uma vez que as trocas privadas são mais eficientes do que os governos para satisfazer os objetivos econômicos.

Os heterodoxos rejeitam essa tendência da economia ao equilíbrio. Essas abordagens são frequentemente criticadas por economistas ortodoxos por sua suposta falta de rigor teórico e empírico, enquanto os heterodoxos argumentam que esse empirismo da ortodoxia é apenas um artifício retórico e que esta falha ao deixar de abordar questões importantes para a economia, como incertezas e conflitos de classes (OREIRO; GALA, 2016).

Nesse mesmo sentido, o assunto do endividamento público é tratado de formas diferentes pelas escolas de teoria econômica, mesmo dentro das correntes descritas anteriormente.

Nesta seção, será realizada uma revisão bibliográfica em livros e artigos científicos, buscando entender as diferenças da abordagem sobre dívida pública por escolas pertencentes às correntes anteriormente explicadas. Será dada ênfase na visão predominante no Mainstream, e na visão da MMT, que contrapõe o arcabouço teórico base da Ortodoxia e tem sido alvo de interesse em estudos de economistas da heterodoxia brasileira (DEOS *et al*, 2021).

## 2.1 A VISÃO DA ORTODOXIA SOBRE O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO.

Entre as escolas que se encontram dentro do arcabouço ortodoxo, há o consenso de que déficits recorrentes devem ser evitados para que não ocorra o risco de que os agentes criem expectativas de que o governo não poderá quitar mais suas dívidas, além disso, “um déficit orçamentário simplesmente empurra os custos dos gastos do governo para as gerações futuras de contribuintes” (MANKIW, 2014, p 362).

A dívida pública, nesse sentido, nada mais é, do que o resultado de um déficit do governo, que deve ser compensado por superávits nos períodos posteriores, como escreve Blanchard (2007, p. 531):

O fato de os déficits orçamentários terem efeitos adversos de longo prazo sobre a acumulação de capital e, por sua vez, sobre o produto não implica que não se deva utilizar a política fiscal para reduzir as flutuações do produto. Pelo contrário, implica que déficits durante recessões devem ser compensados por superávits nas fases de crescimento acelerado, de modo que não levem a um aumento contínuo da dívida.

Mankiw (2014) aponta que uma política fiscal expansionista pode, no curto prazo, estimular o crescimento dos níveis de produção e emprego. Porém com o aumento do endividamento, as taxas de juros também subiriam, fazendo com que o cenário fosse invertido no longo prazo, penalizando as gerações futuras que arcaíam com uma boa parte dos déficits acumulados no presente.

Ainda dentro do arcabouço teórico ortodoxo, existe a abordagem da equivalência ricardiana, que tem origem em David Ricardo e foi resgatada por monetaristas na década de 1970. Essa teoria afirma que um agente econômico não é influenciado por uma política fiscal (aumento da dívida ou de impostos) porque ele é racional e por estar atento ao futuro, “compreende que o fato de o governo tomar emprestado hoje significa maiores impostos no futuro” (MANKIW, 2014, p 368). Por esse motivo, o governo ser financiado por dívida pública tem o mesmo resultado de ser financiado por meio de impostos. Esse cenário mostra que o gasto governamental sobre o consumo é inócuo e sem qualquer efeito multiplicador, contrariando a hipótese keynesiana (GASTON, 2012).

Atualmente, economistas ortodoxos, amparados por essa abordagem da Equivalência Ricardiana, têm se debruçado sobre os dados macroeconômicos para entender como o endividamento público afeta o crescimento econômico. Algumas correntes ortodoxas acreditam que o maior endividamento está atrelado a uma menor taxa de crescimento. Reinhart e Rogoff (2010<sup>11</sup> *apud* GUERRA; SILVA NETTO JUNIOR, 2020)<sup>12</sup> concluíram que os países com maior relação dívida/PIB, estão

---

<sup>11</sup> REINHART, C.; ROGOFF, K. Growth in a time of debt. *American Economic Review: Paper and Proceedings*, n. 100, 2010.

<sup>12</sup> Herdon, Ash e Pollin (2013) encontraram várias inconsistências no trabalho de Reinhart e Rogoff. Além de erros metodológicos, como a ponderação inadequada de estatísticas, foram encontradas exclusões seletivas na planilha de dados observada. Refazendo os cálculos, esses autores chegaram às seguintes médias de crescimento entre os países objeto do estudo: 4,2% para dívidas abaixo de 30% do PIB, 3,1% para dívidas entre 30% e 60% do PIB, 3,2 para dívidas entre 60% e 90% do PIB, e 2,2 para dívidas acima de 90% do PIB.

associados a menores taxas de crescimento, e no caso de países em desenvolvimento, esse baixo crescimento vem acompanhado de maiores taxas de inflação:

Os resultados encontrados sugerem que tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento, altos níveis de dívida/PIB (90% e acima) estão associados a um crescimento notavelmente mais baixo – o crescimento médio gira em torno de 4,1% para dívidas abaixo de 30% do PIB, 2,8% para dívidas entre 30% e 60% do PIB e também para dívidas entre 60% e 90% do PIB, e um crescimento negativo de -0,01% para dívidas acima de 90% do PIB em economias desenvolvidas. (REINHART; ROGOFF, 2010, *apud* GUERRA; SILVA NETTO JUNIOR, 2020, p. 3).

Esse estudo foi alvo de várias críticas e checagens de outros acadêmicos. Luz (2012) acredita que o raciocínio desses pesquisadores é bastante problemático tendo em vista a diferença nas estruturas das dívidas dos Países analisados e na difícil relação causal entre as variáveis analisadas. Guerra e Silva Netto Junior (2020), que realizaram uma análise econométrica sobre o endividamento de países da América Latina, utilizando a metodologia de dados em painel, encontraram resultado semelhante no que diz respeito ao fato da relação dívida/PIB estar associada ao baixo crescimento, tanto no longo quanto no curto prazo. Porém, discordam fortemente dos percentuais obtidos por Reinhart e Rogoff:

O ponto de inflexão para a dívida bruta foi calculado entre 220,27% e 265,98% do PIB para o crescimento do produto em termos absolutos e entre 216,15% e 281,06% para o produto per Capita, no curto prazo. Para o longo prazo o limiar cai para a faixa de 190,86% a 194,26% do PIB, no produto em termos absoluto ou per Capita, respectivamente. Para a dívida externa o limiar encontrado foi de 283,77% a 293,33% do PIB para o produto em termos absolutos e de 277,11% a 291,75% para o produto per Capita, no curto prazo. Enquanto que no longo prazo, os limiares foram de 287,61% a 310,16% e de 293,69% a 315,44% do PIB, respectivamente. (GUERRA; SILVA NETTO JUNIOR, 2020, p 19)

Essas diferenças nos resultados demonstram a importância da formulação de mais estudos ortodoxos sobre o tema, e preferencialmente, focados regionalmente, tendo em vista as peculiaridades dos países da região.



## 2.2 A VISÃO DA MODERN MONEY THEORY SOBRE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

A *Modern Money Theory*<sup>13</sup>, ou MMT, é uma vertente pós-keynesiana que vai de encontro ao pensamento tradicional ortodoxo no que diz respeito à emissão de moeda e estoque da dívida pública. Em oposição às abordagens do *Mainstream*, a MMT defende que o Governo não tem restrição para emissão de moeda quando ele detém o controle de sua emissão. Essa afirmação não encontra total amparo dentro do pensamento heterodoxo tradicional. Luz (2012), aponta que a visão tradicional heterodoxa baseada em Minsky e Keynes defende que a dívida pública deve ser um instrumento de controle de choques negativos em momentos de crise, garantindo a demanda efetiva, e com isso, mantendo níveis de emprego e produto.

