VÍTOR MEDEIROS DE LUCENA

Dívida pública brasileira: modelo normativo e padrão de acumulação capitalista

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Dr. Luís Fernando Massonetto

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2017

VÍTOR MEDEIROS DE LUCENA

Dívida pública brasileira: modelo normativo e padrão de acumulação capitalista

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Econômico, sob orientação do Prof. Dr. Luís Fernando Massonetto.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2017

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catalogação da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Lucena, Vítor Medeiros de
Dívida pública brasileira : modelo normativo e padrão de acumulação capitalista / Vítor Medeiros de Lucena ; orientador Luis Fernando Massonetto -- São Paulo, 2017.
136

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito - Direito Econômico, Financeiro e Tributário) -
Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2017.

1. Dívida pública. 2. Direito Financeiro. 3. Crédito Público. 4. Lei de Responsabilidade Fiscal. I. Massonetto, Luis Fernando, orient. II. Título.

LUCENA, Vítor Medeiros de. **Dívida pública brasileira:** modelo normativo e padrão de acumulação capitalista.

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Econômico e Financeiro, sob a orientação do Professor Luis Fernando Massonetto.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____
Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____
Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____
Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____
Julgamento: _____ Assinatura: _____

Dedico este trabalho à minha filha, Betânia.

RESUMO

LUCENA, Vítor Medeiros de. **Dívida pública brasileira:** modelo normativo e padrão de acumulação capitalista. 2017. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

A pesquisa pretende compreender a estrutura normativa e o funcionamento jurídico da dívida pública brasileira, buscando os pressupostos econômicos e políticos que explicam tal ordenação. Partirá, portanto, em suas bases teóricas, do papel do crédito na formação de valor no capitalismo, determinante no desenvolvimento das relações produtivas, comerciais e financeiras, na linha da teoria do valor de Marx. Analisará o papel do Estado Nacional como engrenagem essencial dos ciclos sistêmicos do capitalismo, e como a dívida pública exerce o papel de conteúdo econômico e forma jurídica da acumulação, pela via do fundo público, necessários à competição internacional pelo papel de nação hegemônica nesses ciclos sistêmicos. Deve evidenciar o papel do Brasil nos ciclos sistêmicos britânico e norte-americano e seus projetos de desenvolvimento, refletidos a partir do papel de semiperiferia da economia capitalista mundo, particularmente em sua dimensão financeira, monetária e fiscal da gestão de sua dívida, culminando no denominado Plano Real. Os marcos jurídicos que sustentam a moeda desde então dão o tom de um direito voltado à estabilização da moeda, particularmente em tempos de crise, em detrimento de um papel protagonista no desenvolvimento nacional. Com esse instrumental teórico, a pesquisa partirá para a análise crítica do modo de regulação brasileiro da dívida pública, evidenciando o papel da forma jurídica como regulação da acumulação capitalista, responsável por delimitar o volume e função do fundo público, responsável por proteger e distensionar as contradições sociais inerentes à acumulação, e o universo das finanças privadas. A sucessão de modelos normativos que deságua para o atual, como a Constituição Federal de 1988 e Emendas, as normas que instituíram o Plano Real, a atual composição do Conselho Monetário Nacional e as funções do Banco Central, a restrição federativa à emissão de dívida pelos Estados e Municípios, e as características dos títulos públicos, o poder de emissão, de negociação e de gestão patrimonial decorrente dela, serão analisados à luz da sua adequação do direito ao padrão de acumulação contemporâneo da dívida pública, às “boas práticas” reconhecidas internacionalmente, e se isso impacta ou não em sua sustentabilidade. Por último, abre um debate sobre o processo de novos instrumentos regulatórios internacionais, e sobre a pertinência da adoção de outros modelos de regulação e de formas jurídicas alternativas para uma dívida pública funcional ao desenvolvimento econômico nacional.

ABSTRACT

LUCENA, Vítor Medeiros de. **Brazilian public debt:** normative model and pattern of capitalist accumulation. 2017. Dissertation (Master) – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2017.

The research intends to understand the normative structure and the legal functioning of the Brazilian public debt, seeking the economic and political assumptions that explain this ordering. Therefore, it will start from the theoretical basis of the role of credit in the formation of value in the capitalism, which is decisive in the development of productive, commercial and financial relations, in line with Marx's theory of value. It will analyze the role of the National State as an essential cog in the systemic cycles of capitalism, and how public debt plays the role of economic content and legal form of accumulation through the public fund, necessary for international competition for the role of hegemonic nation in these systemic cycles. It should highlight the role of Brazil in the systemic cycles in England and United States, and its development projects, reflected from the role of semi periphery of the capitalist world economy, particularly in its financial, monetary and fiscal dimension of debt management, culminating in the called “Plano Real” (Real Plan). The legal frameworks that have supported the currency since then set the tone of a right aimed at stabilizing the currency, particularly in times of crisis, to the detriment of a leading role in national development. With this theoretical instrument, the research will start with a critical analysis of the Brazilian regulation of public debt, highlighting the role of the legal form as a regulation of capitalist accumulation, responsible for delimiting the volume and function of the public fund, responsible for protecting and distending the social contradictions inherent in accumulation, and the universe of private finance. The succession of normative models that flow to the current one, such as the Federal Constitution of 1988 and Amendments, the norms that instituted the Real Plan, the current composition of the National Monetary Council and the functions of the Central Bank, the federative restriction to the issuance of debt by States and municipalities, and the characteristics of public securities, the power of issuance, negotiation and asset management arising from it, will be analyzed in light of their adequacy of the right to the contemporary accumulation of public debt, internationally recognized "good practices", and whether or not this impacts its sustainability. Finally, it opens a debate on the process of new international regulatory instruments, and on the pertinence of the adoption of other models of regulation and alternative legal forms for a functional public debt to national economic development.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO 11
CAPÍTULO 1 – DÍVIDA PÚBLICA: DO CAPITAL FINANCEIRO À ECONOMIA MUNDO CAPITALISTA FINANCEIRIZADA 17
1.1 Dinheiro, crédito e dívida pública no capitalismo 17
1.1.1 Capital Financeiro e o sistema de crédito 19
1.1.2 Dívida Pública, acumulação primitiva e atualidade da espoliação 24
1.1.3 Dívida pública e capital fictício 28
1.2 Os ciclos sistêmicos de acumulação e a fase de expansão financeira 32
1.3. Capitalismo e teoria da financeirização 37
CAPÍTULO 2 – DÍVIDA PÚBLICA E DESENVOLVIMENTO 47
2.1 Estado, desenvolvimento e dívida pública 47
2.2 Dívida, dependência e subdesenvolvimento 51
2.3 Dívida e subdesenvolvimento brasileiro 54
2.4. Histórico recente: modernização conservadora do modelo institucional da dívida pública de 1964-2016 58
2.4.1 Plano Real, regime de metas e dívida pública 63
2.5 Atualidade da dívida 69
CAPÍTULO 3 – DIREITO E DÍVIDA PÚBLICA 73
3.1. Direito Financeiro e padrão de acumulação 73
3.2. Conceito, natureza jurídica e classificações 81
3.2.1 Conceito e natureza jurídica de empréstimos e dívida pública 81
3.2.2 Classificações da dívida pública 85
3.3 Dívida pública no direito brasileiro: estrutura institucional, emissão, controle e extinção 89
3.3.1 Gestão e planejamento: competências administrativas e legislativas na Constituição Federal 89
3.3.1.1 Competências do Congresso Nacional e do Senado Federal 91
3.3.2 Emissão, rolagem e extinção da dívida 92
3.3.2.1 A Secretaria do Tesouro Nacional 93
3.3.2.2 Títulos: espécies, funções e competências 94
3.3.3 Controle do endividamento: a Lei Complementar nº 101/2000 95
3.3.3.1 As garantias e contra garantias da dívida 103

3.3.3.2 Banco Central do Brasil e a dívida pública 107
3.3.4 Federalismo fiscal e dívida pública 108
3.3.4.1 Renegociação das dívidas dos Estados e Municípios 110
3.3.5 Emenda Constitucional do Teto de Gastos e a restrição global das despesas não financeiras 111
3.4. Crises da dívida e regulações alternativas 112
3.4.1 Conversão, repúdio e moratória 114
3.4.2 Inadimplência dos Estados e reestruturação financeira internacional 118
3.4.3 Inflação 120
3.4.4 Auditoria 121
CONCLUSÃO 127
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 131

INTRODUÇÃO

Este trabalho trata da relação entre as normas jurídicas do direito brasileiro da dívida pública e o padrão de acumulação capitalista hegemônico, marcado pela financeirização, traçando um paralelo funcional entre as duas estruturas. Para isso, a presente pesquisa está dividida em três partes.

A primeira parte versará sobre abordagens teóricas em torno do tema da dívida pública. Em primeiro lugar, a abordagem da economia política crítica, da teoria do valor, o papel do crédito no desenvolvimento do capitalismo, evidenciando o papel que cumpre na acumulação. O crédito é uma inovação das práticas mercantis e capitalistas, para dilargar no tempo e no espaço a realização do valor. O endividamento público é a transposição dessa relação para o âmbito do Estado Nacional, surge com este e impulsiona os projetos nacionais. O objetivo será indagar o papel desses institutos e relacionar Estados Nacionais e dívida pública em Marx e na literatura marxista.

Em seguida, abordará, segundo a teoria de Arrighi, o papel do Estado, mais precisamente da formação da dívida pública nacional, no desenvolvimento do capitalismo a partir dos séculos XVIII e XIX, até chegar no presente ciclo sistêmico de acumulação, sob hegemonia estadunidense, e a história da sucessão dos modos de regulação das finanças públicas dentro deste ciclo, passando do modelo keynesiano-fordista para o atual modelo de acumulação flexível. Na perspectiva da história econômica, a dívida pública se relaciona, portanto, com o surgimento de projetos nacionais em disputa, e cumpre um papel no desenvolvimento dos países centrais, de um crédito público nacional para a formação de projetos de longo prazo de dimensão intergeracional.

A relação entre os padrões monetários internacionais e suas várias fases também influencia nos fluxos e qualidades dos endividamentos públicos. O capitalismo após a ruptura e superação dos parâmetros regulatórios estipulados da conferência de *Bretton Woods*, de dominância financeira, cuja transição dos regimes de regulação financeira ao longo do século XX é fruto das inovações dos instrumentos financeiros, relações de direito privado, e da constante e consequente mutação da regulação financeira. A pressão pela liberalização dos fluxos de capitais desde a década de 1970 também muda a relação dos países com suas dívidas, com novas regulações. O objetivo é trazer ao estudo o desenho mais preciso do processo de financeirização da economia nesse ciclo, ao contrastar e trazer uma síntese da teoria da financeirização (escola

francesa da financeirização) e da teoria do ciclo sistêmico de acumulação (Braudel e Arrighi).

Nessa economia mundo-capitalista, em seu processo de consolidação da financeirização, os países periféricos, dependentes (*semiperiféricos*, na dicção de Wallerstein), cumprem uma função dentro dessa ordem, na qual as finanças nacionais são orientadas, econômica e juridicamente, a modificar o papel que cumpriam nos assim chamados "anos gloriosos do capitalismo", durante o período que vigeu o padrão regulatório do sistema de *Bretton Woods*. O objetivo aqui é reconstruir o debate sobre dependência e desenvolvimento, mas destacar o papel da moeda e das finanças na acomodação desses países periféricos no ciclo pós-*Bretton Woods*. Além disso, observará o debate de fundo dessa linha da história econômica sobre o papel do Estado e do Direito no capitalismo e no desenvolvimento, nas contradições entre o discurso hegemônico da economia política, da dogmática jurídica positivista-liberal e das leituras críticas. No posicionamento do papel do direito, particularmente o direito público e financeiro, deve-se pensar nas potencialidades e limites da ordem econômica aberta e ordem financeira rígida, evidenciando um "projeto constitucional" que insere o desenvolvimento nos marcos da superação da dependência, mas que se limita nas bases materiais do capitalismo brasileiro.

Se reconstruirá a história econômica das regulações financeiras, em geral e particularmente da dívida pública, do final do século XIX ao final do século XX, com ênfase no período pós crise da dívida da década de 1970, na fase pós ruptura da regulação financeira do sistema de *Bretton Woods*, da égide do padrão dólar. No plano nacional, a crise da dívida e da moeda brasileira até início da década de 1990, as características do Plano Real e a evolução da dívida pública a partir da inserção brasileira nos marcos regulatórios financeiros desse período.

Por meio disso, se evidencia que o Brasil passa por esse movimento, enquanto país capitalista semiperiférico, segundo alguns autores, como o caso por excelência de desenvolvimento dependente, envolvendo, principalmente a partir da década de 1940, o aporte do capital internacional via multinacionais, o que acelerou parcialmente o desenvolvimento industrial e a inserção do país no comércio e nas finanças mundiais. Daí uma também constante modernização das finanças públicas e da gestão jurídica da moeda, com a especialização e complexificação das autoridades financeiras, patrimoniais e monetárias do Estado brasileiro.

Este modelo entra em crise no final da década de 1970, e vai passar por inúmeras tentativas de planos econômicos de estabilização da moeda e das finanças, tendo como último marco regulatório o Plano Real, com importantes medidas políticas, financeiras e jurídicas em 1993 e 1999-2001, período que consolida o atual marco institucional da dívida pública brasileira. O processo de financeirização, flutuação do câmbio, aumento da taxa de juros e da desregulação dos capitais se correlaciona com um aumento do volume da dívida pública, da consolidação de seus títulos no mercado internacional financeiro e do aumento dos seus custos, que combinado com a política monetária e cambial, torna o país dependente do movimento de endividamento constante apenas para rolagem da dívida, sem perspectiva real de endividamento via tesouro para promoção do desenvolvimento nacional, de investimentos de longo prazo, ou para custeio de serviços sociais que aplaquem as desigualdades sociais e econômicas..

O objetivo aqui é contar a história recente dos marcos institucionais da dívida pública, dando ênfase aos seus pressupostos ideológicos e aos efeitos práticos da inserção do país nessa dinâmica da financeirização. Se por um lado se conquistou um controle relativo da estabilidade da moeda, por outro as finanças públicas e a moeda, na transição da dívida externa para a dívida interna internacionalizada, enfrentaram nesse período mais recente crises cambiais e "de confiança", evidenciando que por mais adesão ao modelo institucional, uma fragilidade enorme persiste pela posição dependente desta inserção.

Na terceira parte, o direito da dívida pública será analisado criticamente, com a análise histórica da dogmática jurídica em torno desse objeto. A política monetária e fiscal do Estado brasileiro perpassa pela análise das consequências em torno do nível de endividamento do país, e o arcabouço jurídico flexibiliza seu funcionamento, protege e garante direitos dos atores envolvidos.

No resgate histórico recente (década de 1970 e seguintes) do ordenamento jurídico das finanças, da moeda e da dívida pública no Brasil, se verificará a ampliação e aceleração da regulação do endividamento público no período pós-1964 e pós-1988, empreendendo a análise mais geral desses institutos, que desvela o marco regulatório que institui uma blindagem do direito financeiro na Constituição Federal de 1988, em contradição às ordens econômica e social estipuladas pela Constituição, que desenha o Estado como protagonista do desenvolvimento e da promoção de direitos sociais, serviços públicos e seguridade social universal. Contradição também com a própria base

material da economia nacional, sua posição e inconsistências sistêmicas, a apropriação desigual da riqueza socialmente produzida e do patrimônio, e do custeio regressivo por meio da tributação e das finanças públicas desse mesmo Estado. Em suma, o debate constitucional sobre desenvolvimento, analisando criticamente a contradição entre efetividade dessas normas e os meios materiais de sua efetivação.

Tendo em vista o plano geral normativo, o objetivo é fazer uma leitura da ordem jurídica da dívida pública brasileira, de uma perspectiva estrutural e funcional dos institutos, a saber, de que modo o direito brasileiro determina que seus entes públicos captem crédito, entre si e com outrem, dentre as variadas instituições internacionais, nacionais, públicas e privadas ofertantes. Para isso, cabe a análise dos dispositivos constitucionais vigentes, legais (particularmente a Lei Complementar nº 101/2000 – Lei de Responsabilidade Fiscal), das instituições regulatórias, das suas produções normativas afeitas ao objeto, e como esse sistema da dívida funciona. Do ponto de vista estrutural, como essas normas dividiram desigualmente as capacidades de endividamento, delineando de forma particular e não-isonômica o federalismo fiscal. Compreender assim como se processa a classificação legal dos passivos, como dívida contratual e dívida mobiliária, e como a emissão de títulos se tornou o escape altamente flexível para a União, instrumento extremamente dinâmico e de enorme volume e importância para a economia nacional, como forma de regular seu orçamento.

Ainda no esforço desse último capítulo, o objetivo é relacionar as estruturas jurídico-normativas e os atuais percalços das restrições financeiras que o Estado Brasileiro está jungido. Buscará evidenciar como a flexibilidade do endividamento se contradiz com a permanente análise de risco das agências financeiras internacionais, que trocaram o papel de prescritivas de comportamentos específicos para observadoras de resultados de endividamento mais gerais, reforçando a aplicação das normas restritivas de crédito aos entes públicos nacionais. Serão analisadas as alternativas teóricas e práticas que a periferia tenta desvelar para reconstruir sua soberania financeira. Os novos mecanismos de regulação financeira no ambiente internacional: das atuais funções que cumprem as instituições de *Bretton Woods* ao surgimento de novos bancos de desenvolvimento e fundos monetários, como o Arranjo Contingente de Reserva dos BRICS.

Por último, serão analisadas as propostas teóricas de novas regulações da dívida e potenciais limites à sua concretização. Como as normas de regulação financeira nacional absorvem o conflito e a contradição entre os mecanismos institucionais e a

materialidade do volume da dívida, evidenciando qual o verdadeiro papel da dívida pública no conflito social.

Em suma, este trabalho visa investigar a origem e o desenvolvimento do papel da dívida pública na expansão do capitalismo, e seu modelo jurídico-institucional no regime de acumulação contemporâneo, compreendido pela expansão capitalista de dominância financeira. Pretende-se estudar criticamente o seu desenho jurídico-institucional, particularmente nos institutos de direito financeiro, de modo a compreender a sua relação com a dinâmica sistêmica de circulação de riqueza internacionalmente hegemônica.

CAPÍTULO 1 – DÍVIDA PÚBLICA: DO CAPITAL FINANCEIRO À ECONOMIA MUNDO CAPITALISTA FINANCEIRIZADA

1.1 Dinheiro, crédito e dívida pública no capitalismo

O presente estudo centra-se na análise da regulação jurídica da dívida pública brasileira. Tal análise se faz em um período histórico específico do modo de produção capitalista, caracterizado pela predominância financeira, e frente a uma realidade geopolítica particular de subdesenvolvimento do Brasil. Daí ser necessária uma breve digressão sobre os pressupostos teóricos utilizados para evidenciar a relação das normas jurídicas com o processo de acumulação, mapeando e desenvolvendo uma leitura marxista das finanças públicas, particularmente quanto ao mecanismo da dívida pública.

O modo de produção capitalista, sucessivo na transição histórica ao modo de produção feudal[1] (pré-capitalista), tem sua especificidade histórica na liberdade do trabalho – entendida como a liberdade que cada trabalhador possui para vender sua força de trabalho –, e na separação entre o trabalho e a propriedade dos meios de produção. Assim como o trabalho, a mercadoria percorre essa transição histórica; e a evolução da circulação de mercadorias e das relações de troca, com o crescimento do comércio de longa distância a partir da Europa feudal, funciona como força motora das inovações na produção e na liberalização das relações de trabalho[2].

O dinheiro figura um papel destacado nessa transição da função prioritária de meio de circulação de mercadorias, figurada desde as relações mercantis pré-capitalistas, tornando-se o objetivo das relações de produção no capitalismo, cumprindo assim um conjunto de funções específicas a este modo de produção. O dinheiro no

---

1 Marilena Chauí identifica que Marx define modo de produção como "a determinação das forças produtivas pelas relações de produção e pela capacidade do processo produtivo de repor como um momento interno necessário àquilo que, de início, lhe era externo". E a sucessão de modos de produção é denominada pela autora como "devir", onde "os pressupostos de um novo modo de produção são condições sociais que foram postas pelo novo modo de produção anterior e serão repostas pelo modo novo" (CHAUÍ, 2007).

2 Há sustentação no sentido de que o modo de produção capitalista foi posto frente ao feudalismo por um componente mercantil externo a ele, ou à ação de forças internas às suas relações de produção com o aumento da necessidade de aumentar o excedente, e com isso a superexploração da força de trabalho, ainda que influenciada pelo crescimento do comércio e surgimento da burguesia mercantil. Sobre essa controvérsia: HILTON, R.; DOBB, M.; SWEEZY, P. et al. **A Transição do feudalismo para o capitalismo.** 4 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978, p. 36-39 e 60-62.

capitalismo, na análise de Marx, figura como meio de circulação, ou seja, a mercadoria dinheiro enquanto mediadora das trocas das demais mercadorias, assim como o valor das mercadorias (medida dos valores), a "objetificação" do trabalho humano nestas[3].

Além disso, Marx elenca uma peculiar "função dinheiro" (2013, p. 203), em três aspectos. Em primeiro lugar, o de entesouramento, a acumulação de dinheiro, retirado temporariamente de circulação para conservar a moeda e mantê-la sob o poder do seu detentor (BRUNHOFF, 1978, p. 37-45), observando assim uma função reguladora da oferta de moeda. Em segundo, o dinheiro como meio de pagamento, que é a forma como "desenvolvem-se condições por meio das quais a alienação de mercadoria é temporalmente apartada da realização de seu preço" (MARX, 2013, p. 208), e o dinheiro se torna "moeda contábil", onde "menos dinheiro agregado é necessário para fazer circular as mercadorias" (HARVEY, 2013, p. 79), e assim permitindo uma segunda forma de acumulação: "na forma de fundo de reserva de meios de pagamento" (MARX, 2013, p. 215).

E em terceiro lugar, dinheiro para Marx cumpre a função de "dinheiro mundial", fora da circulação interna, pois "somente no mercado mundial o dinheiro funciona plenamente (…), a forma imediatamente social de efetivação do trabalho humano *in abstract*". Frente à realidade do século XIX, o autor compreende que este atributo de dinheiro mundial seria apenas reservado ao ouro e à prata, às moedas metálicas, que tem o condão de "meio de pagamento para o ajuste das balanças internacionais" (2013, p. 215-217).

Tais funções do dinheiro acompanham o desenvolvimento das relações de troca, que no contexto do mercantilismo se dilargam no tempo e no espaço global. O ouro na condição de medida monetária é substituído gradualmente por outras formas de moeda de conta. O surgimento das letras de câmbio, particularmente nas cidades mercantis da península ibérica, ainda na idade média, dará início ao desenvolvimento da moeda fiduciária e do crédito como relação jurídica. Marx insere esse movimento de formação de atividades mercantis pela venda via promessa de pagamento, que "é

3 Na economia política clássica, a circulação de mercadorias, ao se desenvolver, passou a eleger um bem para cumprir as funções da moeda, de que a moeda veio para substituir o escambo, e cumprir funções para dinamizar o mercado. Ver: SMITH, A. **The wealth of nations**. New York: The Modern Library, 2000, p. 24-25.

ampliada, generalizada e aperfeiçoada" (1986, p. 301) com o desenvolvimento do comércio, o dinheiro funcionando substantivamente como meio de pagamento.

Com a possibilidade de investir dinheiro, convertendo-o em mercadoria, ele é empregado na forma de capital. Tal transformação se identifica na sucessão da fórmula M-D-M na esfera da circulação, no intercâmbio simples de mercadorias por outras, para o surgimento e predominância da fórmula D-M-D', na qual o dinheiro é empregado para gerar incremento no valor da mercadoria, e se resgatar ao final uma quantidade maior (MARX, 2013, p. 226-227).

O agregado de dinheiro obtido pelo detentor do capital aplicado ao processo de produção advém primordialmente da relação mais essencial da criação do valor: a extração da mais-valia obtida na compra da força de trabalho livre. A força de trabalho é a mercadoria encontrada no mercado "cujo próprio valor de uso" possui "a característica peculiar de ser fonte de valor […], criação de valor" (2013, p. 242).

No capitalismo, o trabalhador, não sendo servo nem escravo, é livre para comercializar-se e vende-se por um determinado tempo para outrem. O trabalhador adianta ao capitalista a sua mercadoria "força de trabalho", e este lhe retribui com um pagamento denominado salário, inferior ao valor agregado no processo de produção. Esta relação pressupõe uma igualdade jurídica entre as partes detentoras do capital e do trabalho, ao mesmo tempo que essa venda da força de trabalho seja para seu detentor uma necessidade, isto é, não tenha outra mercadoria para vender (MARX, 2013, p. 244). Igualdade jurídica e desigualdade material, portanto.

O dinheiro empregado para a imersão num processo que, ao comprar tempo de trabalho e incuti-lo num processo que "não se limita, assim, a conservar-se na circulação, mas nela modifica sua grandeza de valor, acrescenta a essa grandeza um mais-valor ou se valoriza. E esse movimento o transforma em capital" (2013, p. 227).

1.1.1 Capital Financeiro e o sistema de crédito

Esta teoria traz, portanto, como essencial para a criação das mercadorias postas em circulação e assim na formação de riqueza, o emprego do trabalho vivo, humano. O trabalho constitui o valor agregado ao capital empregado no início da circulação de riquezas, viabilizando a acumulação de capital.

Das variadas formas de acumulação, a partir da composição dos diversos capitais e suas formas de obter o lucro (comercial, industrial, etc.), observa-se a derivação do capital comercial para explicar a forma da acumulação pela via do capital financeiro, o capital produtor/portador de juros.

Ao complexificar sua análise, avançando para além do modelo até então apresentado (D-M-D'), Marx explicita esse movimento do capital financeiro pela fórmula D-D', que se traduz em "dinheiro que cria dinheiro" (2013, p. 231). Assim, este movimento não consiste no capital empregado para produção de mercadoria e posterior circulação para o ganho de mais dinheiro, mas propriamente no "possuidor do dinheiro que quer valorizar o seu dinheiro como capital portador de juros [e] aliena-o a um terceiro, lança-o na circulação, torna-o mercadoria *como capital*" (MARX, 1985, p. 258-259). Este retorna com o acréscimo denominado juros, obtido por meio da concorrência do capital portador de juros e demais capitais (comercial, industrial), com os quais concorre e explora, sendo parte da mais-valia socialmente produzida.

Marx parte da situação dos empréstimos de capitais a outros capitais (comercial, industrial), para que estes se valham de mais dinheiro no momento inicial D do processo D-M-D', e assim aumentem o valor agregado final. Neste caso, o acréscimo de dinheiro oferecido pelo capital financeiro e direcionado para a circulação exerce a função de acelerar o processo de acumulação via circulação de mercadorias.

Ainda que vinculado a esse processo, o capital financeiro se desagrega da produção e circulação de mercadoria, se vinculando a ele e arbitrando seu retorno em um processo autônomo (1985, p. 294). A esta característica de se desagregar da economia real Marx denomina "fetichismo": "[a] concepção que atribui ao produto acumulado do trabalho, e ainda fixado na forma de dinheiro, o poder de produzir, em virtude de uma qualidade inata e secreta, como puro autômato, em progressão geométrica, mais-valia" (1985, p. 299).

Assim, são criadas assimetrias formadas pela produção das mercadorias, por um lado essencialmente lastreadas na disponibilidade concreta da força de trabalho em gerar mais valor, e por outro lado à característica essencial do capital financeiro de se expandir para além dessa produção, com a emissão de moeda fiduciária pelos bancos, excedente à moeda mercadoria que figurava o ouro e o papel moeda emitido pelo

Estado, derivada "dos instrumentos de crédito utilizados pelos comerciantes e industriais" (BRUNHOFF, 1978, p. 84).

Tais assimetrias, para o autor, são uma das contradições essenciais deste capital entre a necessidade do crescimento contínuo da acumulação e de meios de circulação que acompanhassem este movimento das forças produtivas, e o controle da expansão financeira, e dá origem ao que Marx denomina "sistema de crédito".

Ao modo de produção capitalista preexiste o capital portador de juros. Marx identifica que o excedente gerado no período pré-capitalista se valorizava, o que ele denomina "capital usurário", seja para o pequeno produtor ou até mesmo para consumo, e que até hoje se observa nos "poros" do capitalismo[4]. Contudo, no advento e desenvolvimento do capitalismo com o desenvolvimento do sistema de crédito, esta forma específica de capital foi transformada pelo capital comercial com uma "reação contra a usura", a "subordinação do capital portador de juros às condições e necessidades do modo de produção capitalista" (MARX, 1986, p. 111).

Assim, sistema de crédito é um desdobramento do sistema monetário, a imersão do crédito aos ditames do capital industrial, e "um ponto de convergência de um conjunto diferenciado de instituições que alimentam e expandem os círculos de intercâmbio de valor" (TRINDADE, 2006). Tais institutos incluem por um lado o sistema bancário, e por outro a regulação estatal, por meio dos bancos centrais mundiais e autoridades reguladoras estatais (HARVEY, 2014, p. 208).

Com o desenvolvimento das instituições financeiras, particularmente os bancos, que centralizam os créditos, débitos e emitem a moeda fiduciária bancária, o sistema de crédito se desenvolveu em torno do processo de acumulação, subsidiando-o e ao mesmo tempo criando moeda-crédito em excesso. Observa-se aqui o processo que Marx descreve no começo de sua obra, do dinheiro cumprindo a função dinheiro de meio de pagamento, com a desmaterialização da moeda "e sua reencarnação" como "contratos privados, legalmente executórios" (BRUNHOFF, 1978, p. 85), cuja única garantia é o vínculo jurídico com as instituições financeiras. Com o desenvolvimento

4 Segundo Harvey (2013, p. 215), uma das poucas vezes em que lida com "a possibilidade de dívida de consumidor por parte do trabalhador".

das relações contratuais, surgem questões de relevância do campo do conhecimento jurídico, centrais para o estudo do capitalismo.

As necessidades do capital, financeiro e produtivo, em regular as contradições do capital financeiro e controlar suas crises produziram um conjunto de teorias e respostas institucionais públicas, afirmando ao Estado a absorção do papel regulador da moeda.

David Harvey dá a esse mecanismo o nome de "nexo Estado-finanças", uma verdadeira fusão entre os interesses do capital e o poder público para simultaneamente garantir as condições de sua reprodução e regulá-lo. Tal conceito diz respeito a um Estado em que a ascensão da burguesia construiu para si suas instituições burocráticas, forças militares e policiais, sistema jurídico, controle territorial e controle das finanças, segundo Harvey, particularmente em torno do aumento da dívida pública, para financiar guerras.

Assim, Nexo Estado-finanças é um "conjunto de acordos", uma "estrutura de governança [...] nas quais a gestão do Estado para a criação do capital e dos fluxos monetários" torna-se integrante e inseparável da circulação do capital, assim como se mercantilizam as funções do Estado (HARVEY, 2011, p. 47).

Parte-se do pressuposto, assim, de que ainda que figuras distintas, Estado e capital não tem um antagonismo de funções no capitalismo, mas imprescindivelmente complementares, ainda que sob tensão funcional entre liberalização e regulação. Conforme ressalta David Harvey, a acumulação do capital "floresce melhor no âmbito de certas estruturas institucionais da lei, da propriedade privada, do contrato e da segurança da forma-dinheiro. Um Estado forte dotado de poderes de polícia e do monopólio dos meios de violência pode garantir tal arcabouço institucional e sustentá-lo com arranjos constitucionais definidos" (HARVEY, 2013, p. 80)[5], que funcionem para reduzir os riscos inerentes à acumulação.

Cada arranjo institucional e envergadura do sistema de crédito, representado no maior ou menor controle do Estado sobre os fluxos financeiros, repercutirá em que

5 Na mesma obra (pág. 111): "O Estado constitui a entidade política, o corpo político, mais capaz de orquestrar arranjos institucionais e manipular as forças moleculares de acumulação do capital para preservar o padrão de assimetrias nas trocas mais vantajoso para os interesses capitalistas dominantes".

grau a centralização dos capitais se dará (HARVEY, 2011, p. 50-53). Estes podem adotar uma variedade tão grande destes arranjos institucionais que o perfilam, sendo mais ou menos absorto no domínio econômico, arbitrando-o em favor ou contrariamente às classes e frações de classe; ou serem "Estados desenvolvimentistas" (HARVEY, 2013, p. 80-81), agentes ativos na acumulação de capital (como, exemplo de David Harvey, os do Leste e Sudeste asiáticos).

Ainda, pode-se observar um padrão internacional de acumulação, que determina os direitos nacionais a um padrão regulatório. A sucessão de estágios de predominância financeira sobre o processo produtivo nos dá a dimensão em que este estágio está na atualidade, influenciando/determinando diretamente o padrão normativo.

Mas Harvey trata o Estado, assim como as finanças, como mediadores cruciais para as dinâmicas de fluxos de capitais, cujo poder de criar capital fictício, absorvendo capital excedente, que podem ser utilizados de maneira produtiva (construindo infraestrutura física ou programas sociais), podem ser resgatados mais à frente (o que, segundo o autor, ocorre mais frequentemente no primeiro caso como no segundo) (2013, p. 97-98).

A busca por respostas em relação à contradição entre liberdade dos capitais e regulação normativa das crises está na ordem do dia[6]. Idealismos à parte, a regulação jurídica das finanças recorre a expedientes jurídicos constantemente tensionados pela liberalidade dos capitais e pela obtenção de modelos institucionais que sejam adequados para arbitrar os interesses e atingir objetivos da acumulação e de suas crises.

Apesar disso, tanto do ponto de vista teórico quanto histórico, se observa uma dificuldade na consolidação de um arranjo institucional que definitivamente supere as crises financeiras. Marx avalia que, inclusive, estas podem ser agravadas pelo papel da legislação bancária (HARVEY, 2014, p. 210). Isto quer dizer que, a despeito do discurso sobre a predominância técnica de determinado perfil de regulação, importa observar uma determinada predominância no padrão de acumulação, que definirá o perfil do equilíbrio e quais classes ou frações de classes se beneficiarão de tal arranjo.

6 Desde as ideias de que não deve haver qualquer regulação financeira e deixar que o livre mercado de crédito se auto regule e encontre o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda, à ideia do dinheiro soberano ou *plain money*, veiculada por Joseph Huber e James Robertson, que retira dos bancos o poder da criação de moeda fiduciária além dos depósitos que já possuem.

