

José Mauricio Conti
Donato Volkers Moutinho
Leandro Maciel do Nascimento
Coordenação

DIREITO DA DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL



Blucher Open Access

José Mauricio Conti
Donato Volkers Moutinho
Leandro Maciel do Nascimento
Coordenação

DIREITO DA DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL

SÃO PAULO

2025

Direito da dívida pública no Brasil

© 2025 José Mauricio Conti; Donato Volkers Moutinho; Leandro Maciel do Nascimento (Coordenação)

Editora Edgard Blücher Ltda.

Publisher Edgard Blücher

Editor Eduardo Blücher

Coordenação editorial Rafael Fulanetti

Coordenação de produção Ana Cristina Garcia

Produção editorial Juliana Midori Horie

Diagramação e revisão Know-how Editorial

Capa Juliana Midori Horie

Imagem da capa iStockphoto

Blucher

Rua Pedroso Alvarenga, 1245, 4º andar

04531-934 – São Paulo – SP – Brasil

Tel.: 55 11 3078-5366

contato@blucher.com.br

www.blucher.com.br

Segundo o Novo Acordo Ortográfico, conforme 6. ed.

do *Vocabulário Ortográfico da Língua Portuguesa*,

Academia Brasileira de Letras, julho de 2021.

É proibida a reprodução total ou parcial por quaisquer meios sem autorização escrita da editora.

Todos os direitos reservados pela Editora Edgard Blücher Ltda.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Heytor Diniz Teixeira, CRB-8/10570

Direito da dívida pública no Brasil / coordenação José Mauricio Conti, Donato Volkers Moutinho, Leandro Maciel do Nascimento. – São Paulo : Blucher Open Access, 2025.

372 p.

Bibliografia

ISBN 978-65-5550-303-6 (impresso)

ISBN 978-65-5550-304-3 (eletrônico - Epub)

ISBN 978-65-5550-300-5 (eletrônico - PDF)

1. Direito. 2. Dívida pública. 3. Débito público. 4. Dívida do governo. 5. Orçamento e planejamento da dívida pública. 6. Regras fiscais da dívida pública. 7. Federalismo – Dívida pública. 8. Endividamento e recuperação fiscal. 9. Seguridade social – Dívida pública. I. Título. II. Conti, José Mauricio. III. Moutinho, Donato Volkers. IV. Nascimento, Leandro Maciel do.

CDU 34

Índice para catálogo sistemático:

1. Direito CDU 34

À Faculdade de Direito do Largo de São Francisco,
a “velha e sempre nova academia”.

*O Brasil, antes de separar-se da metrópole,
ainda não tinha uma dívida pública no sentido
técnico da palavra, embora governadores
e vereanças da colônia contraíssem empréstimos
desde os séculos XVI e XVII.*

*Numa carta ao pai, antes da Independência,
aludiu o príncipe regente ao assunto, dizendo
que “as dívidas do Erário andam: ao Banco, por
doze milhões, pouco mais ou menos;
ao Young & Finie anda por dois mil e tantos
contos de réis; ao visconde do Rio Seco
por bem perto de um milhão...”.*

*Seguem-se as dívidas administrativas d’El-Rey.
E conclui o missivista:*

*“O Banco que se prestava e ainda se presta,
já torce. Não há maior desgraça do que
esta em que me vejo, que é desejar o bem e
arrancar tudo e não haver com quem.”*

Aliomar Baleeiro

COORDENADORES

JOSÉ MAURICIO CONTI

Livre docente em Direito Financeiro e Doutor e Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito e em Ciências Econômicas pela Faculdade de Economia e Administração, ambas da Universidade de São Paulo (USP). Professor de Direito Financeiro na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Juiz aposentado do Poder Judiciário do Estado de São Paulo. Consultor em Direito Financeiro.

DONATO VOLKERS MOUTINHO

Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Bacharel em Direito e em Engenharia Elétrica, ambos pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Conselheiro Substituto no Tribunal de Contas do Estado do Espírito Santo (TCE/ES) desde 2023. Entre 2004 e 2023, foi Auditor de Controle Externo no TCE/ES, período em que atuou em diversas atividades e funções, inclusive como Secretário-geral de Controle Externo.

LEANDRO MACIEL DO NASCIMENTO

Doutor e Pós-doutorando em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Mestre em Direito Constitucional pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS). Mestre e Doutorando em Filosofia, especialista em Direito Constitucional e graduado em Direito pela Universidade Federal do Piauí (UFPI). Procurador do Ministério Público de Contas do Estado do Piauí, ex-Procurador da Fazenda Nacional, ex-Procurador Federal e ex-Assessor Jurídico (concurado) do Tribunal de Contas do Estado do Piauí (TCE/PI). Professor de Direito na Universidade Federal do Piauí (UFPI).

COAUTORES

ANDRESSA GUIMARÃES TORQUATO FERNANDES

Professora Associada de Direito Financeiro e Tributário da Universidade Federal Fluminense (UFF). Possui pós-doutorado em Economia pela Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EESP/FGV). Doutora em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Graduada em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN).

ARTHUR BASSO GALLI

Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto (FDRP) da Universidade de São Paulo (USP). Mestrando em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP).

CESAR AUGUSTO SEIJAS DE ANDRADE

Doutor e Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Especialista em Direito Tributário pelo Instituto Brasileiro de Estudos Tributários (IBET). Advogado em São Paulo.

DIOGO LUIZ CORDEIRO RODRIGUES

Procurador do Estado do Paraná. Professor de Direito do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Mestre em Direito do Estado pela Universidade Federal do Paraná. Mestre em Regulação Financeira e Comercial pela London School of Economics and Political Science (LSE). Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP).

EURÍPEDES GOMES FAIM FILHO

Doutor e Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Desembargador do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJ-SP) e Professor Universitário. Atuando hoje na 15ª Câmara da Seção de Direito Público. Magistrado desde 1989. Professor e Coordenador de Cursos de Pós-graduação da Escola Paulista da Magistratura (EPM) e da Escola Superior do Ministério Público do Estado de São Paulo (ESMP). Ex-professor da Faculdade de Direito da Universidade Estadual Paulista (UNESP) onde iniciou em 1988 e de outras faculdades. Autor de livros e artigos publicados.

GUILHERME PEREIRA DOLABELLA BICALHO

Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Procurador do Distrito Federal.

LUIS FELIPE VIDAL ARELLANO

Doutor e Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Especialista em Análise Econômica pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE/USP). MBA em Gestão de Finanças Públicas pela Fundação Dom Cabral (FDC). MBA em Investimentos e Private Banking pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec/SP). Secretário de Fazenda do Município de São Paulo, onde também exerceu as funções de Secretário de Fazenda Adjunto e Subsecretário do Tesouro Municipal.

MÁRCIO FERRO CATAPANI

Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP) (2011). Mestre em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) (2004). Pesquisador bolsista no Instituto Internacional para a Unificação do Direito Privado (Unidroit) em Roma (2011-2012) e no Instituto Suíço de Direito Comparado (ISDC) em Lausanne (2013). Professor de Direito Comercial da Universidade Federal de São Paulo (UNIFESP). Juiz federal em São Paulo, tendo sido Diretor do Foro da Seção Judiciária do Estado de São Paulo (2020-2024).

RODRIGO MEDEIROS DE LIMA

Procurador do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União (TCU). Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP).

Coautores

SÉRGIO ASSONI FILHO

Doutor e Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Professor Doutor de Ciências Jurídicas da Universidade São Judas Tadeu (USJT/SP). Advogado e Consultor Jurídico.

WEDER DE OLIVEIRA

Ministro Substituto do Tribunal de Contas da União (TCU). Doutor e Mestre em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Pós-graduado em Economia pela George Washington University (GWU). Professor dos programas de Mestrado e Doutorado Profissional em Administração Pública do Instituto Brasileiro de Educação, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP).

LISTA DE ABREVIACOES E SIGLAS

ADCT	Ato das Disposições Constitucionais Transitórias
ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
ADPF	Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental
AFD	Agence Française de Développement
ARO	[Operação de Crédito por] Antecipaao de Receita Orçamentária
AVM	<i>Accounting View of Money</i>
BACEN	Banco Central do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BCE	Banco Central Europeu
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAF	Corporación Andina de Fomento
CBDC	Central Bank Digital Currency
CBM	Central Bank Money
CC	Código Civil
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CDP	Certificado da Dívida Pública
CEPAC	Certificado de Potencial Adicional de Construção
CEPAL	Comisión Econômica para América Latina y el Caribe
CFT	Certificado Financeiro do Tesouro
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
COGED	Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública
COPOM	Comitê de Política Monetária
CPI	Comissão Parlamentar de Inquérito
CRFB/1988	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

Lista de abreviações e siglas

CTN	Certificado do Tesouro Nacional
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DF	Distrito Federal
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DPF	Dívida Pública Federal
DPFe	Dívida Pública Federal externa
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
DRU	Desvinculação de Receitas da União
EC	Emenda Constitucional
ENBPar	Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FED	Federal Reserve
FEF	Fundo de Estabilização Fiscal
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FGV	Fundação Getulio Vargas
FMI	Fundo Monetário Internacional
FPE	Fundo de Participação dos Estados
FPM	Fundo de Participação dos Municípios
FSE	Fundo Social de Emergência
Gerin	Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
ISIMP	Information System for Instruments of Monetary Policy
JBIC	Japan Bank for International Cooperation
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau (Deutschland)
LC	Lei Complementar
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LFT	Letra Financeira do Tesouro
LOA	Lei Orçamentária Anual
LTEPs	<i>Long-Term Expenditure Plans</i>
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
LTN	Letra do Tesouro Nacional
MF	Ministério da Fazenda
MFSM	<i>Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide</i>

Lista de abreviações e siglas

MMT	Modern Monetary Theory
MTEF	<i>Medium-Term Expenditure Framework</i>
NAF	Novo Arcabouço Fiscal
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
NT	Nota Técnica
NTN	Nota do Tesouro Nacional
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
PAF	Plano Anual de Financiamento
Pasep	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PGFN	Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PPA	Plano Plurianual
PPP	Parceria Público-Privada
PRF	Plano de Recuperação Fiscal
Proex	Programa de Financiamento às Exportações
Propag	Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados
QE	<i>Quantitative Easing</i>
RAD	Relatório Anual da Dívida Pública
RCL	Receita Corrente Líquida
RE	Recurso Extraordinário
RFS	Regime Fiscal Sustentável
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RMD	Relatório Mensal da Dívida Pública
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
RPV	Requisição de Pequeno Valor
RRF	Regime de Recuperação Fiscal
RTN	Resultado do Tesouro Nacional
SEI	Sistema Eletrônico de Informações
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SOF	Secretaria de Orçamento Federal
STF	Supremo Tribunal Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TCU	Tribunal de Contas da União
TDA	Título da Dívida Agrária
TN	Tesouro Nacional
URV	Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

PREFÁCIO 23

INTRODUÇÃO 27

Leandro Maciel do Nascimento | José Mauricio Conti | Donato Volkers Moutinho

1 DÍVIDA PÚBLICA

Conceito, natureza jurídica e classificação 37
Sérgio Assoni Filho

1.1 Introdução 37

1.2 Conceitos e suas correlações 40

1.2.1 Crédito público 41

1.2.2 Operação de crédito 41

1.2.3 Empréstimo público 42

1.2.4 Dívida pública 43

1.3 Natureza jurídica do empréstimo público 43

1.4 Classificação da dívida pública 48

1.5 Conclusão 54

2 DÍVIDA PÚBLICA E PLANEJAMENTO

Intergeracionalidade e sustentabilidade 57

José Mauricio Conti | Guilherme Pereira Dolabella Bicalho | Arthur Basso Galli

2.1 Dívida pública: razões para o seu planejamento 57

2.2 O conflito intergeracional e a dívida pública 60

2.3 A regra de ouro na Constituição 64

2.4 Planejamento financeiro-orçamentário da dívida pública 68

2.5 Sustentabilidade fiscal e planejamento 73

2.6 O plano anual de financiamento e o Comitê de Gerenciamento da Dívida 75

2.7 Considerações finais sobre a dívida pública, a intergeracionalidade
e o planejamento 78

3 DÍVIDA PÚBLICA E ORÇAMENTO

Contabilidade, gestão e transparência 81

Rodrigo Medeiros de Lima | Diogo Luiz Cordeiro Rodrigues

3.1 Introdução 81

3.2 A dívida pública no planejamento orçamentário 84

Sumário

- 3.2.1 A EC n. 109/2021 e a sustentabilidade da dívida pública como diretriz constitucional do planejamento fiscal-orçamentário 86
- 3.2.2 Consideração de passivos atuariais e riscos fiscais no planejamento orçamentário 87
- 3.2.3 Dívida pública na Lei Orçamentária Anual 88
- 3.2.4 Vedação constitucional à anulação de despesas com o serviço da dívida 91
- 3.2.5 Operações de crédito por antecipação de receita (AROs) 92
- 3.2.6 Dívida pública, operações de crédito e classificações orçamentárias 92
 - 3.2.6.1 Classificações orçamentárias da receita 93
 - 3.2.6.2 Classificações orçamentárias da despesa 98
- 3.3 A dívida pública e os instrumentos de transparência da gestão fiscal da LRF 101
- 3.4 Boas práticas de gestão da dívida pública 103
 - 3.4.1 Transparência da gestão da dívida e o plano anual de financiamento 106
- 3.5 Métricas e metodologias de mensuração da dívida 108
 - 3.5.1 Indicadores apresentados pelo Banco Central e pela Secretaria do Tesouro Nacional 109
- 4 DÍVIDA PÚBLICA (INTERNA E EXTERNA) E SUAS FORMAS DE CONSTITUIÇÃO
Contratos e títulos representativos 113
Márcio Ferro Catapani
 - 4.1 Introdução 113
 - 4.2 Títulos públicos 115
 - 4.3 Contratos 123
 - 4.4 Outras formas de constituição da dívida pública 125
 - 4.5 Dívida externa 126
- 5 DÍVIDA PÚBLICA E REGRAS FISCAIS 129
Weder de Oliveira
 - 5.1 Introdução 129
 - 5.2 Teorias sobre o crescimento da despesa pública 132
 - 5.3 Equilíbrio intertemporal das contas públicas 135
 - 5.4 Funções positivas do endividamento público 140
 - 5.5 Regras fiscais: necessidade, contexto histórico e tipologias 141
 - 5.6 O contexto do surgimento da Lei de Responsabilidade Fiscal e a institucionalização robusta do planejamento e das regras fiscais no Brasil 148
 - 5.7 Para além de regras fiscais: as características gerais das leis de responsabilidade fiscal 152
 - 5.8 Breve abordagem sobre os resultados fiscais e mensuração do déficit público 153
 - 5.9 Resultados fiscais: diferentes perspectivas entre os entes da federação 157
 - 5.10 Considerações finais 162
- 6 DÍVIDA PÚBLICA E FEDERALISMO (I)
O controle do endividamento e a autonomia dos entes federados 167
Cesar Augusto Seijas de Andrade
 - 6.1 Introdução 167
 - 6.2 A dívida pública como mecanismo de gestão de recursos e instrumento de política financeira 168
 - 6.3 Razões para o controle do endividamento dos entes subnacionais 169
 - 6.4 Métodos de controle do endividamento subnacional 174
 - 6.4.1 Controle pelo mercado 174
 - 6.4.2 Controle cooperativo 175
 - 6.4.3 Controle normativo 176
 - 6.4.4 Controle administrativo 177