A MMT parte dos trabalhos de um grupo de economistas heterodoxos liderados por Randall Wray no final dos anos 1990 - e fortemente influenciados pelas ideias de Minsky - (DEOS *et al*, 2021) e ganhou mais atenção, extrapolando o ambiente acadêmico, com a crise do *subprime*, em 2008, em um contexto em que as teorias ortodoxas não conseguiram explicar os problemas econômicos atuais. No Brasil, a MMT tem obtido espaço no debate acadêmico e político desde a publicação, em 2019, de artigos do economista André Lara Resende no jornal valor econômico, e posteriormente, do seu livro intitulado “Juros, moeda e ortodoxia” (Deos *et al* 2021). Além disso, o elevado padrão da taxa básica de juros, que se encontra em 13,75%, também suscita o debate político e acadêmico a questionar as bases do *mainstream*. Conforme Resende (2020), a MMT defende que a moeda deve ser considerada primeiramente como unidade de conta nacional, sendo subsidiárias as suas funções de reserva de valor e meio de troca<sup>14</sup>.

Resende (2020) afirma que na visão da MMT, o estado poderia emitir tanta moeda quanto fosse necessária, sem que houvesse risco de inflação, desde que a taxa de juros fosse inferior à taxa de crescimento do PIB. Além disso, essa emissão de moeda poderia ser utilizada para pagamento da dívida pública. Em um momento de restrição financeira, haveria um espaço para emissão de moeda até que os preços

---

<sup>13</sup> Para um estudo completo sobre a teoria, consultar Schaedler, 2022.

<sup>14</sup> O consenso da ortodoxia traz a função de meio de troca como a principal (RESENDE, 2020).

começassem a subir. Isso geraria uma possibilidade de manter crescimento e nível de emprego em momento de crise.

Essa afirmação trazida por Lara Resende não é predominante dentro dos estudos da MMT. Conforme Vilella (2022), Resende tem uma abordagem diferente da originária de Minsky e do princípio da demanda efetiva pois ele mantém a restrição de oferta de moeda no longo prazo para sustentar a argumentação sobre as finanças funcionais a condições em que a taxa de juros seja menor que a de crescimento. Na versão original da MMT, não haveria a necessidade de que a taxa de juros fosse menor do que a taxa de crescimento para garantir a sustentabilidade da dívida pública. Em contraste, a MMT entende a oferta agregada como condicionada pela demanda no longo prazo, o que não permite estabelecer uma trajetória ou nível de dívida pública como "mais sustentável". Na concepção da MMT, os limites da dívida pública não são determinados por variáveis monetárias, mas sim pelos fatores reais de produção domésticos.

Nesse mesmo sentido, Mitchell, Wray e Watts (2019) alegam que as economias capitalistas geralmente operam em nível abaixo do pleno emprego, essa capacidade ociosa seria capaz de gerar espaço para as empresas expandirem sua produção em um momento de aumento da demanda agregada. Esses autores sustentam que:

A conclusão mais importante alcançada pela MMT é que o emissor de uma moeda não enfrenta restrições financeiras. Em suma, um país que emite sua própria moeda nunca pode ficar sem dinheiro e nunca pode se tornar insolvente em sua própria moeda. Ele pode fazer todos os pagamentos quando eles são devidos". Como resultado, para a maioria dos governos, não há risco de inadimplência na dívida pública. (MITCHELL; WRAY; WATTS, 2019, p 13, tradução nossa).

Naturalmente, essa escola encontra forte oposição por parte da academia e até mesmo dentro da própria heterodoxia. Vilella (2022) aponta críticas sobre o caráter cartalista da moeda<sup>15</sup>, sobre o Programa de Garantia de Empregos (PGE), como por exemplo, o poder de barganha que ele poderia dar aos trabalhadores frente aos capitalistas, e sobre o pilar das finanças funcionais, por não considerar o papel das instituições financeiras e do setor bancário na criação de dinheiro.

---

<sup>15</sup> A interpretação sobre a origem da moeda é um campo de disputa fortíssimo entre os heterodoxos (VILELLA, 2022, p. 54).

Deos et al (2021) apontam os estudos dos heterodoxos Epstein (2019<sup>16</sup>), Lavoie (2013<sup>17</sup>, 2019<sup>18</sup>) e Palley (2015a<sup>19</sup>, 2015b<sup>20</sup>, 2019<sup>21</sup>), que fizeram críticas contundentes no cenário internacional, e que de certa forma, foram replicadas pelos heterodoxos brasileiros. O primeiro vê dificuldades na aplicabilidade da teoria em países em desenvolvimento, pela fragilidade desses entes frente a crises cambiais, que poderiam comprometer o pagamento de dívidas. O segundo, apesar de reconhecer alguns pontos positivos e a necessidade do debate em torno da MMT, não concorda com a afirmação de que governos podem não ter restrições para emissão de moeda. O terceiro considera que a MMT não traz nada além daquilo que os pós keynesianos já vinham debatendo, e acredita que um aumento da base monetária sem inflação só seria possível até o alcance do pleno emprego.

Por parte do *Mainstream*, a grande maioria das críticas à MMT é dividida com as críticas já existentes à heterodoxia como um todo. Porém, alguns economistas se dedicaram a estudar o tema com maior profundidade. Mankiw (2019) argumenta que de fato o governo pode emitir moeda para pagar suas dívidas, mas essa emissão geraria um juro sobre reservas, que para serem pagos, exigiriam - na lógica adotada pela MMT - a emissão de nova moeda e assim por diante, até o ponto de que um *default* seja mais vantajoso do que a emissão de nova moeda para o pagamento dessa dívida. Para esse autor, as principais suposições da MMT são falhas e sua implementação levaria à instabilidade econômica e à inflação. Além disso, o foco da MMT no pleno emprego como um objetivo de política econômica é equivocado, pois ignora os possíveis *trade-offs* entre inflação e desemprego.

---

<sup>16</sup> Epstein, G. (2019). "The institutional, empirical and policy limits of 'Modern Money Theory'". Political Economy Research Institute Working Paper, number 481.

<sup>17</sup> Lavoie, M. (2013). "The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: a friendly critique". Journal of Economic Issues. Vol. XLVII No. 1 March 2013.

<sup>18</sup> Lavoie, M. (2019). "Modern Monetary Theory and post-Keynesian economics", Real-World Economics Review, issue no. 89

<sup>19</sup> Palley, T. (2015a). "Money, fiscal policy, and interest rates: a critique of Modern Money Theory," Review of Political Economy, 27(1) (2015), 1 - 27.

<sup>20</sup> Palley, T. (2015b), "The critics of Modern Money Theory (MMT) Are Right," Review of Political Economy, 27(1) (2015), 45 - 61.

<sup>21</sup> Palley, T. (2019). "Macroeconomics vs Modern Money Theory: some unpleasant Keynesian arithmetic". Post-Keynesian Association of Economics. Working Paper 1910, April 2019.

No mesmo sentido, Rogoff (2019, p. 1, tradução nossa) chama a abordagem de “*Modern Monetary Nonsense*”, e alega que “ainda que seus argumentos tenham um fundo de verdade, eles também se baseiam em alguns equívocos fundamentais”. O autor sustenta que um cenário de sucessivos déficits poderia fazer com que os investidores perdessem a disposição de possuir a dívida de um país, ao ponto destes não terem mais interesse em manter a sua moeda também. Nesse cenário, uma tentativa de inundar o mercado com uma grande quantidade de moeda levaria à grande inflação.

Krugman (2011 e 2021, tradução nossa) também é um crítico da MMT e alega que “um déficit financiado pela emissão de dinheiro é mais inflacionário do que um déficit financiado pela emissão de títulos” e que, embora concorde com a tese de que um governo que imprime sua própria moeda não pode falir, ele pode destruí-la se perder sua credibilidade fiscal. O autor também critica o fato de a teoria das finanças funcionais negligenciar o *trade-off* entre política monetária e fiscal.