1.1.2 Dívida Pública, acumulação primitiva e atualidade da espoliação

A respeito da dívida pública, antes de inseri-la no universo do sistema de crédito, Marx trata do tema ao falar do período que antecede o capitalismo, onde se propõe a revelar o "segredo" da acumulação primitiva. Isto é, ao pretender evidenciar sobre quais relações sociais se acumulou o capital que deu origem ao "processo histórico de separação entre produtor e meio de produção" (MARX, 2013, p. 786), na acumulação de um volume de capital considerável, além da força de trabalho abundante, nas mãos de produtores de mercadorias.

Neste modelo explicativo, precede um estágio em que essa abundância de recursos concentrada se deu de maneira não mercadológica. Nessa construção, Marx ironiza o "mito originário" do discurso da economia política de sua época, de que isso adviria de uma poupança originária, vinda da virtude moral de uma minoria (2013, p. 758).

Divergindo do quadro idílico desenhado pelos economistas políticos que o antecederam, Marx analisa a origem do capital no capitalismo, e revela a acumulação de riqueza originária em relações de violência, dominação colonial e controle público do território. Na "história real", identifica ele, esta acumulação primitiva se deu, no papel principal, pela violência, por meio "da conquista, subjugação, o assassínio para roubar" (2013, p. 786), pela expropriação da terra camponesa e êxodo urbano na Inglaterra do século XVIII, pela constituição da classe de grandes proprietários rurais e dos arrendatários capitalistas, na legislação que imprimia pela repressão a "disciplina necessária ao trabalho assalariado", expropriação da riqueza colonial, até a gênese do capitalista industrial.

Quanto a esse último, Marx identifica uma intensificação dos meios de violência, como na dominação colonial, nas guerras comerciais entre as nações, mas também dando origem ao "sistema da dívida pública, ao moderno sistema tributário e ao sistema protecionista" (2013, p. 821), de modo a abreviar a transição do modo de produção feudal para o capitalista, usando o Estado e as divisas públicas como catalisador desse processo.

Interessante observar como Marx atribuiu ao sistema de crédito e à dívida pública no mesmo patamar frente a questões de natureza diversas, como o sistema colonial e a espoliação desses territórios, para a transição e consolidação do modo de produção capitalista.

Segundo o autor,

> O sistema de crédito público, isto é, das dívidas públicas, cujas origens encontramos em Gênova e Veneza já na Idade Média, tomou conta de toda a Europa no período manufatureiro. […] A dívida pública, isto é, a alienação [Veräusserung] do Estado – seja ele despótico, constitucional ou republicano – imprime a sua marca sobre a era capitalista […].
>
> A dívida pública torna-se uma das alavancas mais poderosas da acumulação primitiva. Como um toque de varinha mágica, ela infunde força criadora no dinheiro improdutivo e o transforma, assim, em capital, sem que, para isso, tenha necessidade de se expor aos esforços e riscos inseparáveis da aplicação industrial (MARX, 2013, p. 824-825).

Desta maneira, Marx posiciona em sua teoria o papel da dívida pública dos Estados nacionais, notadamente da Holanda e da Inglaterra, na estratégia de garantia de que os comerciantes e arrendatários que se tornavam superavitários mantivessem seu dinheiro investido, ainda que os títulos da dívida pudessem ser, de uma maneira geral, utilizados da mesma forma que as moedas oficiais nacionais, continuando "a funcionar como se fossem a mesma soma de dinheiro vivo" (2013, p. 824).

A garantia desse sistema, segundo o autor, era "o moderno sistema tributário [que] se converteu num complemento necessário ao sistema de empréstimos públicos", exigindo o aumento de impostos como contrapartida, os quais recaem sobre toda a sociedade, inclusive "sobre os meios de subsistência mais imprescindíveis" (2013, p. 826).

Em suma, Marx posiciona o sistema da dívida pública ao lado das guerras, da colonização violenta, da escravidão e do protecionismo alfandegário como um dos motores dessa transição. São mecanismos não mercadológicos, mas de natureza política e estatal, e em grande parte das vezes violentos, de atingir um nível de acumulação que acelerasse a industrialização.

Essa forma de acumulação, para Marx, gradualmente sai de cena, substituída pelo processo "comum" de acumulação. Contudo, divergindo deste quadro e o complementando, Rosa Luxemburgo traz a ideia de que se por um lado existe o

espaço próprio de acumulação "ao menos formalmente de paz", nas relações comerciais do processo econômico "puro" (LUXEMBURGO, 1968 apud HARVEY, 2013), este é acompanhado da política colonial com as relações entre o capitalismo e modos de produção não capitalistas, ou seja, nas relações coloniais e não coloniais imperialistas. Assim, a acumulação neste aspecto se vale da guerra, do sistema colonial e "[d]a política internacional de empréstimos", que se vale da "força, [d]a fraude, [d]a opressão e [d]a pilhagem, sem nenhum esforço para ocultá-las" (HARVEY, 2013, p. 115-116)[7].

Na esteira dessa dicotomia de aspectos da acumulação, Harvey vai denominar de "acumulação por espoliação" o processo de busca por ativos e empregos lucrativos do capital fora do seu processo padrão de acumulação. Isso redunda em que a presença de guerras, controle de territórios coloniais, e especulação financeira internacional são elementos constitutivos do capitalismo. Ao contrário do que compreende Marx, que identifica estes aspectos como originários do capitalismo, todas as características identificadas como de acumulação primitiva possuem atualidade no capitalismo de hoje.

Particularmente, a dívida nacional e o sistema de crédito configuram mecanismos de acumulação por espoliação. Por meio deste mecanismo, ao longo do século XXI os Estados se endividaram, valendo-se da oferta de crédito dos capitalistas dos países para agregar recursos aos orçamentos estatais, de forma a participar com protagonismo na competição internacional do sistema-mundo capitalista. Os sistemas tributários e financeiros nacionais dos países devedores são postos à disposição dos credores para se estruturarem como confiáveis para o acesso a esses créditos, tributando a população para o pagamento dos juros dessas dívidas, quando o crescimento esperado com a inserção desses recursos na economia nacional não ocorre. Assim, a mais-valia nacional, que já se encontra em assimetria nas economias internas, é transferida por este mecanismo financeiro aos países centrais, exportadores de capital. Criam-se, assim, associações de dependência entre os países, pois ao não haver um mecanismo soberano de cobrança de crédito, recai na relação de forças interestatais a submissão à adoção da disciplina fiscal que ampare o pagamento da dívida aos credores internacionais.

7 Tal aspecto, inseparável do primeiro, motivado pelo "subconsumo", segundo Rosa Luxemburgo, ou pela "sobreacumulação", conforme entende Harvey, identifica a falta de oportunidades de o capital encontrar oportunidades de destinações lucrativas no primeiro aspecto da acumulação de capital descrita.

Nesse sentido, David Harvey afirma que,

> A mistura de coerção e consentimento no âmbito dessas atividades de barganha varia consideravelmente, sendo, contudo, possível ver agora com mais clareza como a hegemonia é construída por meio de mecanismos financeiros de modo a beneficiar o *hegemon* e ao mesmo tempo deixar os Estados subalternos na via supostamente régia do desenvolvimento capitalista. O cordão umbilical que une acumulação por espoliação e reprodução expandida é o que lhe dão o capital financeiro e as instituições de crédito, como sempre com o apoio dos poderes do Estado (2013, p. 126, grifo do autor).

Particularmente com o fenômeno da financeirização, que se investigará na sequência do trabalho, dá-se uma renovação no sistema de crédito internacional e seus instrumentos para que a espoliação se acelere. Conforme explica, novamente, David Harvey:

> O sistema de crédito e o capital financeiro se tornaram, como Lenin, Hilferding e Luxemburgo observaram no começo do século XX, grandes trampolins de predação, fraude e roubo. A forte onda de financialização, domínio pelo capital financeiro, que se estabeleceu a partir de 1973 foi em tudo espetacular por seu estilo especulativo e predatório. Valorizações fraudulentas de ações, falsos esquemas de enriquecimento imediato, a destruição estruturada de ativos por meio da inflação, a dilapidação de ativos mediante fusões e aquisições e a **promoção de níveis de encargos de dívida que reduzem populações inteiras, mesmo nos países capitalistas avançados, a prisioneiros da dívida**, para não dizer nada da fraude corporativa e do desvio de fundos (a dilapidação de recursos de fundos de pensão e sua dizimação por colapsos de ações e corporações) decorrentes de manipulação do crédito e das ações – tudo isso são características centrais da face do capitalismo contemporâneo (2013, p. 123, grifos nossos).

Dessa forma, ocorre uma adaptação do território reorganizado pela espoliação de adaptação ao padrão normativo de acumulação, passando por "amplas mudanças legais, institucionais e estruturais" para se inserir na lógica do desenvolvimento subalterno. As finanças do Estado são reorganizadas para corresponder às expectativas da lógica do sistema de crédito mundial. Como se observará, a partir de 1973, com o padrão de acumulação de predominância financeira, os arranjos normativos se adaptaram a esse padrão, incluindo aí o da dívida pública, para tentarem se proteger das crises financeiras, ao assim figurarem uma certa confiabilidade no arranjo institucional e no comportamento macroeconômico destes. Observa-se um arranjo próprio institucional, que dá uma dinâmica de legalidade própria ao arbítrio, ao despublicizar o controle dos ativos em situação econômica completamente assimétrica entre os países desenvolvidos e sua periferia.

Afirma-se dessa forma que a importação do padrão normativo mundial, de maneira indistinta ao centro e à periferia do capitalismo, é a introjeção do arbítrio e da assimetria ao ordenamento jurídico nacional, particularmente ao brasileiro, que aqui se investiga. Tal adaptação, entretanto, passa pelo tensionamento com outros projetos de sociedade, seja pelas parcelas do capital nacional, seja pelos setores mais dinâmicos do trabalho, nessas sociedades periféricas.

O sistema da dívida, portanto, complementado com um sistema tributário extremamente regressivo, constitui uma extração de mais-valia pela via pública em favor de credores nacionais e internacionais, em detrimento da formação de infraestrutura pública e direitos sociais para reduzir as desigualdades e a pobreza.

1.1.3 Dívida pública e capital fictício

É estruturante, portanto, à gênese e ao desenvolvimento do capitalismo o crédito e a regulação jurídica das finanças privadas, ao permitir a expansão das transações no tempo e nos territórios. Se massificam e complexificam as relações de troca. As relações econômicas demandaram padronização por parte de um regramento composto de generalidade e previsibilidade, pois não partem só da transação instantânea de mercadorias físicas, mas de transações de obrigações em tempos e espaços arbitrados no comércio, e no uso de moeda contábil e de crédito.

O crédito facilita o fluxo de capital monetário (equalizando a taxa de lucro), diminui os custos de circulação (eliminando o dinheiro metálico e monetário), e assim reduz simultaneamente os tempos de rotação e permite a formação de sociedades de capital aberto, preceptoras de crédito mediante parcela de seu capital social e de lucro (MARX, 1986, p. 331-332; HARVEY, 2014, p. 223). São funções assim relacionadas do capital financeiro no cerne da sua relação com o capital industrial e mercantil, que se de certa maneira se descola da geração de mais-valia na atividade produtiva, com ela mantém um vínculo ao viabilizar sua realização.

Contudo, ainda se apresenta um efeito seguinte ao desenvolvimento das finanças, e a consequente exacerbação das contradições, o capital financeiro assume uma forma ainda de maior distância da atividade capitalista. Assim, o fetichismo já inerente ao capital portador de juros se exacerba. O dinheiro é cada vez mais usado

como moeda de conta e menos em forma de moeda ou nota, e assim o sistema bancário centraliza os créditos e também seus tomadores[8]. Essa substituição da moeda por "papéis", sejam privados (comerciais) ou públicos (títulos da dívida), torna o sistema bancário capaz de emitir empréstimos com dinheiro puramente fictício, sem lastro em capital monetário.

A dívida pública é espécie de capital financeiro do tipo capital fictício. O acréscimo de valor ao qual o Estado se vale não está relacionado a nenhum processo de acumulação. Via de regra, salvo exceções nas quais o Estado cobrará pelos serviços ou alienará em seguida o capital (obras ou capitais de empresas públicas), trata-se de um processo que gerará juros ao prestamista sem que nenhum acúmulo de mais-valia. O Estado retribuirá esses juros não pela exploração do trabalho diretamente, mas sim pelas variadas formas do Estado adquirir seus recursos, particularmente via receitas originárias de venda de seu patrimônio, e de receitas derivadas como os tributos e, principalmente, pela emissão de mais dívida.

As despesas do Estado, essenciais para a reprodução social, não possuem, via de regra, natureza de acumulação, mas de consumo. São atividades de segurança, defesa, proteção da soberania, arbitragem dos conflitos intra e interclasse, infraestrutura pública, serviços públicos que legitimam o poder de classe e administram o conflito social (TRINDADE, 2006, p. 17-32). Estas são financiadas pelas receitas fiscais, a transferência direta de parte do capital da burguesia e dos salários dos trabalhadores, ou pelas receitas oriundas dos empréstimos públicos. As fiscais representam uma perda de controle do capital para o Estado, que representa os interesses dos capitalistas e até mesmo, excepcionalmente, dos trabalhadores. Já as receitas advindas da dívida pública se origina da massa global de capital em excesso, que encontra abrigo nessa espécie de capital fictício. Ao contrário da receita fiscal, possuem uma maior maleabilidade por terem a característica de retornar ao prestamista na forma em que foi emprestada, acrescida de juros (2006, p. 240-241).

8 Conforme explica José Raimundo Barreto Trindade (p. 80-81), o "mecanismo funcional do entesouramento no capitalismo deixa de existir sob o sistema de crédito e o que passa a existir são mecanismos de regulação interna da massa de capital de empréstimo", e tais reservas por sua vez serão repostas no sistema de crédito, seja para outros capitalistas, seja para fins não reprodutivos, como o consumo.

Esses juros são oriundos das demais relações econômicas da sociedade, da tributação do patrimônio e das rendas do capital, e dos salários do trabalho. E é assim uma forma de que o capital excedente encontre destinação, sendo consumido pelo Estado e retornado sob a forma de juros mais à frente. E concorrem, em tese, enquanto despesa com as demais funções públicas as quais o Estado é responsável, pressionando-as no futuro. Pois, caso a economia não cresça e as receitas superem os juros decorrentes da dívida pública, obriga o Estado a obter mais receitas fiscais do capital e do trabalho, mais endividamento, ou reduzir sua capacidade de despesas. Assim, contorna e regula apenas parcialmente e temporariamente as crises do sistema de crédito.

No sistema de crédito privado, o excedente da acumulação alocado no capital financeiro tem como dupla garantia a tutela jurídica do crédito, a tangibilidade de sua cobrança judicial, as garantias efetuadas pelo sistema regulatório, entre outras medidas. Ao contrário da perspectiva da relação creditícia, em que insere de um lado o credor particular, dono do título público, e do outro o devedor, o Estado, apesar de lastreada na segurança de ser feita por ser um ente dotado de poder arrecadatório, de emissão monetária e de mais dívida, este mecanismo trabalha sempre na lógica da fidúcia da solvência para o pagamento. Com mais razão, pois a soberania do ente público pode acrescentar uma intangibilidade das formas de cobrança juridicamente tuteláveis para os particulares.

A tutela do direito assiste confiança e previsibilidade de maneira assemelhada, porém com suas próprias nuances de direito público, tendo uma função estabilizadora do conflito social. Como se verá mais à frente, se interdita todas as demais despesas públicas para assegurar a confiança do pagamento dos juros deste capital fictício.

A regulação jurídica que recai sobre a dívida é diretamente ligada à capacidade de caminhar sob esse limiar entre a necessidade de que o sistema de reprodução econômica tem de, por um lado, captar os recursos privados para regular a oferta de moeda, financiar-se sem se valer de recursos fiscais (que retira o crédito excedente disponível do processo de acumulação e do controle dos capitalistas), e de despender capital monetário mediante consumo, e por outro de normatização das

finanças estatais em si, para fazer frente ao momento de crise que esse mecanismo posterga.

Essa regulação se dá: 1. Na esfera da estrutura dos órgãos que operam esse sistema, instituições decisórias do nível de endividamento nacional e subnacional; 2. Nos direitos oriundos da relação do Estado com os particulares credores; e 3. Nas normas de controle fiscais, que envolve a tutela da segurança jurídica fiscal do Estado como um todo.

Do ponto de vista fiscal, ao estruturar as finanças públicas em torno de rígidos parâmetros de controle do gasto e da tributação, essa regulação está baseada no controle do endividamento, de modo a manter a seara fiscal funcional à arrecadação segura e ao acréscimo do nível de gastos de reprodução social sob controle, e a conferir segurança jurídica ao credor, não só em relação ao seu título jurídico perante o Estado, mas em relação à própria solvência do passivo público. Além disso, uma rigidez própria do endividamento dos entes subnacionais e pessoas jurídicas administrativas e empresariais sob o controle do Estado.

Por outro lado, é a tutela jurídica da dívida pública que confere maleabilidade do nível de endividamento nacional e priorização da despesa financeira, frente às demais. Assiste confiança e previsibilidade de maneira assemelhada, porém com suas próprias nuances de direito público, tendo uma função estabilizadora do conflito social. Como se verá mais à frente, se necessário todas as demais despesas públicas são interditas para assegurar a confiança do pagamento dos juros deste capital fictício.

O direito institui a forma jurídica do crédito, regulando e garantindo as relações privadas de empréstimo. Regula as finanças públicas, dando-lhes normas de funcionamento na sua atividade arrecadatória e na produção de despesas. Regula a moeda e o crédito, de modo a tentar dar estabilidade à tensão contraditória entre expansão e realização do capital. E, como síntese desses mecanismos, regula a dívida pública, não só seus direitos e deveres inerentes entre credor e Estado devedor, mas o conjunto de expectativas firmadas de retorno ao capital financeiro transformado em crédito público.

Ao assumir formas fictícias, como na relação de crédito público, não baseadas em relações reais de produção, nem reflexo das mesmas quando financia o capital mercantil e industrial, mas da pura forma jurídica, o capital financeiro se reveste de formas jurídicas adequadas ao grau de risco da operação, de modo a reduzi-lo para o credor, de garantia de maior intensidade de controle do fluxo receita-despesa fiscal, para tutelar a expectativa de retorno dos credores sob o seu capital.

O grau de confiança que o período histórico de acumulação financeira e a posição na geopolítica na divisão internacional do trabalho e do poder são variáveis determinantes para compreender o modelo normativo de regulação e a rigidez ou flexibilidade do mesmo, conforme se observará em seguida.

1.2 Os ciclos sistêmicos de acumulação e a fase de expansão financeira

O mecanismo de dívida pública enquanto estrutural ao capitalismo, desde antes de sua consolidação como modo de produção hegemônico, possui especificidades geopolíticas e históricas, intensificando o movimento dos capitais e dos países conforme o desenvolvimento e mundialização das relações capitalistas. O papel da acumulação real e financeira e sua relação entre si, a relação do capital com o trabalho, o papel do Estado na produção e reprodução social, todos estes aspectos receberam mudanças profundas com o passar do tempo, e ciclos de acumulação estruturam estes grandes movimentos mundiais dos capitais pela história do século XIX a este início do século XXI. Neste movimento histórico, é possível se estruturar o fenômeno da dívida como um elemento geopolítico, que influencia os ordenamentos jurídicos dos Estados, particularmente nos países periféricos da economia-mundo.

Para a compreensão da história econômica mundial, que nos dá as chaves para a compreensão do acúmulo de esforços políticos e econômicos que deságuam no sistema econômico contemporâneo (e em seu sistema jurídico), é importante a formulação da teoria dos ciclos sistêmicos do capitalismo mundial, de Giovanni Arrighi. Na referida teoria, se parte da compreensão do capitalismo como um sistema de circuitos de reprodução e acumulação, as economias-mundo.

Neste conceito, que o autor extrai de Fernand Braudel, a economia-mundo "envolve apenas um fragmento do universo, um pedaço do planeta economicamente

autônomo, capaz, no essencial, de bastar a si próprio e ao qual suas ligações e trocas internas conferem certa unidade orgânica" (BRAUDEL, 1996, p. 12). Desse modo, cada espaço desse segmento cumprirá uma função na economia, na divisão internacional do trabalho, com uma hierarquia própria e um centro "de um capitalismo já dominante" (1996, p. 16). Em suma, um sistema de coerência interna, hierarquizado e cujas relações são determinadas pelas relações de poder do capitalismo.

A teoria braudeliana tem um aporte eclético, por sua vez. Não se trata de um método fechado, mas uma "caixa de ferramentas" para analisar a história. Em Marx, Arrighi identifica o "andar térreo" (2012, p. 25) do capitalismo, terreno da produção (e não da circulação), para desvendar os segredos da geração de lucros na fase industrial. Isto é, adota a economia política marxista como método da identificação na geração de valor. Já sobre capitalismo, traz a noção de Braudel, para quem, ao contrário da denominação do modo de produção em Marx, é o "lugar" da economia, o lugar da alta produção e da relação simbiótica dos capitalistas com o Estado, o andar superior de uma economia-mundo[9].

O Estado, portanto, na teoria de Braudel, não é algo externo à expansão material e à acumulação de capital, mas intrínseco a ele. Ele evolui das cidades-estados no ciclo genovês para o Estado territorial a partir do ciclo britânico, precisa ser forte e se desenvolver para acompanhar as pretensões hegemônicas do país dominante de seu ciclo, e dos demais que disputam a hegemonia do sistema com este. Em suma, governo e sociedade como "um único conjunto, um mesmo bloco" (1996, p. 40):

> Governos fortes, portanto, em Veneza, até mesmo em Amsterdam, em Londres. Governos capazes de se impor internamente, de disciplinar o 'povão' das cidades, de aumentar as cargas fiscais em caso necessidade, de garantir o crédito e as liberdades mercantis. Capazes também de se impor no exterior [...] (1996, p. 42).

Essa centralidade do Estado como parte fundamental da leitura na sucessão histórica dos períodos da história econômica mundial suscita de Arrighi uma crítica a Marx, em relação a sua leitura das dívidas públicas como aspecto da acumulação de

9 Braudel também distingue esse conceito de capitalismo do que chama de inframercado, o espaço da produção para o autoconsumo e subsistência, e da economia de mercado, logo acima do inframercado e abaixo do capitalismo, o lugar da oferta e demanda, das trocas e da concorrência, movidos pelo pequeno e médio capital e pelo trabalho (1996). Neste trabalho, se continuará tratando capitalismo como modo de produção como um todo, ainda que se investigue este "andar superior" no qual o grande capital e Estado operam em comunhão.

capital primitivo tão somente. Para o autor italiano, "Marx não destacou a importância, sempre reiterada, das dívidas nacionais no contexto de um sistema de Estados que, lutando pelo poder, disputam entre si a ajuda dos capitalistas" (2012, p. 13), isto é, de seu capital excedente para, uma vez em posse dele, investir na expansão de seu poder, retribuindo-lhes com juros. Na esteira da crítica, pode-se observar como Arrighi também identifica a característica de capital fictício da dívida pública, que traduz no pagamento em juros o valor da expansão do poder dos Estados no capitalismo.

O surgimento do Estado, nessa relação dialética com o capital, a partir da evolução do modelo veneziano e genovês, centrados no Estado e no capital, respectivamente, foi superado pela combinação virtuosa entre estes dois fatores, construindo o que Arrighi chamou de capitalismo de Estado, com suas Companhias e Navegação e o mercantilismo (2012, p. 149-159). O autor trata como essas relações entre países se manifestam a partir do centro, que dá a denominação no modelo analítico do autor, quais seja, dos ciclos sistêmicos de acumulação. Traz aqui a ideia de relação sistêmica entre centro, os países que disputam a hegemonia do ciclo, e as periferias que fazem parte do sistema mundial, mas numa relação subordinada.

Assim, a ideia de ciclos sistêmicos de acumulação vai se inspirar no modelo D-M-D' de Marx para explicar o processo de acumulação, identificando uma fase do ciclo D-M de expansão material e uma fase M-D' de expansão financeira, uma vez que tenha se esgotado a possibilidade de acumulação na fase precedente. Simultaneamente, pensa esse ciclo na disputa entre os Estados, entre o centro e a periferia, de acordo com suas inovações técnicas e políticas, na sucessão de hegemonias históricas, a genovesa, a holandesa e a britânica, até chegar na predominante nos séculos XX e XXI: a hegemonia dos Estados Unidos[10].

Segundo o autor, o ciclo sistêmico norte-americano se inicia nas primeiras décadas do século XIX, sucedendo o ciclo britânico, mais precisamente ao final da Primeira Guerra Mundial, e, paradoxalmente, consolidada a partir da quebra da bolsa de

10 Harvey (2005, p. 113) faz a crítica sobre a teoria dos sistemas mundiais como limitadora, ao se debruçar apenas sobre busca de posições de poder, hegemonia. Contudo, ao compreender a dinâmica descrita pelos autores sobre os países, entendendo o Estado e as suas classes essenciais, particularmente suas elites, tal reflexão ganha mais sentido e supera as limitações alegadas. O Estado, assim, pode ser visto como um destacamento ou afetação de parte do capital, utilitário ao processo de acumulação, mas tensionado pela dinâmica política e democrática e pelo próprio estamento ou fração de classe que passa a sustentar.

valores de Nova Iorque de 1929. Se identifica pela “internalização dos custos de produção”, isto é, a formação de grandes conglomerados. Os Estados Unidos, pelas suas características geográficas e seu mercado interno, a partir das estradas de ferro nacionais, que coordenavam o fluxo de mercadorias por todo território, formaram conglomerados, “internalizando toda uma subsequência de subprocessos de produção”, e após sua integração continental foram capazes de “se mudar para países estrangeiros” (ARRIGHI, 2012, p. 248-249). Formaram, além disso, por meio das guerras em que se envolveram, um complexo militar-industrial de dimensões continentais.

Se na fase de expansão material britânica há, num primeiro momento, a acumulação pela exportação de manufaturados, inclusive têxteis, e num segundo momento a exportação de bens de capital, como máquinas e com a expansão ferroviária nos territórios da periferia, no ciclo norte-americano, por sua vez, a industrialização ganha escala global, a partir da sua posição interna privilegiada e da história geopolítica internacional. Após a Segunda Guerra Mundial, a economia dos Estados Unidos se fortaleceu como a “grande oficina” da guerra e da reconstrução, e não contabilizou perdas de guerra irrelevantes do ponto de vista econômico. Sagrou-se nesse sentido como exportador do capital de reconstrução dos países afetados pela guerra, e consolidou a hegemonia mundial.

Esse controle da cadeia produtiva dos conglomerados transnacionais, desde a pesquisa e desenvolvimento até o investimento, produção e circulação, será pensado de maneira global, alocando a parte decisória e científica no centro, e internacionalizando seus custos de transação, exportando capital industrial, comercial e financeiro para a periferia, em busca de força de trabalho mais barata, melhores condições de instalação, mas principalmente de mercados emergentes, particularmente nos países mais estratégicos da periferia da economia mundo, que ao participarem mais intensamente dos ciclos sistêmicos anteriores criam melhores condições de serem subsatélites das economias centrais nesse espaço. O capital em excesso das economias centrais, particularmente das multinacionais norte-americanas competindo nos mercados internacionais, e que não encontra formas de investimento que mantenham a lucratividade original, é exportado para os mercados da periferia.

No ciclo sistêmico norte-americano, a fase de expansão material dá lugar à fase financeira por motivos semelhantes aos demais ciclos sistêmicos. Segundo Arrighi,

> Podemos identificar, sob formas novas e mais complexas, a dinâmica que fora típica das crises sinalizadoras de todos os ciclos sistêmicos de acumulação anteriores. Como em todos esses ciclos, a rápida expansão do comércio e da produção material mundiais havia intensificado as pressões competitivas sobre os principais agentes da expansão, provocando um consequente declínio dos lucros do capital. E, lembrando o que disse Hicks, agora, como em todas as fases de rendimentos decrescentes, a condição de os lucros altos serem reestabelecidos ou preservados era que eles *não* fossem reinvestidos numa nova expansão do comércio e da produção (2012, p. 324, grifo do autor).

Tal início do ciclo financeiro americano foi marcado, como se verá melhor adiante, em sintonia com esse excesso de capital, por uma combinação de política monetária expansionista norte-americana, pela adoção das taxas de câmbio flutuantes e pela eliminação do controle sobre a movimentação de capitais estrangeiros, que aumentaram ainda mais a proeminência dos titulares do capital na expansão financeira mundial. Esta oferta "nutriu" o mercado mundial de dólares, e "forçou" os titulares desses capitais a "empurrar o dinheiro para os países considerados dignos de crédito e, a rigor, baixar os padrões pelos quais os países eram julgados dignos de crédito" (ARRIGHI, p. 325), por meio do crédito público e privado aos Estados e empresas dos países periféricos. Tudo isso para, em seguida, a partir de 1979, elevar os juros e recrudescer a política monetária, retomando o controle da moeda e dos fluxos de crédito internacionais pelos Estados Unidos.

Tanto a expansão material quanto a financeira do ciclo sistêmico norte-americano tiveram acomodação à receptação dos capitais na periferia, adaptando-se ao país e ao seu ordenamento jurídico e seu quadro institucional à recepção desses capitais. No estágio de expansão financeira, o papel receptador de capital financeiro, inclusive via dívida pública, internacionaliza o padrão regulatório adaptado a assegurar a taxa de lucro do capital fictício ao conjunto de países envolvidos no circuito de acumulação, tanto os demais países capitalistas do centro, mas particularmente os países da periferia e de sua área direta de influência, o que inclui a América Latina e o Brasil.

Este processo representa uma aceitação na perspectiva econômica da lógica de gestão da política econômica do Estado central na economia doméstica à sua moeda (o dólar norte-americano), como referência para as transações internacionais (cumprindo as funções de meio de pagamento e moeda internacional, mesmo no pós-*Bretton Woods*), e uma adaptação do direito que viabilize esse papel, no qual as normas relacionadas à dívida pública brasileira não são exceção.

A análise do subdesenvolvimento e do desenvolvimento dependente se dará na sucessão dos períodos de internacionalização da indústria da expansão material do ciclo norte-americano, identificando o fenômeno do desenvolvimento dependente contemporâneo e da fase de expansão financeira, ou hegemonia financeira (financeirização), sendo evidenciada a transformação do padrão regulatório e da regulação atual da dívida pública brasileira.

Dessa forma, a reflexão sobre a economia política da dívida pública brasileira se valerá do modelo de Arrighi para apresentar como uma fase no ciclo de acumulação, sendo pano de fundo no qual a financeirização atual ocorre, e pensando a evolução da interação entre centro e periferia nessa passagem de ciclo. Mas se valerá do substrato teórico iniciado por Marx, da função intrínseca do capital portador de juros e da dívida pública como espécie deste, de modo a identificar não só a história econômica e a geopolítica da dívida pública brasileira, mas suas funções inerentes ao processo de acumulação periférico brasileiro, e seu regramento jurídico a partir disso. Cabe em seguida aprofundar como esse ciclo financeiro se deu, a partir da reflexão da teoria da financeirização.

1.3. Capitalismo e teoria da financeirização

O estudo do movimento da acumulação pela via das finanças ao final do século passado, e seus desdobramentos econômicos, geopolíticos e sociais, foi aprofundado dentre os intelectuais marxistas por meio da escola de pensamento organizada a partir da obra de François Chesnais denominada “A Mundialização Financeira”, lastreada na reflexão da economia política marxista.

A assim chamada “teoria da financeirização” não faz a mesma divisão de fases, mas identifica o período do capitalismo mais recente, a partir da década de 1970, em que o capital financeiro se posiciona em relação ao capital industrial e comercial com predominância e hegemonia. Isso significa que não há uma fase do ciclo específico, mas um novo momento do capitalismo em escala global.

Assim, sustenta essa teoria que, a partir das décadas de 1970, com a crise do fordismo e do keynesianismo, a crise financeira gerada pela intensa liberalização dos capitais (a partir de 1973), sucedida pela política monetária restritiva dos Estados

Unidos (a partir de 1978), cria uma liberalização e transnacionalização dos ativos financeiros, que dá lugar a um novo padrão regulatório financeiro e econômico, com impactos "no regime salarial; [na] repartição do rendimento, no interior dos países, mas também entre eles [...]; [na] repartição da poupança ao nível mundial entre o investimento e as transações financeiras; [nas] características da acumulação" (CHESNAIS, 1996, p. 10).

Barry Eichengreen identifica três fases desses padrões regulatórios da moeda e dos capitais no século XX. O primeiro, o padrão ouro, que nas origens da mundialização do capital surge como o balizador das nascentes moedas nacionais, e se caracteriza pela ausência de controle do fluxo de capitais internacionais, e a moeda fiduciária integralmente lastreada no volume de ouro entesourado nos cofres dos Bancos Centrais e tesouros nacionais, cuja função regulatória se resumia a ajustar o meio circulante por meio das "taxas de redesconto", aumentando-as para enxugar o volume de dinheiro em circulação, ou o contrário, para reduzir o montante de dinheiro em circulação (2007, p. 53-54).

Após esse modelo entrar em colapso no entre guerras (na esteira da crise de 1929), o segundo, conhecido como "padrão ouro-dólar", foi efetivado a partir do momento regulatório de *Bretton Woods*. Período este que ficou conhecido como "a era de ouro" do capitalismo internacional, e seu equilíbrio financeiro dependia do mecanismo denominado "câmbio ajustável", de controles para os fluxos de capital, e da criação por meio de tratados e convenções de instituições multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional, por meio do qual poderia se observar a higidez das contas nacionais dos países-membros e financiar eventuais desequilíbrios (EICHENGREEN, 2007, p. 131-132).

Nesse período, que vai da década de 1940, toda a década de 1950 e até certa medida a década de 1970, os países tiveram como regra a estabilidade das moedas e um crescimento sustentado, "apoiado numa forte participação do Estado, destinado a impedir flutuações bruscas do nível de atividades e garantir a segurança dos mais fracos diante das incertezas inerentes à lógica do mercado" (BELLUZZO, 2000, p. 100).