Sumário

- 6.5 Métodos de controle no Brasil 178
 - 6.5.1 Controle por normas jurídicas 178
 - 6.5.1.1 Normas constitucionais 178
 - 6.5.1.2 Normas infraconstitucionais 182
 - 6.5.2 Controle administrativo 186
 - 6.5.2.1 Autorização das operações externas de crédito pelo Senado Federal 186
 - 6.5.2.2 Intervenção federal e estadual em caso de inadimplemento da dívida consolidada 189
 - 6.5.2.3 Competências atribuídas ao Ministério da Fazenda 192
 - 6.5.2.4 Competências atribuídas ao Banco Central do Brasil 195
- 7 DÍVIDA PÚBLICA E FEDERALISMO (II)
 - Garantias, contragarantias e vinculações de receitas 197
Luis Felipe Vidal Arellano
 - 7.1 Introdução 197
 - 7.2 Motivação das garantias públicas 198
 - 7.3 Formas de garantias públicas: garantias pessoais e reais 200
 - 7.4 Vinculação de receitas orçamentárias 203
 - 7.5 Prestação de garantias e contragarantias entre entes da federação 209
 - 7.6 Conclusões 214
- 8 ENDIVIDAMENTO E RECUPERAÇÃO FISCAL 217
Donato Volkens Moutinho
 - 8.1 Introdução 217
 - 8.2 Foco e objetivo do regime de recuperação fiscal 221
 - 8.3 Benefícios ao estado em recuperação fiscal 222
 - 8.4 Vedações impostas pelo regime de recuperação fiscal 224
 - 8.5 Pedido de adesão ao regime de recuperação fiscal 227
 - 8.6 Plano de recuperação fiscal 228
 - 8.7 Avaliação e monitoramento do regime de recuperação fiscal 233
 - 8.8 Término do regime de recuperação fiscal 236
- 9 DÍVIDA PÚBLICA E SEGURIDADE SOCIAL
 - Em torno do déficit da previdência 239
Cesar Augusto Seijas de Andrade
 - 9.1 Introdução 239
 - 9.2 O custeio da seguridade social e os conflitos intergeracionais e intrageracionais do sistema de previdência 241
 - 9.3 Argumentos contrários ao déficit da previdência 244
 - 9.4 A questão da DRU: necessidade de financiamento da seguridade social e valores desvinculados do orçamento da seguridade social por meio da DRU 247
 - 9.5 Outras questões relacionadas ao déficit da previdência: mudanças no perfil da sociedade brasileira e projeção atuarial 256
 - 9.6 Considerações finais 260
- 10 PRECATÓRIOS E REQUISIÇÕES DE PEQUENO VALOR NA DÍVIDA PÚBLICA 263
Eurípedes Gomes Faim Filho
 - 10.1 Introdução 263
 - 10.2 Conceito e natureza jurídica dos precatórios 263
 - 10.3 Como os precatórios se enquadram dentro da dívida pública 268
 - 10.4 Regras especiais dos precatórios como dívida pública 271

Sumário

- 10.4.1 Limitação de empenho 271
 - 10.4.2 Cancelamento de dotações destinadas aos pagamentos de precatórios e requisições de pequeno valor 271
 - 10.4.3 Realização da despesa com precatórios 274
 - 10.4.4 Restos a pagar e precatórios 275
 - 10.4.4.1 Cancelamento de empenho, bloqueio e cancelamento ou anulação de restos a pagar de precatórios 276
 - 10.5 Anexos das leis de diretrizes orçamentárias (LDOs) 276
 - 10.5.1 Anexo das políticas monetária, creditícia e cambial, além de metas de inflação 276
 - 10.5.2 Anexo de metas fiscais 276
 - 10.5.3 Anexo de riscos fiscais 277
 - 10.6 As alterações trazidas pelas emendas constitucionais após o julgamento da Emenda Constitucional n. 62/2009 278
 - 10.6.1 A Emenda Constitucional n. 94/2016 e os limites da dívida pública 278
 - 10.6.2 O teto de gastos previsto na Emenda Constitucional n. 95/2016 284
 - 10.6.2.1 Submissão dos precatórios a metas de resultado anual 286
 - 10.6.3 A Emenda Constitucional n. 99/2017 e sua influência na dívida pública 288
 - 10.6.4 A Emenda Constitucional n. 109/2021 290
 - 10.6.5 A Emenda Constitucional n. 113/2021 290
 - 10.6.6 A Emenda Constitucional n. 114/2021 291
 - 10.6.7 A Emenda Constitucional n. 126/2022 291
 - 10.7 Precatórios e os limites da dívida 291
 - 10.7.1 Precatórios e a regra de ouro 291
 - 10.7.2 A experiência brasileira com o abandono de limites 292
 - 10.8 Assunção da dívida de precatórios pela União 293
 - 10.8.1 Assunção de obrigação e aumento de despesa 294
 - 10.9 Conclusões 294
 - 11 MOEDA É DÍVIDA? 297
 - Andressa Guimarães Torquato Fernandes*
 - 11.1 Introdução 297
 - 11.2 O que é moeda? 298
 - 11.2.1 O conceito de moeda na ordem jurídica brasileira 298
 - 11.2.2 Moeda em sentido amplo *versus* moeda em sentido estrito 300
 - 11.3 O conceito de dívida pública no direito brasileiro 303
 - 11.4 Moeda, um passivo do Banco Central 305
 - 11.5 Novas perspectivas para a compreensão sobre a moeda 307
 - 11.6 Conclusões 311
 - 12 DÍVIDA PÚBLICA, TESOUREIRO NACIONAL E BANCO CENTRAL
 - A carteira de títulos para execução da política monetária 313
 - Leandro Maciel do Nascimento*
 - 12.1 Política monetária e operações com títulos da dívida pública 314
 - 12.2 Operações do BCB em mercado aberto: carteira de títulos e operações compromissadas 327
 - 12.2.1 Banco Central: títulos próprios e/ou títulos do Tesouro? 331
 - 12.2.2 Composição da carteira de títulos do Banco Central do Brasil 334
 - 12.2.3 Utilização das LFTs como instrumento de política monetária 337
 - 12.2.4 Operações compromissadas e/ou operações definitivas com títulos públicos? 341
 - 12.3 Banco Central e Tesouro Nacional: carteira de títulos e endividamento público 344
- REFERÊNCIAS 349

PREFÁCIO

A dívida pública está no centro dos debates da Economia, e começa a ganhar espaço no Direito. Deveria ter muito mais, porque, embora ambas sejam ciências sociais, se sustentam em fundamentos e processos de reflexão e discussões muito diferentes. Os juristas sempre valorizaram mais as regras, os controles, os processos, do que os economistas. Muito se teria a ganhar se fosse dado mais espaço e atenção ao Direito Financeiro, sobretudo no Brasil.

O livro intitulado *Direito na Dívida Pública no Brasil*, coordenado por José Mauricio Conti, Donato Moutinho e Leandro Nascimento, em muito contribuirá para elevar o Direito Financeiro ao patamar que merece e que se precisa. Afinal, não restam dúvidas de que, em um cenário atual marcado por crescentes pressões fiscais, mudanças demográficas, turbulências políticas internacionais e recorrente necessidade de se arregimentar formas de financiamento de políticas públicas essenciais, é imperativo que sejam realizadas reflexões qualificadas acerca da dinâmica e da qualidade dos marcos legais que balizam a dívida pública brasileira.

A presente coletânea se distingue dos outros trabalhos que tratam da dívida pública pela ótica do Direito em função de duas razões precípuas. Primeiro, porque explora sua útil e profícua intersecção com a Economia. Segundo, porque contribui para satisfazer a carência nacional de uma literatura que trate dessa temática de modo qualificado e, especialmente, com acesso gratuito para profissionais e alunos de Direito e Economia.

É muito amplo o leque de aspectos e perspectivas do endividamento público abordado no decorrer dos doze capítulos da presente obra. Sob risco de ser injusto, é possível destacar ao menos duas teses centrais:

- i) A dívida pública configura um instrumento legítimo de financiamento de ações e políticas que pode corroborar para a promoção do desenvolvimento econômico, mas que deve ser gerida com

parcimônia e cautela visando a sustentabilidade fiscal dos distintos entes nacionais no tempo; e

- ii) A mesma dívida abrange aspectos multidimensionais (como políticos, econômicos, tecnológicos, entre outros), sendo que sua sustentabilidade ao longo do tempo também depende da qualidade dos marcos regulatórios.

Disso resulta o contundente caráter propositivo assumido pela presente obra, no que se refere às possibilidades de aperfeiçoamentos dos marcos legais e institucionais concernentes à dinâmica da dívida pública brasileira.

Nesse contexto, o capítulo 1 destaca que a dívida pública compreende uma ferramenta útil e legítima à disposição do Poder Público, com vistas a financiar suas obrigações constitucionais, particularmente quando sua arrecadação se mostra insuficiente para viabilizá-las, desde que manejada com transparência, responsabilidade intergeracional e respeito aos limites legais. Uma das principais contribuições desse capítulo consiste em abordar a dívida pública a partir de uma ótica conceitual, jurídica e tipológica.

O segundo capítulo avança no sentido de realizar um importante alerta: a dívida pública não configura somente um instrumento de financiamento público, mas também constitui um mecanismo de transferência intertemporal de recursos. A partir disso, os autores preconizam que a gradativa flexibilização da chamada “regra de ouro” constitucional, a ausência de participação do legislativo na gestão da dívida pública e a carência de um planejamento estratégico da dívida no Plano Plurianual (PPA) comprometem, consideravelmente, a gestão sustentável e eficiente do endividamento público a longo prazo.

O capítulo 3 confere considerável relevo histórico à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) de 2000, não deixando de destacar sua complementação por meio da Emenda Constitucional n. 109/2021 e Lei Complementar n. 200/2023 (Novo Arcabouço Fiscal). Entretanto, o capítulo adverte a necessidade de se realizar avanços em termos de eficiência e planejamento da gestão da dívida mediante uma maior participação do Poder Legislativo, inclusive no processo de consecução do Plano Anual de Financiamento (PAF).

Por seu turno, o capítulo 4 empreende uma considerável contribuição à literatura especializada ao estabelecer precisas distinções entre a dívida pública contratual e a dívida pública mobiliária, no tocante às suas implicações de natureza legal, operacional e econômica. Nesse sentido, o capítulo também explicita a evolução histórica, as mudanças e eventuais pontos de atenção concernentes aos mecanismos públicos contratuais e à dívida pública mobiliária no Brasil.

O capítulo 5 realiza um exame teórico, histórico, legal e institucional acerca da relação existente entre dívida pública e regras fiscais na economia nacional. Esse capítulo distingue a LRF como uma resposta histórica nacional imprescindível para a satisfação da necessidade de se disciplinar o endividamento e os déficits públicos no país. O autor adverte que o cumprimento

salutar das regras fiscais de uma economia depende não somente do seu próprio conteúdo legal, mas também de aspectos de natureza política, capacidade gerencial e ferramentas tecnológicas de gestão das contas públicas.

Já o capítulo subsequente trata do endividamento público sob o prisma dos entes subnacionais, de modo a explicitar as normas constitucionais e infraconstitucionais que definem suas diretrizes e limites. O capítulo reconhece que o controle do endividamento subnacional tem se mostrado relativamente apropriado para o estágio atual de maturidade institucional do país. Não obstante, o autor também salienta que uma participação mais efetiva do Conselho de Gestão Fiscal, bem como uma maior clareza na delimitação das competências relativas aos distintos órgãos envolvidos, tenderia a ensejar avanços significativos no aperfeiçoamento da dívida pública nacional.

O capítulo 7 oferece uma importante análise em relação às oportunidades de financiamento relativas ao emprego de expedientes como garantias, contragarantias e vinculação de receitas na dinâmica fiscal nacional, com vistas a articulá-las com os potenciais desafios referentes à sustentabilidade fiscal, à transparência e à segurança jurídica no âmbito do federalismo cooperativo brasileiro. O autor assevera que as garantias constituem instrumentos relevantes no âmbito do federalismo consagrado na Constituição Federal de 1988 (CRFB/1988); o que não exime as autoridades públicas de utilizá-las com cautela, dado que seu emprego indiscriminado pode corroborar para a fragilização fiscal dos distintos entes subnacionais.