### **3 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO DO RIO GRANDE DO SUL**

A dívida pública dos Estados tem se tornado um sério problema para as administrações, pois engessa as finanças desses entes subnacionais, diminuindo a capacidade de governança, gerando passivos que demandam recursos escassos que competem com as áreas mais vitais da economia. O objeto de análise deste estudo, pode ser assim caracterizado conforme o Relatório Anual da Dívida Pública (RIO GRANDE DO SUL, 2009c, p. 5):

[...] constituída por obrigações financeiras assumidas pelo ente público governamental por intermédio de empréstimos, contratos, títulos de crédito e outros instrumentos. Tais obrigações têm como propósito, via de regra, o financiamento governamental, para os mais diferentes fins. A dívida pública consolidada ou fundada é o montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito para amortização em prazo superior a doze meses. Compreende também os precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que foram incluídos, bem como a dívida mobiliária, que é a dívida pública representada por títulos emitidos pelo ente governamental.

Conforme Bordin (1985), “a dívida pública é abordada como um instrumento de captação de recursos de que se vale o Estado para a realização de investimentos e outras despesas de capital que visem ao fomento das atividades produtivas”. Para entes nacionais, ela funciona como uma alternativa ao aumento de tributos. Já para os Estados, há pouca ou quase nenhuma margem de alteração tributária, o que torna o endividamento a única forma de financiamento quando os recursos próprios não dão conta das demandas do Estado.

Nesta seção, será realizada uma análise da trajetória da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul. Para tanto, na primeira Subseção, será redigida uma contextualização histórica, para na próxima, demonstrar a sua trajetória nos anos objeto de estudo, sugerindo hipóteses para esse comportamento.

### 3.1 HISTÓRICO DA DÍVIDA DO RIO GRANDE DO SUL

A dívida pública estadual do Rio Grande do Sul remonta à época da proclamação da República com o início da primeira República, que deu autonomia administrativa aos estados (GARSELAZ, 2000). No início do século XX, o Estado do Rio Grande do Sul destacava-se pela situação de equilíbrio orçamentário em comparação à União e a outros estados, e apenas em 1921 fez seu primeiro grande empréstimo para equacionar a questão dos transportes visando à escoação da produção (PESAVENTO<sup>22</sup>, 1996 *apud* GARSELAZ, 2000, p.73). A partir de 1928, e mais agudamente, a partir dos anos 30, começa uma fase de maior intervenção estatal, com um modelo desenvolvimentista iniciado pela Revolução de 30 e tocado a nível Nacional por Getúlio Vargas, que à época era Presidente do Brasil.

O período de 50 e 60 é caracterizado “pela inserção de novos ramos industriais no Estado e pela integração definitiva da economia regional, no contexto econômico nacional” (Lagemann<sup>23</sup>, 1978 *apud* Bordin, 1985, p. 136). Em termos de endividamento, há uma mudança no cenário: o Estado destacava-se negativamente com relação a outros estados, que só se endividaram em períodos posteriores.

---

<sup>22</sup> PESAVENTO, S. J. **Borges de Medeiros**. 2 ed. Porto Alegre - Instituto Estadual do Livro, 1996 (Série Rio Grande Político)

<sup>23</sup> LAGEMANN. E. A industrialização do Rio Grande do Sul. Porto Alegre: IEPE. 1978.

Esse processo de endividamento precoce se deu pela posição periférica destinada ao estado no processo de substituição de importações e quando este buscou financiar, por meio de recursos externos os investimentos em infraestrutura que eram de competência da União (BORDIN<sup>24</sup> 1995 *apud* GARSELAZ, 2000).

Bordin (1985) defende que as ações que geraram o endividamento nos anos 50 e 60 obtiveram êxito em desafogar a infraestrutura estadual, em que pese o cenário desfavorável, a alternância de governos de partidos diferentes e a lenta industrialização em comparação a outros estados.

**Gráfico 1** – Trajetória da dívida 70-1993:  
Valores atualizados pelo IGP/DI até Dez/2021



Fonte: Rio Grande do Sul (2022). Elaborado pelo autor.

Como aponta o Gráfico 1, a dívida do estado iniciou os anos 70<sup>25</sup> em R\$ 3 bilhões, a preços constantes de dezembro de 2021. Durante essa década, houve um crescimento médio de R\$ 1 bilhão ao ano. Bordin (1985), aponta que durante os períodos de 1951 a 1960 e 1964 e 1975 a receita dos impostos foi maior que o saldo da

<sup>24</sup> BORDIN, L. C. V. A dívida pública do Rio Grande do Sul: administração direta. In: LAGEMANN, E. (org.). **150 Anos de Finanças Públicas**. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística, 1985. p. 135-152.

<sup>25</sup> Quando tem início a série histórica do relatório da SEFAZ.

dívida, enquanto os períodos de 1961 e 1963 e posterior a 1975, houve uma reversão no quadro e um agravamento no endividamento e no uso de recursos para o serviço da dívida, com a perda de arrecadação do Imposto sobre mercado (ICM) por desonerações.

Após uma leve queda no montante da dívida no final dos anos 70, a hiperinflação nos anos 80, com a economia indexada, agravou o endividamento dos entes públicos. Ao final dessa década, a dívida do estado já beirava os R\$ 40 bilhões. Para Garselaz (2000, p. 91) os anos 80 foram marcados como um década perdida pelo crescimento quase nulo, acompanhado de aumento da dívida. Por exemplo, a relação dívida total/Receita Corrente Líquida (RCL)<sup>26</sup> do RS, que no início da década era de 75,28%, elevou-se gradativamente, até alcançar, no final da década, o índice de 356,52%, jamais alcançado até então.

Conforme ( SANTOS; CALAZANS, 2000, p 173) “As três grandes causas dessa gigantesca dívida foram: déficits públicos sistemáticos, afrouxamento no controle de endividamento dos estados e a política monetária ativa do Governo Federal.” Esses autores mostram que de 1970 a 1998 houve déficits primários<sup>27</sup> em todos os anos; em 19 anos, déficits operacionais; e em 24 anos, déficits orçamentários.

---

<sup>26</sup> Conforme a Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000), a Receita Corrente Líquida (RCL) corresponde ao somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas também correntes, deduzidas as parcelas entregues aos Municípios por determinação constitucional e a contribuição dos servidores para o custeio do seu sistema de previdência e assistência social, além das receitas provenientes da compensação financeira citada no § 9º do art. 201 da Constituição.

Já o Relatório Anual da Dívida Pública Estadual (RIO GRANDE DO SUL, 2022. p. 60) traz a definição para a Receita Líquida Real (RLR), que deixou de ser utilizada após a publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal: Receita total, deduzidas as transferências constitucionais e legais aos Municípios, e das receitas de operações de crédito, anulações de restos a pagar, alienação de bens, transferência de capital, transferências e deduções para o FUNDEB e da Gestão Plena da Saúde.

<sup>27</sup> . “O resultado **primário** é obtido pela diferença entre as receitas fiscais e as despesas fiscais. As receitas fiscais são obtidas descontando-se do total a receita de operações de crédito, a de alienação de bens, a do resgate de debêntures e as receitas financeiras. Por sua vez, as despesas fiscais são obtidas descontando-se das despesas totais as relativas às concessões de empréstimos, ao serviço da dívida, às com privatizações e ao Proes (repasso do recurso ao Banrisul). O resultado **orçamentário** é a receita total menos a despesa total. Quando excluídas das receitas as operações de crédito e da despesa do serviço da dívida, tem-se o resultado **operacional**.” (SANTOS; CALAZANZ, 2000, p. 168)

### 3.2 A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA APÓS O PLANO REAL

Foram várias as tentativas de frear a inflação brasileira nos anos 80 e 90. Em 1985, em meio a várias outras propostas de estabilização, foi posto em prática o Plano Cruzado, já com base na ideia de inflação inercial, seguido dos planos Bresser, Verão e Collor I e II. Todos fracassaram nessa tentativa. Porém os ensinamentos trazidos por esses fracassos serviram para melhorar a proposta Larida, que deu origem ao Plano Real (CASTRO, 2011a).