Este arranjo, denominado fordista-keynesiano, constituiu uma massa de capital em busca de valorização, com dificuldades crescentes em valorizar-se na

produção (CHESNAIS, 1996, p. 17), na combinação de estagnação e inflação, a "estagflação". Em particular, tais blocos de capitais, concentrados nos grandes fundos de pensão e fundos mútuos, aumentaram a pressão pela política monetária de maior rigidez na oferta de moeda e na liberalização das finanças, reduzindo os mecanismos do controle (1996, p. 17-18), criando mecanismos de internacionalização financeira "indireta", "externa" (1996, p. 28), à margem do sistema de *Bretton Woods*.

A partir da década de 1970, os Estados Unidos suspendem a convertibilidade automática do dólar ao ouro, promovem unilateralmente a desvalorização de sua moeda, e adotam o regime de câmbio, juros e controle de capitais mais flexível. E, ao final dessa década, a partir de 1979, na presidência de Paul Volcker, do Conselho do Federal Reserve System (o Banco Central dos Estados Unidos), operam a subida das taxas de juros, que se tornou a principal medida de controle da oferta de moeda, desregulamentando-a.

Com isso, dentro deste período (que durou até 1985), gerou-se a crise da dívida dos países do terceiro mundo, e a capacidade de competir no mercado internacional com dólar apreciado se deteriorou, provocando recessão e aumento das assimetrias globais (MASSONETTO, p. 87). Em seguida, de 1985 em diante, um regime do dólar flexível foi adotado, tendo a estabilização do modelo internacional se dado ao se fixar determinados padrões regulatórios das finanças nacionais e mundiais. Assim, abandonou o sistema de regulação financeira arranjado em *Bretton Woods*, e deu início a um período da economia mundial marcado pela flexibilização e mobilidade de capitais, e os instrumentos financeiros internacionais a serviço dessa lógica.

As demais praças financeiras aceleraram a partir daí sua integração ao processo de liberalização nos novos pressupostos. Em particular, a partir da década de 1990, os mercados da periferia (incluindo aí o Brasil), apesar de terem uma história já secular, abrem mão dos controles sobre os capitais para se interligar aos mercados mundiais.

Segundo Chesnais (1996, p. 35):

> Os Estados Unidos, o FMI e os seus aliados e representantes locais, formados nas universidades americanas segundo o credo e as receitas neoliberais, tudo fizeram para obter o desbloqueamento dos mercados financeiros dos NPI [países recém-industrializados] [...], a passagem ao aumento significativo da

> dívida pública e a formação nesses países de mercados obrigacionistas domésticos interligados com os mercados financeiros dos países do centro do sistema.

Autores como François Chesnais denominaram de "financeirização" do capitalismo este novo momento, caracterizado pela predominância da lógica da finança, em que a esfera financeira assume-se como "ponta de lança" do movimento de mundialização da economia. Caracteriza-se, segundo o autor, como constituído de assimetrias de poder, pois verticalizado pela hegemonia do sistema financeiro dos Estados Unidos, e interligado num mercado global de países e seus sistemas financeiros e suas moedas, concorrentes em relação ao capital global excedente, e cuja supervisão e controle dos capitais compete ao próprio mercado, aos operadores financeiros privados. Desta forma, muda a repartição do rendimento, no interior dos países, mas também entre eles (CHESNAIS, p. 9-10).

Essa mobilidade e flexibilidade, supostamente no sentido de criar mais mecanismos nacionais e unilaterais de ajuste para estabilização, propiciou uma mutação da composição da riqueza social (BELLUZZO, 2000, p. 105), em formas financeiras de riqueza. E esse aumento exacerba a autonomia relativa da esfera financeira relativamente à produção, "que resultam da formação de uma elevada massa de capital fictício no sentido de Marx" (CHESNAIS, p. 25).

Conforme assinala Guttmann (1996, p. 77-78), a combinação destes fatores qualitativos e quantitativos da predominância das finanças provocou uma verdadeira "mutação" do capital financeiro. Em relação à moeda, o efeito da liberalização da criação de moedas de crédito internas ao sistema financeiro, reforçando seu papel de moeda privada (1996, p. 90), e a adoção das taxas de juros elevadas como mecanismo primordial de regulação da oferta de moeda, produzindo uma "redistribuição dos rendimentos em detrimento dos salários e lucros e em favor dos juros", repercutindo negativamente no crescimento da economia e na estabilidade política, e aumentando significativamente os custos da dívida dos Estados nacionais (1996, p. 95-97). Com a derrocada da esfera industrial da economia, o crédito denominado por Marx como capital fictício, como visto no item anterior, ganha escala, variedade e centralidade no processo de acumulação (1996, p. 99-105). Os ativos financeiros crescem a maior taxa do que a formação bruta de capital fixo (CHESNAIS, 1996, p. 14).

A flexibilidade e volatilidade das posições financeiras, ao contrário da narrativa do equilíbrio potencialmente gerada pelo mercado, gera instabilidade. A variação do câmbio entre múltiplas moedas nacionais, a variedade de títulos e instrumentos especulativos financeiros de natureza fictícia, a alteração das taxas de juros, num universo financeiro mundializado e interligado em tempo real, forma um cenário em que os atores em que nele atuam (a coletividade de titulares de volumosos capitais denominada "mercado"), a qualquer expectativa de risco de seu rendimento imaginado, a "sobre-reagir", provocar crises e "contagiar" o mercado de trabalho, e provocar perdas reais e recessões. Tal sistema fica dependente da atuação do Banco Central de injetar liquidez para salvar o sistema, socializando via orçamento público o risco inerente à acumulação financeira (GUTTMANN, p. 109-110).

Do ponto de vista científico e ideológico, este processo elevou as ideias monetaristas à condição de corrente principal da teoria econômica, com novas ideias sobre o papel que a política monetária deveria cumprir para permitir um crescimento econômico sustentado: as autoridades monetárias deveriam, como objetivo central, quiçá único, controlar o nível de preços. Surge uma "volumosa literatura em defesa da tese da independência dos bancos centrais" (CARVALHO, 2012, p. 131), assim entendidos como aqueles que separam a política monetária das demais decisões do poder executivo, "contaminadas" por compromissos eleitorais de curto prazo, e assim atingem seu objetivo da estabilidade dos preços. Tal visão de mundo criou não só um padrão de funcionamento da política monetária como também um modelo internacional de arranjo jurídico dos Bancos Centrais, que conferisse credibilidade ao poder monetário para implementar, sem medo de represálias, os seus objetivos precípuos.

Quanto à política fiscal, incluindo a gestão financeira da dívida pública, no período em que vigorou o regime de *Bretton Woods*, a tônica foi dada pelo paradigma keynesiano de atuação do Estado na gestão macroeconômica do capitalismo, estabilização e protagonismo no período das crises cíclicas. Tal política fiscal anticíclica deu lugar a uma gestão das finanças públicas de redução do Estado na economia, em relação à despesa, reduzindo a carga tributária e de incentivos ao investimento e ao consumo privados, e em busca de um equilíbrio orçamentário primário.

Além disso, na periferia do capitalismo, como se verá no próximo capítulo, na esteira desse arranjo internacional financeiro do período *Bretton Woods*, a construção

do desenvolvimento subalterno se deu com uma participação efetiva do Estado Nacional, protagonizando por meio de investimento público e regulando o investimento privado estatal, atraindo o capital internacional em excesso para investimentos produtivos. As reformas orientadas a esse padrão visaram remoldar esse protagonismo do poder público na atuação e intervenção no domínio econômico, promovendo a privatização de empresas estatais, abertura de capital de outras, e o Estado participando como regulador das relações de mercado.

E do ponto de vista da participação do Estado na gestão pública, na promoção de direitos sociais, da prestação de serviços públicos, o paradigma do Estado de Bem-Estar Social também entrou em crise. Deu lugar ao paradigma de Estado enxuto, pois aquele é visto como ineficiente em relação ao poder do mercado de alocar recursos e promover bem-estar. Ganhou lugar a proposta de políticas sociais focalizadas, voltadas aos que se encontram abaixo da linha de pobreza e miséria, perdendo força a ideia de caráter universalizante dos direitos sociais.

Apesar de notadamente sociais e históricas, tais disposições acerca do papel do Estado na economia ganham narrativa da inevitabilidade, e são encaradas como se uma evolução orgânica das estruturas de regulação e do marco regulatório estivesse a ele inerente.

A dívida pública no bojo da expansão financeira do ciclo norte-americano, ou da financeirização, não possui caráter menos estratégico e estruturante do que os correlatos na história. Contudo, suas funções variam conforme as especificidades do regime de acumulação e o papel da política fiscal nele apresentado. O endividamento público é largamente utilizado pelos Estados nacionais. Porém, a expansão material promovida pelo Estado, e a dívida pública como captadora de poupança para destinar a gastos públicos destinados a este fim, foi substituída pela disciplina do equilíbrio fiscal, secundarizando o papel do poder público de viabilização das condições de acumulação, e o endividamento identificado como um fator quase exógeno ao orçamento público.

O fluxo constante de endividamento, pagamento das dívidas vencidas via superávit do orçamento primário e via mais endividamento, faz da dívida pública um ativo financeiro de primeira importância para a valorização do capital excedente em busca de valorização.

Segundo Chesnais (1996, p. 16),

> A formação dos mercados obrigacionistas [de capitais], o aumento significativo da dívida pública e o crescimento cada vez mais rápido da proporção de orçamentos dos países a OCDE consagrada ao serviço da dívida, significam que o mecanismo de captação e de transferência mais importante passa a ser aquele que transita através do imposto direto e indireto dentro desses países. Parte do crescimento da esfera financeira deve-se aos fluxos de riquezas que se constituem antes de mais como salários e benefícios sociais, [...] antes de serem 'sugados' pelo Estado através do expediente dos impostos, e por ele transferidos para a esfera financeira a título de pagamento de juros ou do reembolso do capital da dívida pública.

Tais recursos "sugados" são o reflexo material do conflito distributivo entre as funções de reprodução social do Estado, entre elas os serviços públicos e recursos para a expansão material da sociedade, e a necessidade de pagamento do serviço da dívida.

Ainda, segundo Chesnais (1996, p. 30-31), sobre o papel da dívida no desenvolvimento do mercado financeiro internacional nesse período:

> A introdução de um mercado obrigacionista, largamente aberto aos investidores financeiros estrangeiros (ou, no caso dos Estados Unidos, a extensão desse mercado pela criação de mercados secundários e o seu desbloqueamento para o exterior), permitiu o financiamento dos déficits orçamentais por aplicação em títulos do Tesouro e outros ativos da dívida nos mercados financeiros. (…) Os mercados de títulos públicos se tornaram a "espinha dorsal" do mercado financeiro internacional, e em 1991/1992 quase 30% dos ativos financeiros tinham essa natureza pública (títulos públicos e títulos internacionais).

O arranjo jurídico da dívida pública correlato ao padrão de acumulação hoje hegemônico se traduz na segurança e estabilidade do compromisso creditício do Estado, ao dar a ele uma flexibilidade para emissão e pagamento dos compromissos com os titulares de suas dívidas, ao mesmo tempo que enrijece a política fiscal, e em relação à capacidade de endividamento limita os entes subnacionais a fazê-lo.

Ao contrário desta teoria da financeirização, como se demonstrou, Arrighi não identifica o fenômeno como algo recente e específico do capitalismo contemporâneo, mas como a fase final de um ciclo sistêmico. A reflexão de Chesnais e os desenvolvedores de sua teoria não nega nem confirma as teorias históricas a partir de Fernand Braudel e Arrighi. Mas é possível refletir a convergência de um conjunto de preocupações analíticas em comum, combinar a reflexão histórica da teoria dos ciclos

com a precisão dos fenômenos da teoria da financeirização, para identificar outros momentos de predominância financeira.

Dessa forma, a reflexão sobre a economia política da dívida pública brasileira se valerá do modelo de Arrighi para apresentar como uma fase no ciclo de acumulação, sendo pano de fundo no qual a financeirização atual ocorre, e pensando a evolução da interação entre centro e periferia nessa passagem de ciclo. Mas se valerá da contribuição da teoria da financeirização como o detalhamento, a partir da teoria marxista do valor, em torno dos meandros deste ciclo, de como esse processo cria determinações aos instrumentos jurídicos regulatórios da economia, da moeda e das finanças.

Em suma, acima da economia política, o instrumental teórico do presente trabalho parte da teoria do valor para discriminar a dívida pública como capital portador de juros, na modalidade de capital fictício, que se aciona numa determinada fase de expansão financeira do capitalista, e que se configura com o atual estágio de financeirização.

Ao inserir a dívida na teoria marxista, no modelo analítico dos ciclos econômicos de Arrighi e da teoria da financeirização, não se pode compreender um papel neutro, eventual ou contraditório da dívida pública no capitalismo financeiro. A dívida pública é funcional ao processo de acumulação, representa um instrumento fundamental para o surgimento e desenvolvimento do modo de produção capitalista, uma alavanca da acumulação primitiva e de financiamento das guerras.

É um destino de capital financeiro para o excedente, uma forma de se obter mais-valor pela espoliação geral do capital e do trabalho privados, pela via tributária, na qual o Estado extrai dinheiro do capital e do trabalho (mais-valia e produto do trabalho) para fazer frente à valorização desse capital fictício, pela venda dos ativos públicos (o capital necessário para a produção ou reprodução social mais geral), ou pelo refinanciamento, apenas postergando o momento de realização desse capital pela tributação ou privatização. É, portanto, um mecanismo público de extração de riqueza socialmente produzida pelo trabalho e acumulação financeira de quem dela credor seja.

No âmbito da periferia desse sistema-mundo, é produto de uma assimetria e de dominação/espoliação financeira, que encontra nos países periféricos destino para o capital excedente. Os países periféricos desenvolvem suas economias internas, captando esses recursos do excedente internacional e nacional, fomentando as economias domésticas, numa forma de acumulação primitiva tardia. O período regulatório identificado pela vigência do acordo de *Bretton Woods* alavancou os orçamentos nacionais, mas criou dependências financeiras, relações de poder internacionais para produzir a acumulação. No ciclo de acumulação financeira, acentuou-se seu papel regulador das finanças domésticas e reafirmou-se a figura da dívida pública como um condutor público da mais-valia. É assim um instrumento no capitalismo financeirizado de se regular esse crédito socialmente disponível.

Assim como o faz todo capitalismo financeiro, sua influência reconstrói os ordenamentos jurídicos nacionais, adaptando-os aos ditames desse padrão regulatório, conforme o presente ciclo de acumulação financeira. A estrutura fiscal de quais entes podem se endividar, sob o aval de quais responsáveis, sob quais penalidades em caso de descumprimento das normas jurídicas, e quais as garantias do credor nessa relação, delimitam à coletividade de titulares de capital nacional e internacional qual grau intensivo de adesão do país ao padrão regulatório hegemônico.

Assim, o direito regula a dívida pública, como se pelo direito o país periférico da economia mundo tentasse oferecer um aval a participar do circuito de acumulação financeira ao qual não lhe seria aberto se não se demonstrasse capaz, do ponto de vista de quem estabelece os parâmetros. E, ao fazê-lo, paradoxalmente, reafirma sua posição subalterna nesse circuito.

Em que medida a dívida pública contribuiu e contribui ao desenvolvimento do Brasil, e como o direito estrutura o papel desenvolvimentista ou liberal do Estado ao longo da história recente, passando pelo episódio da estabilização da moeda com o Plano Real, é o que se investigará no próximo capítulo.

CAPÍTULO 2 – DÍVIDA PÚBLICA E DESENVOLVIMENTO

Neste Capítulo, tratar-se-á da identificação funcional, mais dinâmica, da relação entre endividamento público, desenvolvimento e subdesenvolvimento. Será necessário traçar o universo pelo qual o Estado atua na economia capitalista, seu protagonismo histórico, os aportes teóricos sobre esse aspecto, o desenho da questão do subdesenvolvimento e a relação da dívida pública nos países subdesenvolvidos. Ao final do capítulo, se trará uma exposição analítica do processo de endividamento do Estado brasileiro, particularmente sobre o período mais recente, vinculado ao papel de desenvolvimento subordinado que cumpre o Brasil no atual ciclo sistêmico de acumulação.

2.1 Estado, desenvolvimento e dívida pública

O papel do Estado na economia capitalista é um tema que faz elevar grandes controvérsias nos debates acadêmicos e políticos. As variadas tradições do pensamento social manifestaram posicionamentos nesta controvérsia, seja advogando a relação intrínseca do Estado no surgimento, desenvolvimento histórico e manutenção do equilíbrio do capitalismo, e certificando ao poder estatal um rol mais amplo de atribuições e funções estatais, seja identificando ao surgimento e desenvolvimento dessas relações de produção e circulação predominância da esfera privada, reservando ao Estado o papel modesto, como a garantia dos direitos de propriedade e de controle da moeda.

A presente reflexão, a partir da análise histórica do Estado e da sua presença no desenvolvimento do capitalismo como ele realmente se desenvolveu, identifica seu papel, não de mero garantidor das condições de produção e circulação das mercadorias, mas como os detentores do capital privado constituíram de mecanismos coletivos, públicos e estatais para atingimento de pretensões comuns a seus interesses. Conforme já vimos, para Braudel e Arrighi, é a simbiose do capital e do Estado que forma e consolida o capitalismo no centro. E, conforme Peter Evans, no centro do capitalismo, mas particularmente em sua periferia, o Estado possui uma posição “incontroversa” na acumulação (EVANS, 1980, p. 50-51).

Os diversos poderes estatais, assim, foram constituídos a partir das diversas demandas que surgiram no curso da expansão da riqueza dos países que protagonizaram os ciclos de expansão, suas fases internas e seus conflitos entre classes, internos aos países e internacionais. As diversas oportunidades e contradições que a evolução científica, técnica e do pensamento social proporcionaram se traduziram em munição para as partes dos conflitos históricos na ampliação, sofisticação ou redução do poder estatal.

Ao se refletir sobre as finanças públicas e a geração de dívida, se observou o recurso ao fundo público financeiro e à geração de déficits inicialmente, antes do século XIX, para financiar guerras e eventos extraordinários. A dívida se torna um importante motor de afirmação do protagonismo nos conflitos internacionais e na afirmação da hegemonia dos ciclos sistêmicos.

Segundo Fiori,

> A partir dos séculos XVI e XVII, as unidades políticas ganhadoras nas guerras e conquistas do período anterior centralizaram e monopolizaram definitivamente o poder de tributação sobre territórios e populações muito mais extensas e aperfeiçoaram seu poder de emissão de moedas nacionais, criando um sistema organizado de crédito e bancos sustentados nos títulos da dívida pública dos Estados. Com isso, nacionalizaram-se definitivamente as moedas e os bancos, junto com os exércitos e burocracias públicas e todos passaram a ter uma mesma identidade nacional […] (2007, p. 28-29).

Após este período histórico, o crédito público passou a ser um instrumento recorrente das finanças públicas, o qual o poder público dos países lança mão com frequência alternativa ao tributo. Como se viu no primeiro capítulo, os detentores do capital excedente erigem o Estado com parte da riqueza socialmente produzida para a reprodução social. Estes preferem o recurso da dívida, em que o Estado absorve o excedente detido por eles e se retorna com juros aos particulares, do que destacar uma parte de seu capital para o consumo do Estado, sem retorno.

Quando a dívida pública se torna permanente e corriqueira, os recursos advindos do crédito público representam uma alavanca de financiamento da poupança pública, que permite despesas para grandes investimentos, efetuados pelo poder público ou pelos particulares a serviço deste. Ao mesmo tempo, cria um universo particular de credores do Estado, que absorvem, por meio dos juros de sua dívida, a mais-valia socialmente produzida.

Thomas Piketty, ao analisar a construção da desigualdade interna e internacional nos países, e a capacidade do capital se apropriar da renda nacional, perpetuar e aprofundar a desigualdade, esbarra e se debruça sobre o papel da dívida pública nesse processo. Compreende que a dívida pública se apresenta ao lado da propriedade de terra, como um dos principais fatores de captação da renda de um país no capitalismo do século XIX (PIKETTY, 2014, p. 115-116). E que, a despeito de parecerem arcaicos, a elevação da dívida pública em todos os países, assemelhados aos altos níveis do século XIX, evidenciam a atualidade da questão da dívida[11]. Acresce o autor que a renda da terra agrícola tem sua equivalência com a forma de exploração do capital imobiliário urbano de hoje (2014, p. 120-121).

No século XX, como já se observou, a controvérsia sobre o papel do Estado moderno na economia se intensificou, sendo a dívida pública parte importante desta controvérsia. A teoria econômica embasou este debate com elucubrações a respeito dos efeitos das práticas de investimento e no recurso ao déficit público, polarizando em torno de dois paradigmas teóricos.

Jennifer Hermann (2002, p. 3-4) caracteriza a polarização no plano da teoria econômica de dois paradigmas acerca da dívida pública, e sua função inerente à política fiscal. De um lado, o enfoque keynesiano, no qual os déficits de governo são alavancas ao crescimento nos períodos de baixa dos ciclos econômicos, capazes de reverter situações de desemprego. Esse déficit implica na expansão da dívida pública, seja pela emissão monetária, ou da contratação de dívida (bancária ou mobiliária).

As condições institucionais e o funcionamento da autoridade monetária servem para calibrar esses instrumentos e não perder o controle do valor da moeda, e para dar segurança ao mercado financeiro no qual seriam negociados e os títulos seriam condições necessárias para o sucesso da política fiscal desse período. E, ao final, a própria recuperação da economia traria os recursos para a recuperação da receita pública e pagamento da dívida assim gerada.

[11] O primeiro secretário de tesouro estadunidense, Alexander Hamilton, em 1789 elaborou o relatório denominado "*Report on Public Credit*", documento histórico acerca da relação da consolidação do capitalismo com o crédito público, e afirmou que a dívida pública seria uma "benção nacional" (OCTAVIANI, 2011, p. 1190).

Para Piketty, esta seria uma visão “progressista” da dívida, “instrumento a serviço de uma política de despesas públicas e de redistribuição social em favor dos menos abastados” (2014, p. 133). Em comparação ao papel da dívida no século XIX, o autor atribui esta visão ao fato de que, no século anterior, a carga da dívida transferida aos seus detentores privados era alta, e sua riqueza se reforçava. Já ao longo do século XX, até a década de 1970, “a dívida foi corroída pela inflação e os juros eram pagos com uma moeda cujo valor decrescia. Isso de fato permitiu que se financiassem os déficits com os recursos daqueles que haviam emprestado dinheiro ao Estado, sem ter que aumentar tanto os impostos” (2014, p. 134).

Essa “visão progressista” da dívida e do déficit público, segundo o autor, continua a “impregnar os espíritos nesse início de século XXI”, ainda que os efeitos que permitiram seu sucesso (a inflação alta) não sejam mais tão vistos (particularmente nos países desenvolvidos), e que “seus efeitos redistributivos sejam relativamente obscuros" (PIKETTY, 2014, p. 134).

A popularidade desse receituário coincidiu com o período da expansão material do ciclo sistêmico norte-americano, assim como decaiu quando a instabilidade da década de 1970 deu lugar à expansão financeira desse ciclo sistêmico e à hegemonia do capital financeiro.

Entrou em voga, assim, a visão da dívida conforme o modelo da equivalência ricardiana (HERMANN, 2012, p. 5-6). Esta teoria, de inspiração da tradição neoclássica da teoria econômica, proposta por Robert Barro, compreende que o financiamento da política fiscal mediante dívida "tem o mesmo efeito sobre a atividade econômica que seu financiamento através de impostos", pois os "agentes racionais" (postulado da teoria) se antecipariam ao aumento de impostos, futuro destinado ao pagamento da dívida, e reteriam na forma de poupança, não havendo efeito multiplicador e, assim, não geraria crescimento econômico, mas uma dívida a pagar no futuro. Dessa forma, se recomendaria a política fiscal equilibrada, mesmo em momentos de crise e contração[12].

[12] Thomas Piketty adverte que essas teorias, a que atribui como uma "reinterpretação radical da equivalência ricardiana", ao estabelecerem modelos de "agente representativo", não levam em conta o peso da desigualdade na apropriação da dívida, isto é, que a dívida pública é, na prática, detida por poucas pessoas na sociedade (2014, p. 135-136).

Esta sucessão de ideias e teorias se evidencia como prevalente, e são reconhecidas como bem-sucedidas a partir das fases dos ciclos econômico e do papel do Estado em cada um deles como instrumento da dinâmica da expansão. Na fase de expansão material no século XX, essa visão do Estado atuante direto na economia encontra lastro na teoria keynesiana. O Estado é constituído de forma a absorver a tarefa de promoção do crescimento do produto social, e a atividade financeira pública é instrumentalizada nesse sentido.

Na fase de expansão financeira, a visão de neutralidade fiscal do Estado e da dívida se consolida como hegemônica, e o déficit é visto como um fator de desequilíbrio na economia de mercado. Assim, se resume às funções reprodutivas, como proteção à propriedade, ao sistema judiciário, se restringindo no âmbito da economia na proteção da moeda contra a inflação.

Estado e dívida pública foram, assim, instituições determinantes para a expansão bélica, material e para a captação do capital excedente no curso do capitalismo. Ocorre que estas funções se dão desigualmente dentro dos ciclos, pois o desenvolvimento se constitui a partir de realidades nacionais e regionais específicas, produzindo um centro constituído dos países desenvolvidos, com a hegemonia de um país específico, e periferias dessas economias mundo nos ciclos sistêmicos na história. Cabe precisar o papel desses instrumentos a partir da condição de periferia e semiperiferia econômica e financeira. E, para isso, cabe precisar o que se identifica por este conceito denominado desenvolvimento.

2.2 Dívida, dependência e subdesenvolvimento

O papel de Estado e de sua atividade financeira, portanto, acompanha a hegemonia dos países e seus ciclos sistêmicos, a partir da fase de expansão material ou financeira.

Em Furtado, é possível ver a ideia de desenvolvimento para além do “progresso”. Das dimensões da evolução das técnicas, por um lado, e da satisfação das necessidades humanas, por outro, para inserir a dimensão do movimento político do desenvolvimento: as aspirações de um grupo social dominante de uma sociedade, incluídas num discurso ideológico (2000, p. 22).

Isso significa que o aumento do consumo, ou da renda, e da inventividade técnica permite a redução das desigualdades, elevação do consumo das massas e, paradoxalmente, permite também subordinar a técnica e o consumo a uma minoria social de renda já alta ou média-alta. Foi por essas diferenças internacionais e internas de níveis de vida que foi formulada a ideia de subdesenvolvimento, daí emergindo uma nova temática do desenvolvimento (FURTADO, 2000, p. 23).

As inovações técnicas, portanto, não se espalham igualitariamente pelos países e pelas classes sociais. Elas são lideradas pelos países do centro e pelas empresas que o fazem, favorecidas por este processo, com capacidade de apropriação das riquezas socialmente produzidas e de reprodução do papel de hegemonia que cumprem. Moldam dessa forma as relações comerciais internacionais e as instituições políticas, como a Organização das Nações Unidas, e financeiras e comerciais, como o Banco Mundial, o FMI e o GATT, que constituem espaços de arbitragens entre os interesses internacionais, e reproduzem o domínio dos países centrais.

O desenvolvimento dos países e a constituição desse centro da economia mundo redundam na constituição de uma periferia, composta pelos demais países e economias regionais. Em sua posição de proeminência, os países centrais vão influenciar as prioridades financeiras dos estados periféricos e de seu regime de acumulação. Estes passam a especializar-se em torno da captação do excedente do centro, sob pena de passar ao largo das inovações técnicas e sociais de produção do excedente no mundo desenvolvido e compartilhado por poucos países e regiões. A periferia, assim, se constitui de maneira diversificada, a partir da adesão, confronto ou indiferença à internacionalização do capital.

Esta transnacionalização do capital, que mantém nos países centrais o controle da cadeia produtiva dos conglomerados transnacionais, aloca a parte decisória e científica, que pensa a pesquisa e desenvolvimento até o investimento, produção e circulação de maneira global, e internacionaliza seus custos de transação, exportando indústria para a periferia, em busca de força de trabalho mais barata, melhores condições de instalação, mas principalmente de mercados emergentes.

Portanto, por meio de subordinação em áreas de influência e a partir dos seus próprios esforços autônomos, este processo permitiu que a parte da periferia se

desenvolvesse, ainda que de forma dependente, assim captando parte das inovações técnicas dos países desenvolvidos, internalizando as cadeias produtivas internacionais, e participando de maneira mais proeminente, ainda que regional, na divisão internacional do trabalho. A esse espaço também se denomina semiperiferia.

Na relação entre os países centrais, periféricos e semiperiféricos da economia mundo, o excedente do centro transnacionalizou-se a partir de projetos de expansão do capital, em busca de valorização, hegemonia política e econômica dos seus países, que ofereceram aos demais Estados o discurso da possibilidade de ingressar nesse grupo de nações. O subdesenvolvimento, assim, não é um estágio anterior ao desenvolvimento, mas um papel a ser cumprido dentro da divisão internacional do trabalho, uma relação dialética e complementar entre o centro e a periferia.

Além de um lugar no sistema mundial, o desenvolvimento dependente é um caso especial de dependência, uma condição periférica com suas especificidades. Por um lado, estes países ganham importância especial para o imperialismo, se tornando pontas de lança dos interesses do centro na periferia. Isso se expressa com a permanente presença dos governos do centro nas decisões políticas do país, apoiando e derrubando governos, e influenciando a forma de atuação do Estado, constituindo um modelo hegemônico de forma de governo (a república moderna, predominantemente), de regime político (democracia liberal constitucional), e de atuação deste Estado nas atividades econômicas. Por outro, ganham a oportunidade de, ao menos parcialmente, internalizar a indústria e as inovações tecnológicas, se constituir como protagonistas globais na política e na economia.

A forma da gestão das suas finanças é uma das técnicas que a periferia acompanha o centro. Ao passo que o modelo de atuação do Estado na economia e o papel das finanças públicas na busca de objetivos públicos (como o de desenvolvimento econômico e social), se perfilou ao suceder de ciclos sistêmicos e fases de expansão, a forma de gestão e seu modelo normativo adequado se adaptaram ao modelo hegemônico.

As finanças públicas dos países semiperiféricos se adaptaram para captar esse excedente de capital em busca de valorização. Os capitais privados, estatais e transnacionais, migraram para constituir a semiperiferia, na forma de “indústria

excedente", de dinheiro em moeda dos países centrais (capital financeiro excedente). Os Estados nacionais da periferia, por sua vez, modernizaram suas instituições no sentido de construir as adaptações da técnica jurídica necessárias para assegurar o retorno desse capital.

Um dos meios mais estratégicos de ofertar crédito para a modernização dos países periféricos foi emprestando recursos a estes Estados periféricos, tanto para financiamento dos seus déficits primários, causados pela expansão da infraestrutura nacional, regional e urbana, quanto para propriamente titularizar a atividade econômica industrial. Esse déficit, coberto com empréstimos públicos dos países centrais e instituições financeiras internacionais, constituiu a dívida pública moderna da periferia do século XX. Ao longo desse século, este mecanismo foi decisivo para combinar, de maneira complementar e dialética, o aprofundamento da dependência e a internalização da divisão do trabalho, que se dava no âmbito internacional, para o âmbito nacional[13].

Ao final do século XX, no presente estágio do capitalismo contemporâneo, da expansão financeira do ciclo norte-americano, conforme as ideias monetaristas ganharam força, os países centrais do capitalismo reorganizaram suas finanças nos marcos dessa teoria. Este movimento forçando a todos os demais países a adotarem um novo padrão normativo financeiro, adequado à lógica de financiamento, em que ao mesmo tempo que o papel do Estado na indução do crescimento e do desenvolvimento é mais negativo do que positivo, a disciplina fiscal exige a predominância do pagamento da dívida em detrimento das demais despesas públicas.

Assim, as despesas financeiras ganham proeminência no orçamento nacional, e os ordenamentos jurídicos se adaptam ao padrão normativo de direito financeiro internacionalizado (MASSONETTO, 2006, p. 94-96), sendo o Brasil um caso quase ideal dessa adaptação.

2.3 Dívida e subdesenvolvimento brasileiro

O Brasil, ao longo do século XX, se tornou um país industrializado, liderança regional política e econômica, e engrandeceu sua importância no cenário

[13] Ou seja, sair do papel de um país agrário exportador, importador dos produtos industrializados, para um que insere em seu território essas funções, internalizando ou endogenizando o conflito capital e trabalho.

mundial. Não obstante, talvez seja o caso mais icônico de desenvolvimento dependente na história recente.

O Estado Brasileiro, na posição semiperiférica na hierarquia internacional capitalista, seguiu ao longo da história, via de regra, os modelos regulatórios de direito financeiro hegemônicos internacionalmente. Com suas próprias características e contradições, se adaptou aos ciclos sistêmicos internacionais, garantindo internamente incentivos, privilégios e discriminações financeiras e tributárias aos detentores locais dos meios de produção, que sustentou via fundo público os ciclos de acumulação de capital. Porém, igualmente lastreou seus ciclos de desenvolvimento em ciclos de endividamento público, por meio de empréstimos, nem sempre equânimes, oferecidos pelos centros da economia mundo aos quais se vinculou (inicialmente Inglaterra, e posteriormente os Estados Unidos), garantidos pelos instrumentos financeiros internacionais sob seu controle.

A partir de quando o Brasil se tornou soberano para ordenar suas finanças, com a independência, por todo o período imperial, passando pela velha república, pelo Estado Novo e até o intervalo democrático de 1945-1964, já se observa o Estado Nacional brasileiro voltado tanto à captação de empréstimos perante credores internacionais quanto à emissão de títulos no mercado mobiliário nacional (SILVA, 2009, p. 33-35). Porém, este período se caracterizou por esta captação pouco sistemática, muito voltada à resolução de problemas conjunturais, e sem um instrumental jurídico-institucional regular.

A história do crédito público remonta ao período colonial, imperial, e aos primeiros passos da República. A dívida pública no Brasil colônia, a exemplo do que era próprio do período, se confundia com a dívida dos Governadores da Colônia. Segundo Anderson Caputo da Silva (2009, p. 33), até o século XVIII "tudo era desconhecido" (montante da dívida, finalidades, condições do empréstimo). Algumas iniciativas pré-imperiais foram efetivadas pelo Vice-Rei Luís de Vasconcelos e Souza, por D. João VI (que tomou a iniciativa de amortização, em 1797), e após a unificação do Reino, iniciativas de saneamento das finanças, com a "abertura dos portos em 1808 [...], a criação do primeiro Banco do Brasil e a implantação do papel-moeda" (2009, p. 35).