O oitavo capítulo da obra se debruça sobre o chamado Regime de Recuperação Fiscal (RRF) instituído pela Lei Complementar n. 159/2017. Tal capítulo define o RRF como uma alternativa exclusiva aos entes subnacionais que apresentem condições agudas de vulnerabilidade fiscal, com base em determinados critérios específicos previstos em lei. Portanto, o RRF emerge como um instrumento fundamental para o fomento do desenvolvimento econômico, desde que não aluda a prejuízos sensíveis à saúde das contas públicas ao longo do tempo.

Por sua vez, o capítulo 9 aborda de modo crítico o déficit da previdência social no país, tendo em vista empreender um efetivo escrutínio acerca do modelo de financiamento da seguridade social consagrada pela CF/1988. O autor desfere contundente crítica à Desvinculação de Receitas da União (DRU), visto que tais recursos originalmente destinados à seguridade são, recorrentemente, desviados para outras finalidades. Outrossim, o capítulo também assinala que as mudanças demográficas em curso concorrem para o estabelecimento de agudas pressões sobre o regime previdenciário de repartição vigente na economia brasileira.

O argumento precípua defendido no décimo capítulo é que os precatórios compreendem ordens judiciais obrigatórias no que tange aos pagamentos de valores devidos pelo Poder Público e, por conseguinte, não devem

ser considerados como meros atos administrativos, mas como instrumentos de natureza jurisdicional, uma vez que corresponderiam às obrigações de natureza inescapável do Poder Público.

O capítulo 11 revisita de maneira instigante a natureza jurídica, econômica e contábil da moeda. Esse capítulo explora determinadas abordagens teóricas alternativas que tratam a moeda não como um passivo exigível, mas como um patrimônio social (ou outras categorias afins). Destarte, tais abordagens desafiam as convenções tradicionais quando sugerem que eventuais aperfeiçoamentos conceituais acerca da moeda podem ensejar implicações consideráveis concernentes à soberania monetária e à contabilização da dívida pública nacional.

Finalmente, o último capítulo da presente obra examina a complexa interação e os limites institucionais estabelecidos entre o Banco Central e o Tesouro Nacional no tocante à dívida pública. Um dos pontos asseverados no capítulo é que, no pós-crise de 2008, as economias nacionais passaram a intensificar a adoção de operações em mercado aberto. No caso brasileiro, tal tendência tomou a forma de um substantivo incremento das operações compromissadas com títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

Ademais, o autor defende uma tese cujos autores dessas presentes linhas consideram de inequívoca centralidade para o debate público nacional, a saber: é imprescindível que o Brasil estabeleça limites quantitativos formais para o endividamento público da União, de modo a concretizar o que está disposto no artigo 52, inciso VI, da CRFB/1988, com o intento de delimitar com maior nível de precisão a dinâmica de crescimento da dívida pública no tempo.

Em síntese, a coletânea coordenada por José Mauricio Conti, Donato Volkens Moutinho e Leandro Maciel do Nascimento surge como uma contribuição não menos do que fundamental na literatura brasileira, uma vez que aborda a dívida pública sob um prisma abrangente, crítico e propositivo, de modo a torná-la uma leitura obrigatória para profissionais e alunos de Direito e Economia, não apenas interessados em absorver conhecimentos sobre a dívida pública, mas também sobre a dinâmica fiscal nacional e a viabilidade das distintas possibilidades de desenvolvimento econômico do Brasil.

José Roberto Afonso

Economista e contabilista. Pós-doutorado em Administração Pública, doutor e mestre em Economia. Professor do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP) de Brasília e do Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas (ISCSP) da Universidade de Lisboa.

Édivo de Almeida Oliveira

Economista. Pós-doutorando pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), doutor e mestre em Economia.

INTRODUÇÃO

Leandro Maciel do Nascimento

José Mauricio Conti

Donato Volkers Moutinho

Até pouco tempo atrás, a dívida pública não despertava a atenção dos juristas. Mesmo entre aqueles que se dedicavam ao estudo e à prática do Direito Financeiro, a situação não era muito diferente. Questões relativas ao orçamento, às receitas (principalmente as tributárias) e às despesas recebiam maior destaque¹. A rigor, os manuais universitários não abordavam o tema com maiores detalhes. Sob o rótulo genérico de “crédito público”, os estudantes de Direito dispunham de breves comentários a dispositivos legais relativos a pontos específicos. Por outro lado, as principais fontes disponíveis eram trabalhos de economistas e especialistas em finanças públicas. Em consequência, as nuances e as complexidades envolvendo a dívida pública não eram objeto de análises mais aprofundadas durante a formação do jurista.

1 Ressalvadas algumas exceções, que confirmam e reforçam a constatação: ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973; VIDIGAL, Geraldo. *Fundamentos de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973; BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1969; DEODATO, Alberto. *Manual de ciência das finanças*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1976; CAVALCANTI, Amaro. *Elementos de finanças: estudo theorico-prático*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1896.

Contudo, esse panorama mudou nas últimas décadas. O debate público brasileiro passou a exigir maior aprofundamento sobre a matéria, principalmente a partir das crises da dívida brasileira (externa e interna, incluindo as dos governos subnacionais) nos anos 1980, o que se intensificou com as reformas macroeconômicas promovidas ao longo dos anos 1990, voltadas principalmente ao controle inflacionário (e que tinham o controle da dívida como uma de suas diretrizes). Com efeito, tópicos como o endividamento de estados e municípios, o estabelecimento (ainda não plenamente cumprido) de limites quantitativos para a dívida do governo federal, os custos e os impactos na política fiscal, a interação com a política monetária ou, ainda, a relação entre os déficits e a dívida pública com o mercado financeiro transcenderam o noticiário econômico e avançaram para as discussões jurídicas. Como resultado desse interesse, publicações recentes, oriundas de pesquisas em pós-graduação, passaram a abordar a dívida pública como objeto específico do Direito². O presente trabalho insere-se nesse contexto e visa a contribuir para o (já não mais tão escasso) conjunto de estudos sobre o assunto.

O tema não é novo e acompanha as finanças públicas brasileiras desde os momentos que antecederam o processo de independência de Portugal. Crises econômicas geralmente são acompanhadas por um aumento do endividamento público e, no Brasil, não é diferente. Rafael Cariello e Thales Zamberlan Pereira relatam que, no início da década de 1820, as insatisfações decorrentes da elevação de preços (causadas e/ou agravadas por déficits públicos, dívidas da Coroa, emissão monetária, calotes em débitos públicos e pela realização de empréstimos forçados pelo governo junto ao Banco do Brasil) foram condições decisivas para o fim do regime colonial:

As razões para esse sentimento generalizado de insatisfação às vésperas das revoluções liberais no mundo luso-brasileiro se revelam com

2 A título ilustrativo: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018; ASSONI FILHO, Sérgio. **Crédito público e responsabilidade fiscal**. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. **Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2017; ARELLANO, Luis Felipe Vidal. **Teoria jurídica do crédito público e operações estruturadas: empréstimos públicos, securitizações, PPPs, garantias e outras operações estruturadas no direito financeiro**. São Paulo: Blucher, 2020; NASCIMENTO, Leandro Maciel do. **O relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil à luz do direito financeiro: conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e resultados do Banco Central**. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2020; FONSECA, Rafael Campos Soares da. **Judicialização da dívida pública federativa no Supremo Tribunal Federal**. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022.

clareza, contudo, quando se puxa o fio certo da meada. Elas se relacionam, de maneira direta ou indireta, a estatísticas que podem ser reconstruídas para o período: os gastos do governo, déficits crescentes, os empréstimos cada vez maiores feitos pelo erário real ao Banco do Brasil, a emissão descontrolada de papel-moeda, seguida de inflação, o aumento de preços em particular dos serviços e dos bens produzidos dentro do país – como aluguéis e os alimentos –, a perda de poder de compra de quase todas as famílias, e também a falta de pagamentos por parte do governo. A crise era econômica – e se agravava dia após dia em 1820. Era uma crise de um tipo novo no mundo luso-brasileiro, já que o conjunto de instituições necessárias para que ela ocorresse – incluindo um banco capaz de emitir papel-moeda quase que sob demanda do governo, alimentando a inflação – não existiam antes de 1808³.

Em razão desse contexto, logo após a independência, o Império Brasileiro realizou sua primeira operação de crédito na praça de Londres, que, na época, era o centro financeiro do mundo ocidental. O objetivo declarado era saldar a dívida da Coroa com o Banco do Brasil. No entanto, os valores (como no caso das demais operações realizadas em seguida) foram destinados a outras finalidades, como o custeio de atividades militares. É o que informa William R. Summerhill:

Em 1824, a monarquia constitucional do Brasil independente tomou dinheiro emprestado em Londres pela primeira vez. Um grupo de três firmas mercantis emprestou-lhe 1 milhão de libras esterlinas, levantando o dinheiro por meio da emissão de títulos. Em troca, os emissários do Imperador D. Pedro I prometeram que o governo pagaria o empréstimo em um período de trinta anos e pagaria juros de 5% ao ano aos detentores dos títulos. O gabinete no Rio de Janeiro queria usar o dinheiro para pagar a dívida do Tesouro com o Banco do Brasil. Em vez disso, o governo gastou o dinheiro combatendo a revolta anticonstitucional no Nordeste. Em janeiro de 1825, o Brasil tomou outro empréstimo, tomando 2 milhões de libras esterlinas por meio de Nathan Mayer Rothschild. Mais uma vez, o dinheiro deveria ser usado para quitar dívidas dentro do Brasil. E mais uma vez os fundos foram gastos em guerras, financiando o bloqueio do imperador a Buenos Aires. Em 1829, o Tesouro não conseguiu realizar o pagamento de juros em dia. Assim, com a autorização do conselho de Estado, o representante brasileiro em Londres recorreu novamente aos mesmos banqueiros, que emitiram mais títulos para cobrir os juros devidos.

3 CARIELLO, Rafael; PEREIRA, Thales Zamberlan. *Adeus, senhor Portugal: crise do absolutismo e a independência do Brasil*. São Paulo: Companhia das Letras, 2022. p. 18.

Dinheiro novo nessas circunstâncias não era barato. Mas a capacidade de tomar empréstimos era uma conquista notável, que o Império repetiria em Londres pelo menos uma vez por década em tempos difíceis e até quatro vezes por década em tempos bons⁴.

A história da dívida pública no Brasil é longa e permeada por muitas crises, desde as primeiras operações externas de crédito, passando pela quebra do primeiro Banco do Brasil, até os debates recentes sobre responsabilidade fiscal, déficits públicos, regras fiscais e o aumento da razão entre o endividamento e o produto interno bruto⁵. Por força da Emenda Constitucional n. 109, de 15 de março de 2021, a sustentabilidade da dívida passou a ter previsão expressa na Constituição Federal. Nesse sentido, a “União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios devem conduzir suas políticas fiscais de forma a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, na forma da lei complementar referida no inciso VIII do *caput* do art. 163 desta Constituição” (art. 164-A). Por sua vez, a sustentabilidade da dívida deve ser objeto de lei complementar, a especificar: “a) indicadores de sua apuração; b) níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a trajetória da dívida; c) trajetória de convergência do montante da dívida com os limites definidos em legislação; d) medidas de ajuste, suspensões e vedações; e) planejamento de alienação de ativos com vistas à redução do montante da dívida” (art. 163, VIII).

Posteriormente, foi aprovada a Lei Complementar n. 200, de 30 de agosto de 2023, a instituir um regime fiscal sustentável, de modo a “garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico, com fundamento no art. 6º da Emenda Constitucional n. 126, de 21 de dezembro de 2022⁶, e no inciso VIII do *caput* e no

4 SUMMERHILL, William R. **Inglorious revolution**: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in imperial Brazil. New Haven: Yale University Press, 2016. p. 1.

5 SILVA, Anderson Caputo. Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963. *In*: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública**: experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 33-56; PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. *In*: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública**: experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 57-80.

6 “Art. 6º O Presidente da República deverá encaminhar ao Congresso Nacional, até 31 de agosto de 2023, projeto de lei complementar com o objetivo de instituir regime fiscal sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico, inclusive quanto à regra

parágrafo único do art. 163 da Constituição Federal”. De acordo com essa lei complementar, que instituiu o chamado “Novo Arcabouço Fiscal”:

Art. 2º A lei de diretrizes orçamentárias, nos termos do § 2º do art. 165 da Constituição Federal e do art. 4º da Lei Complementar 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), estabelecerá as diretrizes de política fiscal e as respectivas metas anuais de resultado primário do Governo Central, para o exercício a que se referir e para os 3 (três) seguintes, compatíveis com a trajetória sustentável da dívida pública.

§ 1º Considera-se compatível com a sustentabilidade da dívida pública o estabelecimento de metas de resultados primários, nos termos das leis de diretrizes orçamentárias, até a estabilização da relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB), conforme o Anexo de Metas Fiscais de que trata o § 5º do art. 4º da Lei Complementar 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).

§ 2º A trajetória de convergência do montante da dívida, os indicadores de sua apuração e os níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a sustentabilidade da dívida constarão do Anexo de Metas Fiscais da lei de diretrizes orçamentárias.

§ 3º A elaboração e a aprovação do projeto de lei orçamentária anual, bem como a execução da respectiva lei, deverão ser compatíveis com a obtenção da meta de resultado primário estabelecida na lei de diretrizes orçamentárias, observados, na execução, os intervalos de tolerância de que trata o inciso IV do § 5º do art. 4º da Lei Complementar 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).

§ 4º A apuração do resultado primário e da relação entre a DBGG e o PIB será realizada pelo Banco Central do Brasil.