O Plano Real foi dividido em 3 fases (CASTRO, 2011b): inicialmente, um ajuste fiscal, através do Programa de Ação Imediata (PAI), lançado em maio de 1993 - redefinindo a relação da união com estados e do banco central com bancos estaduais e municipais -, e do Fundo Social de Emergência (FSE), lançado em Fevereiro de 1994, que desvinculou algumas receitas do governo para garantir o financiamento de programas sociais. A segunda fase foi a desindexação, que buscava eliminar o componente inercial da inflação através da URV, não utilizando mais qualquer tipo de congelamento de preços. Por fim, a fase da âncora cambial, que lastreou a oferta monetária doméstica em reservas cambiais, conquistadas nos anos anteriores ao início do plano e definiu a paridade do Real com o dólar.

O plano foi um grande complicador para as finanças estaduais, pois uma vez que estabilizou a inflação, trouxe à tona a fragilidade do padrão de financiamento do gasto público, impossibilitando a correção inflacionária dos gastos reais (ALMEIDA, 1996). Para Castro (2011b, p. 165) “A crença, compartilhada desde a década de 1980, de que o fim da inflação *per se* colocaria o país em rota de crescimento, infelizmente, não se materializou”.

Portugal (1996) comenta que, conquanto o sucesso do Real em estabilizar a inflação, redistribuindo renda para as camadas mais pobres da população, são vários os fatores oriundos dessa mudança que impactaram na situação fiscal do estado: As altas taxas de juros, necessárias para manter a paridade com o dólar, afetavam diretamente a dívida pública. O caráter recessivo do plano incidia diretamente na arrecadação dos estados. Além disso, o dólar valorizado prejudicava setores exportadores agrícolas e calçadistas, com grande participação na economia gaúcha.



Para esse autor, o Estado e o Setor financeiro são os que mais se favorecem da alta inflação. Por esse motivo, a estabilização traz grandes prejuízos a esses entes. Ainda, o fracasso do governo federal em avançar na reforma administrativa e desvincular gastos públicos foi primordial para a piora do quadro fiscal da União e Estados.

**Tabela 1 - Taxa de juros Real no Brasil**

Ano	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
(%)	-4,9	3,6	34,1	7,1	24,4	33,1	16,6	16,4	26,5

Fonte: Banco Central (1990-1998). Elaborado pelo autor.

Giambiagi (2011) também avalia que a falta de uma política fiscal mais incisiva após a implantação do Real e a dependência da política monetária, tornava essa alta na taxa de juros uma ferramenta inegociável para o sucesso do plano, tendo essa alcançado uma média real<sup>28</sup> de 22%, entre os anos 1995-1998, conforme demonstra a tabela 1. Essas taxas incidiam inicialmente a uma dívida pública de 30% do PIB, chegando a 38,9% em 1998, exigindo maior esforço da união e estados. Essa alta nos juros era necessária para compensar a deterioração do risco-país (PINHEIRO; GIAMBIAGI; GOSTKORZEWICZ, 1999).

Em 1994, ocorreu uma primeira negociação com a União, com base na Lei 8727/93, para alongamento da dívida contratual com o seu pagamento em 240 parcelas, sem considerar a mobiliária (RIO GRANDE DO SUL, 1994). Esse acordo deveria solucionar a questão da dívida contratual do Estado, mas foi pago apenas até agosto de 1996, tendo sido renegociado com o restante da dívida através da lei 9.496/97 (GARSELAZ, 2000). Por força da resolução 11/1994, do Senado Federal, e conforme previsto no PAI, o serviço da dívida mobiliária e contratual nesse ano foi limitado a 9% da RLR.

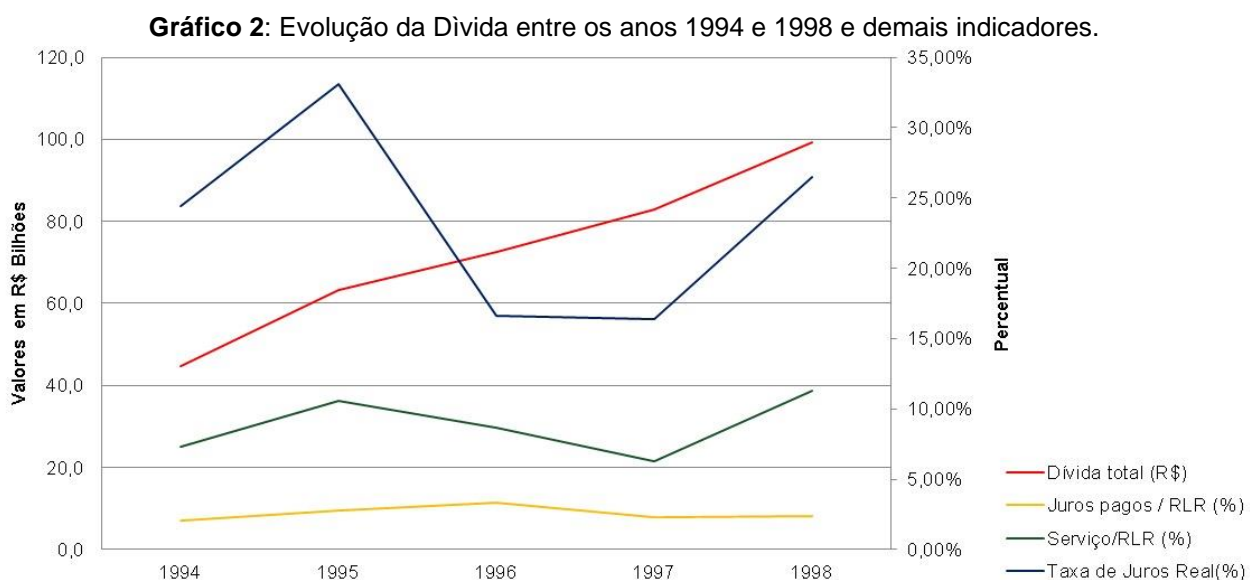
Ainda em 1994, houve a troca de letras estaduais por letras do Banco Central por força da resolução 2.081 dessa instituição, além da rolagem integral de títulos vencidos - autorizada pelo Senado Federal, desobrigando o tesouro do Estado do carregamento da dívida mobiliária (RIO GRANDE DO SUL, 1994). Esses movimentos aliviaram a economia estadual em um primeiro momento, porém, foram determinantes na piora do endividamento nos anos seguintes.

<sup>28</sup> Deflacionando a taxa de juros básica (Selic) pelo IPCA.

O ano de 1995 foi particularmente difícil para a economia gaúcha (RIO GRANDE DO SUL, 1995). Embora a arrecadação com o ICMS tenha crescido 5,3% no período (não obstante um recuo de 0,2% no PIB), o gasto com pessoal e encargos foi 23,7% maior que o do exercício anterior. Além disso, a estiagem provocou uma queda na produção agrícola do estado causando prejuízos até o exercício ulterior.