No Brasil Império, com a continuidade da ruína das finanças públicas, o Imperador D. Pedro I construiu iniciativas notáveis: a contabilização da dívida, o entendimento que separa dívida interna e externa, dentre outras. Conforme relata Anderson Caputo da Silva:

> Criou-se a primeira agência de administração da dívida pública, institucionalizou-se a dívida interna, os mecanismos e os instrumentos de financiamento foram ampliados e realizaram-se operações de reestruturação da dívida [...] em que muito se assemelham a operações feitas nos tempos atuais (2009, p. 36-45).

Houve a movimentação de consolidação e unificação da dívida, tentativa de superar o caráter fragmentário da mesma no início do século XX. Em 1956 e 1962, houveram tentativas de consolidação e unificação, importantes tentativas, ainda que inconclusas, de sanear as contas públicas (SILVA, 2009, p. 48).

Os ciclos econômicos foram determinantes para o endividamento nacional. Ainda que desde sua colonização tivesse centralidade o papel da especialização das atividades econômicas para o mercado externo, durante o século XX o país entrou no circuito dos países industrializados. Em particular, a partir da década de 1950, iniciou-se a construção de parques industriais, por meio das transnacionais, em combinação com o capital nacional e com o Estado brasileiro. Esse processo foi denominado por Peter Evans (1980) como “a tríplice aliança”, que evidenciou o esforço comum e as tensões entre estes três segmentos sociais.

Este período estudado por Peter Evans e a tradução nessa aliança teve para o Estado o efeito de se modernizar para assumir tarefas as quais o desenvolvimento dependente fez surgir. Tanto uma modernização da máquina pública, quanto dos institutos jurídicos contratuais, das autarquias reguladoras da moeda e do crédito privado, de seu equilíbrio orçamentário, auferimento das receitas e do passivo financeiro.

Por outro lado, importante observar que, conforme frisa Evans, essa relação da tríplice aliança não é harmônica e nem existe uma submissão integral do Estado e do capital nacional ao capital multinacional. Existe uma necessidade de se negociar com o capital nacional e com o Estado (para Peter Evans, trata-se de uma fração de classe do capital nacional, uma “burguesia estatal”). Não é por outra razão que tanto a empresa

estatal quanto vários setores do capital nacional se desenvolveram em aliança com o capital estrangeiro, mas consolidando interesses próprios e possuindo certo grau de autonomia (EVANS, 1980, p. 53).

A transnacionalização da indústria foi a principal chave da expansão material no ciclo norte-americano, e intensificou o fluxo centro-periferia de moedas e excedente de capital financeiro. Ao transferir o parque industrial secundário dos países desenvolvidos e a facilidade deste ao mercado consumidor das elites dos países subdesenvolvidos, o capital monetário excedente do centro também se ativou no sentido de financiar as atividades privadas e estatais na expansão desses países.

Deste movimento, mais um ciclo de endividamento importante ocorreu, assim como uma adaptação das normas de direito financeiro e da dívida pública. O golpe militar-empresarial de 1964 deu a estabilidade conservadora necessária à modernização dessas normas, mantendo o Brasil, que à época tentava uma construção de um projeto nacional particular, nas restritas margens de autonomia subordinada que o capital internacional excedente em busca de valorização admite.

Assim, no tocante à regulação das finanças públicas, podem ser observados dois movimentos atinentes a esse contexto. Um deles, no contexto da fase de expansão material do ciclo estadunidense, orientado a partir de governos que estimularam e aderiram à industrialização, sendo o Estado um polo econômico e financeiro de aportes de recursos e assunção de atividades econômicas estratégicas, sendo as finanças funcionais para estes desígnios.

O seguinte, no contexto de expansão financeira do mesmo ciclo sistêmico, pressionado pelas crises financeiras do final da década de 1970 e de toda década de 1980, que se consolida no padrão normativo inaugurado pelo Plano Real. São, portanto, dois contextos histórico-econômicos, duas formas de financiamento desse Estado e dois padrões jurídico normativos, numa transformação gradual das políticas financeiras.

Sendo assim, discorrer-se-á brevemente sobre o primeiro contexto, como pano de fundo dessa modernização, dedicando especial atenção ao histórico normativo do Plano Real e suas mudanças internas.

2.4. Histórico recente: modernização conservadora do modelo institucional da dívida pública de 1964-2016

Cabe traçar uma breve digressão histórica sobre a ordem financeira, e, particularmente, a estrutura jurídica da dívida pública ajuda a compreender o fenômeno. Trata-se da demonstração histórica da inserção do Brasil nos ciclos sistêmicos globais, por meio da adaptação do ordenamento jurídico do direito financeiro.

As atribuições financeiras do Estado se davam, até então, no âmbito do Banco do Brasil, que também cumulava as funções de banco público comercial. Nesse período, na primeira metade do século XX, se consolidavam no mundo as instituições, como os Bancos Centrais. Dessa história, alguns marcos institucionais são importantes. A criação da SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), em 1945, a primeira autoridade pública com funções específicas de gerir a moeda, separando os poderes fiscais, monetários e bancários em órgãos com competência específica e sem finalidades colidentes, foi uma mitigação da estrutura institucional do Banco Central.

Na República, até 1963, é possível observar a primeira metade das explicações de como andou a construção do endividamento público. "Enquanto, sob o aspecto institucional, a gestão da dívida pública, ainda sob a tutela da Caixa de Administração, gozou de relativa estabilidade, o período foi marcado por dificuldades de financiamento interno e externo e reestruturações" (SILVA, 2009, p. 45).

O período em que essa etapa do capitalismo financeirizado vai se aprofundar no Brasil tem correlação com o regime autoritário militar de 1964-1985, onde, sob influência estadunidense, no momento em que o centro hegemônico do capitalismo gozava de excesso de liquidez, a opção pelo endividamento externo novamente foi usada para a sustentação do projeto de modernização conservadora daquele regime, principalmente o endividamento privado (bancos e multinacionais) (PRADO JUNIOR, 1998, p. 345-352). Ao final da ditadura militar, com o acúmulo de dívidas em conjunto com a crise de liquidez americana, o Brasil incorporou um grave déficit fiscal público.

Desta maneira, a década de 1960 e início de 1970 foram, do ponto de vista econômico, de crescimento, e o endividamento sustentou e foi sustentado por ele.

Inicia-se um novo ciclo de endividamento, em que a consolidação do projeto nacional se vinculou à adesão do projeto econômico da ditadura militar.

Conforme Anderson Caputo da Silva:

> Até 1964, as emissões tinham como objetivo o financiamento de projetos específicos. A partir daquele ano, o governo empreendeu uma série de reformas que vieram a alterar profundamente o mercado de capitais no Brasil e que buscavam assegurar os objetivos antes mencionados. Tais mudanças apresentaram, de fato, impactos significativos sobre a dívida pública, na medida em que, pela primeira vez, se buscou montar um mercado de títulos públicos de forma estruturada. [...] O governo Castello Branco estava determinado a gerar um padrão de desenvolvimento sustentável para o país, empreendendo, para isso, diversas políticas de modernização da economia. Para viabilizar essas intenções, em 1965 foi estabelecido o Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg), o qual tinha como um de seus objetivos a redução das taxas de inflação verificadas nos anos anteriores, redução esta a ser viabilizada por meio de política monetária restritiva e de ajuste fiscal. A amplitude das mudanças contempladas no Paeg trazia a necessidade de reformas no sistema financeiro nacional e, dentro destas, o desenvolvimento de um mercado eficiente de títulos públicos (2009, p. 58).

Assim, em relação à inovação institucional, foram editadas as leis nº 4.537/1964, criando a correção monetária, e a Lei nº 4.595/1964, que estrutura o sistema financeiro nacional, extingue a SUMOC, e cria o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central da República do Brasil (nome original). Este, por sua vez, tinha como uma de suas funções a compra e venda de títulos a fim de operar a política monetária (SILVA, p. 59).

As crises internacionais da década de 1970 e 1980, que como já se viu trataram de rupturas no padrão de acumulação internacional, e se traduziram nos choques da taxa de juros do FED, nos choques do preço do petróleo, criaram os elementos da crise econômica, inflacionária, fiscal e da dívida nacional. Até o final da década de 1970, no entanto, apesar da inflação relativamente alta, de cerca de 20% ao ano, o país conseguiu manter alto nível de crescimento (sustentado também pelo déficit público, na forma de investimentos), e de algum controle nas forças que pressionavam a inflação: câmbio, salários, preços administrados (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 9-11).

Ao final de 1979, no processo de ruptura com o padrão regulatório monetário internacional de *Bretton Woods*, houve o choque duplo do aumento das taxas de juros do FED e do reajuste dos preços do petróleo. Essas duas cargas de preços

internacionais agravaram a situação do Brasil na década de 1980, que teve sua vulnerabilidade a estes choques ampliada. A década de 1980 significou, assim, uma aceleração da inflação, para patamares de 100% ao ano, da "monetização da dívida pública, desintermediação financeira, [e] da especulação com estoques", sobretudo de bens intermediários e matérias primas importadas (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 12).

Tal quadro, ao passo que agravava o déficit fiscal, leva o governo a recorrer ao financiamento e às medidas de ajustamento do FMI. Estas, se por um lado atingiram o objetivo de reduzir o déficit das transações correntes, em combinação com a recuperação dos Estados Unidos e a maxidesvalorização do cruzeiro em 1982, por outro mantiveram a perspectiva de pagamento das dívidas desses países devedores, como o Brasil.

No entanto, as consequências internas foram drásticas. Redundaram na ruína fiscal do governo, ao passo que aumentaram o estoque da dívida externa em termos reais, a aceleração da inflação, o que causou redução da receita tributária, e que, em conjunto com as renúncias fiscais e a "dolarização" da dívida pública externa levou a um quadro de déficit. Este foi, por sua vez, coberto com mais emissão de dívida, principalmente interna, com prazo curto e taxas de retorno alto (BELLUZZO; ALMEIDA, 1980, p. 14-15). Assim, o Brasil entra à década incapaz de gerir a moeda, num quadro de hiperinflação, indexação dos ativos, e a derrota dos planos de estabilização, "não só de compatibilizar o ajustamento no balanço de pagamentos e a reordenação das finanças públicas, mas também de enfrentar a resistência à mudança dos grupos enriquecidos da sociedade" (1980, p. 17).

É significativo observar que a ampliação do endividamento se deu por um conjunto de fatores aqui observados, tais como a absorção da dívida privada pelos financiamentos estatais, desvalorizações cambiais e consequente encarecimento da dívida externa, e fatores que atenuaram esse crescimento, como a inflação. Esse risco de desvalorização via inflação, por sua vez, atiçou a atenção dos seus detentores, que passaram a exigir prazos mais curtos e condições de liquidez ampliadas, a fim de se protegerem do deságio de suas dívidas (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 111-113 e 133-134).

Após 1986, mudanças institucionais significativas foram feitas para viabilizar o controle do déficit e dar respostas aos credores financeiros do Estado. Deu-se a criação da Secretaria do Tesouro Nacional, a partir do Decreto nº 92.452 de 1986, que paulatinamente foi ganhando função de centralização das atribuições fiscais, no sentido do controle da moeda e do endividamento público. Deu-se também o fim da conta movimento, a transferência da administração da dívida pública do Banco Central para o Ministério da Fazenda, e um conjunto de medidas "heterodoxas" para ajudar no controle da inflação e do desgaste das contas públicas (SILVA, 2009, p. 62). O Estado brasileiro reconstruía suas instituições democráticas e sua burocracia estatal no meio da turbulência de um período de total descontrole inflacionário.

Nas décadas de 1980 e 1990, portanto, o governo brasileiro travou sucessivas tentativas malsucedidas de controle da inflação. Foram instituídos os Planos Cruzado I e II (1986), o Plano Bresser (1987), o Plano Verão (1989). Estes "pacotes", como eram conhecidos, se valiam de medidas como o controle e congelamento compulsório de preços e a reedição de novas moedas. Na década de 1990, foram implementados o Plano Collor (1990), com acréscimo do congelamento dos depósitos bancários para refrear a demanda dos consumidores, e o Plano Real (1993), que se detalhará mais à frente.

Também se caracterizaram, principalmente os três últimos, por um início de reajuste fiscal e patrimonial do Estado brasileiro, particularmente do executivo da União. Porém, em relação ao objetivo de controlar a inflação, até o Plano Real todos foram malsucedidos, com uma redução brusca da inflação no início e posterior retorno da mesma, em patamares até mais elevados. Os atores econômicos, por sua vez, se habituaram a contratar sob índice de reajuste e a majorar os preços do mercado constantemente, ampliando a indexação da economia, dos instrumentos financeiros, contratos e dos preços em geral. Ao passo do insucesso dos planos econômicos, a vulnerabilidade financeira do país se amplia.

Em 1987, com o fracasso do Plano Cruzado, o governo suspende o pagamento da dívida externa, aumentando as necessidades de financiamento pela emissão de títulos da dívida interna, majoritariamente LFTs. Em 25 de novembro de 1987, foi editado o Decreto-Lei nº 2.376: em seu art. 1º, somente autoriza a elevação da

dívida pública mobiliária da União para cobrir o déficit do Orçamento Geral da União (OGU), mediante autorização legislativa, e as correções monetárias e serviço da dívida não incluídas no OGU.

Todos esses movimentos não foram eventuais ou voluntariosos. Observa-se, de fato, que o modo de produção e seu presente padrão de acumulação demandam mudanças globais, que se operam no cenário doméstico jurídico institucional dos países. No caso brasileiro, se deu a partir, primeiramente, da comunicação da crise internacional (petróleo e dólar) ao mercado doméstico, que contava antes com liquidez e abundância internacional para promover taxas de crescimento elevadas. Assim, transitou de um modelo de crescimento baseado na expansão material dos "trinta anos gloriosos" do capitalismo no pós Segunda Guerra Mundial, para a realidade em que as assimetrias econômicas, as hierarquias monetárias do centro, e que o lucro financeiro predominam sobre a dinâmica econômica.

A maior adaptabilidade das nações em relação a esse padrão, e a sua inserção no cenário internacional, se deu a partir do posicionamento em relação a esses pressupostos sistêmicos, seja para aderir a eles e obter vantagens comparativas em relação ao processo, seja para rechaçar e sofrer as consequências dessas opções. E, bem verdade, a adesão ou inflexão em relação a esse processo existe em tantos países e tantos ordenamentos jurídicos quanto os existentes no mundo. O modelo normativo, contudo, é balizador para a compreensão do padrão regulatório da expansão material e financeira do capitalismo.

O Brasil, como todos os elementos acima descritos, inseriu de maneira sistêmica e subordinada na expansão material e posterior financeirização da economia mundial. No período do intervalo democrático de 1945-1964 e no período da ditadura militar de 1964-1985, essa vinculação ao ciclo sistêmico norte-americano conquistou o aporte da industrialização, do capital excedente em busca de valorização, da subordinação aos fluxos financeiros e às moedas dos países centrais, particularmente o dólar norte-americano. E, conforme este modelo foi se transformando para o padrão pós-*Bretton Woods*, foi absorvendo efeitos das crises ocorridas nessa transição e reorientando sua prática financeira e seu quadro institucional a partir do novo modelo normativo.

Cabe apontar, contudo, que isso não ocorreu sem uma intensa discussão no seio da sociedade brasileira. O contexto dos planos econômicos é contemporâneo à Assembleia Constituinte que deu origem à Constituição Federal de 1988. A Ordem Financeira na Constituição é legatária do período de desestabilização macroeconômica, e esse debate controverso sobre os rumos do quadro normativo brasileiro entra no texto constitucional. O processo de emendas constitucionais que reformam a Constituição, por sua vez, são fruto do fracasso dos planos econômicos e do sucesso do Plano Real.

Essa sucessão normativa deu origem ao sistema jurídico financeiro da dívida pública, que particularmente será estudado a partir das disposições da Constituição de 1988, da recepção das leis financeiras pretéritas, da criação de novos instrumentos, e da produção normativa do arranjo jurídico do Plano Real.

2.4.1 Plano Real, regime de metas e dívida pública

Com o insucesso das medidas, e no início dos anos 1990 com a dívida em estoque de 15% do PIB, após crise o Governo Federal muda sua política para padrões normativos mais vinculados ao padrão financeirizado, tendo se iniciado um pleno ajuste monetário ao longo da década, desde as medidas inauguradas pelo Plano Collor, tendo a inflexão fundamental com as políticas abarcadas pelo Plano Real, e a conclusão no âmbito da adoção do regime de metas de inflação.

O Plano Collor, denominado pelo governo como Plano Brasil Novo, implementado a partir de março de 1990, encontrou um sistema financeiro já experimentado em planos drásticos, e particularmente ansioso quanto as medidas que seriam apresentadas. Estas, porém, se mostraram mais drásticas do que o previsto (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 284-285): combinação de reforma monetária, bloqueio das aplicações financeiras e demais depósitos bancários, indexação dos salários e reajuste mensal por um índice fixado pelo governo, reforma administrativa combinando programa de demissão voluntária, extinção de órgãos, privatização, plano de superávit primário da ordem de 10% do PIB, liberalização do câmbio, ampliação da incidência do Imposto de Renda, e tributação de distintas transações financeiras[14]. Além

[14] Todas implementadas por meio de Medidas Provisórias no âmbito de 1990, de números 154 (reajuste dos preços), 158 (revogação das isenções e reduções do IPI), 169 (aumento das hipóteses de incidência do IOF), 161 (suspensão de benefícios e isenções do IR), 162 (IR sobre receita na bolsa de valores), 165 (extinção do anonimato fiscal), 167 (reformulação do IR das atividades rurais), assim como as do âmbito

do bloqueio temporário, Reforma Monetária para implementação do Cruzeiro como moeda oficial, com regras de conversão dos ativos financeiros à nova moeda (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 284-285), por meio da Lei 8.024 de 12 de abril de 1990, conversão da Medida Provisória nº 168/1990.

O insucesso do Plano, tanto no âmbito do controle definitivo da inflação, quanto do ambiente confuso e recessivo causado pelas medidas drásticas de redução da liquidez e da atuação fiscal do Estado[15], fizeram com que o governo fosse abreviado por uma renúncia no âmbito de um processo de condenação de crime de responsabilidade do Presidente da República; consumado, ao final de 1992, Fernando Collor de Mello foi sucedido pelo Vice-Presidente.

A partir de 1993, foi efetivado o Plano Real, e em seu ensejo, mudanças institucionais do desenho institucional e da forma de atuação do Banco Central, modernizando-o no sentido do padrão regulatório internacional da moeda. Nele, a manutenção do modelo de gestão da dívida se consolidou e a discussão passou a ser o aperfeiçoamento desse modelo e o gerenciamento dentro do padrão normativo financeiro contemporâneo.

Neste plano, conforme afirma um de seus responsáveis, Gustavo Franco, o saber jurídico sobre a moeda foi determinante para se constituir um plano que não se valesse majoritariamente de ações coercitivas, mas de estímulos e escolhas racionais e voluntárias (1995, p. 3). Segundo o autor, foi pela combinação entre as funções econômicas e a observação da natureza jurídica da moeda e de suas especificidades, em seu aspecto formal e funcional, que se criou um mecanismo de transição, a URV (Unidade Real de Valor), que seria primeiro reestabelecer a troca da moeda antiga, já desagregada por uma unidade de conta, com uma indexação baseada na variação do dólar estadunidense, reestabelecendo a moeda nacional como unidade de conta. Em seguida, prosseguiu a criação de uma nova moeda, o Real, que, uma vez obtida essa agregação da URV, permitiu a conversão da moeda Real em meio de pagamento, coordenando as variações dos salários, contratos e preços, e da fixação do câmbio da nova moeda em relação ao dólar.

---

da Reforma Administrativa, de números 148, 149, 150 e 151, todas posteriormente convertidas em lei pelo Congresso Nacional (QUEIROZ, 1991, p. 3-4).

[15] Ainda foi tentado, pelo mesmo governo, o Plano Collor II, por meio da Medida Provisória nº 294 de 1991, recuperando medidas de congelamento de preços, de recuperação fiscal e controles financeiros.

O direito cumpriu o papel de delimitar as regras transitórias com pretensa neutralidade (sem perdas e ganhos indevidos para as partes), clareza e ausência de surpresas arbitrárias, que foram a marca das tentativas dos demais planos de estabilização pregressos. No Plano Real, o papel do direito não foi só de organizar a burocracia de controle e imposição de regras de conduta, mas de conferir regras transitórias das funções da moeda. E assim, garantir a adesão da população à nova moeda.

Lourdes Sola e Eduardo Kugelmas (2006) ressaltaram a formulação de uma estratégia política e econômica, sem fixação por modelos preestabelecidos, mas sensíveis às especificidades políticas do período de transição democrática. Além disso, a utilização da técnica econômica não arraigada em modelos, em que a liberalização, rigor fiscal e cambial, foi combinada com incentivos e soluções para desarraigar a indexação extrema das obrigações contratuais celebradas no período de hiperinflação.

Também ficou evidente para estes autores, assim como para Faria (2013), que a legitimação democrática do plano se daria pela eficácia das suas medidas e pela adesão social à crença de que a nova moeda restabeleceria a modicidade e estabilidade dos preços, além de uma estratégia política fiscal e cambial rígida, o pano de fundo do Plano Real. Nesse momento e nos seguintes, a política monetária brasileira foi se constituindo de maneira endógena, incremental, se consolidando a partir do acréscimo de novos regramentos, em momentos críticos, se legitimando com base na eficácia social das medidas (TAYLOR, 2009, p. 490-493).

Do ponto de vista da estrutura jurídica dos instrumentos de política macroeconômica, deu-se a mudança da composição do Conselho Monetário Nacional, por meio da MP nº 542/1994 que estabeleceu o Plano Real. Antes, o Conselho, que é órgão normativo da política monetária nacional e está em tese em posição hierarquicamente superior ao Banco Central, possuía um colegiado plural, com representantes dos ministérios ligados à economia, dos bancos públicos, de órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários, e dos trabalhadores. No arranjo pós Plano Real, o

Conselho foi desenhado para ser mais enxuto, em teoria de "perfil mais técnico", e mais afeito à moeda em si do que ao papel dela como instrumento de política econômica[16].

O desenho institucional e o novo modo de atuação da política monetária brasileira, que logrou estabilizar a moeda, demonstraram insuficiências já no que tange ao câmbio, que uma vez ancorado desde 1994, e perdendo reservas desde então, resultou-se supervalorizado, e a economia perdendo competitividade internacional, com as altas taxas de juros, as maiores do mundo (BELLUZZO; ALMEIDA, 2000, p. 375-377).

O resultado foi a permanência de um crescimento baixo, da desestruturação da indústria, da alocação dos investimentos (concentração em setores de baixa propensão à exportação e elevada propensão a importar, transferência de renda aos setores importadores, produtores de bens e serviços pouco afetados à concorrência externa e rentistas), e elevação dos preços de serviços (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 377-379).

Segundo os autores Luiz Gonzaga Belluzzo e Julio G. de Almeida (2002, p. 379):

> A transferência de renda e riqueza deu-se contra a massa de salários, que, devido ao aumento do desemprego, cresceu menos do que a inflação do período, contra os produtores de *tradeables*, devido à sobrevalorização cambial, e contra um amplo conjunto de devedores obrigados a contratarem dívidas a taxas de juros elevadíssimas.
> Dentre estes, cabe destacar as empresas, e dentre estas, novamente, as empresas nacionais, levadas ao endividamento bancário em moeda nacional, sobretudo para o financiamento de suas operações de giro, e o setor público, este levado a arcar com taxas de juros elevadas e o seu crescente endividamento interno. À medida que se agravavam os desequilíbrios causados pela política econômica do Plano Real, o setor público foi sendo obrigado, ainda, a absorver dívidas e desajustes de outros agentes do setor privado, mas também dos agentes públicos dos demais níveis de governo.

Os autores se referem a absorções de dívidas, como, por exemplo, do PROER, em 1995, que se tratou do salvamento dos bancos em crise, mas também da federalização e privatização dos bancos estaduais, e da reestruturação e federalização das dívidas dos Estados e Municípios entre 1997 e 1999.

[16] A formação atual por força da Lei nº 9.069, que foi a lei aprovada após as sucessivas reedições da MP nº 542/1994, compõe-se de apenas três membros: o Ministro da Fazenda, na qualidade de presidente, o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão, e o Presidente do Banco Central do Brasil.

A permanência desses níveis de juros e câmbio também elevou o nível de dívida pública, mesmo com níveis baixos anteriores e a intensa privatização de ativos. A dívida transitou de 22% do PIB, em 1994, para 30% do PIB, em 1998 (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 390-391).

Em 1998-1999, após as crises asiática e russa, os detentores de capital líquido excedente, em busca de valorização, passaram a tratar com mais cautela os mercados ditos emergentes, e a observar os déficits e crescimento da dívida brasileira. Apesar do acordo com o FMI de 1998, o Brasil passou a perder as reservas, com o risco de queda brusca da taxa de câmbio. E assim ocorreu em 1999, onde o Real saltou de R$ 1,18 para R$ 1,80, chegando a R$ 1,91 neste mesmo ano, após a desvalorização.

Ao contrário de se afrouxar e revisitar a política de câmbio e juros, o que sucedeu foi o aprofundamento e uma nova reconstrução da regulação monetária para o regime conhecido como de metas de inflação. Também figuraram nessa reforma a adoção da flutuação do câmbio e da introdução dentro do ajuste fiscal de uma meta de superávit primário (a qual teve como marco jurídico a Lei de Responsabilidade Fiscal, Lei Complementar nº 101/2000).

Nesse período, o Banco Central dota seu atual quadro institucional, por meio do Decreto nº 3.088 de 21 de junho de 1999, da Presidência da República, que dá ao Conselho Monetário nacional a atribuição de aprovar a meta da inflação do período, a ser perseguida pelo Banco Central, assim como seus intervalos de tolerância. Pela dicção do instrumento normativo, fica a critério e sob a responsabilidade do Presidente do BACEN ativar os meios para controlar a alta de preços, atuando no mercado de câmbio, de crédito, na modalidade indutiva quanto a moeda em seu aspecto internacional (ao comprar ou vender dólares no mercado, reduzindo ou aumentando sua oferta e consequentemente o seu preço), e regulatória, fixando a SELIC.

Jennifer Hermann explicita esse mecanismo a respeito do período 1999-2002, mas extensível aos dias de hoje, de que a dificuldade financeira do Estado eleva o risco de inadimplência, que por sua vez elevam o custo da dívida, afetando a capacidade de manter o saldo das contas positivo, que "confirma" o elevado risco, recomeçando a cada ano a mesma dificuldade financeira (2002, p. 41-70).

Nas duas últimas décadas foi construída e consolidada, assim, a modernização da regulação monetária brasileira no sentido do padrão normativo internacional, adequada e coerente com este.

Mesmo com suas peculiaridades, como a ausência de autonomia ou independência jurídica do Banco Central, o Brasil está dentre os países que se referenciam no modelo de governança internacionalmente observado pelas instituições financeiras multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco de Compensações Internacionais (BIS). A despeito da robusta construção em torno da formulação teórica, da pesquisa intensiva, da construção desse arranjo político-institucional das autoridades monetárias nacionais nos países, esse modelo ainda sofre muitas críticas.

Em defesa desta orientação, conforme discorre o estudo da eficácia das políticas de regime de metas de inflação, Armínio Fraga (2003) identifica que existem dados que indicam a redução da inflação nos países que adotaram as metas, em relação à que havia imediatamente antes (2003, p. 365). Ao analisar os dados e países semelhantes no período, o autor identifica que existe uma correlação positiva entre a adoção do regime de metas de inflação com desaceleração do aumento do índice de preços, ainda que de uma maneira mitigada. A comparação que este autor faz aqui diz respeito aos países desenvolvidos e emergentes.

Isso se deveria ao fato de que estes Estados, identificados como “economias de mercado emergentes”, não alcançam a mesma performance com o modelo de metas de inflação por conta da credibilidade, e as instituições, a moldura jurídica da política monetária, são mais frágeis, e teriam “questões de dominância”, como desequilíbrios fiscais, de regulação financeira e fragilidade a choques externos.

Ao compararmos a experiência brasileira com outros países latino-americanos, assim como com outros países emergentes, essa correlação não se verifica da forma como supostamente deveria. Segundo Arestis, Paula e Ferrari-Filho (2007, p. 129-133), a queda da inflação dos países, tanto os que adotaram o modelo das metas de inflação quanto os que não adotaram, teve um decréscimo da inflação no período estudado

Porém, em suma, cerca de vinte anos depois da hegemonia da adoção dos pressupostos monetaristas na condução da política monetária internacional, se impõe um conjunto de dúvidas e discussões acerca da evidência empírica se o padrão regulatório que se consolidou como hegemônico de fato entrega uma inflação baixa e o crescimento sustentado ao longo prazo[17].

Tais análises, afastadas da história econômica e financeira dos países, da distribuição internacional desigual do trabalho, das necessidades da política fiscal e social de cada país a partir da posição de centro e periferia, dos conflitos distributivos internos, não são capazes de produzir um diagnóstico profundo acerca da gestão contraditória entre política fiscal e crescimento, déficit e dívida, e inflação como componente destas. Como se observou, a inflação foi amplamente usada em países centrais nos períodos de reconstrução no pós Segunda Guerra Mundial. E a separação da atuação do poder monetário com o poder fiscal, como se o primeiro fosse uma âncora necessária do segundo, e não como instrumentos complementares.

2.5 Atualidade da dívida

A dívida pública constitui-se como um dos mais desafiantes problemas macroeconômicos no Brasil. No que pese o discurso e o esforço fiscal, que desde a implementação do Plano Real foi de sucessivos superávits primários, da internalização da dívida, das mudanças na Constituição e na legislação brasileira, o tamanho, prazo e preço da dívida pública brasileira ainda pesam sobre a economia nacional. O déficit público que voltou a ocorrer no período recente de crise ainda sustenta a narrativa de risco de *default* do Estado brasileiro, e endossa a carga dos prestamistas sobre a expectativa de retorno, um dos elementos que elevam a taxa básica de juros.

Em 1991, a Dívida Pública Líquida do Setor Público era de US$ 144 bilhões, a dívida interna representando 13,5% do PIB e a externa 23,3%. A implementação do Plano Real, conforme se explicitou, elevou a carga da dívida interna, assim como a renegociação, que ficou conhecida como Plano Brady, em 1994, reduziu a dívida externa. Conforme já se apresentou, a dívida transitou de 28% do PIB em 1994

[17] Tal questionamento também é feito por Carvalho et al (2012, p. 149), para quem os dados não demonstram essa correlação necessária.

para 38,9% do PIB em 1998, sendo a dívida interna de 33,1% e a externa 5,8% (BASTOS, 2016).

Os juros altos são os grandes responsáveis por esse aumento do endividamento, para manter a âncora cambial. Ainda, alguns títulos eram lançados com cláusulas que protegiam os investidores da variação cambial. Após 1999, com a crise cambial, a dívida continuou sua trajetória crescente, chegando ao final de 2002 a DPMFi R$ 632 bilhões, cerca de 59,9% do PIB.

Em 2002, após a vitória da oposição ao governo que sucedeu o Plano Real e implementou o regime de metas da inflação, houve a tensão sobre a continuidade das metas, inclusive pela fragilidade institucional que a instituiu. Uma vez tendo o presidente se comprometido com a continuidade do modelo, e tendo implementado a política de superávits, o modelo seguiu com o quadro institucional anterior. O crescimento das exportações nacionais, puxada pela demanda chinesa por produtos primários, possibilitou a combinação de política fiscal rigorosa, superávits primários e redução do valor da dívida. Em 2005-2006, o Governo Brasileiro quitou a maior parcela da dívida externa, passando a adotar política de reservas cambiais (PEDRAS, 2009, p. 76-77).

A crise de 2008 proporcionou uma virada no sentido das expectativas de todos os agentes econômicos mundiais. No Brasil, iniciou-se nesse período a política fiscal anticíclica, com objetivo de em certa medida avançar o papel do Estado na economia, sem romper com os fundamentos. Foi denominada Nova Matriz Econômica, segundo Holland (2016, p. 26-28), uma flexibilização do tripé macroeconômico, flexibilizando a meta de inflação, aceitando que permanecesse entre a meta e o teto da banca de tolerância, maior intervenção no mercado de câmbio, evitando valorização excessiva do real, e políticas fiscais de desonerações, subsídio do crédito, com objetivo de sustentar emprego e investimentos.

Segundo o mesmo autor, porém, em relação ao triênio 2014-2016, “o crescimento não veio, as medidas anticíclicas entraram em exaustão e o governo perdeu espaço fiscal para mais estímulos” (2016, p. 29). Também, por sua vez, o ajuste fiscal empreendido em 2015 e 2016 não logrou interromper o crescimento do déficit, que foi causado principalmente pela queda da arrecadação. Assim, a dívida bruta que vinha

sendo mantida entre 50-60% do PIB, e a dívida líquida que vinha decrescendo até 2013, passaram a subir.

Em outubro de 2016, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, do Ministério da Fazenda, o estoque da dívida pública mobiliária federal interna é de R$ 2.898,6 bilhões, e a externa do governo federal de R$ 118,2 bilhões. Em relação ao PIB, hoje a dívida líquida do governo geral assume patamares na ordem de 45,9% do PIB, e a Dívida Bruta 70,3% do PIB[18].

Assim, a despeito de toda a narrativa em torno do equilíbrio orçamentário e da produção de superávits primários, além da adesão aos parâmetros de "boas práticas" internacionais da gestão financeira, após uma década de superávits, questões como baixo crescimento, inflação e fragilidade material da economia brasileira, que retrocedeu do ponto de vista dos termos de troca nesse período, permanecem.

Tendo a natureza da dívida pública dentro do capitalismo e o histórico do seu papel no subdesenvolvimento brasileiro, o presente estudo passará a identificar o arcabouço institucional que estrutura, do ponto de vista do direito, os atores competentes, as possibilidades de se produzir endividamento, e os limites e controles do Estado nesta prática, no capítulo que segue.

Todo esse movimento de natureza política e financeira estruturou um direito da dívida pública complexo, em todas as esferas do poder público, com uma projeção de duas décadas, e combinando mecanismos flexíveis de captação de recursos e disposição dos elementos contratuais da celebração da dívida, e controle rígido sobre a disponibilidade patrimonial, sobre o endividamento dos entes subnacionais, e da celebração de despesas que abstratamente põe em risco a valorização desse capital fictício à disposição dos seus detentores. Está assim formada uma ordem financeira de autonomia subordinada, adequada ao padrão normativo internacionalmente pressuposto.