É intuitiva a noção de que a finalidade do endividamento seria apenas a obtenção de recursos extras para compensar déficits públicos. Nesse ponto, a operação de dívida apresenta uma vantagem para o governo, pois é um mecanismo mais suave (do ponto de vista político) para a entrada de dinheiro no caixa estatal: em vez de aumentar a carga de impostos no presente (um mecanismo compulsório que gera resistência imediata por parte dos pagadores), a opção pelo endividamento é vista como uma solução negociada, permitindo que o contribuinte adira voluntariamente à promessa estatal de pagamento, na data combinada, do valor principal acrescido de juros. Além disso, eventuais efeitos negativos somente serão suportados no futuro (por outro governo ou por outra geração). Desse modo, o cidadão médio mostra-se mais refratário à taxação do que ao endividamento público. O crescimento dos

estabelecida no inciso III do *caput* do art. 167 da Constituição Federal” (Emenda Constitucional n. 126, de 21 de dezembro de 2022).

estoques de dívida dos países ao longo dos séculos XX e XXI aponta para uma preferência pelo endividamento em relação ao incremento da tributação, que já apresenta níveis elevados em proporção ao PIB, especialmente na Europa⁷.

Nesse ponto, deve-se registrar um efeito negativo do descontrole do endividamento de um país: levando-se em conta que quem empresta ao Estado (e é remunerado por isso) é a parcela superavitária da sociedade, torna-se intuitiva a percepção de que, se o processo não for acompanhado por mecanismos de tributação progressiva da riqueza acumulada⁸, o aumento da dívida pública conduz a uma transferência de recursos das parcelas mais pobres para as mais ricas da sociedade (os credores). Essa situação, consequentemente, leva à piora dos níveis de desigualdade. No caso do endividamento externo e em moeda estrangeira, as perspectivas não são melhores, pois essa condição acarreta o repasse de recursos nacionais para o exterior⁹. Em suma, também como forma de evitar o agravamento de desequilíbrios sociais, a responsabilidade fiscal, a equivalência entre receitas e despesas e a gestão eficiente da dívida pública devem ser cada vez mais valorizadas e reforçadas, inclusive – e principalmente – por normas jurídicas.

No entanto, a dívida pública não se destina apenas à obtenção de recursos para a cobertura de despesas maiores do que as entradas de receitas. Mesmo em uma situação de superávit nominal, não se trabalha seriamente com a proposta de pagar todos os credores de uma vez e zerar o estoque do passivo estatal. Isso ocorre porque a emissão, gestão e pagamento da dívida é um processo complexo, que opera com inúmeras variáveis e que possui outras funções além da mera busca por recursos financeiros. Basta considerar a pressão inflacionária sobre a capacidade produtiva de bens e serviços no caso de se pagar todo o estoque da Dívida Pública Federal, resultando na entrada imediata em circulação de, aproximadamente, R\$ 7 trilhões na economia¹⁰.

7 PIKETTY, Thomas. *O capital no século XXI*. Traduzido por Mônica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014. p. 526.

8 MEDEIROS, Marcelo. *Os ricos e os pobres: o Brasil e a desigualdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2023. p. 115.

9 “[...] a elevação dos juros como resultado de níveis de dívida superiores aos ‘saudáveis’ implica uma drenagem de recursos financeiros de um sector da sociedade (empresas e indivíduos que pagam impostos) para os credores da dívida, agravando o problema da concentração de renda no país ou canalizando meios financeiros para o exterior” (CATARINO, João Ricardo. *Finanças públicas e direito financeiro*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2014. p. 491).

10 Segundo dados do Relatório Anual da Dívida, divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) correspondeu a R\$ 7,316 trilhões de reais no fechamento do exercício de 2024. Esse valor embute um aumento correspondente a R\$ 795,7 bilhões (12,2%) em relação ao fechamento do exercício

Em verdade, além de reforçar o caixa, o endividamento público possibilita: (1) executar a política monetária (por meio de operações de *open market* com títulos públicos), (2) estabelecer o referencial de juros (com impacto em todos os setores econômicos), (3) evitar o desequilíbrio intergeracional na distribuição dos custos e dos benefícios dos investimentos estatais de grande monta e (4) mensurar o grau de credibilidade de um governo, a partir do montante de juros que os credores/investidores passam a exigir do governo emissor de títulos. Quanto ao último aspecto, explica Niall Ferguson:

Do ponto de vista de um político, o mercado de títulos é poderoso em parte porque ele expressa um julgamento diário sobre a credibilidade da política fiscal e monetária de um governo. Mas seu real poder reside na capacidade de punir um governo, com custos mais elevados para os empréstimos de que ele necessita. Mesmo um movimento para cima de meio ponto por cento pode ferir um governo que está administrando um déficit, pois acrescenta um serviço maior para a dívida às suas despesas já elevadas. E, como em todos os relacionamentos financeiros, existe um efeito de retroalimentação. Os pagamentos de juros mais elevados fazem o déficit ainda maior. O mercado de títulos levanta suas sobranças ainda mais para o alto. Os títulos são negociados novamente. As taxas de juros sobem novamente. E assim por diante. Será que deve não pagar uma parte de sua dívida, comprovando os piores medos do mercado de títulos? Ou, para ressegurar o mercado de títulos, deverá cortar despesas em alguma outra área, aborrecendo eleitores ou o capital investido? Ou deve tentar reduzir o déficit elevando os impostos? O mercado de títulos começa facilitando os empréstimos para o governo. Numa crise, entretanto, pode acabar ditando a política do governo¹¹.

Esses e outros temas são tratados ao longo do livro, o qual foi idealizado e construído com base na experiência acumulada nas aulas da disciplina “Dívida Pública”, ministrada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, tanto na graduação quanto no mestrado e no doutorado em Direito, sob a responsabilidade do professor José Mauricio Conti. A propósito, o Largo de São Francisco proporcionou esse encontro acadêmico, visto que os autores são mestres e/ou doutores em Direito pela USP, sendo quase todos

de 2023. Desse montante, R\$ 6,996 trilhões (95%) correspondem à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) (BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Anual da Dívida**. Brasília: STN, 2025. p. 22. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:51345. Acesso em: 31 maio 2025).

11 FERGUSON, Niall. **A ascensão do dinheiro: a história financeira do mundo**. Tradução de Cordelia Magalhães. 2. ed. São Paulo: Crítica, 2017. p. 69.

orientandos ou ex-orientandos do professor José Mauricio Conti. Além disso, são profissionais – professores, advogados ou agentes públicos, incluindo magistrados e membros do Ministério Público – que trabalham diretamente e/ou pesquisam tópicos relacionados ao direito financeiro e à dívida pública. Os textos produzidos refletem essas características.

O conteúdo está dividido em doze capítulos. A sequência busca fornecer uma visão panorâmica, e cada trabalho apresenta a profundidade adequada para um primeiro contato com as matérias. São abordados:

- aspectos conceituais do endividamento público, expostos por **Sérgio Assoni Filho** (capítulo 1);
- relações intergeracionais relativas à dívida pública, de autoria de **José Mauricio Conti, Guilherme Pereira Dolabella Bicalho e Arthur Basso Galli** (capítulo 2);
- regras para a contabilização e o registro das dívidas, apresentadas por **Rodrigo Medeiros de Lima e Diogo Luiz Cordeiro Rodrigues** (capítulo 3);
- formas de constituição – títulos, contratos e outros instrumentos – da dívida pública, expostas por **Márcio Ferro Catapani** (capítulo 4);
- controle do endividamento por meio de regras fiscais, de autoria de **Weder de Oliveira** (capítulo 5);
- questões federativas, abordando primeiramente os limites jurídicos ao endividamento dos governos subnacionais, elaboradas por **Cesar Augusto Seijas de Andrade** (capítulo 6), seguidas das garantias, contragarantias e vinculação de receitas de cada um dos entes federativos para o cumprimento das obrigações de pagamento, analisadas por **Luis Felipe Vidal Arellano** (capítulo 7); por fim, o regime jurídico aplicável à situação de insolvência dos entes, contemplando a recuperação fiscal, é exposto por **Donato Volkers Moutinho** (capítulo 8);
- a relação entre dívida pública e seguridade social no Brasil, com ênfase na questão do déficit da previdência, também elaborada por **Cesar Augusto Seijas de Andrade** (capítulo 9);
- as relações entre dívida pública, precatórios e requisições de pequeno valor, de autoria de **Eurípedes Gomes Faim Filho** (capítulo 10);
- a relação entre moeda e dívida, com vistas a esclarecer se quem detém moeda é credor do Estado, tema apresentado por **Andressa Guimarães Torquato Fernandes** (capítulo 11); e
- a relação entre dívida pública e a execução da política monetária, analisada por **Leandro Maciel do Nascimento** (capítulo 12).

A escolha dos assuntos e o modo como foram trabalhados pelos autores revelam o objetivo geral do livro. Mais do que uma mera coletânea de temas soltos (ou sobrepostos) sobre dívida pública, busca-se oferecer ao público uma obra com ponto de partida e ponto de chegada, cuja proposta é aliar uma visão panorâmica (quanto à sequência dos pontos) a uma abordagem detalhada (em cada um dos capítulos), aproveitando a *expertise* de cada jurista que contribuiu para o conteúdo. Nesse ponto, reforça-se o caráter inovador da publicação: não há, no mercado editorial jurídico brasileiro, uma obra destinada à graduação em Direito que aborde a dívida pública de forma tão sistematizada quanto a proposta apresentada aqui. Os autores esperam que o resultado seja bem acolhido, possibilite embasamento teórico e tenha utilidade prática na solução de questões concretas.

Para encerrar esta introdução, reforça-se mais uma vez o caráter multifacetado e interdisciplinar da dívida pública e seus impactos no cotidiano das pessoas. Isso porque, embora tenha sido, nos primórdios dos governos soberanos, utilizada de modo excepcional, o recurso ao endividamento público “transformou-se, aos poucos, em um instrumento permanente na vida dos povos”, de forma que a “dívida é hoje contraída com caráter regular e constitui um estado permanente das contas públicas”¹².

Em suma, os temas propostos não podem mais ficar longe da atenção dos estudantes e dos profissionais do Direito, tendo como premissa geral a defesa de um endividamento público responsável no presente e sustentável no futuro, como instrumento imprescindível à atuação estatal em benefício da coletividade¹³. Esse é o objetivo que move todos os que contribuíram para a elaboração deste livro.

12 CATARINO, João Ricardo. **Finanças públicas e direito financeiro**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2014. p. 505.

13 EINCHEGREEN, Barry; EL-GANAINY, Asmaa; ESTEVES, Rui; MITCHENER, Kris James (ed.). **In defense of public debt**. Oxford: Oxford University Press, 2021.

DÍVIDA PÚBLICA

Conceito, natureza jurídica e classificação

Sérgio Assoni Filho

1.1 Introdução

A Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB/1988) estabelece diversas competências materiais a serem cumpridas nos respectivos âmbitos de atuação de seus entes políticos (União, Estados, Distrito Federal e Municípios)¹, cujas consecuições requerem recursos em um montante suficiente ao exercício destas atribuições prefixadas no topo do nosso escalonamento normativo. Em outras palavras, sem os meios financeiros compatíveis com o fornecimento dos bens e a prestação dos serviços reputados essenciais em cada esfera federativa, a atuação do Poder Público será ineficiente.

No intuito de atender às demandas coletivas, o Poder Público tem que encontrar maneiras de angariar meios, dentre as quais enfatizamos: a) valer-se das *receitas originárias*, obtidas por meio do máximo proveito econômico extraído do próprio patrimônio público existente em um dado momento²; b)

1 Analisando a Constituição brasileira, promulgada em 5 de outubro de 1988, destacamos as competências materiais dos entes federativos constantes de seus artigos 21, 23, 25, 30 e 32.

2 Vide a obra: OLIVEIRA, Regis Fernandes de. *Receitas públicas originárias*. São Paulo: Malheiros, 1994.

arrecadar *receitas derivadas*, decorrentes de imposições estatais pela via da tributação, concernentes à entrega compulsória de uma parcela razoável do patrimônio particular dos contribuintes³; e c) recorrer ao *processo de endividamento público*, particularmente, mediante a percepção de empréstimos contraídos em face de pessoas físicas ou jurídicas detentoras de importâncias patrimoniais disponíveis e que consintam em cedê-las pelo prazo e sob as condições ofertadas pelo aparato estatal⁴.

Nesse condão, o processo de endividamento apresenta-se ao Poder Público como uma alternativa financeira, isto é, um dentre outros instrumentos aptos à captação de recursos para a efetivação das políticas públicas, em particular, quando os gestores públicos se depararem com um quadro de insuficiência de meios materiais. Afinal, contrair empréstimo é uma aposta, em que se busca antecipar os benefícios de um futuro potencialmente mais próspero⁵.

Tal processo de endividamento permite o atendimento dos anseios das atuais gerações, entretanto, dele decorrem obrigações a serem cumpridas na posteridade, cujos encargos precisam ser muito bem dimensionados pelo Poder Público, de modo a não privar as gerações vindouras do amparo estatal de suas próprias necessidades.

Até porque, quem empresta hodiernamente almeja uma futura contrapartida favorável, pois, no momento do reembolso, é natural que a quantia emprestada ao Poder Público tomador seja devolvida ao prestamista com o acréscimo dos encargos que tornaram a operação atraente, ou seja, uma oferta de condições melhores do que as usualmente praticadas no mercado.

O processo de endividamento é uma manifestação prática da *autonomia financeira* de cada ente federativo, sendo perfeitamente legítimo quando adotado em nome da persecução de *finalidades públicas*, notadamente visando à correção de falhas nas estimativas concernentes às previsões de receitas e autorizações de despesas em cada ciclo orçamentário.

Cabe ao Poder Público comprovar aos detentores dos capitais disponíveis que a escolha dessa alternativa financeira não é temerária, uma vez que não compromete a gestão regular das finanças do ente federativo tomador do empréstimo, o qual deve ser capaz de demonstrar que possui vontade

3 Vide a obra: CARRAZZA, Roque Antônio. *Curso de direito constitucional tributário*. 35. ed. São Paulo: Malheiros, 2024.