Entre os anos de 1996 a 1998, os valores com as privatizações de empresas de energia e telecomunicações no período chegaram a R\$ 26,85<sup>29</sup> bilhões (RIO GRANDE DO SUL, 1998). Essa injeção de dinheiro deu um alívio nos cofres do estado e segundo o governo estadual da época teria sido utilizada para o pagamento do serviço da dívida, mas não foi suficiente para reverter o quadro de endividamento.

Como mostra o gráfico 2, o período objeto deste artigo foi marcado por um forte aumento da dívida em relação a sua trajetória histórica. Entre 1994 e 1998 (ano da efetivação da renegociação), o montante da dívida saltou de 44 para R\$ 98 bilhões, a preços de 2021. É possível verificar que o estoque da dívida tem um crescimento linear, mesmo nos anos em que houve diminuição da taxa de juros. As curvas que tem um comportamento mais parecido são a da taxa real de juros e a do serviço da dívida em relação à RLR.



Fonte: Rio Grande do Sul (1994; 1995; 1996; 1997; 1998; 2002). Elaborado pelo autor.

<sup>29</sup> Em valores de Dez/2021, deflacionados pelo IGP/DI.

A tabela 2 traz vários dados da execução orçamentária retirados dos balanços gerais do Estado no período e compara os valores do serviço da dívida, que partiu de 7,3%, em 1994, para 11,3% da RLR em 1998, com o seu estoque. A relação dívida total/RLR saltou de 1,93 para 2,75. Ainda, é possível verificar grande quantidade de dívida rolada em relação ao serviço total líquido. A título de informação, foi inserida a última linha contendo o comprometimento da RCL com o gasto de pessoal, que chegou a 84,3% no ano de 1996, regredindo no período posterior.

**Tabela 2:** Taxa de Juros e serviço da dívida dos anos 1994 a 1998.  
Valores em R\$ milhões, atualizados pelo IGP/DI até Dezembro de 2021.

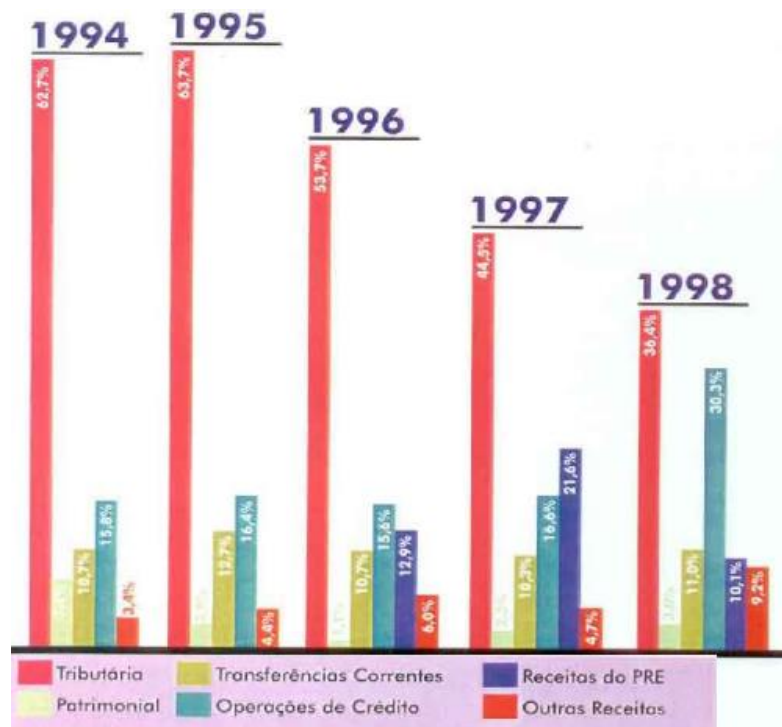
<b>Ano</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
Dívida total (R\$)	44.619	63.307	72.594	82.810	99.186
Taxa real de Juros (%)	24,4	33,10	16,60	16,40	26,50
Serviço Dívida fundada					
Juros (R\$)	474	705	1.064	789	865
Amortização (R\$)	7.191	9.416	8.324	11.035	12.308
Serviços dívida flutuante (R\$)	564	628	491	242	63
Operações de Rolagem (R\$)	6.538	8.080	7.108	9.927	9.153
Serviço total Líquido (R\$)	1.690	2.667	2.771	2.138	4.083
Receita Líquida Real (R\$)	23.111	25.168	31.838	33.736	36.044
Dívida Total / RLR (%)	193	251	228	245	275
Juros pagos / serviço total (%)	28,02	26,41	38,40	36,89	21,20
Juros pagos / RLR (%)	2,05	2,80	3,34	2,34	2,40
Serviço/RLR (%)	7,3	10,6	8,7	6,3	11,3
Despesas com pessoal / RCL	71,3	80,2	84,3	79	75,9

Fonte: Rio Grande do Sul (1994; 1995; 1996; 1997; 1998; 2022). Elaborado pelo autor.

A receita tributária, da qual o ICMS compreende cerca de 90%, perdeu gradativamente participação na receita realizada do Estado, partindo de 62,7%, em 1994; para 36,4% em 1998, conforme demonstrado na figura 1. O salto nas operações de crédito observado em 1998 refere-se ao processo de renegociação. A arrecadação com o ICMS, por outro lado, manteve-se estável, partindo de R\$ 31,12 bilhões, em

1994, para R\$ 31,75 bilhões<sup>17</sup>, em 1998, fato que vai ao encontro do baixo crescimento do PIB gaúcho no período, porém, parece ter se agravado com a aprovação da Lei Kandir (BRASIL, 1996), que isentou o ICMS das exportações.

**Figura 1:** Composição da Receita Realizada da Administração Direta.  
de 1994 a 1998



Fonte: Rio Grande do Sul (1998)

Outra possível razão para esse aumento potencial da dívida é o fim do efeito Tanzi às avessas, ocasionado pela estabilização dos preços. Em um cenário de alta inflação, os governos a utilizam para reprimir despesas já orçadas. Para Bacha (1994, p. 9) isso evidenciava a necessidade do ajuste fiscal para o sucesso do Plano Real:

[...] o orçamento embute uma previsão inflacionária bem menor do que a inflação efetivamente observada. Isso reduz o valor das despesas executadas, mesmo sem controle do caixa. Já as receitas, por estarem indexadas, pouco sofrem com a inflação maior do que a orçada [...].

Esse cenário se repete em nível estadual fazendo com que os resultados fiscais sejam mascarados pelo efeito da inflação. Controlados os preços, perde-se esse efeito, e o resultado em questão de endividamento é um complicador.

Já Castro (2005) discorda dessa abordagem e acredita que durante a alta inflação esse efeito pode até ter ocorrido, mas em meio a outros que também influenciaram na piora nas contas públicas. Essa pesquisadora demonstra que dificilmente não ocorram perdas arrecadatórias com a alta da inflação (caracterizando o efeito Tanzi clássico). Além disso, os agentes que firmam contratos com governo teriam algum poder de barganha para exigir um reequilíbrio pela perda gerada pelo processo inflacionário.

Para Meneghetti Neto (1990; 1998) e Rückert (2001), o Estado esteve sob efeito de um Tanzi clássico, que piorava a arrecadação estadual em momentos de maior inflação pela demora entre o fato gerador e o recolhimento do imposto. Por essa lógica, o fim da inflação traria uma melhora na arrecadação, fato visto apenas no ano de 1995 (Rio Grande do Sul, 1998). Portugal e Portugal (2001) também acreditam na hipótese de um efeito Tanzi clássico ocasionado pela inflação nesse período e demonstram que o ICMS, em especial, é mais atingido pelo fenômeno, provavelmente pela defasagem temporal citada pelos autores acima.

Almeida (1996) e Caldas *et al* (2015) também atribuem a piora no endividamento estadual nesse período à melhor capacidade de indexação nas receitas do que nas despesas - efeito Tanzi às avessas -, Almeida (1996) ainda soma a isso a deterioração dos resultados primários pelas altas taxas de juros e a gestão de recursos por parte do governo estadual.