No capítulo que segue, se estudará as especificidades dessa ordem financeira no direito brasileiro hoje.

---

[18] Relatório do Tesouro Nacional sobre a Dívida Pública Brasileira, dados de novembro de 2016. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/a-divida-em-grandes-numeros. Acesso em: 24/12/2016.

CAPÍTULO 3 – DIREITO E DÍVIDA PÚBLICA

3.1. Direito Financeiro e padrão de acumulação

Conforme discorrido até aqui, as relações de produção e os processos de acumulação se desenvolveram a partir das trocas e do crédito, até chegar na industrialização e nas finanças. As elites e seus Estados Nacionais, por meio de seu esforço militar, suas economias e moedas, competiram nos ciclos sistêmicos pela hegemonia na economia mundo. Tais ciclos estabelecem dinâmicas regulatórias específicas, que demandam do Estado adequação às formas da acumulação de predominância material ou financeira, em particular à forma jurídica da política fiscal, cambial e monetária.

No contexto do ciclo sistêmico norte-americano, em sua etapa de acumulação financeira ou financeirização, formatou-se o atual período de regulação sistêmica. Quanto ao padrão cambial e monetário internacional, deu-se fim ao sistema de *Bretton Woods* para o "padrão dólar". E quanto à política fiscal, identificada como adequada à nova realidade financeira internacional, reduziu seu papel de promotor do investimento e garantia de direitos. No que se insere à dívida pública, mitigou-se seu papel de instrumento de desenvolvimento e foi capturada para ser uma variável permanente de ajustamento das contas públicas, captação pública do excedente financeiro em instrumento de crédito lucrativo, e instrumento geopolítico da lógica financeira para o controle da adequação dos devedores aos parâmetros de regulação e funcionamento das finanças internacionais.

Em relação ao Brasil, observamos a sucessão de fenômenos e choques financeiros na contradição ou adequação do país a esta dinâmica. O país passou pela crise da dívida pública no início dos anos 1980, da hiperinflação até meados dos anos 1990, e pela implementação do Plano Real, reestruturação da dívida e retomada do endividamento interno, com aumento vertiginoso do seu nível de endividamento até hoje.

Tais sucessões de ciclos, fases de expansão, padrões de acumulação, adequações do Estado Nacional a estes, regulações da moeda, do câmbio e da atividade fiscal, se traduzem em forma jurídica, num modelo normativo adequado ao padrão de

acumulação, de forma a participar do circuito do fluxo de mercadorias, moedas e capital desse ciclo. O direito absorve os conflitos que os processos de acumulação e suas mudanças sucessivas geram, e arvora a si a pretensão de organizar o mercado e suas contradições pela norma.

É o direito, portanto, a tradução do fenômeno político para a dinâmica do poder concreto do Estado, de modo que seja um instrumento racional dotado de capacidade de intervir na economia, estabilizando e transformando-a. Cada modo de produção estatui seu fenômeno de ordenação das relações sociais, sendo a ordem específica do capital a do direito

É no direito que se traduz e legitima uma racionalidade que influi nas relações dos diversos capitais e deles com o trabalho. E é no universo jurídico que se instituem as relações do Estado Nacional, tanto dos Estados entre si quanto com as pessoas e as empresas. Dessa forma, não é mero limitador ao poder do Estado, concepção comum na doutrina do direito público. No capitalismo, o Estado é funcional aos circuitos de acumulação do capital, com previsibilidade para estabilizar os direitos patrimoniais e os instrumentos reprodutivos necessários à sua realização. Mas conserva seu poder de conjuntura, regulatório, nos momentos de crise, e também em sua manifestação ordinária, como se observa no controle da moeda ou na emissão de títulos de dívida.

Não se trata de um instrumental absoluto do poder organizador dos interesses da classe detentora de capital. O Estado é um mecanismo complexo, multifacetado, determinado, conforme afirma Poulantzas, pela "condensação material de uma relação de forças entre classes", a partir da "relação do Estado com as relações de produção e a divisão social do trabalho, concentrada na separação capitalista do Estado e dessas relações" (2000, p. 132). Daí surge o direito público, que absorve em si o conjunto de pretensões sociais e a força para impô-las como agenda coletiva.

Dentre os ramos do direito público, o direito financeiro regula a atividade financeira do Estado. É dele a atribuição da separação política, jurídica, contábil e lógica entre governo, governante e governados, e de seus respectivos patrimônios (TORRES, 2008, p. 10-21), se constituindo os marcos do padrão normativo da atividade financeira Estado Nacional. É de onde parte a construção racional das definições e a

ordenação das receitas e dos gastos públicos por meio dos orçamentos, as regras de tributação, os procedimentos legais e administrativos do gasto público. Sua análise permite observar como se articulam, dentro do direito público, "as funções materiais do Estado e a relação entre poder do Estado e a sociedade em torno do fenômeno financeiro" (MASSONETTO, 2006, p. 11).

Segundo Sousa Franco (2002, p. 97), o direito financeiro é a:

> [C]omplexa arbitragem dos interesses e uma estruturação institucional, articulada em razão de fins públicos e do exercício do poder político ou da autoridade pública; por força tem então que ser regida por normas jurídicas e determina a existência de instituições, situações e relações jurídicas.

Dessa maneira, ao regular a atividade financeira do Estado, o direito financeiro é o instrumental jurídico que expressa no Estado o resultado da luta material sobre as parcelas do seu controle, arbitrando ou apaziguando os conflitos e contradições sociais. Consiste, assim, na utilização de meios econômicos públicos ou comunitários a fim de satisfazer necessidades comuns, após eleitos os interesses sociais entre os segmentos envolvidos, e demanda a estruturação das instituições que atuem conforme os diversos segmentos sociais (SOUSA FRANCO, 2002, p. 13-16)[19].

Direito financeiro pode assim ser compreendido a partir de uma "materialidade histórica da organização financeira do Estado" (MASSONETTO, 2006, p. 10), "organização do espaço político-econômico da acumulação" (2006, p. 8), o delimitador da "arbitragem concreta" entre os bens econômicos atribuídos ao Estado e os bens econômicos atribuídos aos particulares, e "os instrumentos e as políticas que organizam as finanças do Estado" (2006, p. 7-8).

O Direito Financeiro ainda, a despeito de se manifestar concretamente como expressão dos Estados Nacionais, é fruto da história jurídica e econômica mundial e da posição geopolítica de cada Estado específico. Assim, se estrutura a partir dos padrões regulatórios do sistema mundial e nas "condicionantes impostas pela ordem financeira mundial", e "passa a articular seus fundamentos com a economia política do sistema mundial" (MASSONETTO, 2006, p. 10). Estabelece-se o padrão normativo conforme

[19] Citando Richard Musgrave, Sousa Franco (2002, p. 43) classifica a atividade financeira pelos critérios finalistas: afetação de recursos (bens públicos e segurança), distribuição da riqueza, e os objetivos macroeconômicos (estabilização, crescimento e reformas estruturais), produzindo efeitos extra financeiros.

as fases de expansão e seus regimes de acumulação específicos, sendo possível observar e descrever padrões normativos de direito financeiro internacionalmente hegemônicos, influenciando os ordenamentos nacionais, conforme sua posição hierárquica internacional.

Segundo Massonetto,

> [O] Direito Financeiro expressa a posição relativa do Estado nos processos sistêmicos de acumulação, organizando o espaço doméstico de acumulação tendo em vista a capacidade de conversão da moeda nacional, o papel do Estado na hierarquia das nações e o alinhamento sistêmico ou anti-sistêmico de sua economia aos padrões regulatórios expressos no sistema mundial (2006, p. 12).

A atividade financeira do Estado, portanto, compreende essa complexa arbitragem de interesses e sua estruturação institucional. As normas jurídicas operam em dois planos, quais sejam: organizar o funcionamento interno do Estado e as relações financeiras entre o Estado e os particulares (SOUSA FRANCO, p. 97-108).

O padrão de acumulação do ciclo financeiro ou financeirização se traduziu num movimento de envergadura mundial em torno da afirmação de pressupostos do Estado Nacional em relação às finanças públicas, à gestão da moeda, e, por conseguinte, ao direito financeiro e econômico. O direito financeiro contemporâneo cumpre o papel de ordenar o processo de acumulação, neste contexto em particular disperso e flexível, estruturando mecanismos jurídicos adequados a este padrão.

No Brasil, se verifica a adesão gradual a esse padrão sistêmico internacional estabelecido, tendo formado em todas as suas fases de integração à economia mundial uma legislação nacional sistêmica aos modelos. Na presente etapa financeira do presente ciclo de acumulação, ou financeirização, a partir da década de 1970, particularmente na ordem jurídica pós Constituição de 1988, se constitui a base jurídica da regulação financeira e da função estabilizadora efetuada pelo poder público, com a busca de crédito público perante os particulares.

Nesse sentido, conforme já afirmado, longe de se identificar um Estado adversário ou potencialmente indiferente ao processo de acumulação, este se apresenta ao longo da história como indispensável às trocas e à acumulação. Seja do ponto de vista estruturante de suas funções (garantia da propriedade mediante monopólio da

força, estruturação da moeda estatal e estabilização), seja na atuação do Estado na economia e formação das condições materiais para o desenvolvimento do capitalismo.

As estruturas jurídicas acompanham o ciclo de acumulação, ao que se denomina padrão normativo do regime de acumulação. Estas normas implicam em rigidez ao estruturar seus instrumentos mais profundos, como o direito à propriedade, fundamentos da moeda, espaço fiscal do Estado, entre outros; e se combinam com instrumentos de gestão mais flexíveis, ao que redunda na delegação do poder de regular. Um poder de interferir com certos elementos na conjuntura, que exige abreviado ou suprimido o processo democrático de deliberação sobre a forma, o conteúdo e a extensão da coerção ao particular e seu patrimônio. Estabelecem também estruturas regulatórias adequadas para esse desenvolvimento, que desemboca no atual padrão de regulação financeira, e particularmente no direito financeiro e econômico.

Dentre as atividades financeiras do Estado, a capacidade de gerar dívida para financiar suas finalidades, que já foi discutida anteriormente no presente trabalho, demandou disciplina jurídica. Além da necessidade premente de serem postas a serviço estruturas institucionais com designações de responsabilidade dentro da burocracia pública, o desenho institucional do direito financeiro como um todo assevera ao detentor do título um mecanismo geral de segurança da solvência das obrigações com a dívida pelo Estado.

Como também já se afirmou, o crédito é um instituto inerente ao processo material de acumulação no capitalismo. Ainda que tenha registros do crédito em momentos pré-capitalistas, é no atual modo de produção que é amplamente utilizado para acelerar o processo produtivo, ao colocar mais capital excedente à disposição do capitalista. E é neste modo de produção que esta forma fictícia de acumulação de capital ganha seu contorno jurídico mais definido, ainda que aberto às inovações tecnológicas e jurídicas.

O crédito público, os empréstimos e a formação da dívida pública também ganham, no contexto moderno, uma forma mais sofisticada e à altura da sua centralidade na circulação de capital excedente e na acumulação pela via financeira. Assim, o capital excedente ocioso se valoriza na esfera financeira. O dinheiro

entesourado no sistema bancário é ao mesmo tempo posto à disposição enquanto capital de crédito, público e privado.

A relação de crédito tem sua garantia na relação jurídica. E, conforme se distancia da produção concreta de valor, mais depende do direito para garantir a sua realização, pois a sua valorização depende do pagamento obrigatório num momento posterior. E, nesse sentido, a garantia que as normas jurídicas relegam ao credor da dívida pública ou privada se revestem de diferenças significativas.

No tocante aos empréstimos privados, o risco da insolvência do mutuário é regido pelas disposições civis e jurisdicionais, e pulverizadas no universo de credores e devedores do mercado de crédito. São regidas pelo código civil (Lei 10.486/2002), em seus artigos 586 a 592. O preço do dinheiro de crédito se chama juros, e o risco de insolvência e descumprimento das obrigações determina, segundo a teoria econômica, o valor desses juros no mercado financeiro, o denominado *spread* bancário. A existência de aparato jurisdicional e leis que favorecem o crédito em tese reduzem os valores desse preço geral da economia.

Os Estados também se financiam via dívida, pelos motivos que vimos no Capítulo I deste trabalho. Via de regra, a captação do crédito excedente não se envolve com a atividade produtiva diretamente, sendo a remuneração deste capital de crédito advinda do resultado de receitas futuras, principalmente tributárias e oriundas de novos empréstimos. Ainda assim, a participação do Estado na economia e a captação do crédito disperso na sociedade em poupança pública, capaz de realizar investimentos de vulto, encampar atividades econômicas e efetuar toda sorte de despesa pública, pode acelerar o desenvolvimento nos territórios nacionais, sendo uma alavanca do crescimento econômico ou de manutenção da liquidez dos tesouros nacionais, evitando as crises de insolvência do Estado.

Com a sucessão de ciclos sistêmicos de acumulação, o recurso aos empréstimos públicos foi sucessivamente ampliado. Seu papel como mecanismo de alavanca do desenvolvimento nacional dos países, de estruturação dos Estados em competição pela hegemonia global, e como instrumento de poder nas relações internacionais, intensificou o desenvolvimento dos padrões normativos e mecanismos de controle e segurança das dívidas públicas.

Ao fazê-lo, o direito municia, sob regras distintas das relações entre particulares, e o faz em torno de bases materiais e objetivos distintos, elementos institucionais de garantia da solvência da dívida pública. Dito de outro modo, a atividade fiscal tomadora de capital de crédito toma aspectos fidejussórios das relações de troca capitalistas, mais outros institutos de garantia de sua realização, e demanda ao direito formas específicas de segurança jurídica aos credores do Estado.

A principal diferença dos créditos privados e públicos, portanto, para o direito, é a relação vertical do Estado com os demais credores não estatais, a desigualdade jurídico-formal. O Estado é dotado, em tese, de uma permanência eterna[20], distinta dos particulares (pessoas físicas), que são finitos. O empréstimo público se reveste de um ajuste negocial antigo e corriqueiro para os governos, e diz respeito, via de regra, a obrigações de longo prazo, maiores do que os mandatos governamentais (ATALIBA, 1972, p. 24-25). Além disso, o Estado tem o poder de criar e modificar as normas pelas quais se constringe, e de criar dinheiro para quitar suas dívidas.

Contudo, resta ausente a simetria material que se verifica entre as partes privadas. Estas possuem igualdade jurídico-formal perante o Estado. Assim, podem se socorrer ao Estado juiz para garantir o pagamento de suas dívidas. O risco se deduz da insolvência do devedor e da capacidade de cobrança do credor. Já a Fazenda Pública, mesmo nos regimes democráticos, não pode sofrer penhora de suas dívidas, podendo escolher dentro das normas postas quando e como pagá-las, e caso redunde em condenada judicialmente, faz seus pagamentos na modalidade do precatório. Além disso, o poder de fazer dinheiro leva à perda do valor real de suas dívidas, gerando a inflação.

Assim, diferencia-se a confiança objetiva, que são as condições em que se toma o empréstimo, o cumprimento dos juros, e a confiança subjetiva, a expectativa positiva em relação à higidez financeira do ente público, e que o administrador está intencionado a pagar seu crédito ao mutuante. O fundamento do crédito público "está, pois, na confiança objetiva e subjetiva que os mutuantes depositam na administração pública, só e exclusivamente" (ATALIBA, 1972, p. 23).

[20] Segundo Geraldo Ataliba (1972, p. 21), "Evidentemente, sendo o Estado uma pessoa com aspiração à perenidade – nisto se distinguindo essencialmente das pessoas particulares, que são por natureza transitórias – e sendo o editor da ordem jurídica, isto já se constituiria, por si só, como fator de crédito".

Se o crédito se reveste de um elemento pré ou meta jurídico, que é a confiança, no âmbito do crédito público este elemento também se expressa. O direito privado constrói essa confiança a partir da recuperabilidade do crédito ao se mover o Poder Judiciário. O direito público, notadamente o financeiro, constrói um marco institucional regulatório que assegure aos detentores desse capital fictício que o governo terá recursos no futuro para cumprir essas obrigações, e que sua valorização se tornará realidade.

A gestão jurídica da dívida pública, em comparação com as prerrogativas e garantias de credores de outras ordens do Estado, como os credores comerciais e salariais, revela a primazia da esfera financeira no arranjo jurídico do Estado Brasileiro, assim como na enorme maioria dos Estados Nacionais estruturados a partir do padrão normativo de direito financeiro. É importante frisar que essa primazia transfere o risco para as demais categorias de despesas públicas, encarecendo preços comerciais e salariais, despotencializando a atuação fiscal do Estado.

Neste capítulo se buscará responder à pergunta fundamental: qual ordenamento jurídico corresponde e se aplica ao fenômeno da dívida pública brasileira, que organiza e assegura este mecanismo financeiro? Enquanto espécie de capital financeiro, a dívida é uma preocupação jurídica, tanto política, conforme sua regular emissão e regulação dos instrumentos que a negociam e conservam, quanto privada, nos limites dos direitos de seus credores e de sua transacionabilidade (circulação no mercado de títulos).

Inicia-se, assim, pela delimitação do objeto, a partir da definição do que se expressa no ordenamento jurídico por dívida e empréstimo público. Perpassará por analisar o ordenamento jurídico vigente e os mecanismos institucionais de operacionalização do endividamento, criticando o direito financeiro da dívida pública e sua capacidade de induzir o desenvolvimento. Por último, tratará de discutir propostas de meios alternativos de regular a dívida pública brasileira, com base nas experiências internacionais.

3.2. Conceito, natureza jurídica e classificações

3.2.1 Conceito e natureza jurídica de empréstimos e dívida pública

Crédito público, empréstimo público e dívida pública são faces de um mesmo fenômeno: a atividade financeira de recebimento de recursos a título de empréstimo, mais aspectos distintos desse fenômeno, que o direito conceitua e regula, dando consequências jurídicas distintas a cada uma delas.

No direito, compreende-se crédito por toda situação que se identifica a dilação temporal entre duas prestações que não são simultâneas (SOUSA FRANCO, 2004, p. 80-85). O crédito público se insere na atividade de um sujeito público, dotado do poder de autoridade inerente ao Estado, que determina o regime das obrigações e suas garantias (elemento subjetivo), e a que título esta obrigação está determinada (elemento objetivo), que se caracteriza pelo tipo de responsabilidade que ele se insere, a quem se deve, qual a natureza da dívida gerada (corrente ou administrativa, vitalícia, empresarial ou monetária/cambial). É a dimensão do fluxo de receita e despesa da atividade financeira creditícia. A operação de crédito, assim, gera uma receita púbica de um crédito financeiro (receita de capital de operações de crédito, conforme o art. 11, §4º da lei 4320), na forma de uma quantia monetária transferida ao tesouro público. Crédito é o *nomen iuris* do capital excedente em busca de valorização.

Enquanto crédito é a dimensão de fluxo, dívida é a figura do patrimônio do Estado. A dogmática jurídica do direito financeiro e administrativo dão, em geral, pouca importância ao patrimônio público, exceto pela doutrina da impenhorabilidade e as espécies de bens, embora seja de suma importância para o atingimento das finalidades públicas inerentes ao Estado. Para Sousa Franco (2004, p. 303), patrimônio público compreende os "bens, materiais ou imateriais, direitos e créditos, suscetíveis de satisfazerem necessidades econômicas de que o Estado é titular (ativo), e pelas suas responsabilidades (passivo), cujo conteúdo seja suscetível de avaliação".

Assim, dívida pública faz parte de um patrimônio do Estado, na posição de passivo patrimonial, ou seja, uma categoria de obrigações as quais o Estado deve quitar em um determinado prazo, conforme combinado a partir do ato jurídico que o originou. Abarca tanto os gerados para satisfazer finalidades financeiras, como a obtenção de

recursos para suprir carências ocasionais do Estado (curto prazo), para financiar o déficit global de financiamento do Estado (médio e longo prazo), e como forma de cumprimento de obrigações pecuniárias (ex.: indenizações e expropriação) (SOUSA FRANCO, 2004).

Neste trabalho se utilizará a categoria de dívida pública financeira, conjunto de posições credoras ao que o Estado é devedor em virtude de operações financeiras que praticou, pelos quais lhe foram prestados ativos financeiros, devendo reembolsá-los e/ou pagar juros ou rendas. Assim, quando falarmos em dívida pública, estamos nos referindo a ela em sentido estrito, como dívida que compõe o patrimônio financeiro e mobiliário do Estado, decorrentes do empréstimo público ou de outras operações financeiras (SOUSA FRANCO, 2004, p. 306-308 e 87).

Não se assemelham dívida pública e déficit financeiro. Déficit (e seu correspondente superávit) é a diferença entre receitas (originárias, como a venda de ativos, ou derivadas, como tributos e emissão de títulos da dívida pública), e despesas. A contratação de crédito normalmente é usada para suprir essa diferença, emitindo ao ente público títulos da dívida pública, ou contratando empréstimos junto às instituições financeiras nacionais, internacionais, aos entes públicos, outros países ou organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (ANDRADE, p. 12-40). Ou seja, dívida pública é um dado patrimonial do ente público, e déficit é um dado orçamentário.

Diferencia-se o déficit/superávit nominal do operacional, pois no primeiro constam os valores nominais das receitas e despesas, e no segundo é atualizado quanto aos efeitos da inflação, deduzindo-os. E o resultado primário à diferença entre o resultado nominal, excluído o pagamento de juros, evidencia o esforço fiscal do Estado num determinado exercício, podendo ser positivo ou negativo.

Empréstimo público, por sua vez, é o negócio jurídico que possui como objeto o crédito público e gera a dívida pública. Ao decompor esse negócio e analisar as circunstâncias existentes em todas as relações jurídicas de empréstimo público em seu conteúdo (elemento jurídico que constitui a estrutura de toda relação), seus sujeitos, seu objeto (mediato), e a estrutura complementar do conteúdo, os fatos que constituem, modificam ou extinguem, e a estrutura de garantia (complementar do conteúdo),

delimitamos as características que o identificam (SOUSA FRANCO, 2004b, p. 101-109).

Nesse sentido, identifica-se no empréstimo público primeiramente seus elementos: um mutuário público e um mutuante privado ou público[21], e a entrega de dinheiro ou valores equivalentes pelo prestamista/mutuante. Em seu conteúdo, são três características que o estruturam: o direito ao reembolso do capital e dever de reembolsar; o direito ao juros e dever de remunerar (juros ou rendas); e o prazo e as condições essenciais do pagamento do reembolso. Assim, a ideia de pagamento diferido se constitui – e são em regra, formalmente, contratos de adesão, quando abertos ao público (e poderão sê-lo mesmo em outros casos).

Quanto aos elementos acessórios (SOUSA FRANCO, 2004, p. 109-111), são os seguintes, a título de exemplificação: isenção de impostos sobre os rendimentos, garantia de valor (por exemplo, indexação à inflação), pagamento de prêmios de amortização ("trata-se de prémios atribuídos no momento do reembolso a todos os credores, ou a uma parte deles, então escolhida através de um sorteio"), prêmios de emissão (a subscrição é feita abaixo do par e o reembolso ao par – valor nominal do título), impenhorabilidade dos títulos, utilização para pagamento de certas dívidas ao Estado.

A natureza jurídica do crédito público, por sua vez, foi objeto de muitos debates na doutrina nacional e estrangeira, conforme descreve Geraldo Ataliba em sua obra clássica sobre o tema do crédito público. Em debate com as demais tradições acadêmicas, o autor conclui com a ideia de se tratar de um negócio jurídico do tipo contratual, na tradição de Gaston Jèze[22] (ATALIBA, 1972, p. 19). A natureza jurídica de uma relação de tomada de crédito público é negocial e contratual, bilateral. O ato de autorizar a celebração de dívida por parte do poder legislativo tem a dimensão de ato soberano. Contudo, o ato de ofertar aos particulares termos de adesão a uma relação

[21] Sousa Franco identifica que se o mutuário for público, este seria sem poderes de autoridade e fora de um regime financeiro de Direito Público. Ocorre que, em muitas vezes, é a colisão desses regimes públicos que causa os conflitos jurídicos mais agudos, e merecem atenção.

[22] Os demais entendimentos, apesar da relevância menor para os fins deste trabalho, são de que o empréstimo público poderia ser um ato unilateral de soberania do Estado, ou contrato de direito privado (cf. ANDRADE, p. 21-23 e SOUSA FRANCO, p. 111). Este trabalho trata como empréstimo todo negócio jurídico, análogo ou derivado do mútuo, em que se reconheça que a dotação de soberania pela parte pública gere toda a diferenciação de tratamento jurídico, tanto da dívida quanto da prevenção geral financeira.

jurídica para que estes aceitem possui estrutura contratual (p. 45-46). Ainda, de natureza de direito público, "não só pela presença do Estado-Administração no pólo passivo da relação obrigacional, mas também pela existência, nessa espécie de contrato, de cláusulas especiais que privilegiam o ente público em nome do atendimento do interesse público" (ASSONI FILHO, 2007).

Conforme a lei brasileira é, portanto, contrato, pois combina a manifestação de vontades em torno de um acordo. O elemento subjetivo das relações contratuais, a vontade das partes, se aperfeiçoa na celebração do empréstimo público.

São estes negócios jurídicos que geram a obrigação ao Estado, denominada por sua vez dívida pública. Conforme Sérgio Assoni Filho (2007), aos registros de dívida pública estampados nas estatísticas fiscais do país, corresponde ao montante de obrigações oriundas destes empréstimos públicos, seja seu principal, seja seus acessórios, como juros e correção monetária.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) consolidou a expressão “operação de crédito”, e deu tratamento amplo ao conjunto de negócios e atos, no artigo 29, inciso III da Lei. In verbis,

> Operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros.

O §1º do mesmo artigo também equipara às operações de crédito “a assunção, o reconhecimento ou a confissão de dívidas pelo ente da Federação”. Também o art. 3º da Resolução 43/2001 do Senado Federal conceitua e amplia o conceito de operação de crédito a somente empréstimo.

A despeito do rol extenso das denominadas "operações de crédito" do art. 29, inciso III da LRF, não há que se duvidar da centralidade da figura do empréstimo público na modalidade de contrato de mútuo, que tanto figura expressamente denominada no inciso II do art. 29, quanto está implícita no contrato de abertura de crédito, na emissão e aceite de título (e na oportunidade da subscrição, a contratação de um mútuo).

Heleno Torres (2014, p. 447) afirma ser preciso diferenciar a expressão “crédito”, que segundo o direito obrigacional é todo direito subjetivo ativo no âmbito da relação obrigacional, da “operação de crédito”, que nessa linguagem financeira e econômica diz respeito aos negócios do universo do "empréstimo". Isto é, segundo o autor, baseado nos trabalhos de Geraldo Ataliba, “abrange quaisquer operações que envolvam a utilização de recursos de outrem por um período de tempo, de modo a extrapolarem-se as noções de mútuo e de comodato”, podendo abarcar uma variedade de negócios jurídicos. No art. 29, III, ao abrir o conceito de direito financeiro a “outras operações assemelhadas”, abrange qualquer negócio em que a disposição de capital é posta ao credor (Estado, no caso) por um determinado tempo.

Entretanto, ao se tratar de regra limitativa de autonomia de entes federativos, não cabe compreender a expressão "outras operações assemelhadas" como um rol extensivo de operações de crédito, mas sim as que tenham identidade material com as demais do rol do inciso, ou como afirma Torres (2014, p. 449), “conexão material ou causal com contratos [de 'mútuo', de 'abertura de crédito', de 'emissão e aceite de título', de 'aquisição financiada de bens'] ali dispostos, que mantenham ‘identidade ou semelhança’ com as modalidades ali propostas”.

É este amplo conceito que importa ao direito nacional ao se falar em limites, vedações, garantias e responsabilizações, que se tratará mais à frente.

3.2.2 Classificações da dívida pública

As classificações jurídicas são tão úteis quanto a capacidade de se extrair delas tratamento diferenciado a fatos a partir de uma determinada classificação. Assim, far-se-á o apontamento das principais classificações constantes no ordenamento, que garantem tratamento diferenciado aos empréstimos e à dívida pública, e que geram efeitos jurídicos às partes.

Dentre as classificações mais comumente observadas na doutrina, balizadoras dos demais, ressalta-se a de dívida pública federal, estadual e municipal, a de dívida interna e externa, e a de dívida flutuante e fundada ou consolidada.

A primeira delas, bastante auto evidente, diz respeito ao ente público que a contrai, derivando em dívida pública federal, estadual e municipal (ANDRADE, p. 30-

40). O principal efeito dessa classificação é que um conjunto de controles financeiros recai sobre alguns endividamentos específicos conforme o ente, tendo em regra a dívida pública federal menos sujeições a limites, como se verá mais adiante.

Em seguida, tem-se a distinção entre dívida interna ou externa, a partir do local de sua contratação e da jurisdição aplicável (ANDRADE, p. 34), ou em função do local do pagamento (ASSONI FILHO, 2007, p. 55-58; OLIVEIRA, 2011, p. 672). A Constituição Federal prevê em seu art. 163, II, a competência legislativa reservada à matéria de lei complementar para dispor sobre dívida externa e interna, e ainda não foi editada lei nesse sentido. A principal consequência para essa distinção é a prevista no art. 52, V, da Constituição Federal, que outorga competência do Senado Federal para autorizar operações externas.

Do ponto de vista mais doutrinário, observa Régis de Oliveira que nos contratos de dívida externa, ao contrário da dívida interna, independente de quem seja o credor e o devedor, não há a prerrogativa de alteração unilateral dos termos do contrato, principalmente ao se tratarem de Estados Nacionais soberanos (2004, p. 208-209).

Mais relevantes juridicamente são as definições de dívida consolidada ou fundada, que se desdobra no conceito de dívida mobiliária federal.

A Constituição Federal, em seu art. 52, VI, estabelece que caberá ao Senado fixar limites à dívida consolidada dos entes federativos, por proposta do Presidente da República. Em seu art. 34, V, "a", e 35, I, elenca como hipótese de intervenção federal e estadual o não pagamento da dívida fundada por dois anos consecutivos. E, ainda, trata no art. 165, §8º, das operações de crédito por antecipação de receita. Embora não fale expressamente em dívida flutuante, mas em uma de suas espécies, inaugura no ordenamento a classificação da dívida, dando-lhe consequências próprias (ASSONI FILHO, p. 58-62; ANDRADE, p. 35-36).

O critério de distinção se assenta no prazo para o pagamento da amortização final da dívida. A lei 4.320 inaugura no ordenamento um critério mais geral sobre dívida consolidada e flutuante, em seus arts. 92 e 98, ao estabelecer o prazo superior a 12 meses para uma, e igual ou inferior para a outra. Nesta lei se tratava a dívida flutuante e a consolidada a partir de certas finalidades, compreendendo, como era de

praxe para a época, uma para tratar de problemas de caixa conjunturais, e a outra para financiamento de investimentos, obras, etc.

Já a Lei Complementar 101/2000 estipula, em seu art. 29, I, a regra geral de que a dívida fundada tem prazo de amortização superior a 12 meses, em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados, e de operações de créditos. Acrescenta-se à dívida pública fundada a emissão dos títulos de responsabilidade do Banco Central (art. 29, §2º), as operações de crédito de prazo inferior a 12 meses que tenham constado do orçamento (das leis orçamentárias aprovadas), e os precatórios judiciais não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos (art. 30, §7º) (ANDRADE, p. 27).

Ademais, a Resolução 43/2001 do Senado Federal, na competência outorgada pela Constituição Federal em seu art. 52, inciso VI, define o conceito de dívida consolidada líquida, em seu art. 1º, inciso V, que é "o volume da dívida consolidada líquida deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros" (TORRES, 2014, p. 446).

Por sua vez, a operação de crédito por antecipação de receita (dívida flutuante, portanto), conforme art. 38, I e II da mesma lei, são as operações com prazo inferior a 12 meses que não tenham constado do orçamento (art. 29, §3º).

A consequência desses critérios é de que a dívida contraída a título de operações de crédito por antecipação de receita é a denominada dívida pública flutuante, posto que esta modalidade possui prazo de liquidação inferior a 12 meses, até dez de dezembro do exercício em que foi contratada, conforme art. 38, caput e incisos I e II (ASSONI FILHO, p. 59-60; RÉGIS OLIVEIRA, p. 686).

Essa classificação e distinção é fundamental para permitir ao direito tutelar o nível de patrimônio passivo do ente público, dando consequência jurídica ao patrimônio sujeito a esse título, em comparação com outros. Assim, trata um endividamento como conjuntural, interno ao orçamento anual, e outro como o endividamento mais estrutural, elemento patrimonial do Estado propriamente dito.

A despeito disso, a Lei de Responsabilidade Fiscal segmenta a dívida em dívida pública mobiliária, que merece registro pelas suas especificidades jurídicas. A Lei dispõe, em seu art. 29, II, sobre a dívida mobiliária em geral (de todos os entes federativos), mas o regime jurídico da dívida mobiliária federal praticamente estabelece um terceiro conceito classificativo de dívida pública, ao lado da consolidada e da flutuante. Dívida consolidada e mobiliária possuem limites distintos, sendo a consolidada estabelecida por iniciativa do Presidente da República, e a mobiliária por iniciativa própria do Senado.

A Constituição estabelece competência de o Congresso Nacional dispor sobre o limite de emissão (art. 48, XIV da CF). A Lei de Responsabilidade Fiscal, por sua vez, amplia a flexibilidade desta modalidade. Conforme o art. 29, §4º, o "refinanciamento do principal da dívida mobiliária não excederá, ao término de cada exercício financeiro, o montante do final do exercício anterior, somado ao das operações de crédito autorizadas no orçamento para este efeito e efetivamente realizadas, acrescido de atualização monetária".

Também supre as vedações à celebração de operações de crédito do art. 31, I, §1º caput, o refinanciamento da dívida mobiliária, quando o ente extrapolar os limites da dívida pública consolidada. Assim, emissão de nova dívida mobiliária para pagar títulos em processo de vencimento não encontra estes limites.

A dívida mobiliária federal ainda possui mais duas particularidades na LRF. A primeira é que suas operações serão "objeto de processo simplificado que atenda às suas especificidades", conforme art. 32, §2º.. A segunda é que, conforme art. 35, §2º, os Estados e Municípios podem adquirir os títulos públicos federais, em exceção à vedação de operações de crédito entre os entes da federação.