4 Vide a obra: ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

5 Cf. COSSÉ, Émile. *La dette publique et les droits de l'état*. Paris: Arthur Rousseau, 1884. p. 26.

política e condições econômicas de honrar o compromisso assumido, é dizer, que detém *capacidade de endividamento*, verificável objetivamente pelos investidores, haja vista a condução da gestão fiscal com lastro na legalidade, economicidade, responsabilização, transparência, previsibilidade etc.

Enfim, a condição financeira do ente federativo, bem como os rumos que estão sendo trilhados pelos respectivos gestores, além do seu histórico de adimplementos pretéritos, serão fatores a considerar por quem espera um futuro retorno do investimento feito no presente, tendo cada prestamista a expectativa de haver recompensa pela confiança depositada no tomador público do empréstimo a saldar.

Em verdade, os prestamistas esperam que, em algum momento posterior, a arrecadação do ente federativo possa equivaler ao montante dos gastos somado ao montante das dívidas, devidamente acrescidas de juros, correção monetária e demais ônus assumidos⁶, ainda que isso implique a tomada de medidas impopulares tais como a redução da oferta de bens e serviços ou o aumento da carga tributária incidente sobre os contribuintes.

Além disso, os gestores das finanças públicas não podem negligenciar a submissão às balizas legais, em particular, as disposições orçamentárias vigentes para o atual e para os seguintes exercícios financeiros, atinentes à harmônica aplicação da *lei orçamentária anual* (LOA), da *lei de diretrizes orçamentárias* (LDO) e do *plano plurianual* (PPA), que terão como pano de fundo a observância tanto da Lei n. 4.320/1964 (“lei dos orçamentos públicos”) quanto da Lei Complementar n. 101/2000 (“lei de responsabilidade fiscal”), antes que se possa optar pelo processo de endividamento, sendo este, em tais termos, encarado como alternativa viável para auferir os recursos necessários ao atendimento do interesse público.

Nessa direção, tem sido analisada a relação entre sustentabilidade e solvibilidade da dívida pública, a fim de se estabelecer um parâmetro de controle para o endividamento e, ao mesmo tempo, servir como mecanismo de avaliação de risco dos investidores que pretendam emprestar seus capitais ao Poder Público.

Pode ser chamada de “sustentável” a dívida pública decorrente de operações de crédito realizadas com observância aos limites fixados pelo ordenamento jurídico, bem como em consonância com as disponibilidades orçamentárias, de modo a alcançar a solvência. Portanto, a dívida pública destina-se à futura extinção pelo regular cumprimento das obrigações estatais outrora assumidas e desde que isso não culmine na significativa redução

6 Vide a obra: ASSONI FILHO, Sérgio. *Crédito público e responsabilidade fiscal*. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007.

da qualidade de vida da população, afinal, a dívida será contraída em nome do atendimento dos anseios coletivos.

Em suma, ao optar pelo processo de endividamento, o Poder Público deve ter no horizonte da sua gestão fiscal a busca de *superávits* (saldos positivos resultantes da diferença entre receitas e despesas), aptos a gerar uma *margem financeira* que baste para honrar os compromissos decorrentes das operações de crédito realizadas⁷.

1.2 Conceitos e suas correlações

Estabelecer diferenciação entre alguns conceitos concernentes à dívida pública torna-se imperioso, pois, com frequência, surgem dificuldades terminológicas quanto à interpretação e à aplicação da legislação que rege tal temática.

Ademais, imprecisões conceituais podem obstaculizar a proficiência do debate público em torno do processo de endividamento, além de dificultar a responsabilização dos gestores por eventuais desvios ou excessos cometidos no exercício de suas atribuições, especialmente quando eles se utilizam de “jogos de linguagem” para, em uma “arena semântica”, tentar validar a efetivação de operações de crédito apartadas das reais necessidades públicas⁸.

Nessa senda, vem à colação a lição de Héctor Belisario Villegas, a qual concatena magistral e sucintamente os principais termos técnicos que dizem respeito ao universo da dívida pública:

O crédito público é a aptidão política, econômica, jurídica e moral de um Estado para obter dinheiro ou bens em empréstimo; o empréstimo público é a operação de crédito concreta mediante a qual o Estado obtém tal dinheiro ou bens; e a dívida pública consiste na obrigação que contrai o Estado para com os prestamistas como consequência do empréstimo efetuado⁹ (tradução livre).

Partindo dessas premissas doutrinárias, a seguir, são propostas definições para os referidos termos técnicos correlatos, quais sejam: crédito público, operação de crédito, empréstimo público e dívida pública.

7 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio; BLIACHERIENE, Ana Carla; ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Dívida Pública. In: OLIVEIRA, Regis Fernandes de (coord.). *Lições de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 95-97.

8 Cf. BALDO, Rafael Antonio. O déficit semântico da dívida pública brasileira. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 91-101.

9 Cf. VILLEGAS, Héctor Belisario. *Curso de finanzas, derecho financiero y tributario*. Buenos Aires: Depalma, 1972. p. 343.

1.2.1 Crédito público

Crédito público é a confiança ou crença do prestamista de que a importância patrimonial que ele disponibilizou ao Poder Público tomador será devolvida, devidamente acrescida dos encargos assumidos por este e dentro do prazo convencionado¹⁰.

Desse modo, podemos definir o “crédito público” como uma alternativa financeira à disposição do aparato governamental, baseada em sua habilidade de convencer detentores de capitais a lhe entregarem os recursos solicitados, mediante uma razoável contrapartida.

O Poder Público procura demonstrar aos prestamistas que é digno de confiança e, nessa medida, merecedor do recebimento da importância pleiteada, a qual deverá ser devolvida posteriormente com os benefícios oferecidos. Sendo certo que este tomador é diferenciado, pois alheio aos riscos privados de falência e recuperação judicial, além de ter em seu favor a presunção de perenidade, inerente à concepção de soberania estatal.

Contudo, a obtenção de recursos em face dos prestamistas só se materializa quando o Poder Público seja capaz de demonstrar que há condições favoráveis à concessão de crédito, o que se verifica ao serem analisados objetivamente quatro âmbitos distintos, a saber:

- a) *político*: as circunstâncias políticas devem refletir um cenário de estabilidade, tornando previsíveis as decisões governamentais, especialmente no que toca à gestão das finanças;
- b) *econômico*: a conjuntura socioeconômica deve revelar a perspectiva de uma futura geração de recursos públicos equivalentes ao capital disponibilizado somado aos encargos assumidos;
- c) *jurídico*: o ordenamento jurídico vigente deve autorizar as operações creditícias a realizar, observado o balizamento normativo nos aspectos quantitativo e qualitativo; e
- d) *moral*: padrão ético de conduta, lastreado na cronologia de adimplementos por parte dos gestores públicos tomadores de importâncias patrimoniais, ou seja, revelador de um histórico de comprometimento com os compromissos financeiros anteriormente assumidos.

1.2.2 Operação de crédito

Operação de crédito é a operação concreta de transferência onerosa de uma importância patrimonial de um prestamista a um tomador, ou seja, é

10 Cf. ORÍA, Salvador. *Finanzas*. Buenos Aires: Guillermo Kraft, 1948. v. 3. p. 7.

a mera operação material realizada entre as partes envolvidas nessa transação de cunho financeiro.

Ressalte-se que a Lei Complementar n. 101/2000 (“lei de responsabilidade fiscal”), para fins de sua própria aplicação, em particular, com o escopo de estabelecer parâmetros a serem observados em tais transações governamentais, assim define a expressão *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” (inciso III de seu art. 29).

Dessa forma, a Lei Complementar n. 101/2000 adotou um *rol exemplificativo* de operações qualificadas como de índole creditícia, máxime quando o legislador emprega a expressão “e outras operações assemelhadas”. Além disso, a lei também *equipara* à operação de crédito “a assunção, o reconhecimento ou a confissão de dívidas pelo ente da federação”, conforme a dicção do § 1º do supracitado art. 29, o que amplia ainda mais a definição originariamente veiculada por esse diploma normativo.

1.2.3 Empréstimo público

Empréstimo público é o negócio jurídico celebrado entre prestamista e Poder Público tomador, tendo por objeto a transferência onerosa de uma importância de caráter patrimonial daquele para este.

Quanto ao *prestamista*, ele pode ser uma pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que tenha disponibilidade financeira e aceite as condições de reembolso propostas pelo aparato estatal que, por ter crédito, recebe a importância almejada.

Feita uma análise sistemática, especialmente a partir do disposto no art. 163, II, da Constituição vigente, conclui-se que empréstimos “públicos” são aqueles contraídos pelo *Poder Público tomador*, expressão esta que vem identificada com a seguinte abrangência:

- a) *administração direta* (órgãos que estruturam internamente os entes federativos);
- b) *autarquias e fundações públicas* (entidades de atuação administrativa descentralizada, submetidas ao regime jurídico de direito público e que integram a administração indireta dos entes federativos);
- c) *entidades controladas pelos entes federativos*, uma vez que estes detêm a maioria do capital social com direito a voto nas assembleias ou porque lhes transferem recursos, tanto para pagamento de despesas com pessoal quanto para o seu custeio em geral; e

- d) *fundos públicos*, ou seja, dotações orçamentárias destacadas para recebimentos e destinações específicas de recursos, pois, embora desprovidos de personalidade jurídica, ficam sujeitos ao poder decisório de gestores públicos, é dizer, eles são gerenciados por agentes cuja atuação está vinculada aos entes federativos.

1.2.4 Dívida pública

Dívida pública é a consequência financeira da assunção de compromissos fazendários, seja por imposição legal ou judicial, ou ainda pela celebração de um negócio jurídico que tenha por objeto a transferência voluntária e onerosa ao Poder Público (tomador) de uma importância patrimonial pertencente a alguém (prestamista), resultando assim em um ônus obrigacional público decorrente da percepção desse empréstimo concedido, a ser reembolsado no prazo e nas condições ofertadas e aceitas.

Dessa maneira, pode-se falar em “dívida pública” a partir de uma concepção *subjetiva*, no sentido de ser um encargo do *setor público*, ou seja, um dever da Administração Pública propriamente dita, tanto direta quanto indireta, além das entidades por ela controladas e/ou dos fundos por ela geridos.

Além disso, a supramencionada expressão pode vir considerada em uma perspectiva conceitual *objetiva*, na qualidade de um conjunto de ônus de índole patrimonial que cabe ao Poder Público adimplir, formando um verdadeiro *estoque de obrigações* de origens diversas, compreendidas as já existentes e as novas, o que requer a contínua capacidade de pagamento, isto é, uma permanente sustentabilidade financeira do setor público¹¹.

1.3 Natureza jurídica do empréstimo público

Há debate doutrinário sobre a natureza jurídica dos *empréstimos públicos*, em particular, sobre a essência das obrigações assumidas pelo Poder Público (tomador) em face dos detentores de disponibilidades patrimoniais (prestamistas), tendo em vista os efeitos legais advindos deste ou daquele posicionamento.

Nesse sentido, despontam duas significativas correntes de pensamento, tanto pela substância dos argumentos quanto pela notoriedade científica de seus defensores¹², os quais terão seu ideário exposto de forma sucinta a seguir.

11 Cf. LOCHAGIN, Gabriel Loretto. **Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2017. p. 27-38. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-details/01-20702>. Acesso em: 1 jun. 2024.

12 Para mais detalhes sobre o tema, vide: ASSONI FILHO, Sérgio. **Crédito público e responsabilidade fiscal**. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007. p. 29-43.

A primeira corrente doutrinária preconiza ser o empréstimo público um *ato unilateral de soberania estatal*. Já a segunda corrente, com número significativamente maior de adeptos, proclama ser o empréstimo público um *contrato estatal firmado com os prestamistas*.

Os paladinos da concepção de que os empréstimos públicos são atos unilaterais de soberania estatal argumentam que os prestamistas sabem da impossibilidade de obtenção de seu direito de crédito via execução forçada, caso o aparato estatal se torne inadimplente, tendo em vista a impenhorabilidade do patrimônio público.

Partindo dessa premissa, os títulos representativos da dívida pública constituiriam uma categoria excepcional de obrigações, pois emitidos em virtude do poder soberano estatal (assim como a moeda), surgindo assim em decorrência de autorizações legislativas, portanto desprovidos das características gerais dos contratos privados, pois seu adimplemento será atendido ou suspenso em virtude de *atos de soberania*¹³.

Dessa maneira, entendem que a obrigação derivada de um empréstimo público nasce anteriormente e independentemente do consentimento dos subscritores do documento emitido, de modo que a aceitação tácita das condições fixadas legal e unilateralmente não configuraria uma genuína obrigação estatal. Ademais, não havendo um contrato com o primeiro tomador, menos ainda com os eventuais possuidores posteriores do título representativo, que o tenham adquirido na bolsa de valores ou no mercado¹⁴.

Nessa direção, a obrigação decorrente dessa relação de direito público, cujas condições são estabelecidas mediante lei (expressão da soberania estatal), impossibilitaria um verdadeiro acordo de vontades com os prestamistas, desnaturando o vínculo contratual¹⁵.

Por sua vez, a corrente que vislumbra um cunho contratual nos empréstimos públicos entende que, a despeito da origem legal desse tipo de empréstimo, a lei que o autoriza é apenas a *condição de exercício* do poder estatal de tomar emprestado, entretanto, o empréstimo propriamente dito apenas se realiza com o *oferecimento público das condições de reembolso*, conforme a demanda dos subscritores, e que é aceito, ou seja, o criador dessa relação jurídica é um acordo de vontades¹⁶.