O objetivo central deste artigo é mostrar o comportamento da dívida após o Plano Real, que levou a sua renegociação com a União, amparada pela Lei 9.496/97. Porém, pelo seu contexto, cabem alguns comentários sobre o acordo. O contrato 014/98/STN/COAFI previu a assunção pelo Governo Federal da dívida mobiliária do Estado, exigindo contrapartidas já previstas na referida Lei, proibindo o estado de emitir títulos públicos no mercado interno e de contratar novas dívidas. O termo trouxe cláusulas exorbitantes em desfavor do Estado, como a exigência da diminuição do Gasto com Pessoal e Investimentos, além de privatizações e concessões (RIO

GRANDE DO SUL, 1998). O Memorando de Políticas do Programa de Reestruturação e Política Fiscal de longo prazo do Estado do Rio Grande do Sul (RIO GRANDE DO SUL, 1998b), assinado pelo Governador Antônio Britto, reconhece a necessidade de adequação desses gastos e em seu anexo I, a Secretaria do Tesouro Nacional avalia que os déficits primários estaduais nos exercícios anteriores e a perda de arrecadação do Estado pela Lei Kandir (BRASIL, 1996), associados à alta vinculação das receitas próprias levaram o Estado a esse nível de endividamento.

Para o Tesouro Nacional, “em linhas gerais, a Lei nº 9.496/97 contribuiu para a redução do saldo devedor da dívida financeira dos Estados” (BRASIL, 2020, p1), alegação que vai de encontro ao que foi demonstrado sobre as finanças do Estado ao longo deste trabalho. Caldas *et al* (2015) e Picolotto (2016) elencam, entre outros, a taxa de juros de 6% ao ano e a escolha do IGP/DI, que é fortemente influenciado pela taxa de câmbio - que sofreu forte depreciação nos anos posteriores ao acordo -, para atualização dos valores, como os grandes responsáveis pela persistência do alto montante da dívida após a renegociação. Ainda, o valor que ultrapassasse o limite de 13% da RCL era adicionado com juros ao próximo mês e assim sucessivamente. Caldas *et al* (2015) demonstram que caso fossem utilizados o IPCA como corretor inflacionário e o percentual de 4% a título de juros, o estoque da dívida cairia para metade do valor em 2014.

#### **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Através desse estudo, foi demonstrado que o problema do endividamento do Estado do Rio Grande do Sul é de grande preocupação para a comunidade gaúcha, porque impacta nas ações cotidianas de políticas que dependem do bom funcionamento das finanças do Estado.

Observou-se que, de um modo geral, a Ortodoxia considera o déficit público uma política econômica ineficaz e que pode ter efeitos recessivos, contrários ao desejado porque os agentes não aumentam seu consumo presente em virtude de mais renda disponível, pois teoricamente levam em consideração a renda que possuirão ao longo da vida e entendem que uma política fiscal expansionista exigirá um aumento dos impostos no futuro. Ainda, os estudos de Reinhart e Rogoff e Silva, mostra que a

utilização do déficit público como instrumento de política econômica, com a consequente elevação do endividamento, pode ter um efeito recessivo sobre a demanda agregada, não só anulando o efeito expansivo que a política trouxe anteriormente, como também diminuindo o produto potencial.

Já na heterodoxia, a MMT tem defendido que um país que possui moeda soberana pode pagar a dívida pública interna com a impressão de moeda, proposta rechaçada por economistas ortodoxos e heterodoxos, que se preocupam com os efeitos inflacionários que uma maior emissão de moeda e uma suposta ganância descontrolada poderia gerar. Tais afirmações são rechaçadas pelos defensores da MMT, que respondem que a teoria não se refere a uma licença para gastar indevidamente e que entendem que, enquanto os limites financeiros para impressão do dinheiro são inexistentes, os reais existem, pois dependem de recursos disponíveis para serem empregados na produção de riqueza real da sociedade (DALTO; CONCEIÇÃO; DECCACHE, 2022)

Nesse contexto, a dívida pública Brasileira alcançou o valor 7,2 trilhões no final do exercício de 2022, enquanto as dívidas dos estados têm passado por reestruturações e renegociações, buscando sanar a situação de emergência fiscal desses entes. A dívida pública gaúcha, por sua vez, partiu de R\$ 40 bilhões em 1994 e chegou a R\$ 98 bilhões em 1998. E desde a renegociação amparada pela Lei 9.496/97, tem seguido nesse mesmo patamar, com a menor marca em 1999 (R\$ 95 bilhões) e a maior em 2018 (R\$ 114 bilhões), em que pese o pagamento de até 13% da RCL em grande parte do período.

O súbito aumento da dívida do Rio Grande do Sul após 1994 deveu-se a algumas políticas ditas necessárias para o sucesso do Plano Real. Somado a isso, não obstante o esforço do Governo Estadual em sanar a economia, a piora de suas finanças e os sucessivos déficits apresentados tiveram papel de destaque nesse aumento.

Entre as mudanças que o processo de estabilização trouxe à economia gaúcha, que ajudaram no expressivo aumento do estoque da dívida, destacam-se o possível fim do efeito Tanzi às avessas, as altas taxas de juros implementadas pelo Banco Central na tentativa de manter a inflação controlada, a taxa de câmbio valorizada (fato que

desincentiva exportações, e por consequência, afetava a arrecadação dos estados), e a publicação da Lei Kandir, que apesar das compensações, trouxe uma piora para as receitas Estaduais.

Além disso, a diminuição da participação da arrecadação tributária no montante da Receita Realizada da Administração Direta foi fundamental para essa piora, além de um considerável aumento do comprometimento das Receitas com gasto de pessoal até o ano de 1996. Santos e Calazans (2000) alertam para os sucessivos déficits públicos e para o afrouxamento dos controles de endividamento por parte da União e as grandes quantidades de dívida rolada no período, conforme explicitado na tabela 2.

A renegociação da dívida em 1998, apesar de comemorada pela imprensa e setores da sociedade (SUL21, 2021; CANOFRE, 2015), comprometeu boa parte das finanças do Estado sem que houvesse o reequilíbrio esperado. Pelo contrário, houve aumento do estoque da dívida durante os anos posteriores ao acordo, fato que levou o Estado a aderir ao novo Regime de Recuperação Fiscal, com base na lei por meio da Lei Complementar nº 178, de 13 de janeiro de 2021.

São necessários outros estudos sobre o tema e, em especial, uma análise econométrica, que possa explicar a correlação entre as variáveis apresentadas nos períodos pré e pós efetivação do Plano Real e comparações com outros entes subnacionais no período. Além disso, uma análise institucional sobre o período é necessária para que se possa analisar os avanços que podem ocorrer no que diz respeito ao pacto federativo Brasileiro, visto que a questão da dívida pública ainda atinge gravemente a economia dos Estados.



## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, A. O. **Evolução e crise da dívida pública estadual**. Rio de Janeiro: IPEA, 1996. (Texto para Discussão, 448).

BACEN. **Estatísticas fiscais 30.1.2023**. Brasília, 2022.

BACHA, E. L. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, [s.l.], v. 14, n. 1, p. 1-17, 1994.

BACHA, E. L. Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 3, p. 3-26, jun. 1995. Semestral. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev301.pdf](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev301.pdf). Acesso em: 14 fev. 2023.