Assim, a Constituição e a legislação financeira estipulam um regime administrativo ao Senado para dispor sobre a dívida mobiliária dos Estados, Municípios e do Distrito Federal, e um regime mais rígido, político e legislativo para limitar a dívida mobiliária da União, assim como uma simplificação de sua emissão e de seu resgate, dando ao sistema financeiro brasileiro uma flexibilidade maior.

Por sua vez, também confere flexibilidade integral às condições as quais essa dívida será celebrada, seja de refinanciamento, seja de déficit. Não há qualquer vedação ao ônus pelo qual uma dívida é refinanciada. Tais diferenças serão identificadas de maneira mais aguda ao se observar, na seção seguinte, o procedimento administrativo e legislativo para a contratação de outras operações de créditos por parte do ente público.

3.3 Dívida pública no direito brasileiro: estrutura institucional, emissão, controle e extinção

3.3.1 Gestão e planejamento: competências administrativas e legislativas na Constituição Federal

A despeito de marcar o fim do período da ditadura militar, e condensar pretensões programáticas em seu texto, a Constituição de 1988, como marco fim da ditadura, erige respostas institucionais que apresentam suas próprias contradições, fruto de aspirações ambíguas dos segmentos sociais que se organizaram em torno do processo constituinte. Com isso, conjuga elementos dentro do padrão normativo financeiro, liberalizante, com elementos de natureza de constituição dirigente e institutos de natureza interventiva na ordem econômica[23] (GRAU, 2006, p. 78), em sintonia com valores coerentes tanto com o padrão normativo anterior, período da expansão material do capitalismo, quanto a padrões antissistêmicos.

Aqui, se deu uma acomodação das pretensões dos segmentos sociais em relação ao que seria o projeto de desenvolvimento do Brasil. É possível uma leitura constitucional que identifica um padrão normativo de Estado Desenvolvimentista, cuja participação na coordenação do projeto econômico nacional se daria com notório protagonismo. Tais disposições se expressam no texto dos Arts. 1°, 3° e 4°, os Fundamentos, Objetivos e Princípios da República Federativa do Brasil, e o Título VI, Capítulo I, "Da Ordem Econômica e Financeira", Artigos 170 e seguintes, que sintetizam compromissos programáticos por opções econômicas e financeiras de

[23] A ideia de intervenção na ordem econômica (GRAU, 2006, p. 94) é a atuação do Estado para além da sua seara própria, como os serviços públicos de sua titularidade, adentrando em campo que a Constituição declarou na titularidade própria dos particulares. Essa intervenção se dá por *absorção/participação*, por *direção* ou por *indução*.

combate às desigualdades, erradicação da pobreza, a busca do pleno emprego, do meio ambiente.

Contudo, desde já no seu texto original, se intensificando a partir das Emendas Constitucionais de matéria financeira, em matéria financeira, e em particular quanto à ordem financeira da dívida pública, desde a promulgação da Constituição e principalmente após as edições de Emendas Constitucionais em matéria de finanças públicas, revela um regramento em consonância do novo padrão normativo do direito financeiro, podendo-se afirmar que a "legislação financeira pós-88, as reformas constitucionais e, principalmente, a Lei de Responsabilidade Fiscal consolidaram o novo padrão normativo do Direito Financeiro" (MASSONETTO, 2006, p. 116).

A Constituição institui a "blindagem da Constituição Financeira e a Agonia da Constituição Econômica", uma vez que a primeira institui conjunto de regras plenas de limitações e flexibilidades, para a garantia da remuneração do capital, enquanto a segunda um conjunto de normas de eficácia dita limitada, limitando o próprio papel protagonista do Estado no desenvolvimento econômico em conforme à Constituição (BERCOVICI; MASSONETTO, 2007).

Erige assim ao status de norma jurídica constitucional o modelo normativo de direito financeiro do padrão de acumulação capitalista financeirizado. A Emenda Constitucional nº 95/2016 é o ápice dessa obra, constitucionalizando a expressão resultado primário, que se torna o marco normativo constitucional da despesa pública da União, como se verá melhor à frente.

Assim, o direito da dívida pública é matéria constitucional financeira, com centralidade na União. Heleno Taveira Torres (Direito Constitucional Financeiros. P. 442-45) demonstra que a Constituição prescreveu acerca do crédito público em seus dispositivos, reservando desde já à União a competência legislativa privativa no art. 22, VIII, sobre "política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores", (TORRES, 2014, p. 443)

A capacidade de contrair empréstimos e gerar endividamento, como ficou evidente até agora, não está em tese proibida a nenhum ente público da federação. Assim, a competência administrativa financeira é comum aos membros da federação.

Cabe também legislar concorrentemente sobre direito financeiro (art. 24, inciso I, CF), tendo a União competência para dispor sobre normas gerais (§1º art. 24). Quanto a isso, a no capítulo sobre finanças públicas, a Constituição dispõe que Lei complementar deve dispor sobre dívida pública (art. 163, II, CF) emissão e resgate dos títulos da dívida (art. 163, IV, CF).

A suspensão do pagamento da dívida fundada por dois anos consecutivos dá motivação à intervenção da União em Estados e no Distrito Federal (art. 34, V, 'a', CF), salvo por motivo de força maior, e dos Estados nos Municípios (art. 35, I, CF), salvo o mesmo motivo.

Também limita a competência orçamentária dos entes a norma geral constitucional de elaboração dos orçamentos públicos federais, estaduais, distritais e municipais a disposição que veda emenda ao projeto de lei que anulem despesas com serviço da dívida (Art. 166, §3º, inciso II, alínea b, CF), isto é, não é passível de modificação pelo congresso nacional o valor dotado como resultado primário no exercício.

E sobre dívida externa, a Constituição, nos seus Atos e Disposições Constitucionais Transitórias, em seu artigo 26, delega competência e ordena um exame analítico dos fatos que a constituíram, o que se verá melhor adiante.

3.3.1.1 Competências do Congresso Nacional e do Senado Federal

A competência legislativa, por sua vez, recai de várias maneiras ao Congresso Nacional e seus órgãos.

Cabe ao Congresso Nacional determinar o limite da dívida mobiliária federal, conforme art. 48, inciso XIV da CF, e art. 30, inciso II da LRF, com prazo de 90 dias para a propositura do projeto pelo Presidente da República, conforme o caput do art. 30. Até o presente momento, contudo, nenhum projeto de lei foi aprovado nesse sentido.

Traz a competência ao Senado Federal o art. 52, inciso VI e IX da CF, repetidos nos incisos I e II do art. 30 da LRF, tendo o caput estipulado o mesmo prazo de 90 dias para propositura pelo Presidente. Conforme o inciso VI, a dispor, por meio

de Resolução, fixar os “limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios”. Já o inciso IX estabelece o limite para a dívida mobiliária dos Estados, Municípios e DF. Tais medidas são tomadas pela Resolução nº 20/2001 do Senado Federal (limites para dívida dos entes federativos) e Resolução nº 23/2001 do mesmo Senado Federal (limitações para operações de crédito interno e externo realizadas pelos entes federativos, assim como concessão de garantias), cujos detalhes serão descritos em tópico próprio.

Além disso, o inciso V deste mesmo art. 52 traz a competência de natureza administrativa do Senado, de autorizar operações externas de natureza financeira da União, Estados e Municípios, abrangendo a administração indireta. O rol de operações autorizadas está no art. 28 da Resolução nº 43, de 2001, do Senado Federal.

3.3.2 Emissão, rolagem e extinção da dívida

Quando o ente público resolve celebrar a operação de crédito, a expectativa é de um nascimento do negócio, e cumprimento e extinção das obrigações. Ou seja uma “gestão normal” da dívida, que inclui, segundo Sousa Franco (2004, p. 115) a sucessão de atos que geram a dívida e sua extinção conforme celebrado por Estado e credores, como a amortização periódica e o pagamento final. Esta amortização pode ser "direta", mero" reembolso feito pelo Estado". E "indirecta", quando da "compra de títulos no mercado, quando estejam cotados abaixo do valor que o Estado deveria reembolsar", pagando um valor a menor do que o que seria pago no prazo do título.

Normal no direito brasileiro significa ter passado pelo processo de autorização (na lei orçamentária), passando pelos registros de controles e vedações, e constituição da relação de empréstimo, com a subscrição. Na gestão "anormal" da dívida, por sua vez, se observa a ocorrência de atos que modificam "a situação e a composição da dívida pública", como a conversão e o repúdio. A gestão da dívida abrange "a prática de todo um conjunto de operações financeiras decorrentes da existência de uma relação jurídica de empréstimo”, no sentido de se posicionar a partir dos possíveis desfechos normais ou anormais a partir de sua operação.

Se assume aqui, portanto, uma dinâmica da dívida (em contraponto à estática). Interessará para a análise jurídica neste trabalho empreendida a ocorrência de

atos que exprimem a “vida normal” da realização de empréstimo público, os atos referentes a gestão da dívida, do nível de endividamento do ente público, a observação da sua atualização, dos eventos econômicos e jurídicos que modificam os empréstimos e a dívida, do refinanciamento da mesma, que é prática comum dentre os Estados, e as crises da dívida, que ensejam situações diversas do desfecho original programado. Entre os fins possíveis, conforme Antonio L. de Sousa Franco “merecem destaque os que representam redução dos encargos financeiros (redução do empréstimo, diminuição da vívida), o pagamento (pagamento das dívidas de capital ou juros, amortização da dívida) e outros factos extintivos (extinção dos empréstimos ou da dívida)”, entre outras destinações ao negócio, e como o direito com isso lida (Sousa Franco, 2004, p. 114-115).

3.3.2.1 A Secretaria do Tesouro Nacional

A autonomia dos entes federativos permite que todos os entes, em tese, efetuem operações de crédito, dados os limites e vedações impostas pela Constituição e legislação infraconstitucional. Contudo, ganha relevo o endividamento da União, pelo seu volume de operações e pelas suas particularidades jurídicas.

Como órgão central desse mecanismo no âmbito do Governo Federal e do Ministério da Fazenda, a Secretaria do Tesouro Nacional. Ela é a responsável pela governança da Dívida Pública Federal, traçando o planejamento estratégico da emissão, garantindo a transparência das informações, publicando os relatórios de volume, emissão, preço e resgate da dívida.

Cabe à Secretaria do Tesouro Nacional (STN) a edição das normas de consolidação das contas públicas (ASSONI, 2007, p. 141), até que seja instituído o Conselho de Gestão Fiscal previsto no art. 67 da LRF instituído por lei pela União, que ainda não existe. Este será um órgão colegiado de todos os poderes, esferas de governo, Ministério Público e sociedade civil, em torno de editar normas de harmonização das contas públicas, boas práticas, transparência, análise e diagnóstico das contas nacionais, e responsabilização pelo controle do endividamento dos entes. Até a instituição deste conselho, c

A dívida pública mobiliária federal pode ser emitida por um “processo simplificado” conforme art. 32, §2º. Assim, STN que põe os títulos públicos à disposição do mercado, por meio de ofertas públicas, leilões realizadas pelo Tesouro Nacional e cuja operação é de responsabilidade do Banco Central, ou pelo programa Tesouro Direto, em que pessoas físicas adquirem diretamente da STN os títulos.

3.3.2.2 Títulos: espécies, funções e competências

O título público, no direito brasileiro, não é um o instrumento autônomo, dissociado do negócio jurídico que o gerou. Para Sousa Franco, existem características cambiárias, inerentes ao título de créditos (SOUSA FRANCO, 2004, p. 105). No momento da subscrição, o prestamista entrega dinheiro ou valores ao Tesouro e normalmente recebe um título representativo ou constitutivo de sua posição de credor. A relação de crédito é de direito cambiário. É, portanto, uma dívida via de regra titulada, incorporada em documento, "de modo que a detenção legítima do documento possibilita o exercício desses direitos e a exigência dos respectivos deveres". Também são titulos nominativos, isto é, rodeados de maior formalismo quanto à circulação, registro público, etc.

Segundo Heleno Torres (2011, p. 997):

> "Títulos públicos são títulos documentais emitidos pelo Estado, sob base legal que discrimina o objeto, as condições, modos e limites da sua circulação e resgate. São da espécie dos chamados títulos cambiariformes, cuja circularidade, custódia e liquidação são *dependentes* da relação jurídica original, qual seja, a emissão pelo Estado, representativa de um direito de crédito, para liquidação futura. Nos títulos públicos haverá sempre um vínculo à causa original (a dívida pública ou o empréstimo público). Essa é a razão pela qual tais modalidades divergem dos chamados *títulos cambiais* (cheque, letra de câmbio, nota promissória), plenos e bastantes-em-si, aos quais vige o princípio da *independência e abstração*. Por conseguinte, excepciona-se dos títulos públicos a *abstração*, segundo a qual o documento poderá circular de modo alheio á *causa* que justifica sua formação, sem qualquer vínculo com a vontade do ente que originalmente o emitiu"

Há uma variedade de títulos emitidos pelo poder público brasileiro, que já cumpriram diversas funções, como permutar por outros títulos e internalizar a dívida

púbica, financiar a política de exportações, atuar na política cambial, refinanciamento e alongamento das dívidas agrícolas, entre outras[24].

As espécies mais comuns, de composição majoritária hoje dos títulos públicos emitidos pelo Governo Federal são os autorizados pelo Art. 2º da lei 10.179 e seus incisos, são as Letras do Tesouro Nacional - LTN (inciso I) e as Letras Financeiras do Tesouro - LFT (inciso II), as quais a lei orienta a emissão preferencialmente para curto e médio prazos, e as Notas do Tesouro Nacional - NTN (inciso III), emitidas preferencialmente para financiamento de médio e longo prazos.[25]

As modalidades, preço e prazo são determinadas pelo Decreto nº 3.859/2001. As LFTs são indexadas ao índice SELIC, a taxa básica de juros da economia brasileira, determinada pelo COPOM. As LTNs são prefixadas, a partir de um valor estipulado pelo Ministro da Fazenda no momento da emissão, a partir das expectativas do nível de preços e de juros de longo prazo da economia (o decreto fala em "deságio sobre o valor nominal", isto é, se compra por um valor abaixo do de face e se resgata pelo valor total). E as NTN, na verdade, são várias, sendo a mais comum a NTN-B Principal, indexada ao IPCA, índice de inflação calculado pelo IBGE.

3.3.3 Controle do endividamento: a Lei Complementar nº 101/2000

Marco central no direito financeiro brasileiro, a Lei Complementar 101/2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), dispõe um sistema de controle da dívida e do endividamento dos entes subnacionais perfeitamente adequado ao que se denomina novo padrão normativo do direito financeiro. O limite do endividamento público no Brasil se dá pelo modelo de limites por meio de normas jurídicas ou normativo[26] (ASSONI FILHO, 2007, p. 115), conforme a disposição da

[24] Capatani (2010, p. 369-422) lista uma série de títulos que foram emitidos em períodos recentes, com finalidades diversas, e ressalta a extinção dos títulos emitidos pelo Banco Central e a vedação da emissão e ausência de negociação dos títulos estaduais e municipais.

[25] Em dezembro de 2014, a Secretaria do Tesouro Nacional criou "nomes fantasias" dos títulos no seu programa de Tesouro Direto, conforme a indexação e prazo dos títulos. Assim, a LTN passou a ser denominada Tesouro Pré-Fixado, a LFT denomina-se Tesouro Selic, e a NTN-B Tesouro IPCA, a NTN-F é Tesouro IPCA na modalidade que paga juros semestrais e a NTN-C Tesouro IGPM.

[26] São três os métodos que os Estados modernos recorrem para fixação de limites ao crédito negociação entre o governo central e os governos subnacionais (cooperative approach), por meio de normas jurídicas (ruled-based approaches), e controle diretamente pelo governo central, mais comum nos Estados unitários (direct control of the Central Government). O Brasil adota o segundo método. Teresa Ter-Minassian e John Craig (1997, p. 156-157) ainda inserem os modelos de "market discipline", de que a "regulação" é

Constituição no art. 163, inciso I, sendo a LRF o diploma legal cumpridor desse mandamento.

A Lei Complementar nº 101/2000 é uma dessas normas gerais, que por seu conteúdo específico de norma geral, insculpido na Constituição, por meio do qual cria um quadro ao qual se submete à validade as normas da legislação ordinária dos entes federativos. E, ao mesmo tempo, estão submetidas as normas gerais e aquelas cuja validade delas se extrai, à Constituição.

Reporta a doutrina a inspiração do Responsablity Fiscal Act, da Nova Zelândia, estado unitário, cuja forma de governo é parlamentarista, distante da tradição jurídica e política brasileira. Até a própria noção de responsabilidade fiscal não se assemelha às noções constantes no direito brasileiro, de responsabilidade penal ou civil, mais se aproxiamando de uma noção moral de responsabilidade, ou de accountability ("responsabilidade por prestaçao de contas"), ou mesmo de prudência. (DERZI, 2012, p. 306-370).

A LRF cria um conjunto de normas para assegurar o controle fiscal por meio de limites de despesas aos entes federativos, acopla às leis orçamentárias, particularmente à LDO, Anexos de Metas e de Riscos Fiscais, normas de recondução da dívida aos limites impostos, e, em conjunto com as alterações do Código Penal e da Lei 1079/50 por meio da Lei 10.028/2000 (https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L10028.htm), penas específicas para os gestores e ordenadores de pagamento que não cumprissem as normas de responsabilidade fiscal. Apesar da rigidez das regras com gastos, créditos e endividamento, a LRF não impõe limite algum novo à política monetária ou cambial, tornando estes os principais vetores flexíveis[27] do ordenamento jurídico do ajuste fiscal no Brasil.

Na narrativa hegemônica em torno da a LRF e do endividamento (ASSONI FILHO, 2007, p. 116, por exemplo), são vistas muitas vezes expressões como a de "racionalizar as contas públicas", identificando o método de controle do endividamento

feita pelos prestamistas no mercado de maneira livre, e a proibição de empréstimos, muitas vezes só externo.

[27] O novo padrão normativo do direito financeiro é marcado "na forma, pela flexibilidade, e, no conteúdo, pela tutela jurídica da renda financeira do capital (MASSONETTO, 2006, p. 105).

a forma razão de se formar o orçamento público e evitar crises, implicitamente datando como irracionais as demais formas. Cabe precisar, contudo, se tratar apenas de um modelo, que não é seguido por todos os países, e muito menos é garantia de racionalidade.

Os artigos do 29 ao 42 da LRF trazem as normas explícitas sobre dívida e endividamento no âmbito da LRF. Trazem ao ordenamento inovações de conceitos, no art. 29, que antes eram traduzidos somente no âmbito da doutrina, dos manuais contábeis e da lei nº 4.324 de 1964. Os conceitos de dívida pública consolidada ou fundada, dívida pública mobiliária, operação de crédito, concessão de garantia e de refinanciamento da dívida mobiliária são colocados em termos de lei.

Em primeiro lugar, a dívida deve respeitar os limites trazidos pelo art. 30 da LRF. Estes fazem referência às disposições constitucionais que indicam a competência, acrescentando alguns elementos. As propostas, cujo prazo foi assinado de 90 dias para serem enviadas pelo Presidente da República, devem constar de "demonstração de que os limites e condições guardam coerência com as normas estabelecidas nesta Lei Complementar e com os objetivos da política fiscal" (inciso I), "estimativas do impacto da aplicação dos limites a cada uma das três esferas de governo" (inciso II), "razões de eventual proposição de limites diferenciados por esfera de governo" (inciso III) "metodologia de apuração dos resultados primário e nominal" (inciso IV).

Como se afirmou, dívida pública é um nome dado a um conjunto de obrigações de naturezas jurídicas distintas do ponto de vista negocial, mas equiparadas pelo seu efeito, que geram um passivo financeiro ao Estado. Assim, são estipulados limites globais para o montante da dívida pública, normas que vedam a contratação que acrescente a esse patrimônio valor acima do estabelecido no limite.

Conforme art. 3º, inciso I da Resolução nº 40/2001 do Senado Federal, da é ordem de duas vezes a Receita Corrente Líquida (200%) para os Estados e o DF, e conforme inciso II do mesmo artigo, de 1,2 (120%) para os municípios. A Resolução também afirma qual a base de cálculo para a RCL, assim como normas transitórias de recondução aos limites estabelecidos.

A Resolução nº 40 do Senado, em seu art. 4º os excedentes serão reduzidos em 15 anos, em pelo menos um quinze avos (1/15) a cada exercício financeiro, além, cf. art. 5º da Resolução, vedando a contratação de novas operações de crédito nesse ínterim, salvo para rolar a dívida.

Já a Resolução nº 23, em seu artigo 7º, I: as operações de crédito de um determinado ente não poderão superar dentro de um exercício financeiro 16% da RCL. art. 7º, II: o montante destinado a amortizações, juros e encargos da dívida consolidada não poderão superar 11,5% da RCL. art. 10: as operações de crédito por ARO não poderão superar 7% da RCL do ente federativo dentro do exercício em que tenha havido sua apuração.

Em caso de inobservância, a Lei de Responsabilidade Fiscal, em seu art. 31 e parágrafos, obriga a recondução dos entes federados aos limites.

O primeiro limite está disposto no caput. A apuração é quadrimestral, e ao extrapolar o referido limite, o ente federativo deverá reduzir a dívida ao limite ou abaixo dele em três quadrimestres, reduzindo logo no primeiro pelo menos em 25% do excesso. Enquanto não demonstrar recondução ao limite, estará por força do inciso I do §1º do art. 31 estará proibido de realizar operação de crédito, ressalvado o refinanciamento do principal atualizado da dívida mobiliária (inciso I), e deverá obter resultado primário, promovendo entre outras medidas a limitação de empenho. Destes, conforme §4º, o relatório do Ministério da Fazenda que divulga a apuração do endividamento dos entes passa a ser mensal. E em caso de ser o último ano de mandato do chefe do poder executivo, caso a dívida exceda o limite no primeiro quadrimestre, as restrições do §1º aplicam-se imediatamente.

Ocorrendo o vencimento do prazo de três quadrimestres, conforme §2º do art. 31 a pena se torna mais severa, com a proibição de receber transferências voluntárias (art. 25 da LRF) da União ou de Estados, salvo se se tratarem de transferências na área de educação, saúde e assistência social, conforme art. 25, §3º. Note-se que como o §2º fala apenas de transferências voluntárias, também não abarca as transferências oriundas de repartição tributária, posto que não voluntárias, e de envergadura constitucional.

O art. 30, §6º, abre a exceção para o caso em que houver instabilidade econômica ou alterações na política monetária ou cambial, o Presidente pode encaminhar nova proposta de limites ao Congresso Nacional ou ao Senado Federal.

Em caso de calamidade pública, aprovado pelo Poder Legislativo do ente federativo, ou do estado de defesa e estado de sítio, conforme prevê a Constituição Federal, conforme art. 65, caput, e seu Parágrafo Único, não se aplicará. Apesar de estar , também no período recente alguns Estados pretendem abarcar em tais disposições num suposto estado de calamidade financeiro, motivado pela queda de arrecadação, diminui do preço das commodities e da remuneração dos royalties, conforme foi decretado pelo Estado do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Sul em 2016.

E, conforme art. 66, na hipótese de recessão (a lei fala em "crescimento real baixo ou negativo" do PIB, considerado baixo o abaixo de 1%), os prazos do art. 31 são duplicados, e até ampliados por até quatro quadrimestres no caso de mudanças drásticas na condução da política monetária e cambial, reconhecidas pelo Senado Federal (art. 66, §4º).

Disposição interessante a do art 33, caput, que co-responsabiliza instituições financeiras pela fiscalização dos limites de crédito público no ato das contratações de operações de crédito. Ou seja, as instituições financeiras terão seu contrato dado como nulo, e o recurso devolvido sem juros ou encargos (ASSONI FILHO, 2007, p. 132). Ao ente federativo, será submetido às penalidades do art. 23, §3º , qual seja, proibição de recebimento de transferências voluntárias, de obtenção de garantia, de contratação de operação de crédito salvo para redução de despesas com pessoal e refinanciamento da dívida mobiliária.

Quando às operações de crédito a LRF amplia o conceito e cria requisitos para a adoção destas. Adota uma técnica de, além de manter o rol de operações de crédito aberto, ainda expressamente equiparar uma série de outros atos e negócios como tais, permitindo alguns e vedando outros. Isto ocorre no §1º do art. 29, quanto equipara os atos de "assunção, o reconhecimento ou a confissão de dívidas pelo ente". Também assim se dá no art. 37, ao equiparar certos negócios e atos ao conceito de operações de crédito, abrangendo-os nesta categoria que a priori seriam lícitas dentro dos limites impostos pela lei, mas ao mesmo tempo, de maneira peculiar, vedando-as.

Dentre as exigências para contratar operação de crédito, como programação de despesas que são, cabe de início marcar a necessidade do cumprimento dos arts. 16 e 17 da LRF, sob pena de serem consideradas "não autorizadas, irregulares e lesivas ao patrimônio público" (art. 15, LRF). O Art. 29, §4º, limita o refinanciamento, colocando como teto o montante do exercício anterior, mais as operações de crédito autorizadas no orçamento.

Também é limitação, de envergadura constitucional, o atendimento ao disposto no art. 167, III da CF (inciso V), que veda as operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta, a denominada "regra de ouro" (CONTI, 2012, p. 275-305), Com essa regra, supracitada impede que a dívida ultrapasse o valor das despesas de capital executadas em um exercício (§3º, caput). Assim, supõe-se que todo o endividamento de um exercício será destinado às despesas de capital, e não seja utilizada para custear as despesas correntes.

Equipara a operações de crédito e veda a realização de antecipações de receitas tributárias cujo fato gerador ainda não tenha ocorrido (inciso I), de recebimento antecipado de valores das suas empresas públicas e sociedades de economia mistas controladas (inciso II), de assunção de dívida com fornecedores e similares (inciso III e IV), além da inscrição de restos a pagar nos dois últimos quadrimestres do mandato do chefe do de tributo ou contribuição executivo (art. 42) (ANDRADE, 2012, p. 27).

A verificação dos requisitos cabe ao Ministério da Fazenda. Deve o ente interessado formalizar pleito perante ao órgão, que deverá demonstrar adequada relação custo-benefício da operação (§1º): segundo Conti, constante no texto da CF, no art. 70, revela a fiscalização quanto à economicidade. Significa averiguar se o emprego de recursos públicos foi utilizado de maneira mais vantajosa e eficiente (CONTI, 2012, p. 275-305). Da mesma forma, cabe ao Ministério da Fazenda se ocupar de aferir o interesse econômico e social da operação, destinadas ao interesse público.

O art. 38 restringe as operações de crédito por antecipação por receita orçamentária, restringindo-as entre o décimo dia do ano, e o dia dez de dezembro do exercício financeiro (incisos I e II), desautorizando operações mais onerosas (somente

taxa prefixada ou taxa indexada à taxa básica financeira, conforme inciso III), e exigindo que as operações anteriores tenham sido quitadas (inciso IV, “a”), e vedando que sejam efetuadas no último ano de mandato do chefe do Poder Executivo (IV, “b”). Devem abrir este crédito junto a instituição financeira que se credencia em processo seletivo eletrônico promovido pelo Banco Central, que monitorará as operação quanto às exigências da LRF.

O art. 32, em seu §5º traz ainda vedação da possibilidade de inclusão de “cláusula compensatória automática”, isto é, que o credor efetue a cobrança sem recorrer aos procedimentos normais da legislação, vedando assim, além de tudo, eventuais “sequestros” de recurso público nas contratações de crédito externo. E o art. 34, LRF veda a emissão de títulos públicos pelo Banco Central, no sentido de fixá-lo apenas como autoridade monetária.

Das principais, vedações inauguradas pela Lei Complementar nº 101/2000, no sentido, de não permitir a sobrecarga financeira de um ente sobre o outro, que se veda no art. 35 a contratação de operações de crédito de um ente sobre o outro. Justificaria tal medida por ser o Estado Brasileiro é um Estado Federal heterogêneo (ASSONI FILHO, 2007, p. 134), em que cada ente federativo tem do ponto de vista material realidades econômicas e capacidades arrecadatórias completamente diferentes, assim como cada esfera federativa tem tarefas distintas e recursos a arrecadar desproporcionais à sua consecução.

Porém, este também é um argumento de que se deva permitir algum tratamento mais vantajoso de um ente perante outros. Se tal vedação preserva a igualdade entre os entes federativos, impossibilitando tratamento desigual ou favorecido a ume não a outro ente, não garantiria a possibilidade de melhoria nas condições de financiamento.

O artigo excepciona situações, como no caso do §1º e seus incisos I e II. São assim possíveis as contratações realizadas entre uma instituição financeira estatal e outro ente, que não seja ao mesmo tempo controlador e beneficiário do empréstimo (ou seja, veda um autofinanciamento), e que não se destine ao financiamento de despesas correntes e nem ao refinanciamento de dívidas contraídas com outros entes . Assim, são

possíveis para contratações de inversões financeiras, investimentos, obras, etc. e para o refinanciamento com a mesma instituição financeira.

Para Heleno Torres (2014, p. 451-453), uma interpretação conforme a Constituição deve compreender tal disposição permitir a "modificação de determinadas condições dos contratos de refinanciamento", com o "dever de assegurar tratamento de juros favorecidos como forma de redução das desigualdades regionais", conforme art. 43 da CF, caput e §2º, inciso II. Assim, refinanciamentos da dívida dos Estados ou Municípios com a União, em condições menos onerosas ao ente público menos guarnecido de recursos, deve prevalecer frente a essa norma.

Outros autores, como Misabel Derzi (2012, p. 306-370) entendem como inconstitucional tais disposições do art. 35, uma vez que cria limitações que não estão no texto da Constituição Federal.

É lícito também (art. 35, §2º e 36 Parágrafo Único) que o ente ou sua instituição financeira controlada adquira títulos da dívida pública da União. Além da sua qualidade de “quase-moeda”, pela alta liquidez, coloca mais uma vez o título da União à frente das demais dívidas dos entes.

Já o art. 39 veda ao próprio Banco Central uma série de vedações, de modo a desconstituir seu perfil de instrumento de política fiscal, que se verá em tópico próprio.

O art. 42 veda a contratação de despesas que não possam ser pagas integralmente no exercício, o conhecido como “restos a pagar”, nos dois últimos quadrimestres do mandato, salvo se existirem disponibilidades de caixa suficientes para o pagamento do débito. Incluindo neste cálculo encargos e despesas consignadas até o final do referido exercício (parágrafo único). O descumprimenro de tal prática é além de tudo crime, conforme os arts. 359-B e 359-C, inseridos pela lei 10.028/2000.

3.3.3.1 As garantias e contra garantias da dívida

O Art. 40 discorre sobre a concessão de garantia e contragarantia pelos entes públicos. A despeito de estarem vedadas as operações de crédito entre entes da federação e sua administração indireta, a lei permite a concessão de garantias e contragarantias entre si. Contudo, no intuito geral da LRF de limitar o endividamento, não faria sentido permitir que estes fossem gerados indiretamente, ao permitir que se gerasse uma obrigação a um ente ao passo do outro não pagar seus débitos.

Para Misabel Derzi (2012, p. 274-276), "*Garantia* é expressão ampla, que inclui qualquer *caução* destinada a conferir segurança ao pagamento, quer oferecida pelo próprio devedor, em adição à garantia genérica que o seu próprio patrimônio configura, quer por terceiro, estranho à obrigação principal". Contragarantia, por sua vez, é a "caução contraprestada pelo devedor ao garantidor". Ambas incluem qualquer caução real ou fidejussória.

Em relação à garantia real, os bens públicos a serem dados em garantia podem ser somente "mediante prévia autorização legal (...) os bens dominicais de alienação facultativa" (DERZI, 2012, p.276).

Assim, se permite à concessão de garantias, tanto que se cumpra os requisitos do art. 32, às normas impostas pelo Senado no caso da União (a concessão de garantia acima do limite fixado pelo Senado Federal é nula., conforme §5º), quanto os do parágrafo 1º do art. 40, quais sejam: a concessão de contragarantia, e o ente a que se destina a garantia deve estar em dia com as obrigações assumidas com o ente garantidor.

Pelo §2º do art 40, a União só prestará garantia aos entes federativos no caso de operação de crédito junto a organismo financeiro internacional ou a instituição federal de crédito e fomento para o repasse de recursos externos, se, além do disposto no § 1º, o ente cumprir as exigências legais para o recebimento de transferências voluntárias.

Isso significa oferecer contragarantia à União de valor igual ou superior (art. 40, §1º), de estar em dia com todos os compromissos firmados com a União e suas entidades controladas (art. 23, §3º, I), e se estiver atendendo as disposições da LRF que

condicionam as transferências voluntárias de recursos (art. 11, § único; art. 23, §3º, I; artigo 31, §2º; art. 33, §3º; art. 51, §2º; art. 52, §3º, e art. 70, §único)

A polêmica doutrinária reside no disposto do inciso II do §1º. Ali, se possibilita que a contragarantia dos Estados e Municípios à União pode consistir na vinculação de receitas tributárias que tenham sido arrecadadas diretamente pelo ente devedor. Em outras palavras, pode reter as transferências constitucionais de tributos de competência da União, e as receitas tributárias diretamente arrecadadas pelo ente federal, e deduzir no valor da dívida. A controvérsia é sobre a constitucionalidade da disposição.

A argumentação pela possibilidade de tais vinculações (Carlos Maurício Figueiredo apud ASSONI FILHO, 2007, p. 144) se os recursos das transfererências tiverem sido voluntariamente oferecidos como garantia. E que há guarida no art. 167, inciso IV e seu §4, que dispõe expressamente: "*§ 4.º É permitida a vinculação de receitas próprias geradas pelos impostos a que se referem os arts. 155 e 156, e dos recursos de que tratam os arts. 157, 158 e 159, I, a e b, e II, para a prestação de garantia ou contragarantia à União e para pagamento de débitos para com esta.*"

Tal disposição, conforme afirma Misabel Derzi, é inconstitucional, violando o art. 160 e seu Parágrafo Único da CF (ASSONI FILHO, 2007, p. 143). Nesta interpretação, se entende que a dicção "entrega de recursos" do art. 160 não abarca ou se equipara à figura da "compensação", e a receita pública é inalienável e impenhorável, de forma que a extinção do vínculo não poderia se dar por meio desta, impossibilitando até mesmo questionar a retenção, nem ao menos em via administrativa. Assim, a previsão de autorizar a expropriação de rendas tributárias, que são da espécie de bens públicos de uso especial como instrumento de execução extrajudicial da contragarantia.[28]

As garantias reais que o ente público pode conferir dizem respeito aos bens públicos dominicais, que podem ser alienados mediante autorização legal. Mas as

[28] Duas correntes que compreendem a possibilidade de instituição de garantia sobre os bens dominicais. A que inadmite, conforme Hely Lopes Meirelles, e a que admite que o Estado pode abrir mão da inalienabilidade dos bens, conforme defende Seabra Fagundes, somente sobre bens dominiais. Receita pública, para este autor, é bem de uso especial, destinada a satisfaçao dos diversos compromissos que o Estado possui (FAGUNDES, apud DERZI, 2012).

garantias de receitas públicas dizem respeito a garantias fideijussórias, em relação à pessoa do ente público.