13 Cf. DRAGO, Luis María. *Discursos y escritos*. Buenos Aires: El Ateneo, 1938. v. 2. p. 49-51.

14 Cf. FONROUGE, Carlos M. G. *Derecho financiero*. 3. ed. Buenos Aires: Depalma, 1977. v. 2. p. 1027-1028.

15 Cf. INGROSSO, Gustavo. *Istituzioni di diritto finanziario*. Napoli: Jovene, 1954. p. 744 e ss.

16 TROTABAS, Louis. *Précis di science et législation financières*. 9. ed. Paris: Dalloz, 1947. p. 391.

Nessa senda, o empréstimo público é um contrato, um acordo de vontades, oriundo do crédito estatal em face dos prestamistas, que se tornam credores das importâncias patrimoniais transferidas onerosamente ao tomador público, de modo que os agentes estatais têm o dever jurídico de respeitar o pactuado e, nessa medida, são passíveis de responsabilização¹⁷.

Mesmo porque, o empréstimo público está baseado na concordância dos subscritores, embora o Estado fixe unilateralmente as condições do reembolso. Resta evidente que, como cabe ao subscritor apenas aceitar ou recusar a subscrição, trata-se de um *contrato de adesão*¹⁸.

Assim sendo, os efeitos jurídicos decorrentes da vontade estatal de tomar emprestado, materializada na emissão de títulos representativos da dívida pública, os quais estão sujeitos à subscrição voluntária dos interessados, encontram guarida na figura da *oferta de contrato*.

Desse modo, uma pertinente análise jurídica permite observar a nítida diferença, de uma parte, da manifestação de vontade estatal dirigida a quem queira emprestar onerosamente um valor patrimonial e, de outra parte, a manifestação de vontade do prestamista, que se materializa pela aceitação da oferta feita e a correspondente entrega do montante requerido. Nem a indeterminação da pessoa com quem se vai contratar, no momento da emissão dos títulos da dívida pública, nem a fixação de condições somente por uma das partes invalidam a natureza contratual, pois nesses casos têm-se, respectivamente, a *oferta pública de contrato* e o *contrato de adesão*. No mais, a contratação de empréstimos públicos é realizada pelo “Estado-Administração”, dotado de poder de império, o que justifica, inclusive, a presença de *cláusulas exorbitantes* aplicáveis à tratativa¹⁹.

Dessa forma, a efetivação das operações de crédito público está assentada em um contrato, uma confluência de vontades, a despeito das prerrogativas estatais, é dizer, independentemente das peculiaridades decorrentes da participação do setor público nesse negócio jurídico, em virtude da sua condição de guardião dos interesses coletivos²⁰.

Em outras palavras, o empréstimo público não deriva da autoridade financeira ou ainda da soberania estatal exercida em relação aos seus cidadãos, mas de uma *espontânea adesão à oferta pública de mútuo passivo*

17 Cf. JÈZE, Gaston. *Cours de science des finances et de législation financière française*. 6. ed. Paris: Marcel Giard, 1922. p. 294.

18 Cf. DUVERGER, Maurice. *Finances publiques*. 8. ed. Paris: PUF, 1975, p. 135-136.

19 Cf. FERREIRO LAPATZA, José Juan. *Curso de derecho financiero español*. 19. ed. Madrid: Marcial Pons, 1997. p. 550-552.

20 Cf. BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984. p. 431-432.

estatal, sendo os efeitos deste devidamente regulados por um contrato que observará os limites do regime jurídico de direito público²¹.

Em suma, o empréstimo público origina-se de um *negócio jurídico*, mais precisamente, de um *contrato de mútuo*, isto é, advém da transferência onerosa da propriedade de uma coisa fungível do mutuante (prestamista) ao mutuário (tomador), que será objeto de restituição futura, nas condições antes estipuladas, observados o gênero, a qualidade e a quantidade.

O Poder Público prefixa unilateralmente as condições desse negócio jurídico, nos termos de uma autorização legislativa previamente concedida com tal escopo. Entretanto, a exigência de autorização legislativa não tem o condão de alterar a natureza do vínculo jurídico existente entre as partes, embora ela seja *condição necessária* para sua efetivação.

Ressalte-se que a autorização legislativa é um ato jurídico diverso da própria operação creditícia realizada, pois esta decorre de uma *oferta de vínculo* com a Administração Pública (potencial tomadora), em geral, formulada nos termos de um edital público de chamamento, que instrumentaliza a promessa de futuro reembolso do valor então pleiteado, acompanhado de acréscimos atrativos, e que se concretiza pelo aceite do detentor do capital disponível.

Frise-se, a oferta pública nada vale sem a *expressa aceitação* do prestamista, ou seja, a prefixação estatal unilateral das condições de celebração, por si só, não é capaz de substituir o acordo de vontades entre mutuante e mutuário²².

A partir do momento em que se constata que o empréstimo público necessita da expressa avença entre as partes, não resta dúvida de que esse instituto jurídico deve observar os mesmos princípios gerais informadores de qualquer *contrato*, pois o vínculo jurídico existente também tem sua gênese na livre manifestação de suas respectivas vontades²³.

Desse modo, evidenciado o *caráter voluntário* dos empréstimos públicos, condizentes com a natureza jurídica contratual, não se pode relacioná-los aos “empréstimos compulsórios”, os quais possuem natureza tributária, pois, nesse caso, a obrigação financeira assumida pelo Estado, em face de seus cidadãos, tem origem em uma determinação legal que impõe um ônus suportado inicialmente por estes, mas que lhes confere o direito de

21 BOMPANI, Vito. *Il rapporto giuridico di debito pubblico*. Bologna: Edizioni Universitarie, 1947. p. 48-49.

22 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio; BLIACHERIENE, Ana Carla; ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Dívida pública. In: OLIVEIRA, Regis Fernandes de (coord.). *Lições de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 97-98.

23 Cf. ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 72.

recebimento de posterior restituição, a cargo daquele, na forma prevista pela própria lei instituidora desse ônus fiscal.

Aliás, a expressão “empréstimo compulsório” é terminologicamente contraditória, pois é impossível conceber um acordo de vontades quando haja uma imposição estatal, ou seja, quando alguém seja instado a emprestar um valor patrimonial ao Poder Público de forma totalmente alheia ao seu consentimento. A propósito, há décadas, o Supremo Tribunal Federal pacificou o entendimento de que os empréstimos compulsórios têm *natureza tributária*²⁴, não podendo ser confundidos com o caráter voluntário dos empréstimos públicos.

Nessa direção, embora a entrada de recursos no erário decorrente da instituição e exação de um empréstimo compulsório seja meramente transitória, isso não tem o condão de subverter a sua condição de *tributo*, pois continua sendo uma prestação pecuniária obrigatória, instituída em lei e cobrada por meio de uma atividade administrativa plenamente vinculada. Até porque, o caráter definitivo dos ingressos de recursos angariados pelo Poder Público não é requisito necessário à configuração de uma espécie tributária²⁵.

Assim sendo, o empréstimo público é um vínculo jurídico de índole contratual, existente entre prestamista e Poder Público (tomador), ainda que seja um *contrato de adesão*, em decorrência da prefixação unilateral das condições de celebração pelo aparato estatal.

No mais, o empréstimo público é um negócio jurídico de *índole administrativa*, isto é, um *contrato de direito público*, consoante às suas características marcantes, pois diz respeito ao ajuste atinente ao vínculo contratual oferecido pelo Poder Público, baseado em seu crédito, objetivando a consecução de finalidades públicas, mediante a fixação prévia e unilateral das condições de restituição futura do capital, com acréscimos atrativos, e que vem a ser aceito pelos prestamistas, na qualidade de detentores das disponibilidades materiais cuja captação motivou a formulação dessa oferta pública²⁶.

A celebração de tal negócio jurídico administrativo exige: a) autorização legislativa (lei orçamentária ou lei específica); b) atendimento de uma finalidade pública; c) possibilidade de alteração e/ou rescisão unilateral do contrato por parte do Poder Público; d) necessidade de prestação de contas

24 Vide o seguinte julgado do Supremo Tribunal Federal: Recurso Extraordinário (RE) n. 146.733/SP – Rel. Min. Moreira Alves – Julgamento em: 29.06.1992.

25 Cf. COSTA, Alcides Jorge. Natureza jurídica dos empréstimos compulsórios. *Revista de Direito Administrativo – RDA FGV*, n. 70, out./dez. 1962, p. 9.

26 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio. *Crédito público e responsabilidade fiscal*. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007. p. 43-48.

(sujeição ao controle do Poder Legislativo e Tribunais de Contas); e e) inviabilidade de execução forçada em caso de inadimplemento do Poder Público²⁷.

No caso de inadimplência estatal, o prestamista recorrerá ao Poder Judiciário e, a partir do reconhecimento judicial de que o tomador público, de fato, descumpriu o contrato firmado, aquele receberá o montante que lhe seja devido pela *sistemática dos precatórios*, haja vista a impenhorabilidade do patrimônio público, hipótese em que a dívida originariamente contratual assumirá os contornos de uma dívida judicial a ser saldada pelo Poder Público.

Ressalte-se que a inadimplência do tomador público de um empréstimo configura o exercício de um “poder de fato” sem fundamento jurídico, ou seja, um arbítrio, uma violação da boa-fé e da própria noção de poder-dever estatal, pois contraria a expectativa de adimplemento dos prestamistas, a qual está lastreada no contrato celebrado. Em última análise, o denominado “calote soberano” invariavelmente abala seu crédito, tornando mais oneroso ou até impedindo o futuro acesso a essa via de obtenção de recursos financeiros por parte do setor público²⁸.

1.4 Classificação da dívida pública

Nossa Constituição vigente classifica a dívida pública conforme critérios tacitamente adotados pelo legislador constituinte, os quais se extraem da análise sistemática do texto régio, razão pela qual vêm aqui destacados, pois resta evidente a necessidade de se debruçar sobre o adequado uso dos termos constitucionais utilizados em tais classificações, objetivando trazer esclarecimentos técnicos quanto à interpretação e à aplicação que lhes diga respeito²⁹.

Nos termos do art. 52, VI e VII, da Constituição, a dívida pública pode ser classificada quanto à *esfera federativa* a que pertença o Poder Público tomador:

- a) *dívida federal*: contraída pela União e respectivas autarquias e fundações públicas federais, bem como pelas entidades por ela controladas, além da decorrente de operação de crédito que destinar recursos aos fundos geridos pela União;

27 Cf. OLIVEIRA, Régis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 726.

28 Cf. LOCHAGIN, Gabriel Loretto. *Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2017. p. 64-68.

29 Para mais detalhes sobre o tema, vide: ASSONI FILHO, Sérgio. *Crédito público e responsabilidade fiscal*. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007. p. 49-62.

- b) *dívida estadual*: contraída pelos Estados e respectivas autarquias e fundações públicas estaduais, bem como pelas entidades por eles controladas, além da decorrente de operação de crédito que destinar recursos aos fundos geridos pelos Estados;
- c) *dívida municipal*: contraída pelos Municípios e respectivas autarquias e fundações públicas municipais, bem como pelas entidades por eles controladas, além da decorrente de operação de crédito que destinar recursos aos fundos geridos pelos Municípios; e
- d) *dívida distrital*: contraída pelo Distrito Federal e respectivas autarquias e fundações públicas distritais, bem como pelas entidades por ele controladas, além da decorrente de operação de crédito que destinar recursos aos fundos geridos pelo Distrito Federal.

Lembrando que a Lei Complementar n. 101/2000 (“lei de responsabilidade fiscal”), em seu art. 1º, § 3º, II, equipara o Distrito Federal aos Estados, de modo que será aplicável àquele o mesmo regime jurídico aplicável a estes, é dizer, a *dívida distrital* terá tratamento idêntico ao conferido à *dívida estadual*, em particular, para fins de apuração e controle dos limites de endividamento fixados pela nossa ordem jurídica.

Por sua vez, de acordo com o disposto no art. 52, VII, e no art. 163, II, da Constituição, a dívida pública pode ser classificada quanto ao *local de pagamento*:

- a) *dívida interna*: quando não há transferência de recursos do erário ao exterior, uma vez que o pagamento do prestamista é feito dentro da praça financeira do tomador público; ou
- b) *dívida externa (internacional)*: quando há transferência de recursos do erário ao exterior, pois o pagamento do prestamista é feito fora da praça financeira do tomador público.

Contudo, com o advento da *Quarta Revolução Industrial* ou *Indústria 4.0*, identificada com a atual possibilidade de conjugação de todos os avanços tecnológicos alcançados pela humanidade nos últimos três séculos³⁰, em particular, a partir da globalização, ou seja, de um vigoroso processo de integração internacional sob os aspectos sociais, políticos e culturais, além da digitalização das relações econômicas, pode-se asseverar que vivenciamos uma verdadeira *Era Digital*, a qual se notabiliza pela infinidade de

30 Sobre o tema, vide a obra: SCHWAB, Klaus. *A quarta revolução industrial*. Tradução de Daniel Moreira Miranda. São Paulo: Edipro, 2016.

comunicações e transações feitas por meio de uma rede mundial de equipamentos eletrônicos interligados, é dizer, via “internet” (*World Wide Web*), dando ensejo à intitulada *Sociedade da Informação*³¹.

Desse modo, o uso de expressões tais como “local de pagamento” e “praça financeira” precisa ser visto com reservas, pois, hodiernamente, o processo de endividamento público já não é tão aderente à questão da territorialidade (vetusta tradição do exercício de soberanias estatais em espaços geopolíticos delimitados), nem mesmo à persecução de lastro em ativos tais como as moedas fortes, nacionais ou estrangeiras. Isso porque, na atualidade, identifica-se maior relevância no *conjunto normativo* regente das obrigações que emanam das operações de crédito efetivadas entre prestamistas e tomadores públicos.