BACHA, E. L. Comentários ao texto de André Lara Resende. **Valor Econômico**, São Paulo, 2019.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BORDIN, L. C. V. A dívida pública do Rio Grande do Sul: administração direta. In: LAGEMANN, E. (org.). **150 Anos de Finanças Públicas**. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística, 1985. p. 135-152. Disponível em: <http://cdn.fee.tche.br/digitalizacao/rio-grande-do-sul-150-anos-financas-publicas/rio-grande-do-sul-150-anos-finan%E7as-publicas-texto.pdf>. Acesso em: 12 fev. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar Federal nº. 87, de 13 de setembro de 1996**. Dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, e dá outras providências. (LEI KANDIR). Brasília, 1996.

BRASIL. **Lei nº. 9.496/97, DE 11 DE SETEMBRO DE 1997**. Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Brasília, 1997.

BRASIL. **Lei Complementar Federal nº. 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. (Lei de Responsabilidade Fiscal). Brasília, 2000.

BRESSER PEREIRA, L. C. Heterodoxia e ortodoxia no Plano Bresser. **Revista Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 47, n. 2, p. 52-54, 1993.

CALANDRO, M. L. A dívida pública da administração direta do Rio Grande do Sul. *In: LAGEMANN, E. (org.). 150 Anos de Finanças Públicas*. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística, 1985. p. 151-184. Disponível em: <http://cdn.fee.tche.br/digitalizacao/rio-grande-do-sul-150-anos-financas-publicas/rio-grande-do-sul-150-anos-finan%E7as-publicas-texto.pdf>. Acesso em: 12 fev. 2023.

CALDAS, B. B. *et al.* **Relatório de análise da dívida pública do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre: FEE, 2015. Disponível em: <https://www.fee.rs.gov.br/wp-content/uploads/2016/05/20160512relatorio-de-analise-da-divida-publica-do-rs-isbn-978-85-7173-138-7.pdf>. Acesso em: 12 set. 2022.

CANOFRE, F. A Dívida Pública do Rio Grande do Sul: Onde tudo começou? *In: Sul21*, Porto Alegre, 06 ago. 2015. Disponível em: <https://sul21.com.br/ultimas-noticias-economia-areazero-2/2015/08/a-divida-publica-do-rio-grande-do-sul-onde-tudo-comecou/>. Acesso em: 19 mar. 2023.

CANTO, E. R. D. **O Pacto pelo Rio Grande: Crise fiscal, capital social e participação política no Rio Grande do Sul 2006**. 180 f. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Programa de Pós-graduação em Ciência Política da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10183/157034>. Acesso 10 mar. 2023.

CASTRO, L. B. Esperança, frustração e aprendizado: a História da Nova República. *In: GIAMBIAGI, Fabio et al. Economia Brasileira Contemporânea*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011a. p. 97-129.

CASTRO, L. B. Privatização, Abertura e Desindexação: a Primeira Metade dos Anos 90 (1990-1994). *In: GIAMBIAGI, Fabio et al. Economia Brasileira Contemporânea*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011b. p. 131-164.

DALTO, F. A. S.; CONCEIÇÃO, D.N.; DECCACHE, D. Teoria Monetária Moderna não defende gastos públicos sem limites. *Le Monde*, [s.l.], 09 maio 2022. Disponível em <https://diplomatie.org.br/teoria-monetaria-moderna-nao-defende-gastos-publicos-sem-limites/>. Acesso em 19 mar. 2023.

DEOS, S. *et al.* Modern Money Theory: ascensão no cenário internacional e debate no Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 314-332, 2021. Disponível em <https://doi.org/10.1590/0101-31572021-3141>. Acesso em 10 fev. 2023.

FERRARI FILHO, F., PICOLOTTO, V. A dívida pública do Rio Grande do Sul: Uma Análise Sob a Ótica Da Hipótese de Fragilidade Financeira De Minsky. *Análise Econômica*, Porto Alegre, v. 36, n. 71, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.22456/2176-5456.76936>. Acesso em: 19 mar. 2023.

FERREIRA, C.L.O. **Evolução da dívida pública do estado do Rio Grande do Sul**, uma análise histórica das contas públicas de 1970 até 2008. 2016. Trabalho de

Conclusão (Graduação em Ciências Econômicas), Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2016. Disponível em:  
[https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/17118/Ferreira\\_%20Cris\\_%20L%c3%adriaDeOliveira\\_%202016\\_TCC.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/17118/Ferreira_%20Cris_%20L%c3%adriaDeOliveira_%202016_TCC.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 02 fev. 2023.

GARSELAZ, P. D. S. **Dívida pública**: uma abordagem teórica, um relato histórico e o caso do Rio Grande do Sul. 2000. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Programa de Pós-Graduação em Administração Pública, Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2000 Disponível em:  
<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3820/000344102.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 07 mar. 2023.

GASTON, L. H. Z. **Dívida Pública Estado do Rio Grande do Sul**: possibilidades e alternativas para a renegociação do contrato 014/98/STN/COAFI. 2012. Trabalho de Conclusão (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10183/69956>. Acesso em: 09 fev. 2023.

GIAMBIAGI, F. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002). *In*: GIAMBIAGI, F. *et al.* **Economia Brasileira Contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GOMES, I. B. S. A Aplicabilidade da MMT ao Caso Brasileiro Uma análise de 2000 a 2019. **Cadernos de Finanças Públicas**, Brasília, v. 22, n. 02, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.55532/1806-8944.2022.183>. Acesso em: 14 mar. 2023.

GUERRA, D. L. B.; SILVA NETO JUNIOR, J. L. **Dívida pública e crescimento econômico na América Latina**: Uma análise para o período de 1990 a 2018. *In*: ENCONTRO DE ECONOMIA DA REGIÃO SUL. 23., 2020, Porto Alegre: ANPEC. 2020. Disponível em [https://www.anpec.org.br/sul/2020/submissao/files\\_l/i6-51ca5cd27920dd8ee07a7fee95a231ee.docx](https://www.anpec.org.br/sul/2020/submissao/files_l/i6-51ca5cd27920dd8ee07a7fee95a231ee.docx). Acesso em: 15 fev 2023.

HERNDON, T.; ASH, M.; POLLIN, R. **Does High Public Debt Consistently Stie Economic Growth?** A Critique of Reinhart and Rogoff. Working Paper Series/Political Economy Research Institute/University of Massachussets-Amherst, n. 322, Apr. 2013.

KRUGMAN, P. MMT, again. **New York Times**, New York, 15 Aug. 2011. Disponível em: <https://archive.nytimes.com/krugman.blogs.nytimes.com/2011/08/15/mmt-again/>. Acesso em: 15 ago. 2022.

KRUGMAN, P. What's wrong with Functional Finance: The doctrine behind MMT was smart but not completely right. **New York Times**, New York, 12 Feb. 2019. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2019/02/12/opinion/whats-wrong-with-functionalfinancewonkish.html/>. Acesso em 02 fev. 2023.

LOPREATO, F. L. C. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 9, n. 2, p. 117-158, 2000.

LUZ, M. M. **Qual a relação entre endividamento público e crescimento econômico?**. 2012. 127 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia do Desenvolvimento, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/54514>. Acesso em: 8 mar. 2023.

MANKIWI, N. G. **Skeptic's Guide to Modern Monetary Theory**. San Diego, CA: American Economic Association (AEA), Jan. 2020. Disponível em: [https://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/skeptics\\_guide\\_to\\_modern\\_monetary\\_theory.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/skeptics_guide_to_modern_monetary_theory.pdf). Acesso em: 19 jan. 2023

MANKIWI, N. G. **Macroeconomia**. 7. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2014.

MENDONÇA, F. (relator). **A dívida pública brasileira**. Brasília: Plenarium – Câmara dos Deputados, 2005.

MENEGHETTI NETO, A. **O efeito da inflação sobre a arrecadação do ICMS**. Porto Alegre, 1990.

MENEGHETTI NETO, A. **O desempenho das finanças públicas estaduais em 1998**. Finanças Públicas Estaduais. Porto Alegre, 1998.