Distingue a autora o direito de retenção e o de compensação, sendo o primeiro "aquele exercido pelo credor que conserva a posse de uma coisa pertencente a seu devedor até que este satisfaça a obrigação", e o segundo "aplicável quando duas pessoas forem ao mesmo tempo credor e devedor uma da outra, extinguindo-se as obrigações respectivas até onde se compensarem"

Para a retenção, portanto, haveria de existir alguma relação entre o crédito contratual da operação de crédito e as parcelas do Fundo de Participação. Ademais, não poderia recair retenção sobre dinheiro, mas de coisas móveis ou títulos nominativos. (DERZI, 2012). Somente poderia haver compensação.

A interpretação que equipara a expressão "condicionarem a entrega de recursos" a uma compensação automática veda, conforme o art. 1.015 do código civil, a coisa não suscetível de penhora, como receita pública; o condicionamento do parágrafo único do art. 160 diz respeito a créditos líquidos, certos e exigíveis, e os créditos garantidos por uma operação de crédito cujo garantidor unilateralmente apura, atualiza, liquida e satisfaz, sem ampla defesa do credor, não são créditos líquidos, certos e exigíveis. Daí serem necessários créditos reconhecidos em processo administrativo ou judicial.

Ainda mais espécie causa a hipótese de expropriação das receitas que foram arrecadadas pelo ente federativo. A vedação do art. 167, inciso IV, de vinculação a receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, excepcionada pelo §4º que autorizaria a vinculação de receitas próprias geradas pelos impostos do art. 155 (impostos estaduais), art. 156 (impostos municipais), e dos recursos tratados no art. 157 (parcelas dos impostos da União recebidos pelos Estados), 158 (parcelas dos impostos da União e dos Estados pertencentes aos Municípios) e 159, I, a e b (parcela do IPI ao FPE e ao FPM), e II (parcela do Imposto de Importação aos Estados e DF), para a prestação de garantia ou contragarantia à União.

Tal disposição do inciso IV, §4º do art. 167, acrescido pela Emenda Constitucional nº 03/1993, se destina ao legislador orçamentário, para que este crie uma

garantia especial de modo que o administrador "fique obrigado a vincular parte da receita ao pagamento daquela despesa especial" (DERZI, 2012). "Não se confunde, pois, a vinculação de parte da receita com expropriação de receita pública, de resto irrenunciável pelo próprio Estado, nem tampouco com execução direta extrajudicial".

Assim, uma vez grava a vinculação de receitas de impostos, se fará na lei orçamentária, sendo de obrigatória observância pelo legislador e pelo administrador. "A única sanção constitucionalmente autorizada para coibir a inadimplência de um ente da Federação configura a intervenção", conforme Misabel Derzi, citando Aloízio Gonzaga de Andrade Araújo.

A LRF extrapola, para a autora, por todas as razões expostas, suas competências, e incorre em inconstitucionalidade.[29] Assim, a possibilidade do art. 167, §4º, se dá somente para o legislador orçamentário estadual ou municipal, e não seria passível de execução direta pela União contra garantida.

Por sua vez, na interpretação de José Mauricio Conti, tais disposições da Constituição Federal devem sofrer interpretação restritiva, pois estas estão excepcionando uma vedação à vinculação e à retenção de recursos. Assim, a União poderia apenas reservar tal valor, até que fosse saldada a dívida, os recursos de transferência não voluntária ou obrigatórios.

Para Assoni Filho, uma vez que a LRF não fez essa ressalva e interpretou restritivamente essa possibilidade, não cabe compreender o dispositivo do inciso II do §1º do art. 40 como constitucional.

Por fim, o art. 40 traz vedações, as quais: a) veda garantias desacompanhadas de contragarantias equivalentes e da comprovação de adimplência junto ao garantidor, ressalvadas as concedidas a órgãos e entidades do próprio ente (Inciso I, §1, do art. 40, dispõe pela não exigibilidade de contragarantia de órgãos e entidades do próprio ente, visto serem em última análise pertencentes à mesma Fazenda Pública.) b) veda as garantias da União a quem não preencha as exigências legais para

[29] Misabel Derzi (2012): "a lei complementar de normas gerais não substitui o exercício da competência própria de cada ente político da Federação", e "não cria limitações que já não existam na Constituição, não restringe nem dilata o campo por ela delimitado. Completa e esclarece as disposições relativas à limitação, facilitando sua execução de acordo com os fins que inspiraram o legislador constituinte".

receber transferências voluntárias; c) veda garantias concedidas pelas entidades da Administração direta, inclusive suas empresas controladas e subsidiárias, ainda que com recursos de fundos (§6º), exceto a de empresa pública a subsidiária sua, assim como contragarantias dessas, e por instituição financeira a empresa nacional (§7º, II). Ainda assim, não se aplicam às empresas nacionais em situações ordinárias de mercado (§8º).

E pelo §9º, a União ou Estado que tiver que honrar uma garantia oriunda de uma operação não adimplida de um ente federativo pode não efetuar as transferências constitucionais até que seja ressarcido. E pelo §10º, pode suspender o acesso a novos créditos ao ente da federação inadimplente, até que a dívida assumida pelo garantidor seja liquidada (ASSONI FILHO, 2007, 147).

3.3.3.2 Banco Central do Brasil e a dívida pública

O Banco Central do Brasil (BACEN) é o órgão regulador da atividade financeira bancária. Assim como o Conselho Monetário Nacional, órgão que disciplina o Sistema Financeiro Nacional, foi instituído pela lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964. Neste diploma legal, fica disciplinado o CMN como coordenador da política da dívida pública (art. 3º, VII), e ao Banco Central o papel de efetuar a venda dos títulos no mercado primário.

Ademais, o Banco Central e a CMN, "ao regular os bancos e estabelecer normas para o sistema financeiro, influencia diretamente o tipo e a quantidade de cada ativo financeiro nos quais as instituições põem investir seus recursos" (VENCESLAU e PEDRAS, 2009, p. 341).

No art. 164, que versa sobre o Banco Central, n §1º já havia a vedação a que a autoridade monetária financie o Tesouro, mas permitindo a compra e venda dos títulos públicos federais para controlar a oferta de moeda. Mas os artigos 34 e 39 da LRF alteraram a atuação do BACEN. O art. 34 vedou a emissão de títulos pelo Banco Central, dois anos após a publicação da lei. Já o art. 39 veda condutas referentes às operações de crédito, as quais: compra de título da dívida, na data de sua colocação no mercado, ressalvado para refinanciar a dívida mobiliária federal vencendo em sua carteira (inciso I do caput e §2º do art. 39), permuta, de título da dívida de ente da Federação por título da dívida pública federal (inciso II do caput), e concessão de

garantia (caput, inciso III), que eventualmente permitiria o Banco Central se responsabilizar por dívidas de entes da federação.

A vedação à permuta de títulos de outro ente da federação por títulos da União, de modo a não se permitir trocar uma dívida de alta liquidez por outro qualquer, de menor liquidez ou já podre. Também assim se veda a compra a termo desse tipo de título, que teria efeito semelhante à permuta. A exceção, constante no art. 39, inciso II e §1º, seria a de Letras do Banco Central, série Especial, que estejam na carteira de instituições financeiras, e pode ser refinanciado mediante novas operações de venda a termo.

Por fim, o § 4º do art. 39 estipula que é "vedado ao Tesouro Nacional adquirir títulos da dívida pública federal constantes da carteira do Banco Central do Brasil, ainda que com cláusula de reversão, salvo para reduzir a dívida mobiliária." Se deve ao fato de que após a afirmação do perfil das instituições e separação das funções fiscal e de autoridade monetária, e a União deve promover sua capitalização emitindo seus próprios títulos, ou comprar apenas pra reduzir a dívida pública federal (ASSONI FILHO, 2007, p. 140).

Por fim, ao atuar na política cambial, o Banco Central do Brasil pratica a compra e venda de ativos na modalidade de operações compromissadas com base no câmbio do dólar, as denominadas swap cambiais e swap cambiais reversas. Estas hoje concentram operações de grande monta e contabilizam ao volume da dívida pública.

3.3.4 Federalismo fiscal e dívida pública

A federação no Brasil foi criada junto com a República e foi insculpida na Constituição Federal de 1988, assim como nas suas precedentes desde 1981, como a forma de Estado adotada pelo país. É uma forma federativa específica sui generis, tendo sido criada a partir de um Estado unitário, que era a forma de estado do Brasil anterior à proclamação da República.

Inobstante a disposição constitucional e o histórico federativo nas Constituições brasileiras, a efetividade da Federação se dá menos pela ideia vaga de como deve ser e mais pelas normas que atribuem competência aos distintos entes federativos regionais e locais. Nesse sentido, a República Federativa do Brasil foi

arranjada juridicamente com poucos traços federativos. A competência constitucional dos Estados e Municípios para administrar seu território, legislar sobre as matérias de interesses regionais e locais, são severamente restritas em relação às da União, e em relação às de outros Estados cuja forma é a federativa.

Em relação ao direito financeiro, a Constituição outorga as normas de competência financeira, tributária e administrativa para cada ente federativo, tendo como regra geral a autonomia para administrar as finanças. A esse arranjo se denomina federalismo fiscal ou financeiro.

Ainda assim há muita assimetria entre a competência arrecadatória e de recepção de transferência de recursos, comparada às atribuições de responsabilidades administrativas e sociais. No que tange ao endividamento público, uma dessas assimetrias se observa nas diferentes normas de limitação dos entes federativos em se endividar.

Além das limitações constitucionais, a LRF inovou ao determinar que os entes da federação devem obter prévia autorização do Ministério da Fazenda, conforme art. 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal. Assim, um órgão do Governo Federal decide pela realização das operações de crédito de Estados, DF e Municípios, enviando, conforme art. 21 da Resolução 43, de 2001, do Senado Federal, um rol de documentos extenso, mitigados para operações de antecipação de receita, conforme art. 22 da Resolução. O pedido do ente quando se tratar de crédito externo será enviado ao Senado com a autorização, que aprovará a operação de crédito. (OLIVEIRA, 2004. P. 203-220)

A referida autorização não implica responsabilidade da União pela operação externa, caso não ofereça garantia. Esta autorização é formal, para fins de validade do direito brasileiro, e é coerente com a ideia de que a União é pessoa jurídica de direito internacional, com quem deve se tratar no âmbito das questões de repercussão internacional (OLIVEIRA, 2004. P. 211).

Não há, portanto, federalismo fiscal do ponto de vista do endividamento público para os entes subnacionais, e sim um regime de competência de Estado unitário. A força do princípio do federalismo fiscal não excepciona os limites impostos pela

Constituição e pela legislação decorrente, particularmente pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

O drama do cumprimento das competências relacionadas às prestações de serviços públicos garantidores de direitos fundamentais, para os quais lhes cabe arcar com os custos de investimentos e custeio, se agrava pela total assimetria entre as competências tributárias e pela parcela da divisão do produto social que se destaca como tributo.

3.3.4.1 Renegociação das dívidas dos Estados e Municípios

Assim, além das vedações descritas, as dívidas que os Estados e Municípios tinham na década de 1990 foram reestruturadas, e substituídas por uma dívida destes com a União. Daí portanto o advento da Lei 9497/97, que objetivou a federalização das dívidas públicas estaduais e municipais, vinculando "a renegociação das dívidas estaduais com a implementação de um amplo programa de saneamento financeiro" (DALL'AQUA, 2012, p. 118).

A reestruturação da dívida, contudo, onerou ao longo do tempo os Municípios e Estados, pois à época em que foram convencionadas, tratava-se de uma taxa de juros (SELIC) muito elevada. Casos como o do Estado e do Município de São Paulo, conforme os estudos dos Tribunais de Conta do Estado[30] e do Município[31] demonstraram, indicam o padrão de refinanciamento criaram uma dívida crescente e excessivamente onerosa.

O quadro deteriorado da negociação das dívidas da União com Estados, Municípios e DF, levou a uma disputa na última década pela redefinição dos juros e prazos dos passivos com a União dos demais entes federados.

---

[30] No julgamento das contas do Governo de 2012, o relatório subscrito pelo Conselheiro Robson Marinho expressou: "De outra parte, a Dívida Fundada Interna parece incontível. A despeito de todo o esforço feito pelo Governo para reduzir o estoque da dívida pública estadual, expresso não só no elevado desembolso para pagamento do serviço da dívida (R$12,4 bilhões), mas também na queda da relação Dívida Consolidada Líquida/Receita Corrente Líquida de um índice de 2,27 em 31 de dezembro de 2002 – superior, pois, ao permitido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (2,00) –, para algo em torno de 1,50 nos últimos quatro exercícios (1,54, em 31 de dezembro de 2012), o valor nominal da Dívida Fundada Interna não para de crescer". Fonte: http://www4.tce.sp.gov.br/sites/default/files/rtce-128.pdf.

[31] Disponível em: http://www.tcm.sp.gov.br/painelnoticias/principal/2013/11_13Dissei.html.

A Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, já estipulou novos índices para o refinanciamento dos contratos dos Estados, Distrito Federal e Municípios com a União, para reverter os índices que foram estabelecidos no refinanciamento no âmbito da Lei 9.496/1997. Reestruturou os juros pelos quais as dívidas dos entes federativos haviam sido calculadas, referenciando-os no IPCA e na SELIC, retroagindo a 1º de janeiro de 2013.

Já em relação aos Estados, como o refinanciamento foi insuficiente para compensar a intensa queda de receita atual, foi promulgada a Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016. Nela ficou aprovado o denominado Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal, que permite a celebração de termos aditivos dos contratos de refinanciamento e abertura de novos créditos da União com os entes federativos referidos. Estes obterão dilação de prazo, redução da parcela mensal, dispensa dos requisitos legais dos arts. 32 e 40 da LRF (Lei Complementar nº 101/2000),

Foi vetado na íntegra o Capítulo II da Lei, que estabelecia as normas gerais das condições e contrapartidas dos entes federativos ao renegociarem para com a União. Aumentou dessa maneira o poder discricionário do Governo Federal sobre os entes federativos. Este terá ampla margem para exigir medidas de restrição fiscal, aprofundando mais a crise, e dificultando medidas fiscais que estabeleçam crescimento regional.

3.3.5 Emenda Constitucional do Teto de Gastos e a restrição global das despesas não financeiras

Por fim, com a promulgação da Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016, o Brasil inaugura um regramento rigoroso aos futuros mandados presidenciais dos próximos vinte anos. Esta emenda institui o Novo Regime Fiscal, acrescentando os arts. 106 a 114 no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, que vigorará por vinte anos a partir de 2017, conforme o art. 106.

Esta emenda constitucionaliza o limite para as despesas primárias de todos os poderes e órgãos da União. Despesa primária, até então, era uma conceito contábil, que orientava tecnicamente a construção do orçamento. A partir desta norma, passa a ser de observância obrigatória para os futuros chefes do Poder Executivo, Judiciário,

Legislativo e órgãos como o Ministério Público da União, Defensoria Pública da União e Tribunal de Contas da União.

A correção, conforme o art. 107, §1º, incisos I e II, será de 7,2% em 2017 e de 2018 a 2037, corrigido pela variação do IPCA (índice de inflação publicado pelo IBGE), podendo tal índice ser revisto a partir do décimo ano de vigência do Novo Regime Fiscal (art. 108, ADCT). Assim, no mínimo dez anos pretendem se passar antes que o país possa ampliar o uso do orçamento para atacar a redução das desigualdades, erradicação da pobreza extrema, entre outros objetivos, mesmo que o país precise de políticas anticíclicas neste período.

Assim, mesmo que o produto nacional cresça, aumentando a arrecadação, impossibilita a expansão dos serviços públicos, salários, despesas assistenciais ou investimentos por parte da União. Tal medida restringe a possibilidade de governar dos futuros mandatos presidenciais, em nome da produção de superávits primários para o pagamento das despesas operacionais financeiras. Alcança, assim, o ápice da interdição do orçamento pelo modelo normativo, comprovando a mecânica de controle geral do orçamento para a garantia da remuneração do capital fictício. Se o conflito entre os desígnios ambíguos da Constituição Federal de 1988 eram objeto de controvérsia nos anos seguintes à sua edição, a sucessão de edições de normas blindando as finanças do Estado, culminando na Emenda Constitucional nº 95/2016, evidencia qual lado venceu e qual perdeu a disputa.

3.4. Crises da dívida e regulações alternativas

Ainda que exista um fim esperado da relação jurídica específica que obriga o Estado ao pagamento do empréstimo público, quitando assim a dívida, o conflito concreto inerente à relação pode ensejar desfechos diversos ao negócio. Como se observou, existe uma assimetria formal, mas também de força entre as partes, pois pelo menos uma é dotada de soberania (quando não as duas partes, no caso de um Estado ser o prestamista).

A gestão ordinária da dívida presume a amortização e reembolso dos empréstimos, nos prazos estabelecidos. Numa circunstância anormal, outros fatos modificativos ou extintivos operam a relação jurídica estabelecida entre o detentor do

título e o Estado que se obrigou a amortizar o empréstimo (SOUSA FRANCO, p. 115). A amortização aqui descrita comprime todas as receitas, que no direito brasileiro, pela lei 4.3240/1964, art. 13, se refere às transferências correntes para os juros e transferências de capital para a amortização da dívida pública, em sentido estrito.

Ao longo da história da dívida pública, mais precisamente conforme a constituição dos Estados Modernos e do capitalismo, a tecnificação dessa relação vai criando formas de assegurar aos credores um conjunto de mecanismos para reduzir o risco da inadimplência. As normas rigorosas de endividamento, garantias, contra garantias, a prioridade dos débitos financeiros perante outros, coloca esse conjunto de obrigações em primazia em relação às demais (despotencializando as demais funções do Estado, como já se afirmou).

O risco, portanto, é inerente a qualquer negócio, mas revela nos empréstimos, e mais marcadamente nos empréstimos públicos, a marca da incerteza estruturada pela ficção desse capital. Ao dissociá-lo de uma atividade econômica, outra, comercial ou industrial, depende exclusivamente do funcionamento das demais atividades arrecadatórias ou creditícias do Estado para cobrir o déficit financeiro.

O Estado, como toda pessoa jurídica, não deixa também de ser uma ficção, ainda que diversa da noção de capital fictício. É um destacamento do capital, organizado em torno de convenções jurídicas, as quais se relega ao titular temporário prerrogativas e deveres de gerir o patrimônio comum público. Seus servidores públicos e agentes políticos são atores concretos de uma quadra histórica específica, efetuam a coordenação dessas ações e lançam mão de expedientes no âmbito de seu mandato, que podem ensejar obrigações e encargos que ultrapassam seu período e até mesmo seu tempo de vida. Daí a legitimidade dos sujeitos agentes do futuro, assim como da sociedade em geral, de verificar a validade e legitimidade de seus atos, em particular quanto às dívidas públicas intergeracionais. Assim, se suscitam as crises acerca da legalidade da dívida, que ensejam auditorias, renegociações e reemissões.

Em casos de dívidas com Estados Nacionais e organismos multilaterais, o direito internacional erige seus mecanismos formais e informais para a concretização dos pagamentos da dívida. Instituições como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial, Banco Central Europeu, Comissão Europeia, cujas normas são oriundas de

tratados e adesões, convivem com reuniões informais, como a denominada Clube de Paris, que reúne os países credores em rodadas de negociação, a fim de coordenar as reestruturações de débitos[32]. Ainda assim, a paralisação ou cancelamento unilateral do pagamento e dos débitos podem ocorrer, assim como podem redundar em sanções de direito internacionais e medidas práticas orientadas pelo mercado, como a suspensão do fluxo de crédito aos países ou o encarecimento do mesmo para cobertura do risco de inadimplência.

Hoje, um período que os efeitos da crise de 2008 apresentam-se ao redor do mundo no âmbito do endividamento público, com particular expressão na Zona do Euro, vai demandar do mundo soluções que, se por enquanto vêm se dando dentro do padrão normativo de tradição ortodoxa, cabe ao pensamento crítico refletir e propor soluções diversas para esses graves problemas fiscais. Os recentes episódios relativos à renegociação da dívida da Grécia demonstram que para a política recuperar seu papel na construção dos caminhos do desenvolvimento nacional e da regulação fiscal dos países, deve se valer de medidas alternativas ao modelo financeiro hegemônico. Nesta seção, se buscará observar que a maior parte das medidas de contenção da crise está capturada pelo modelo normativo do padrão de acumulação atual.

Em suma, a instabilidade do sistema, a supremacia do Estado em relação aos particulares, a insolvência do ente público, ou o mero descumprimento das normas que ensejaram o endividamento, entre outros cenários, põe em cena as crises da dívida. As soluções alternativas comuns ao longo da história nacional e internacional, assim como a relação delas com o ordenamento jurídico brasileiro, devem ser vistas a partir destes paradigmas, e é o que se fará a seguir.

3.4.1 Conversão, repúdio e moratória.

Para Sousa Franco (2004, p. 118-120), situações para além do pagamento (amortização total) dividem-se em fatos que diminuem, modificam e extinguem a dívida. Reduzem o valor da dívida a amortização, a remição (utilizada aqui como amortização antecipada), e a prescrição parcial. Modifica a dívida a conversão, em suas diversas modalidades. E extinguem a dívida o repúdio e a prescrição total.

[32] Mais informações: http://www.clubdeparis.org/

A conversão da dívida “consiste na *alteração, por acordo ou pelo devedor, das condições contratuais em que foi celebrado o empréstimo, no decurso da vigência deste*” (SOUSA FRANCO, 2004, p. 119-120, grifos no original). Ou seja, a renegociação das cláusulas da dívida, em suas cláusulas que deduzem prazos, juros e condições de pagamento, se forma juridicamente a partir da competência do legislativo, do executivo, ou por acordo entre Estado e credores. Podem ser previstas ou pré-clausuladas, nos negócios jurídicos que originam a dívida, ou totalmente imprevista. E podem ser voluntárias, forçadas (que para Sousa Franco são ilegítimas, e não se aperfeiçoariam para o direito)[33], e facultativas (em caso de o Estado apresentar aos credores a possibilidade de ingressarem em um novo regime jurídico de termos desse contrato).

Sousa Franco discute a legitimidade e legalidade da conversão, a partir das modalidades elencadas. Reconhece que a voluntária é sempre válida e legítima, seja imprevista ou pré-clausulada. Assim como a forçada, que sempre será ilegítima se forçar além dos princípios que regem os contratos públicos.

Contudo, merece mais atenção quando ocorre a "alteração dos elementos essenciais da relação jurídica da dívida": o valor das prestações, prazos, juros, e as condições de pagamento, inclusive da moeda, pela via facultativa (SOUSA FRANCO, 2004, p. 121-125), ou seja, a que ao mesmo tempo que seja voluntária ao credor, ainda que desfavorável, se convalide frente aos princípios jurídicos que importam ao ordenamento. E em quais termos tal renegociação, por adesão, seria válida.

Segundo Sousa Franco, conforme o direito português, se discutia, em não havendo a previsão legal expressa, se haveria uma cláusula tácita de reembolso antecipado, de direito de exercício do devedor público. Isso significaria, na prática, a possibilidade de conversão sempre a um prazo menor, e um valor menor do que o previsto no valor de face. Em segundo lugar, se argumenta que, por ser um negócio cuja estrutura implica em apontar prazo, nada impediria em ser encurtado. E, por último, se argumentava se as leis que aprovavam a possibilidade de conversão não derrogariam as

[33] Sobre a conversão ilegítima, menciona Sousa Franco (p. 122) que a Constituição Portuguesa de 1933 proibia a conversão forçada que importasse, conforme seu art. 68, a "diminuição do capital e juros" dos portadores de títulos da dívida pública fundada. Na ausência de disposição expressa do ordenamento nacional, deve-se buscar a possibilidade jurídica da conversão forçada ou facultativa a partir da teoria dos contratos públicos.

leis de emissão. E, assim, afirma que as conversões facultativas prevaleciam (SOUSA FRANCO, 2004, p. 123).

Frente ao direito vigente atual, é possível admitir as conversões facultativas desfavoráveis aos credores, quanto aos elementos essenciais da relação jurídica calcada no título da dívida pública? Sousa Franco admite três hipóteses. A primeira é de que se houver garantia de não convertibilidade do contrato ou do título, esta não seria válida, ainda se houvesse lei superveniente. A segunda é a possibilidade de remição dos empréstimos perpétuos, que seria uma remição com faculdade alternativa (ou seja, a conversão em uma obrigação só, em um período determinado).

Importa ao direito brasileiro a terceira hipótese, isto é, a de que na falta de elementos legislativos, e desde que se mantenha "a mesma dignidade formal do acto constitutivo do empréstimo" (SOUSA FRANCO, 2004, p. 125), ele será legal.

Outra forma de extinção legítima da dívida é o repúdio. Segundo o autor, o “repúdio consiste na declaração feita pelo devedor público de que a partir de certo momento se considera desvinculado das obrigações que para ele emergem de certo empréstimo, por razões de conveniência ou de validade jurídica" (2004, p. 125-126), em todo ou em parte. Assim, ao exercer o controle interno de seus atos e verificar fundamentos que assim o embasem, manifesta seu poder de autotutela e revê seu ato, anulando-o.[34] Não é, contudo, uma declaração jurisdicional, emitida por exemplo por um Tribunal, mas de natureza política e administrativa.

A mera declaração unilateral de desobrigação, segundo o autor, frente ao direito português (extensível ao direito brasileiro), não se verifica como modalidade de extinção legítima da dívida, inclusive frente ao direito internacional. Porém, no plano prático, identifica a possibilidade de algum êxito, ao que atribui ao "problema das relações entre força e Direito positivo", ou seja, como a colocação de um impasse de um Estado Nacional, principalmente perante outro, pode erigir uma forma de superação da dívida por outra, de modo que não pode ser ignorado do ponto de vista jurídico.

[34] Quanto à questão da conveniência, o autor não conhece "qualquer caso de declaração arbitrária, desprovida de fundamentos jurídicos ou político-jurídicos" (SOUSA FRANCO, 2004). Ou seja, a argumentação jurídica sempre se faz presente.

Sendo o empréstimo público um contrato público, que é como se compreende aqui, o direito dos empréstimos públicos inadmite a desvinculação unilateral do devedor, por motivos discricionários, sem motivação jurídica certa. Em relação aos títulos públicos emitidos pela União, e estrutura jurídica dos mesmos, a padronização jurídica das emissões, subscrições e resgates afasta de maneira geral tais motivações, como se verá mais adiante. Ainda, em se tratando de contrato público de empréstimo, qualquer alteração deve respeitar a equação econômico financeira. Assim, o resgate antecipado, por parte do credor, permite um deságio, a partir da expectativa de ganho do valor dos juros do título.

A decisão unilateral de cancelar o pagamento é uma postura drástica de um ente público, mesmo que lastreada em argumentos técnicos jurídicos de invalidade ou nulidade das obrigações. Mais comum é a ocorrência da declaração de moratória, em que o ente público, ainda que com lastro na condição de soberania e autonomia fiscal, suspende o pagamento das parcelas de seus débitos aos credores, sem se declarar desobrigado ao pagamento.

Esse expediente geralmente ocorre a partir da constatação da insolvência do ente, quando já não há arrecadação fiscal ou crédito disponível (por restrições financeiras ou jurídicas, conforme a legislação que veda ou limita as operações de crédito) para fazer frente às despesas obrigatórias contratadas. Em geral, ao se chegar nesse estágio, o ente já não supre mais despesas discricionárias, as quais poderiam articular as forças produtivas de uma região e rearticular o crescimento e a arrecadação fiscal. Reestruturações das despesas obrigatórias, com redução das despesas e transferências em serviços sociais de atenção direta à população, compressão dos salários dos servidores das áreas, frente à rigidez das despesas menos multiplicadoras de crescimento, redundam em estratégias menos capazes de enfrentar o déficit fiscal.

A insolvência e ausência de pagamento podem gerar sanções de natureza jurídica, como no caso dos entes federativos, Estados, Distrito Federal e Municípios, que ao deixarem de cumprir suas obrigações incorrem nas sanções da LRF e estão sujeitos à intervenção federal (no caso dos Estados e DF) e estadual (municípios). Mas a consequência econômica é o encarecimento dos juros das futuras dívidas que o ente necessite contrair, pois aumenta a noção de risco desse ente.

3.4.2 Inadimplência dos Estados e reestruturação financeira internacional

Na circunstância da insolvência, da moratória ou na conversão, quando se tratarem de empréstimos públicos internacionais e credores também dotados de soberania, ou sob o jugo de soberania alheia à jurisdição do mutuário, pode ocorrer um impasse da jurisdição, no processamento, julgamento e condenações internacionais, cuja sanção e penhorabilidade das dívidas sejam de difícil realização ou de impossibilidade jurídica. Para evitar crises e impasses financeiros de tais ordens, os Estados Nacionais e seus ministérios financeiros ao longo da história constituíram instituições internacionais voltadas para a estabilização financeira e cambial.

A mais importante delas, o Fundo Monetário Internacional, foi construída a partir da dinâmica da Conferência de *Bretton Woods* e de seu modelo regulatório das finanças internacionais. A partir da financeirização da década de 1970, passou a ser um motor desse processo, orientando as finanças dos países a partir dos pressupostos já mencionados do ciclo de expansão financeira, protegendo os ativos dos credores, com atenção secundária às medidas anticíclicas. Outras instituições, como o Banco Central Europeu, no contexto daquele bloco, passaram a exigir as mesmas tratativas aos membros da União Europeia, com o agravante de que a vigência da moeda única não permite aos países membros utilizarem a política monetária e fiscal adequadamente.

O repertório de refinanciamento das dívidas públicas internacionais pelas instituições multilaterais passou, assim, a contar com um expediente prescritivo de redução de despesas, alienação de ativos e concessão de serviços públicos, objetivando a produção de superávits que reduzam o nível de endividamento. Assim como ocorre em casos de moratória, a escassez de recursos e o rígido controle das instituições financeiras e dos avalistas do mercado travam a realização de políticas fiscais que reorientem a economia nacional no sentido da retomada do crescimento e da arrecadação que possa fazer frente aos serviços da dívida pública.

Em todo curso do processo de financeirização, mas principalmente a partir da crise econômica de 2008[35], o questionamento do modelo suscitou propostas de

[35] Um exemplo dos mais notórios em relação a esse questionamento da pertinência dos pressupostos macroeconômicos hegemônicos foi do chefe de pesquisa do Fundo Monetário Internacional, Olivier

rearranjo das instituições financeiras mundiais alternativas ao arranjo hegemônico, principalmente por parte dos países periféricos. O BIIA (Banco de Investimentos de Infraestrutura da Ásia), criado dentre os países asiáticos por iniciativa da China, com 21 países fundadores, inclusive a Índia, e as instituições financeiras propostas pelo bloco dos BRICS[36].

Desde a I Cúpula dos BRIC (ainda sem o "S" de South Africa – África do Sul), os países membros já se manifestavam em torno da ideia de uma reforma do sistema financeiro internacional. Porém, foi na V Cúpula, em Durban, que se pronunciou pela primeira vez a ideia do Banco de Desenvolvimento, aos moldes do BIRD ou do BNDES. E na VI Cúpula dos BRICS, nos dias 14, 15 e 16 de julho de 2014, em Fortaleza, os países membros emitiram conjuntamente a "Declaração e Plano de Ação de Fortaleza"[37], em que, entre um conjunto de declarações incisivas acerca da governança global da economia e das finanças, anuncia a assinatura dos acordos de cooperação para a constituição do Novo Banco de Desenvolvimento. Sobre o Novo Banco, os países membros declararam a assinatura do Acordo Constituição do Banco. E sobre o Fundo, que ficou denominado como Arranjo Contingente de Reservas, da ordem dos cem bilhões de dólares[38], onde os países se comprometeram, na declaração, a um instrumento de financiamento complementar ou alternativo ao FMI (que no documento, os países se dizem "desapontados e seriamente preocupados com a presente não implementação das reformas do Fundo Monetário Internacional (FMI)"), para, por esforço próprio, rearranjar economias desorganizadas por meio de empréstimos do Arranjo.

Blanchardem, em seu artigo "Where Danger Lurks", chamando a atenção para os "cantos escuros" onde a teoria econômica mainstream não alcança. Disponível em: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/09/blanchard.htm.

[36] Acrônimo das reuniões entre Brasil, Rússia, Índia e China (tendo a África do Sul entrado nesta lista depois). Foram reunidos nesse acrônimo pelo economista Jim O'Neil, do Goldman Sachs, no famoso artigo "Building Better Global Economic BRICs", de 2008, assim agrupados pelos níveis de desenvolvimento em ascensão ou potencial no período recente. Disponível em: http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/build-better-brics.pdf.

[37] Disponível em: http://brics6.itamaraty.gov.br/pt_br/categoria-portugues/20-documentos/224-vi-cupula-declaracao-e-plano-de-acao-de-fortaleza.

[38] Vide: "13. Temos satisfação em anunciar a assinatura do Tratado para o estabelecimento do Arranjo Contingente de Reservas do BRICS com a dimensão inicial de US$ 100 bilhões. Esse arranjo terá efeito positivo em termos de precaução, ajudará países a contrapor-se a pressões por liquidez de curto prazo, promoverá maior cooperação entre os BRICS, fortalecerá a rede de segurança financeira mundial e complementará arranjos internacionais existentes. [...] O Acordo é um marco para a prestação de liquidez por meio de swaps de divisas em resposta a pressões de curto prazo reais ou potenciais sobre o balanço de pagamentos".

Em 1º de Abril de 2016 foi promulgada a adesão do Brasil ao Tratado do Arranjo Contingente de Reservas dos BRICS, por meio do Decreto nº 8.702 de 2016. O Arranjo, contando com recursos na ordem de US$100 bilhões, que podem ser solicitados pelas partes e efetuados por meio de swap cambial.