Nessa direção, a *ordem jurídica aplicável* às operações de crédito pode ser um critério mais proficiente, ao menos quando se tem o escopo de distinguir as dívidas interna e externa. No caso, quando o regime jurídico das operações creditícias estiver pautado exclusivamente pelo ordenamento pátrio, estaremos diante da *dívida interna*; por outro lado, quando as balizas normativas também veicularem elementos jurídicos fixados em tratado internacional e/ou por meio da intervenção de órgãos estrangeiros que congregam múltiplos interesses soberanos, fatalmente, virá a lume o universo da *dívida externa* ou *internacional*³².

Segundo disposto tacitamente no art. 52, VI, e no art. 165, § 8º, da Constituição, a dívida pública também pode ser classificada por um critério que se refere, ao mesmo tempo, ao *prazo de amortização* e à *finalidade* a ser alcançada com a realização das operações de crédito:

- a) *dívida flutuante*: possui prazo de amortização inferior a doze meses, portanto, é aquela que tem como parâmetro o pagamento no mesmo exercício financeiro da obtenção dos recursos. No mais, tal dívida é contraída para suprir insuficiências momentâneas de caixa. Dessa forma, estão abrangidas as *operações de crédito por antecipação de receitas orçamentárias*, também chamadas de “operações ARO”, nos termos do art. 38 da Lei Complementar n. 101/2000; ou
- b) *dívida consolidada (fundada ou inscrita)*: como regra, possui prazo de amortização superior a doze meses, ou seja, ela será

31 A tal respeito, vide a obra: CASTELLS, Manuel. *The rise of the network society: the information age*. 2. ed. Oxford: Wiley-Blackwell, 2009.

32 Cf. LOCHAGIN, Gabriel Loretto. *Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2017. p. 44-46.

amortizada em um exercício financeiro diferente daquele em que houve a captação dos recursos. Esta dívida é contraída para a realização de investimentos, para a criação e a manutenção da infraestrutura pública, tendo assim um viés permanente.

Salientando que a Lei Complementar n. 101/2000, em seu art. 29, I, conceitua a dívida consolidada (fundada): “montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses”.

Entretanto, o conceito supramencionado vem ampliado pelos §§ 2º e 3º do próprio art. 29 da Lei Complementar n. 101/2000, o qual também passa a abranger, respectivamente:

- a) os valores relativos à emissão de títulos da dívida pública federal de responsabilidade do Banco Central do Brasil (regra transitória, aplicável apenas nos dois anos iniciais da vigência da Lei Complementar n. 101/2000, conforme disposto em seu art. 34, de modo que seus efeitos jurídicos estão exauridos); e
- b) aquelas operações de crédito com prazo de amortização inferior a doze meses, cujas receitas tenham constado do orçamento.

Além disso, para fins de apurar os limites a serem observados, referentes ao montante da dívida consolidada (fundada), conforme a dicção do art. 30, § 7º, da Lei Complementar n. 101/2000, seu cálculo também deve compreender o valor dos *precatórios judiciais* que foram incluídos na lei orçamentária anual para pagamento (devida execução orçamentária ao longo do exercício financeiro), mas que não tenham sido efetivamente pagos³³.

Nessa direção, vem à tona o dever de explicitar que a operação material denominada “operação de crédito” é apenas uma das formas de endividamento, pois a dívida pública se origina não só de compromissos firmados perante prestamistas, mas também de determinações legais e de condenações judiciais impostas à Fazenda Pública, de modo que convém utilizar outro critério, no caso, quanto à *origem*, para distinguir a dívida pública:

- a) *dívida legal*: originária de imposições normativas, isto é, de preceitos cogentes que obrigam o Poder Público a entregar importância patrimonial a quem de direito, tais como nas hipóteses de

33 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio; BLIACHERIENE, Ana Carla; ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Dívida pública. In: OLIVEIRA, Regis Fernandes de (coord.). *Lições de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 99-100.

restituições tributárias ou nas devoluções de valores recebidos indevidamente a título de multas aplicadas de forma arbitrária por agentes públicos;

- b) *dívida judicial*: oriunda de sentença judicial transitada em julgado, a qual tenha sido prolatada em desfavor da Fazenda Pública, ou seja, a sucumbência do Poder Público em juízo lhe acarreta o dever de adimplir uma obrigação de caráter patrimonial em face dos vencedores desse litígio. Como os bens públicos são impenhoráveis, isto é, insusceptíveis de execução judicial forçada, tendo em vista a sua utilização conforme o interesse público (afetação) e, particularmente, para preservar a própria continuidade na prestação dos serviços públicos, o adimplemento dessa obrigação de origem judicial será efetivado pela peculiar sistemática dos *precatórios*, nos termos do art. 100 da Constituição vigente, bem como pelos dispositivos do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) que ainda não tiveram seus efeitos jurídicos exauridos e digam respeito à regulamentação dessa dinâmica; ou
- c) *dívida contratual*: decorrente da avença entre aquele que possui recursos, ou bens e serviços fungíveis e conversíveis em valores patrimoniais, que é o *prestamista*, e aquele que requer tais recursos ou bens e serviços fungíveis e conversíveis em valores patrimoniais, assumindo ônus obrigacionais como condição de reembolso, que é o *tomador público*.

No que tange à dívida pública contratual, o vínculo do Poder Público tomador pode ser firmado com instituições financeiras prestamistas (fornecedoras de crédito por excelência), que originam a *dívida sindicada*, ou ainda com quaisquer pessoas físicas ou jurídicas, tornadas prestamistas pelo simples fato de adquirirem títulos emitidos pelos órgãos fazendários dos entes federativos, que engendram a *dívida mobiliária*.

Quanto à dívida mobiliária, são os referidos títulos representativos da dívida pública, na qualidade de documentos emitidos pelos próprios erários das diferentes esferas federativas, que comprovam a concreção das operações de crédito entre tomadores públicos e prestamistas, ou seja, as transferências onerosas de valores patrimoniais, incluídas todas as vantagens e garantias de reembolso que são oferecidas a estes por aqueles.

Desse modo, no momento da apresentação, os títulos emitidos servem de instrumental comprobatório, de plano, não só da existência material da tratativa (adesão aos termos prefixados unilateralmente pelo Poder Público), mas também da própria extensão quantitativa e qualitativa dos compromissos assumidos pelo tomador público perante seus prestamistas.

Em caso de emissão desses títulos públicos de forma plural, cada qual representará uma fração da dívida contratual a ser saldada, observando o seu valor de face e as condições de reembolso previamente estabelecidas, frise-se, as quais foram responsáveis por persuadir o prestamista a correr o risco de transferir o montante de que dispunha ao Poder Público, tornando-se assim credor da quantia emprestada somada aos encargos ofertados e aceitos.

A emissão de títulos representativos da dívida pública compete aos órgãos fazendários, portanto, as obrigações deles decorrentes vinculam-se aos Poderes Executivos de cada esfera federativa (federal, estadual, distrital e municipal). Salientando que, na esfera federal, tal atribuição é do *Tesouro Nacional*, o qual deverá observar, para tanto, a inteligência da Lei n. 10.179/2001, que, em seu art. 2º, elenca as modalidades de títulos representativos da dívida pública federal, a saber: a) Letras do Tesouro Nacional (LTN): emitidas preferencialmente para financiamentos de curto e médio prazos; b) Letras Financeiras do Tesouro (LFT): emitidas preferencialmente para financiamentos de curto e médio prazos; e c) Notas do Tesouro Nacional (NTN): emitidas preferencialmente para financiamentos de médio e longo prazos.

Além dos títulos referidos, o parágrafo único do art. 2º da Lei n. 10.179/2001 possibilita a emissão de *certificados*, que receberão esta qualificação no ato de emissão, preferencialmente para a realização de operações de crédito com finalidades especificadas na própria lei. Dentre outros, destacam-se os seguintes: a) Certificado da Dívida Pública (CDP); b) Certificado do Tesouro Nacional (CTN); e c) Certificado Financeiro do Tesouro (CFT).

A dívida pública passará a se chamar tecnicamente de “dívida mobiliária”, inclusive, nos termos do art. 29, II, da Lei Complementar n. 101/2000, quando vier representada pela emissão de *títulos e/ou certificados* por parte do ente federativo tomador. Assim sendo, o ente federativo emissor será responsável pelo pagamento de seu valor de face, assim como dos encargos avençados, enquanto os prestamistas terão o direito ao recebimento do montante representado nesses documentos.

Os títulos da dívida pública possuem enorme liquidez, pois representam dinheiro para *uso imediato* do ente federativo (emissor), assim como para *uso mediato* do beneficiário, no momento fixado para a apresentação e o *resgate* do valor devido.

Salientando que os documentos representativos da dívida pública podem se prestar à extinção de créditos tributários da Fazenda Pública, desde que possuam cotação em bolsa de valores, de modo a lhes preservar a liquidez e a certeza.

Dessa maneira, o detentor dos títulos poderá utilizar o valor monetário líquido e certo por eles representado na extinção de suas obrigações

para com a Administração Tributária, pela via da *compensação*, com fulcro no art. 156, inciso II, e nos arts. 170 e 170-A da Lei n. 5.172/1966 (Código Tributário Nacional), observados os termos da legislação específica, editada em cada esfera federativa, por exemplo, arts. 74 e 74-A da Lei n. 9.430/1996 (federal).

Os títulos da dívida pública também podem ser ofertados à *penhora* pelos prestamistas que figurem como réus em processos de execução fiscal promovidos pela Fazenda Pública, desde que tais títulos tenham cotação em bolsa de valores, que lhes preserve a liquidez e a certeza, na forma do art. 11, II, da Lei n. 6.830/1980 (“lei de execução fiscal”).

Entretanto, advirta-se ao detentor de títulos da dívida pública que a sua pretensão creditícia está sujeita à observância de *prazo prescricional*, em nome da segurança jurídica (necessidade de estabilização das relações jurídicas), observada a fixação contratual expressa de um marco temporal de resgate ou o advento de uma regular convocação dos prestamistas via “edital de chamamento” para apresentar os títulos e receber os respectivos valores.

Por outro lado, inexistindo norma específica que fixe tal prazo, supletivamente, será aplicado o prazo genérico de *cinco anos* para que os prestamistas possam efetivar os resgates dos valores devidos, conforme dispõe o art. 1º do Decreto n. 20.910/1932 ainda vigente³⁴.

1.5 Conclusão

O endividamento do setor público é uma alternativa legítima, isto é, uma das formas de expressão da autonomia financeira dos entes federativos, pois apta à captação dos recursos necessários à consecução dos interesses coletivos, desde que o seu processo seja conduzido em conformidade com os predicados da *responsabilidade fiscal intergeracional*.

Para tanto, o Poder Público deve demonstrar que possui *capacidade de endividamento*, verificável objetivamente, tanto pela observância aos limites fixados pela ordem jurídica, em particular, atendo-se às disponibilidades materiais havidas em cada ciclo orçamentário, quanto pelo bom histórico de adimplemento de compromissos financeiros assumidos anteriormente.

A prática gestora fiscal se mostra afinada à perspectiva de solvência da dívida pública quando engendra margens financeiras que permitam vislumbrar a sua futura amortização, tornada assim um *passivo sustentável*.

34 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio; BLIACHERIENE, Ana Carla; ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Dívida pública. In: OLIVEIRA, Regis Fernandes de (coord.). *Lições de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 100-102.

Também é relevante a precisão terminológica referente ao endividamento público, tendo em vista que o universo semântico pode servir de óbice à profícua gestão desse processo, bem como à responsabilização dos agentes públicos que procedam indevidamente.

Nessa senda, foram analisados os termos técnicos correlatos a tal fenômeno financeiro, especialmente para conseguir diferenciar de forma assertiva as expressões “crédito público”, “operação de crédito”, “empréstimo público” (apurada a pesquisa sobre sua natureza jurídica), além da propriamente dita “dívida pública”.

No mais, para adensar as abordagens sobre tal temática, com adequação conceitual, também foram expostos os principais critérios classificatórios da dívida pública, partindo do que dispõe o ordenamento jurídico brasileiro.

DÍVIDA PÚBLICA E PLANEJAMENTO

Intergeneracionalidade e sustentabilidade

José Mauricio Conti

Guilherme Pereira Dolabella Bicalho

Arthur Basso Galli

2.1 Dívida pública: razões para o seu planejamento

A atividade financeira do Estado estrutura-se a partir de padrões temporais bem definidos, como o ciclo financeiro e a plurianualidade, ambos previstos no ordenamento jurídico. Essa estruturação não é meramente técnica: ela traduz uma compreensão do tempo como categoria social e política que influencia diretamente a elaboração orçamentária, a arrecadação de receitas e a realização de despesas. O processo orçamentário impõe aos seus agentes – legisladores, gestores, técnicos – uma percepção clara das projeções temporais que balizam suas decisões, exigindo a integração consciente de passado, presente e futuro na condução das finanças públicas.

Tradicionalmente, o processo orçamentário brasileiro está vinculado ao exercício financeiro anual, conforme definido pela Constituição de 1988. O tripé formado pelo Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA) evidencia esse padrão, ainda que o PPA tenha vigência de quatro anos. Essa estrutura se ancora em uma concepção de tempo cronológico – o chamado “tempo do calendário” –, que busca organizar e simplificar a ação estatal segundo ciclos previsíveis. No entanto, essa rigidez temporal pode limitar o alcance do planejamento estatal

e comprometer a articulação entre as necessidades do presente, os aprendizados do passado e os desafios do futuro¹.

Tal limitação induz ao que se pode chamar de “miopia orçamentária”, na medida em que restringe o horizonte de planejamento às necessidades imediatas das gerações atuais. Em consequência, temas estruturantes e de longo prazo – como sustentabilidade ambiental, demografia, inovação tecnológica, sucessão geracional e transformação do mundo do trabalho – tendem a ser relegados ou subdimensionados na decisão orçamentária. A intergeracionalidade, princípio que vincula a atividade financeira à responsabilidade perante as futuras gerações, fica assim comprometida.