MITCHELL, W. WRAY, W. WATTS, L. R. **Macroeconomics**. London: Red Globe Press, 2019.

OREIRO, J. L.; GALA, P. **O núcleo duro da divergência entre ortodoxos e heterodoxos na economia**. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/terceiros/2016/novembro/16.11.Ortodoxos-Heterodoxos.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2023.

PÊGO FILHO, B.; PINHEIRO, M.M.S. **Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil**: Evolução recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006). Brasília: IPEA, 2004. (Texto para discussão, n.1007).

PICOLOTTO, V. **Política fiscal e endividamento público em um contexto de estado subnacional**: uma perspectiva pós-keynesiana para o Rio Grande do Sul no período 1995-2014. Orientador: Fernando Ferrari Filho. 2016. 215 f. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10183/147425>. Acesso em: 6 set. 2021.

PINHEIRO, A. C.; GIAMBIAGI, F; GOSTKORZEWICZ, J. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. *In*: GIAMBIAGI, F; MOREIRA, M. M. (org). **A**

**economia brasileira nos anos 90. Rio de Janeiro:** Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. p. 11-42.

PORTUGAL, M. S. Efeitos do Plano Real sobre o Rio Grande do Sul: As Exportações, o Nível de Atividade e as Finanças Públicas Gaúchas nos dois Primeiros Anos do Real. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 15, n. 27, 1997. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10536/6178>. Acesso em: 01 fev. 2023.

PORTUGAL, C. O., PORTUGAL, M. S. Os Efeitos da Inflação Sobre o Orçamento do Governo: Uma Análise Empírica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 31, n.2, p. 239-283, 2001.

QUINTANA, A.C. *et al.* **Contabilidade pública:** de acordo com as novas normas brasileiras de contabilidade aplicadas ao setor público e a lei de responsabilidade fiscal. São Paulo: Atlas, 2011.

RESENDE, A. L. **Consenso e Contrassenso:** Por uma Economia não dogmática. São Paulo: Penguin, 2020.

RESENDE, A. L. A crise da macroeconomia. **Valor Econômico**, São Paulo, 08 mar. 2019a.

RESENDE, A. L. Razão e superstição do déficit. **Valor Econômico**, São Paulo. 18 abr. 2019b.

RESENDE, A. L. Liberalismo e dogmatismo. **Valor Econômico**. São Paulo, 13 maio 2019c.

RESENDE, A. L. Brasil de hoje e o conservadorismo vitoriano. **Valor Econômico**. São Paulo. 21 jun. 2019d.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Balanço Geral**. Porto Alegre: Contadoria e Auditoria Geral do Estado, 1994. Disponível em: <https://planejamento.rs.gov.br/upload/arquivos/201601/11155708-1445008055-bal1994.pdf>. Acesso em 28 fev; 2022.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Balanço Geral**. Porto Alegre: Contadoria e Auditoria Geral do Estado, 1995. Disponível em: <https://planejamnto.rs.gov.br/upload/arquivos/201601/11155618-1445008165-s1995.pdf>. Acesso em 28 fev; 2022.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Balanço Geral**. Porto Alegre: Contadoria e Auditoria Geral do Estado, 1996. Disponível em: <https://planejamento.rs.gov.br/upload/arquivos/201601/11155451-1445008265-s1996.pdf>. Acesso em 28 fev. 2022.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Balanco Geral**. Porto Alegre: Contadoria e Auditoria Geral do Estado, 1997. Disponível em: <https://planejamento.rs.gov.br/upload/arquivos/201601/11155402-1445008538-s1997.pdf>. Acesso em 28 fev; 2022.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Balanco Geral**. Porto Alegre: Contadoria e Auditoria Geral do Estado, 1998. Disponível em: <https://planejamento.rs.gov.br/upload/arquivos/201601/11155143-1445008704-s1998.pdf>. Acesso em 28 fev. 2022.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Contrato de Confissão, Promessa de Assunção, Consolidação e Refinanciamento de Dívidas**. Porto Alegre: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul, 1998. Disponível em: <<https://bit.ly/Contratonº014>> . Acesso em: 30 set. 2021.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda. **Dívida Pública Estadual**. Relatório Anual 2009. Porto Alegre: Sefaz, 2010. Disponível em [https://tesouro.fazenda.rs.gov.br/upload/1489158211\\_DividaPublicaRelatorioAnual2009.pdf](https://tesouro.fazenda.rs.gov.br/upload/1489158211_DividaPublicaRelatorioAnual2009.pdf). Acesso em 09 set. 2021.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda. **Dívida Pública Estadual. Relatório Anual 2021**. 12. ed. Porto Alegre: Sefaz, 2022. Disponível em <[https://tesouro.fazenda.rs.gov.br/upload/1621431446\\_Relat%C3%B3rio%20Anual%20-%20D%C3%ADvida%20P%C3%ABlica%202021.pdf](https://tesouro.fazenda.rs.gov.br/upload/1621431446_Relat%C3%B3rio%20Anual%20-%20D%C3%ADvida%20P%C3%ABlica%202021.pdf)>. Acesso em 09 set. 2021.

RIO GRANDE DO SUL. **Lei nº Nº 15,720, de 01 de outubro de 2021**. Altera a Lei Complementar nº 15.138, de 26 de março de 2018, que dispõe sobre o Regime de Recuperação Fiscal do Estado do Rio Grande do Sul e dá outras providências. Porto Alegre: Palácio Piratini, [2021]. Disponível em: <<https://www.diariooficial.rs.gov.br/diario?td=DOE&dt=2021-10-01&pg=1>>. Acesso em: 05 nov. 2021.

RIO GRANDE DO SUL. **Memorando de Políticas do Programa de Reestruturação e Política Fiscal de longo prazo do Estado do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre, 1998. Disponível em: [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:5224](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:5224) Acesso em 28 Fev 2022.

ROGOFF, K. Modern monetary nonsense. **Project syndicate**, New York, v. 4, n. 03, 2019. Disponível em: <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-dangers-by-kenneth-rogoft-2019-03?referral=8395b1>. Acesso em 02 fev 2023.

RÜCKERT. I. N. **As Finanças estaduais e os gastos sociais do RS pós Plano Real**. [S.l.], [2001]. Disponível em [http://cdn.fee.tche.br/eeg/1/mesa\\_9\\_ruckert.pdf](http://cdn.fee.tche.br/eeg/1/mesa_9_ruckert.pdf). Acesso em 01 mar. 2023.

SANTOS, D. F. C. dos; CALAZANS, R. B. Evolução da dívida pública da administração direta do Estado. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 28, n. 3, p. 167-190, 2000. Disponível em:  
<https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/1712/2079>.  
Acesso em: 20 fev. 2023

SUL21. Deputados pedem auditoria sobre dívida do RS e dizem que ela já pode estar paga. **Sul21**. Porto Alegre, 2021. Disponível em  
<https://sul21.com.br/noticias/economia/2021/07/deputados-pedem-auditoria-sobre-divida-publica-do-rs-e-dizem-que-ela-ja-pode-estar-paga/>. Acesso em 15 mar. 2023.

TERRA, F. H. B. **A dívida líquida do setor público no Brasil pós-Real: uma interpretação keynesiana**. 2011. 161 f. 2011. Tese (Doutorado em Economia)– Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em:  
<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/36100/000817481.pdf?sequence=1>.  
Acesso em: 12 set. 2022.

VILELLA, C. Pontos e Contrapontos sobre a teoria do dinheiro moderno no âmbito doméstico e internacional. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Niterói, n. 62, jan./abr. 2022. Disponível em:  
<https://revistasep.org.br/index.php/SEP/article/view/742/430>. Acesso em: 12 fev. 2023.