Tais rearranjos financeiros podem ser uma alternativa à hegemonia financeira para o Brasil, que, apesar de ter tido papel relevante na construção do MERCOSUL e nas mudanças pelas quais tem passado o bloco, não tem a mesma avidez de cumprir um papel de preponderância no seu campo de influência regional. As crises políticas recentes particularmente desorganizam a participação do país em projetos de longo prazo de maneira mais estruturada.

3.4.3 Inflação

Conforme narrado no Capítulo 2, o expediente inflacionário foi amplamente usado pelas nações europeias para lidar com e reduzir seus níveis de endividamento. Thomas Piketty lista três formas de sair de um elevado nível de endividamento: aumento de impostos sobre o capital, inflação ou austeridade.

Em "O Capital no Século XXI", o autor traz os dados de que as dívidas da Inglaterra e da França chegaram a patamares muito elevados no século XIX. Estes Estados se endividaram para dar conta de seus esforços de guerra no século XIX e primeira metade do século XX, e acumularam dívidas correspondentes a dois anos da renda nacional da Inglaterra, e um ano da França. Foi somente o crescimento econômico da Inglaterra, com seus sucessivos superávits por quase um século, e da França, no período da reconstrução do pós Segunda Guerra Mundial, e uma inflação alta nos dois países, que permitiram a redução da dívida[39].

Piketty, em toda sua obra, compreende pelo aumento da tributação do capital para recompor déficits orçamentários, concebendo a medida como "justa e eficaz", podendo ser efetuada de maneira gradual e organizada, sem provocar pânico bancário e falências, e de modo a colher um efeito distributivo (2014, p. 527-528).

[39] Nota: Piketty (p. 142-143) também atribui à inflação na Alemanha a redução da sua dívida, sobretudo a hiperinflação dos anos 20, e à mesma inflação combinada com crescimento econômico nos Estados Unidos, principalmente no período de 1950-1969.

Admite que a inflação possa ser útil, como foi historicamente, mas em relação aos superávits com aumento da receita, trata-se de um substituto "imperfeito", com "efeitos secundários pouco atrativos", que nem sempre redistribui riqueza no sentido de desconcentrar a renda e o patrimônio (2014, p. 531-532).

Segundo Piketty (2014, p. 134-135):

> Esse mecanismo de redistribuição por meio da inflação é muito potente e desempenhou um papel histórico essencial nos dois países ao longo do século XX. No entanto, ainda assim ele apresenta graves problemas. Por um lado, sua filtragem é um tanto grosseira entre setores da riqueza aqueles que tem direta e indiretamente que por meio de seus depósitos bancários título da dívida pública nem sempre são os mais ricos longe disso por outro o mecanismo não pode perdurar quando é que façam se torna permanente os credores exigir uma taxa de juros nominal maior e alta dos preços deixa de ter um efeito desejável.

Também, conforme foi narrado, a inflação brasileira na década de 1980, ainda que muito alta pelos efeitos descritos no capítulo 2, foi mitigada pelos períodos de alta inflação.

A respeito disso, a emissão de títulos, conforme observado, se constrói a partir da indexação na inflação, na taxa SELIC, naturalmente fixada acima da inflação. Assim, as normas de endividamento, particularmente as normas infralegais que precificam os títulos pelos quais o Brasil se endividou na última década, não são passíveis de serem diluídas e terem seu valor real reduzido por meio da inflação. Assim, seus detentores estão protegidos desta espécie de crise da dívida (PIKETTY, 2014, p. 526-541).

3.4.4 Auditoria

Na esteira da Constituinte de 1987-1988, e da crise da dívida e da moeda vivida na década de 1980, foi aprovada a disposição do art. 36 das ADCT, assinando prazo de um ano da promulgação da Constituição para a formação de uma comissão, com força de comissão parlamentar de inquérito, que efetue um “exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro”. E, apuradas irregularidades, caberia informar ao Ministério Público Federal para que fossem tomadas as medidas cabíveis.

Como foi narrado no Capítulo 2, houve uma escalada da dívida externa nas décadas de 1970 e 1980, com a alteração dos juros dos Estados Unidos, que contribui com a desorganização das finanças nacionais. As sucessivas renegociações ocasionaram o crescimento dos juros e suscitaram suspeitas de irregularidades nessas contratações.

Recentemente foi incluída na tramitação do projeto de lei do Plano Plurianual 2016-2019 (convertida na Lei 13.249, de 13/01/2016) a previsão de auditoria da dívida pública, vetada pela presidenta à época[40], sob o argumento de possibilidade de violação do pacto federativo, e por entender que seria redundante ao trabalho de controle interno da STN, da CGU e do TCU. O mesmo expediente foi utilizado na tramitação do projeto de lei da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2017 (Lei 13.408, de 26/12/2016), sendo vetado pelo presidente atual, cuja motivação alegava questões formais[41].

Sendo um problema de envergadura, setores da sociedade civil organizada, na mesma esteira de muitos lugares do mundo[42], pugnam pela redução das assimetrias formadas pelas dívidas dos países periféricos com os países do centro do capitalismo. Com este objetivo, coletam informações acerca da legitimidade e legalidade da contratação destas dívidas, e regularidade da gestão das mesmas, em aspectos como a correta cobrança de juros, encargos, prazos, entre outros. O levantamento dessas informações permitiria tanto apontar falhas legais como a inviabilidade financeira destes débitos, e assim pugnar por uma anulação a partir de decisão jurídica ou voluntária e negocial dos credores, principalmente dos Estados Nacionais.

No Brasil, uma bandeira recorrente nos movimentos sociais e políticos contra-hegemônicos, a partir da disposição do art. 26 das ADCT e do debate público, é a da auditoria da dívida pública, cujo objetivo corresponderia, como efetuado em outros países, à apuração de incongruências legais e contábeis, para a partir desta reconstruir um valor real e redirecionar recursos pagos a cada ano a título de principal, juros e encargos aos credores financeiros do Estado. A auditoria seria parte de uma estratégia "para conhecer como foram geradas as dívidas públicas, e, ante a comprovação de

[40] Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/Msg/VEP-16.htm
[41] Disponível em: http://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2017/Lei_13408/msg_veto.pdf
[42] Por exemplo o Comitê para a abolição das dívidas ilegítimas, antigo Comitê pela Anulação da Dívida do Terceiro Mundo (CADTM), sediado na Bélgica (http://www.cadtm.org/Portugues).

ilegalidades, fraudes e outros vícios, fundamentar sua anulação e repúdio" (FATORELLI, 2013, p. 81).

Das muitas questões levantadas pelos proponentes de tais expedientes[43], cabe delimitar o presente trabalho a observar os apontamentos sob a ótica do direito. Isto é, confrontar os fatos geradores da dívida (as operações de crédito) com a base legal sob a qual a dívida é emitida. A despeito da gravidade do problema, como o alto encargo de juros no país, ao se verificar a pertinência das observações, se observa uma reduzida margem de requalificação da mesma. Tal quadro assim se apresenta principalmente pela mudança qualitativa e quantitativa que a dívida pública brasileira sofreu a partir da implementação do Plano Real[44].

Nesse sentido, é importante precisar as mudanças ocorridas no perfil da dívida e no instrumental jurídico que organiza as emissões no âmbito do Plano Real. Como descrito anteriormente, as contratações de empréstimos internacionais tiveram um papel importante até o final da década de 1990, saindo de 23,3% do PIB em 1991 para 5,8% em 1998. Após esse período, a âncora cambial que mantinha a estabilidade do valor do Real se lastreou numa escalada de endividamento, emitido na forma de títulos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central (antes da vedação do art. 34, Lei Complementar nº 101). Assim, em contrapartida, a dívida interna aumentou para R$ 2,909 trilhões, e a externa chega apenas a R$ 123,61 bilhões, em outubro de 2016.

Ao se debruçar sobre a publicação "Auditoria Cidadã da Dívida Pública: Experiências e Métodos", são compiladas as principais questões a serem observadas pela comissão avaliadora da dívida (FATTORELLI, 2013, p. 189-200). Assim, são listadas: "Distorções", as quais constam dívidas ilegítimas, dívidas ilegais, dívidas odiosas (contraídas por regimes autoritários), e dívidas nulas.

[43] FATORELLI (org.), 2013, p. 77: "transparentar a razoabilidade dos números apresentados; quais foram os mecanismos e operações que geraram dívidas desde a sua origem; quem se beneficiou dos recursos; em que esses foram aplicados; verificar se foram cumpridas as normas legais e administrativas existentes; quais os impactos sociais, ambientais, etc.".

[44] Críticas semelhantes e de outras ordens, mas no mesmo sentido, à pertinência prática da proposta, podem ser vistas em: https://bianchini.blog/2016/01/28/por-que-a-auditoria-cidada-nao-e-levada-a-serio-iii-as-supostas-irregularidades-encontradas/, http://spotniks.com/sabe-aquele-papo-de-que-45-dos-seus-impostos-sao-usados-para-pagar-a-divida-entao-e-mentira/, http://mercadopopular.org/2015/10/faca-aqui-sua-auditoria-da-divida-publica/#index, entre outros.

A primeira questão está na origem da dívida pública federal, pois, conforme argumento, foi contraída no âmbito dos governos da ditadura militar brasileira de 1964-1985, daí se tratar de uma dívida odiosa. De fato, como se discorreu no Capítulo 2, a dívida foi um dos fatores de gravidade para a crise fiscal e monetária da década de 1980. Os governos da ditadura recorreram ao endividamento para aproveitar a liquidez no mercado mundial da época e acelerar o crescimento econômico do país, mas, após a mudança nas taxas de juros dos Estados Unidos, experimentaram um crescimento que abalou a saúde fiscal nacional, e tornou-se um problema nas finanças nacionais.

A declaração de moratória em 1987 e a renegociação no âmbito do Plano Brady, contudo, tiveram o condão de gerar recursos para o pagamento dos títulos e empréstimos anteriores, e realinhar do ponto de vista jurídico a variedade de empréstimos e lançamento de títulos à época circulantes. Além disso, o volume do endividamento externo à época (de US$ 144 em 1991) representa apenas uma ínfima parte dos R$ 3 trilhões, aproximadamente, entre dívida interna e externa.

Dessa forma, não é possível afirmar que o aumento do endividamento verificado pela ditadura tenha relação com irregularidades em sua celebração, pois a causa – flutuação de juros ocasionada pela política monetária norte-americana – não foi evento produzido em conluio com os governos ditatoriais brasileiros. E, a despeito disso, não configura como a principal componente da dívida atual.

Em relação ao crescimento vigoroso da dívida interna, é de maior interesse o argumento jurídico da ilegalidade da forma de se computar os juros, já que o Decreto nº 22.626/1933, art. 4º[45], vedaria o "anatocismo", ou a cobrança de juros sobre juros (FATTORELLI, 2013, p. 232-233). O mesmo enunciado encontra respaldo da Súmula 121 do STF. Tal vedação ocorre caso se aplique aos juros compostos que remuneram a dívida pública nacional.

Ademais, o argumento de permissão do art. 5º da Medida Provisória nº 1.963-17/2001 e sua reedição definitiva, Medida Provisória nº 2.170/01[46], não se aplicaria aos Títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, por se tratar de instituição que

[45] "Art. 4º. É proibido contar juros dos juros: esta proibição não compreende a acumulação de juros vencidos aos saldos líquidos em conta corrente de ano a ano".
[46] "Art. 5º. Nas operações realizadas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, é admissível a capitalização de juros com periodicidade inferior a um ano".

não compõe o Sistema Financeiro Nacional. Essa MP seria "direcionada às operações realizadas por instituições financeiras, e não respalda atos da administração pública" (FATTORELLI, 2013, p. 233)[47].

As instituições do Sistema Financeiro Nacional são definidas no art. 1º da lei nº 4.595/1964, que incluem: o Conselho Monetário Nacional (inciso I), o Banco Central do Brasil (inciso II), o Banco do Brasil S. A. (inciso III), o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (inciso IV), e as demais instituições financeiras públicas e privadas (inciso V). Nem a Secretaria do Tesouro Nacional, criada vinte e dois anos depois da lei que regulamenta o Sistema Financeiro Nacional, nem o Ministério da Fazenda, nem a União ou Governo Federal constam desse rol.

De fato, a União não é instituição do Sistema Financeiro Nacional a ponto de ser remunerada por juros compostos na sua condição de mutuante. As instituições financeiras prestamistas ou intermediárias dos títulos do Tesouro Nacional podem, por sua vez, capitalizar-se dessa maneira.

Contudo, em caso de anatocismo, não seria necessária uma auditoria em si, pois se a ilegalidade fosse dessa maneira flagrante, e houvesse lesão ao patrimônio público, uma ação civil pública com base no art. 1º, incisos V e VIII da lei nº 7.347, ou ação popular, com base no art. 1º da Lei nº 4.717, poderiam ser utilizadas para determinar a revisão dos valores pagos a título de juros.

A construção do Tesouro Direto foi eficaz no sentido de dar segurança jurídica e elidir de conflitos judiciais os atos de emissão, subscrição, pagamento de juros e reembolso. Toda a escalada da dívida pública brasileira foi lastreada neste perfil de títulos.

Em relação à eficácia do art. 26 dos ADCT, José Afonso da Silva trata como uma disposição transitória "simbólica", que foi editada para "dar satisfação formal a certa corrente de pensamento ou a certo grupo de pressão, sem pretensão real de efetividade, ainda que seu proponente, de boa-fé, acreditasse na sua realização" (2012). O autor considera correta a adoção de medidas que "tornassem claras as razões,

[47] A constitucionalidade da Medida Provisória, questionada junto ao STF, foi confirmada pelo julgamento do RE 592377/RS.

critérios, atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro", mas que uma vez no poder as referidas correntes e grupos não tomaram as atitudes correspondentes (2012, p. 993).

Ademais, o autor afirma que o Congresso chegou a designar duas Comissões Mistas: uma em 16/03/1989, extinta em 17/12/1990, e outra em uma CPI, que funcionou até 14/03/1993, também extinta. A primeira produziu Relatório, que foi aprovado no Senado Federal em 1991, mas a Câmara não o aprovou. Sendo assim, para José Afonso da Silva, o arquivamento e não aprovação do relatório é um ato do Congresso, e que "*a eficácia da disposição em tela se exauriu*" (2012, p. 934, grifos no original).

Assim, no que pese a importância de buscar as fraudes históricas que ensejaram endividamentos excessivos e irregulares em vários momentos da história financeira nacional, no âmbito da União e dos Estados e Municípios, assim como a importância de recuperar a trajetória de redução, melhoria do perfil, desindexação e barateamento da dívida pública brasileira, a tarefa de uma auditoria da dívida pública nos dias de hoje não parece ser capaz de atingir ambos objetivos – tendo atualmente uma função muito mais pedagógica sobre o que não deve ser feito –, assim como ampliar o debate para aprimorar o perfil da mesma.

Em busca de se integrar à dinâmica financeira internacional, e se tornar protagonista do próprio destino financeiro, sem se orientar por decisões de outros Estados ou de seus mecanismos financeiros, países como o Brasil acabam por se comprometer com uma agenda informal de mudanças estruturais em suas finanças, a introjetar no ordenamento jurídico e nas práticas financeiras as medidas que eram negociadas e aplicadas pontualmente pelas instituições financeiras internacionais. E, ao fazê-lo, e não lograrem grande sucesso no crescimento das economias, redução das dívidas ou excedente público para manter ou ampliar direitos que absorvam o conflito social, aprofundam sua dependência geopolítica e financeira, e reduzem a capacidade de intervenção do poder público na estabilização econômica e social dos países, particularmente os periféricos.

CONCLUSÃO

Este trabalho passou pelos elementos da economia política, da história e da geopolítica de um fenômeno da mais alta relevância nas finanças dos Estados Nacionais, e mais destacadamente do Estado Brasileiro, que é a dívida pública, para chegar a seus elementos jurídicos vigentes e interpretá-lo à luz da sua natureza interna ao capitalismo, sua função na acumulação do capital e na sua centralidade na estruturação do Estado Nacional moderno dentro de uma economia mundo. Assim, elaborou-se uma análise crítica dos dispositivos constitucionais, legais e infralegais, evidenciando o papel na garantia do retorno do capital financeiro emprestado ao Estado.

De início, é possível delimitar que a dívida é um elemento intrínseco ao Estado, ao capitalismo e à gestão da oferta de crédito e moeda nas economias. A sua estrutura de capital fictício demanda que as garantias típicas da técnica jurídica se efetivem para sua realização. O direito permite a organização desse processo financeiro, evita e elide conflitos, reduz a insegurança do detentor do capital. E, no momento que o conflito distributivo se exacerba, arbitra de antemão as parcelas destinadas à valorização desse capital.

Seu papel é determinante também na afirmação dos ciclos sistêmicos, e na financeirização dos Estados. A internacionalização dos projetos nacionais, das moedas, dos créditos e da hegemonia dos Estados centrais se valeu dos empréstimos públicos a partir do excedente dos países, empresas e instituições financeiras multilaterais, como o FMI.

A história jurídica e financeira do Brasil, cujo recorte foi o do período mais recente, identificou que a geração da dívida para o país, assim como o é para a maioria dos países subdesenvolvidos, no contexto da expansão financeira do ciclo norte-americano ou de financeirização, sempre colocou o país num estado de emergência financeiro, que nunca fez valer a eficácia de normas constitucionais que determinam a atuação fiscal do estado no desenvolvimento, redução das desigualdades e da pobreza. Há uma contradição clara aí, como afirma a doutrina do direito econômico, mas a disciplina financeira antifiscalista predomina nessa disputa.

Ao analisarmos o ordenamento jurídico da dívida, o trabalho buscou identificar a relação da natureza e conformação da dívida do desenvolvimento dependente na financeirização com a edição de normas conformes a essa dinâmica e lógica. Assim, as normas constitucionais se estruturam pela rigidez da elaboração e execução do orçamento fiscal, contrastantes com a flexibilidade com a qual a dívida pública federal é expedida, rolada e paga, como à parte estivesse, assim como flexíveis à política cambial e monetária, deixando ao lado fiscal o papel de assegurar o cumprimento do pagamento da valorização do capital em forma de dívida pública.

Assim, a Constituição Financeira "blindada", os limites de endividamento dos entes subnacionais, e a legislação ordinária adequam o ordenamento jurídico brasileiro, ao longo das últimas décadas, no modelo normativo adequado ao capitalismo financeirizado. A Lei de Responsabilidade Fiscal também marca um ponto nodal na modernização conservadora e atinente ao padrão de acumulação. A renegociação das dívidas dos Estados e Municípios, principalmente com a edição da recente Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016, cujo método declarado será o de exigir contrapartidas da redução dos gastos públicos em áreas sociais dos entes federativos.

Contudo, essa rigidez encontra seu ápice na promulgação da Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016, que institui o Novo Regime Fiscal, limitando por 20 anos as despesas primárias dos poderes e órgãos autônomos da União. Erige esta Emenda uma técnica de contabilidade pública a status de norma constitucional, suprimindo o direito democrático de adotar outra política fiscal que não a definida pela busca do superávit primário.

Nesse contexto, o ordenamento se blindou das formas de crise historicamente mais comuns da dívida. O direito financeiro da dívida pública se estruturou para se antecipar aos principais problemas jurídicos que ocorriam no passado, que motivaram situações de repúdio, conversão e anulação de dívidas em outras épocas.

Demonstra com toda clareza que motivado por princípio de direito financeiro referente ao déficit público embasou o pedido e o julgamento pelo Congresso Nacional do impeachment (inconstitucional) da Presidente da República. A despeito da ausência de legitimidade do substituto e de sua equipe, seu envolvimento com

denúncias concretas de malversação de recursos públicos e tráfico de influência gerar instabilidade institucional, as medidas fiscais e normativas de contenção do déficit e geração de mais entraves jurídicos à autonomia dos governos em relação ao orçamento seguem normalmente.

Wolfgang Streck caracteriza o capitalismo democrático como:

> Uma economia pautada por dois princípios ou regimes conflitantes de alocação de recursos: o primeiro opera de acordo com a produtividade marginal, ou com aquilo que é exposto como uma vantagem por um "livre jogo das forças de mercado", e o outro se baseia em necessidades ou direitos sociais, tal como estabelecidos por escolhas coletivas em contextos democráticos (2012).

Sendo tais objetivos impossíveis de serem alcançados simultaneamente.

Isso significa que o Estado, ao ser suscetível de um controle mais amplo, da possibilidade de gestão do Fundo Público para as referidas necessidades que o mercado não atinge ou alcança, ao se exacerbar e propor formas contraditórias aos detentores do excedente do socialmente produzido, cujo capital busca valorização, revela o poder de retenção e entesouramento do capital por parte destes detentores, e o poder da busca de valorização em outras praças financeiras e atividades de outros capitais, em outros campos da economia mundo, mais adaptado ou propício aos patamares de valorização do capital entendidos como suficientes.

Ao estruturar as normas jurídicas de preferência de crédito para os credores financeiros, precedendo as demais, o direito cria um desequilíbrio entre as funções estatais, despotencializando o papel redistribuidor de renda e direitos sociais e indutor de desenvolvimento. Este não é um padrão normativo adequado para alcançar os objetivos insculpidos na Constituição, ou superá-los. E, ao se subordinar a este padrão, adotando-o de maneira sistemática e subalterna, só redunda em subalternidade, em uma sociedade sócia-minoritária da hegemonia norte-americana, em que apenas uma parcela menor da população vai alcançar padrões de vida e de consumo análogos aos dos países centrais, concentrando em seu território violentas crises econômicas e sociais.

Identificar, portanto, o padrão normativo adequado ao desenvolvimento, à superação das desigualdades e realização do projeto constitucional, não é uma tarefa ordinária. Não pode prescindir de um sustento na realidade material. É preciso

compreender a estrutura demográfica e de classes, a divisão do capital reprodutivo, produtivo e monetário/financeiro entre as classes e suas frações. Além da correlação internacional de forças entre os países e suas classes, e qual a caracterização modelo normativo internacional.

A afirmação atualidade do protagonismo do Estado na construção de um desenvolvimento democrático e popular, sem subestimar as forças contrárias ao projeto, a crítica profunda ao modelo de desenvolvimento excludente e gerador de crises, a centralidade do trabalho e da ciência na conquista destes patamares, e o fortalecimento das moedas nacionais periféricas, a partir de arranjos financeiros internacionais inovadores, que sustentem níveis altos de investimento, de democratização do consumo e dos serviços sociais, são pistas iniciais para a concretização de um projeto de desenvolvimento e uma ordem jurídica atentos aos padrões de acumulação, porém alternativos a ele.

Tão grande quanto o desafio é a necessidade de superação do padrão normativo da dívida pública, de modo a que o espaço financeiro do fundo público não capture a já pequena margem de direitos em prol da equalização das desigualdades que a divisão material do capital e do produto social proporciona aos que vivem do trabalho no Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, A. C. et al. **Direito, Sociedade e Economia:** leituras marxistas. Barueri: Manole, 2005.

ANDRADE, C A S. **O controle do endividamento público e a autonomia dos entes da federação**. São Paulo: FDUSP (Dissertação de Mestrado),

2012, ARRIGHI, G. **O Longo Século XX:** dinheiro, poder e as origens de nosso tempo. Trad. Vera Ribeiro. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

ARESTIS, P.; PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. Inflation targeting in emerging countries: the case of Brazil. In: ARESTIS, P.; SAAD-FILHO, A. (Org.). **Political economy of Brazil**. Nova Iorque: Palgrav, 2007.

ASSONI FILHO, S.. **Crédito público e responsabilidade fiscal**. Porto Alegre: Nuria Fabris, 2007.

ATALIBA, G. **Empréstimos públicos e seu regime jurídico**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1972.

BASTOS, P. P. Z. Crescimento da dívida pública e política monetária no Brasil (1991-2014). **Texto para Discussão.** IE/Unicamp, Campinas, n. 273, abr. 2016. Disponível em: http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3468&tp=a. Acesso em: 24/12/2016.

BELLUZZO, L. G. Fonança global e ciclos de expansão. In: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. 3 ed. Petrópolis: Vozes, 2000.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA J. G., **Depois da Queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**.. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BERCOVICI, G.; MASSONETTO, L. F. A Constituição dirigente invertida a blindagem da constituição financeira e a agonia da constituição econômica. In: COUTINHO, J. N. M.; MORAIS, J. L. B.; STRECK, L. L. (Org.). **Estudos constitucionais**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BERCOVICI, G. **Constituição Econômica e Desenvolvimento:** uma leitura a partir da Constituição de 1988. São Paulo: Malheiros, 2005.

BLACK, J. The Credit Crisis and the Cosntitution. In: OLIVER, D.; PROSSER, T.; RAWLINGS, R. (Org.). **The Regulatory State**. Oxford: Oxford University Press, 2010.

BORÇA JUNIOR, G. R. A Condução da política monetária no Brasil pós-adoção do Plano Real. **Oikos**, Revista de Economia Heterodoxa. Ano III, n. 3. Rio de Janeiro: UFRJ, 2004.

BRASIL. Dívida Pública Federal: Plano Anual de Financiamento 2012. Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Janeiro, 2012.

BRASIL Dívida Pública Federal: Apresentação do Relatório Anual da Dívida 2011. Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/Apresentacao_PAF_RAD_2011.pdf. Acesso em: 21/10/2015.

BRAUDEL, F. **Civilização material, economia e capitalismo:** séculos XV-XVIII – O tempo do mundo. Volume 3. São Paulo: Martins Fontes, 1996.

BRUNHOFF, S. **A moeda em Marx**. São Paulo: Editora Paz e Terra, 1978.

CALIENDO, P. Reserva do Possível, direitos fundamentais e tributação. In: SARLET, I.; TIMM, L. (Org.). **Direitos Fundamentais, orçamento e "reserva do possível"**. Porto Alegre: Livraria dos Advogados, 2008.

CARVALHO, F. J. C. et al. **Economia monetária financeira:** teoria e política. São Paulo: Elsevier, 2012.

CASTRO, A. B. **A economia brasileira em marcha forçada**. 3 ed. São Paulo: Paz e Terra, 2004.

CASTRO, M. F. **Formas Jurídicas e mudança social**: interações entre o Direito, a filosofia, a política e a economia. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

CHAUÍ, M. A história no pensamento de Marx. In: BORÓN, A. A.; AMADEO, J.; GONZALEZ, S. (Org.). **A teoria marxista hoje:** problemas e perspectivas. São Paulo: CLACSO, 2007.

CHESNAIS, F. A "nova economia": uma conjuntura própria à potência econômica estadunidense. In: CHESNAIS; DUMÉNIL; LEVY. **Uma nova fase do capitalismo?** Cemarx. IFCH-UNICAMP. São Paulo: Xamã, 2003

_____. **A Mundialização do Capital**. Trad. Silvana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996.

CONGRESSO NACIONAL. Relatório da CPI da Dívida Pública. Câmara dos Deputados, Congresso Nacional. Brasília, 2008.

CONGRESSO NACIONAL. Voto em separado do proponente da CPI da Dívida Pública Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP). Disponível em: http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/02/Votoemseparadopdf.pdf. Acesso em: 05/03/2016.

COUTINHO, D. R. O direito nas políticas públicas. In: MARQUES, E.; FARIA, C. A. P. (Org.). **A Política Pública Como Campo Multidisciplinar.** São Paulo: Ed. Unesp, 2013.

DALL'AQUA, F. M. O ajuste nos Estados: uma década da Lei de Responsabilidade Fiscal (1998-2007). In: LIMA, M. L. L. **Agenda Contemporânea:** direito e economia - 30 anos de Brasil. Tomo III. Série GVLaw. São Paulo: Saraiva, 2012.

DURAN, C. V. **A moldura jurídica da política monetária:** um estudo de caso. 2012. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo. 2012.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital:** História do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34, 2007.

EVANS, P. **A Tríplice Aliança: as multinacionais, as estatais e o capital nacional no desenvolvimento dependente brasileiro**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1980.

FARIA, J. E. **Direito e Economia na Democratização Brasileira.** São Paulo: Saraiva, 2013.

_____ (Org.). **Regulação, Direito e Democracia.** São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2002.

FATORELLI, M. L. **Auditoria da dívida externa:** questão de soberania. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.

FIORI, J. L. **O poder global e a nova geopolítica das nações**. São Paulo: Editora Boitempo, 2007.

FILGUEIRAS, L.; GONÇALVES, R. **A Economia Política do Governo Lula.** Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

FRANCO, G. H. B. O Plano Real e a URV: fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-94. In: FRANCO, G. **O Plano Real e outros ensaios.** Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995. Disponível em: http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/URV_e_bibliografia.pdf. Acesso em: 13/09/2016.

GOLDBERG, D. K.; CONTI, J. M. Entendendo o Federalismo Fiscal: uma moldura teórica multidisciplinar. In: CONTI, J. M. (Org.). **Federalismo Fiscal**. São Paulo: Editora Manole, 2004.

GONÇALVES, R. Auditoria e Dívida Externa: Lições da Era Vargas. In: FATTORELLI, M. L. (Org.). **Auditoria da Dívida Externa:** Questão de Soberania. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.

GRAU, E. R. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)**. 11 ed. São Paulo: Malheiros Editora, 2006.

_____. **O Direito posto e o Direito pressuposto**. 6 ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

HARVEY, D. **Para entender O capital:** Livro I. Trad. Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2013.

_____. **Para entender O capital:** Livros II e III. Trad. Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2014.

_____. **O enigma do capital:** e as crises do capitalismo. Trad. João Alexandre Peschanski. São Paulo: Boitempo, 2011.

_____. **O Novo Imperialismo**. 7 ed. Trad. Adail Sobral, Maria Stela Gonçalves. São Paulo: Edições Loyola, 2013.

HERMANN, J. A Macroeconomia da Dívida Pública: Notas sobre o Debate Teórico e a Experiência Brasileira Recente (1999-2002), **Cadernos Adenauer**, Ano III, n 4, novembro, 2002. Disponível em: ftp://139.82.198.57/gfranco/a_macroeconomia_da_divida_publica_Jenifer_Herman.pdf. Acesso em: 29/07/2016.

HILTON, R.; DOBB, M.; SWEEZY, P. et al. **A Transição do feudalismo para o capitalismo.** 4 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

HUBER, J.; ROBERTSON, J. **Creating new money:** a monetary reform for the information age. Londres: New Economics Foundation. Disponível em: http://www.jamesrobertson.com/book/creatingnewmoney.pdf. Acesso em: 07/09/2016.

MARX, K. **O Capital:** crítica da economia política. Livro I. São Paulo: Boitempo, 2013.

_____. **O Capital:** crítica da economia política. Livro III, Volume IV. 2 ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

_____. **O Capital:** crítica da economia política. Livro III, Volume V. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

_____. Prefácio. In: _____. **Contribuição à Crítica da Economia Política**. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

MASSONETTO, L. F. **O Direito Financeiro no Capitalismo Contemporâneo:** a Emergência de um Novo Padrão Normativo. 2006. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MOREIRA, V. **Economia e Constituição**. Boletim de Ciências Econômicas, Vol. XVII. Coimbra, 1974.

NETTO, J. P. **Economia Política. Uma introdução crítica.** 4 ed. São Paulo: Cortez Editora, 2008.

NORONHA, L. E. P. Dois Regimes Monetários: uma análise comparativa do Plano Real. **Oikos**, Revista de Economia Heterodoxa, Ano V, n. 6. UFRJ, 2006.

NUNES, A. J. A. **Neoliberalismo e Direitos Humanos**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

_____. **Uma introdução à Economia Política**. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2007.

OCTAVIANI, A. A benção de Hamilton na semiperiferia: ordem econômico-social e os juros da dívida pública interna. In: SCAFF, F. F.; CONTI, J. M. (Org.). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

OLIVEIRA, R. F. Empréstimos públicos no Brasil. In: MELLO, C. A. B. (Org.). **Estudos em homenagem a Geraldo Ataliba**. São Paulo: Malheiros, 1997.

____. Curso de Direito Financeiro. 4ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

PEDRAS, G. B. V. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Org.). **Dívida pública:** a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

PIKETTY, T. O Capital no Século XXI Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.

POULANTZAS, N. **O Estado, o poder, o socialismo**. 4. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2000.

PRADO JUNIOR, C. **História Econômica do Brasil**. 43 ed. São Paulo: Brasiliense, 1998.

QUEIROZ, C. H. O Plano Collor, a Constituição e a Lei. **Revista Brasileira de Economia**, v. 45, FGV, 1991.

SCAFF, F. F. A Efetivação dos Direitos Sociais no Brasil. In: SCAFF, F. F.; ROMBOLI, R.; REVENGA, M. (Org.). **A Eficácia dos Direitos Sociais**. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2010.

SILVA, A. C. Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Org.). **Dívida pública:** a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

SILVA, J. A. **Comentário Contextual à Constituição**. 8 ed. São Paulo: Malheiros, 2012.

SMITH, A. **The wealth of nations**. New York: The Modern Library, 2000.

SOLA, L.; KUGELMAS, E. Crafting economic stabilization: political discretion and technical innovation in the implementation of the Real Plan. In: SOLA, L.; WHITEHEAD, L. (Org.). **Statecrafting monetary authority:** democracy and financial order in Brazil. Oxford, Centre for Brazilian Studies, University of Oxford, 2006.

SOUSA FRANCO, A. L. Finanças Públicas e Direito Financeiro Volumes I e II. Coimbra: Almedina ,2004

STREECK, W. As crises do capitalismo democrático. **Novos estud. - CEBRAP**, São Paulo , n. 92, p. 35-56, Mar. 2012. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002012000100004&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 09/01/2017.

TORRES, R. L. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário**. Vol. V. 3 ed. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2008.

TORRES, H. T. **Direito Constitucional Financeiro:** teoria da constituição financeira. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

_____. TORRES, H.T., "*IOF nas operações com títulos públicos e a vedação de analogia com operação de câmbio: o caso dos T-Bills*". In: MARTINS, Ives Gandra da Silva; BRITO, Edvaldo. Direito tributário - Impostos Federais. Edições especiais Revista dos Tribunais 100 anos. São Paulo: Ed. RT, 2011. P. 997 (Em TORRES, 2014, p. 449)

TRINDADE, J. R. B. **Dívida pública e teoria do crédito em Marx:** elementos para a análise das finanças do modo de produção capitalista. 2006. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2006.