Nesse sentido, a dívida pública é, provavelmente, o instrumento que mais demanda uma visão temporal de longo prazo. Por sua natureza, ela é capaz de (i) financiar o déficit público, como medida equivalente à tributação corrente, (ii) propiciar os instrumentos de manipulação macroeconômica estrutural e conjuntural, (iii) estabelecer um referencial teórico de longo prazo para a atuação do setor privado, especialmente quando os títulos públicos são utilizados como ativos financeiros por agentes econômicos, sejam ou não instituições financeiras; e (iv) permitir a alocação intergeracional de recursos, sempre que necessário.

A dívida pública surge como um reflexo da atividade financeira diacrônica do Estado, de forma a ser considerada o método mais comum pelo qual os recursos financeiros do futuro são usados no momento presente. Trata-se, assim, de um mecanismo capaz de promover transferências entre gerações

1 O ciclo orçamentário historicamente se vinculou ao calendário, denotando a característica mecanicista do tempo e o caráter anual da atividade financeira estatal. Não obstante, o ciclo orçamentário não está adstrito ao exercício financeiro, pois pressupõe a periodicidade dessa atividade no tempo, especialmente em virtude da ingerência do planejamento da ação estatal. Dessa forma, o caráter cíclico da orçamentação implica na adoção de períodos plurianuais ou multianuais, ensejando a estipulação de horizontes temporais de curto, médio e longo prazo dos instrumentos de planejamento financeiro. A Constituição Brasileira de 1988 acolhe a concepção de ciclo orçamentário, que se inicia com o planejamento orçamentário e se encerra com a prestação de contas, segundo se observa dos artigos 70, 71 e 165. Cf. CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. p. 202 *et seq.*; CATARINO, João Ricardo. **Finanças públicas e direito financeiro**. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2016. p. 277-278. Vide também CABRAL, Nazaré. **A teoria do federalismo financeiro**. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 578; SCHICK, A. Performance budgeting and accrual budgeting: decision rules or analytic tools? *OECD Journal on Budgeting*, v. 7, n. 2, p. 110-138, 2007. p. 110.

presentes e futuras e gerações mais ricas e mais pobres. Como esclarecem Giambiagi e Rigolon², havendo classes que gostariam de deixar heranças negativas e classes que legam heranças positivas, o Estado é pressionado a criar uma política fiscal que financie o consumo corrente das classes que demandam recursos com a poupança das classes abastadas. O uso dessa poupança no sistema financeiro deve ser remunerado a uma margem maior do que a remuneração dos demais investimentos, ou então tal poupança seria direcionada a estes e não à dívida pública. Para tanto, a contrapartida gerará o deslocamento das rendas de toda a sociedade, pela via dos tributos, para as classes mais abastadas.

Para o âmbito do aspecto fiscal, a necessidade de pagar os encargos da dívida comprime o orçamento no longo prazo, de forma que menos recursos fiquem disponíveis para serem utilizados em despesas correntes das mais diversas áreas do Estado. Já no que concerne ao aspecto social, vê-se também que a dívida pública tem uma constituição altamente regressiva, já que toda a sociedade deverá realizar um repasse financeiro a uma classe já abastada, o qual será adicional àquele que havia recebido da poupança passada, exatamente com o objetivo de compensar o custo de oportunidade.

Além disso, a dívida pública também influencia o comportamento dos agentes privados e, por conseguinte, afeta o funcionamento do sistema econômico. Inicialmente, o endividamento do Estado pode alterar a liquidez da economia – ou seja, a quantidade de moeda disponível na sociedade – e, com isso, manipular as taxas básicas de juros e controlar a inflação. Em um segundo momento, conforme explica Henry Wallich³, a dívida pública, ao provocar rearranjos tributários em diversos setores econômicos, orienta as decisões dos agentes econômicos, induzindo-as a favorecer a estruturação e o desenvolvimento do mercado financeiro como auxiliar dos mercados reais. Assim, a dívida pública constitui também um instrumento de gestão monetária e econômica por meio de uma intervenção indireta via indução.

A melhor forma de compreender e, sobretudo, gerenciar todas essas consequências é por meio do planejamento: planeja-se com base no que se possui, no que se pretende alcançar, nos meios disponíveis e em medidas de

2 GIAMBIAGI, Fábio; RIGOLON, Francisco. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados. *In*: GIAMBIAGI, Fábio; MESQUITA MOREIRA, Maurício (coord.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 111-144. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10676/1/A%20Economia%20Brasileira%20nos%20Anos%2090_A%20Renegocia%20das%20Dívidas%20e%20o%20Regime%20Fiscal%20dos%20Estados_P_BD.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025. p. 11.

3 WALLICH, Henry. Debt management as an instrument of economic policy. *The American Economic Review*, v. 36, n. 3, 1946, p. 292.

contenção de riscos. A ampliação do horizonte temporal da atividade financeira – obtida primordialmente por meio do planejamento – tornou-se uma necessidade, senão uma exigência imposta pelo contexto social, político e econômico contemporâneo. Tal exigência decorre dos influxos da globalização, do avanço tecnológico, da instantaneidade da comunicação em rede mundial e das transformações culturais aceleradas e cada vez mais homogêneas. Nessa perspectiva, o planejamento de médio e longo prazo contribui para organizar os desembolsos públicos (evitando crises de liquidez) e possibilita a tomada de decisões financeiras relevantes quanto à gestão da dívida pública, considerando seus aspectos mais complexos e submetendo-os às disponibilidades orçamentárias e ao programa de governo vigente, sem comprometer os governos futuros.

Como esclarecem Conti e Lochagin⁴, a falta de planejamento para a gestão da dívida poderia colocar o orçamento público como um todo em um alto grau de vulnerabilidade a eventuais choques de conjuntura, de maneira a inviabilizar políticas públicas fundamentais aos cidadãos. Tal problemática se agrava ao se considerar que a duração da dívida pública e as consequências de um planejamento deficiente afetam diretamente aqueles que continuarão a suportar seus encargos, ainda que não tenham participado das decisões atuais: as gerações futuras.

2.2 O conflito intergeracional e a dívida pública

O Estado, enquanto organização social voltada à perenidade e que se projeta no tempo, assume o relevante papel de conciliar os interesses das gerações presentes, as conquistas das gerações passadas e as perspectivas das gerações futuras. A ação estatal, portanto, deve abranger não apenas a preservação dos direitos historicamente incorporados ao plano constitucional, mas também a projeção dos interesses das gerações vindouras, assegurando-lhes integração no projeto de uma sociedade em permanente processo de desenvolvimento. Com efeito, explica Arellano⁵ que, dado o princípio da igualdade descrito no art. 5º da Constituição Federal de 1988, as gerações futuras devem ter seus interesses considerados em um grau de relevância semelhante aos das gerações presentes, e o fato de não terem representação

4 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 319.

5 ARELLANO, Luis Felipe Vidal. O problema da representação das futuras gerações no endividamento público: repercussões para o princípio jurídico do equilíbrio intergeracional. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 345.

na decisão financeira atual não implica qualquer tipo de perda desse direito, cabendo ao Estado o papel de ponderar as tensões intergeracionais. Assim, surge uma disputa sobre a justiça intergeracional.

Parte-se do princípio de que a atividade financeira do Estado deve assumir premissas éticas e responsáveis que proporcionem a construção de cenários, a prospecção de soluções conciliatórias entre os interesses das gerações presentes e as capacidades estimadas e desejáveis das gerações futuras, adotando-se instrumentos antecipatórios, o que demanda planejamento.

Rafael Antônio Baldo⁶ esclarece três teorias contratualistas sobre a justiça intergeracional, descrevendo o modo pelo qual os deveres de mútua cooperação e de não causar dano fixam as obrigações do presente para com o futuro. A primeira é a teoria liberal de Robert Nozick, que consagra exclusivamente o dever de transmitir as condições mínimas para o funcionamento da sociedade, mesmo que em patrimônio inferior ao que anteriormente fora recebido pela geração que tomou as decisões presentes. A segunda teoria entende pela continuidade patrimonial, fixando o dever de se transmitir no mínimo o mesmo que se recebeu. A terceira teoria, baseada na poupança justa de John Rawls, entende que há um dever de se transmitir o mesmo que se recebeu das gerações passadas, mas com um adicional. A ideia, portanto, é a poupança de ganhos civilizatórios de uma geração para outra, fortalecendo as instituições sociais que garantem o exercício da liberdade com maior igualdade.

Essa poupança, porém, deve ser criada dentro de padrões de proporcionalidade e de razoabilidade. O dever de considerar os interesses das gerações futuras nas decisões do presente não deve significar uma sobreposição daqueles em relação a estes. Na perspectiva de Rawls, uma decisão justa é aquela tomada por representantes sociais sob um “véu de ignorância”: sem saberem qual será sua posição espacial, social, econômica e, inclusive, temporal (isto é, se pertencerão à geração presente ou à futura), esses representantes tenderiam a adotar decisões que criem equilíbrio entre todos os grupos. Nesse contexto, uma decisão orientada pela equidade buscaria assegurar um mínimo social ou, mais especificamente, uma poupança justa, capaz de preservar condições social e economicamente favoráveis para todas as gerações, independentemente de sua localização no tempo⁷.

6 BALDO, Rafael. O déficit semântico da dívida pública brasileira. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 94 e ss.

7 BICALHO, Guilherme. **Regras fiscais e planejamento de longo prazo: tempo, sustentabilidade e finanças públicas sob a perspectiva da justiça intergeracional**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024. p. 211-217.

A equidade intergeracional em Rawls exige a perenidade do acordo original e o consenso duradouro advindo das práticas sociais e das instituições justas, de modo que os princípios de justiça são convalidados e observados espontaneamente pelos integrantes de qualquer geração que se sucedem no tempo. Para atingir esse objetivo, Rawls estabelece que a justiça intergeracional consiste na garantia de um mínimo social combinada a uma taxa justa de poupança e de consumo. A noção de justiça formulada por Rawls concretiza-se por meio da distribuição da riqueza social com base em critérios razoáveis que assegurem, a cada período geracional, a preservação de um valor social mínimo, representado por uma poupança suficiente, acumulada de forma a garantir o bem-estar tanto das gerações futuras quanto das presentes. Nesse ponto, é muito relevante o entendimento apresentado por Eduardo Paz Ferreira⁸, pois o autor explica que os custos do endividamento público não são suportados apenas pelo futuro, mas também pelo presente, pois muitas vezes o aumento de tributos ou o arrocho orçamental é sentido no presente.

Arellano⁹, nesse ponto, explica a complexidade de se delimitar o conceito de geração para fins de compreender a extensão dos ônus da dívida. Afinal, não apenas é possível, como é esperado que, dentro de um mesmo momento histórico, várias gerações convivam entre si, muitas vezes com interesses também semelhantes¹⁰. Portanto, como a decisão financeira sobre endividamento é tomada dentro de um contexto temporal, surge a relevância demarcada por Eduardo Paz Ferreira de se diferenciar os tipos de despesas que poderiam ser custeadas pelo endividamento, pois nem todas as atividades estatais causam idênticos impactos na questão intergeracional que justifiquem o mesmo modo de custeio.

Sendo a dívida pública um correspondente em tributos do futuro, Casalta Nabais¹¹ defende que as despesas que beneficiam apenas ou majoritariamente os membros da geração atual devem ser financiadas por receitas

8 PAZ FERREIRA, Eduardo Manuel Hintze da. **Da dívida pública e das garantias dos credores do Estado**. Coimbra: Almedina, 1995.

9 ARELLANO, Luis Felipe Vidal. O problema da representação das futuras gerações no endividamento público: repercussões para o princípio jurídico do equilíbrio intergeracional. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 346.

10 Para fins de Direito Financeiro, deve-se entender por geração todos aqueles que participam do momento em que da decisão financeira, sendo a geração seguinte aqueles que não existiam ou não possuíam, por razões de idade, a capacidade jurídica de participar da tomada da decisão financeira.

11 NABAIS, José Casalta. As fundações do estado fiscal e alguns dos seus desafios atuais. *In*: NABAIS, José Casalta; LAVOURAS, M. Matilde (coord.). **Desafios do estado fiscal**. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2023. p. 42-43.

provenientes dos tributos de hoje, enquanto deverão ser custeadas com receitas de operações de crédito (os tributos do futuro) aquelas despesas que impactem o cenário de longo prazo e financiem políticas públicas cujos destinatários estejam dispersos no tempo. É importante destacar que a análise das características econômicas das despesas, com o objetivo de permitir ou não seu financiamento por meio de operações de crédito, não se destina apenas à proteção das gerações futuras, mas também à realização dos ideais de justiça em relação às gerações presentes. Se é justo, do ponto de vista da geração futura, que a opção pelo endividamento seja adotada apenas quando as despesas estiverem associadas a políticas de longo prazo – já que os custos da operação acompanharão os benefícios –, a escolha pelo uso de tributos no presente para custear essas mesmas despesas revelar-se-ia injusta em relação à geração atual.

Afinal, havendo benefícios a longo prazo, não haveria razões pelas quais a geração presente seja a única a arcar com os ônus das políticas públicas. Em algumas vezes, nem mesmo há uma perspectiva de usufruto desses benefícios pela própria geração presente, por isso seria irrazoável que todo o custo de sua estruturação e execução caiba apenas àqueles que não usufruirão da política. A decisão financeira pelo endividamento público, portanto, sustenta em si um embate de representações que faz com que, conquanto possível o uso dos tributos do presente, nem sempre a opção com menor custo a longo prazo, ou seja, financiada majoritariamente com as receitas do hoje, seja a alternativa mais adequada, razoável e proporcional na perspectiva da justiça intergeracional.

Outro fator relevante refere-se ao financiamento de atividades capazes de gerar retorno produtivo, de modo que as despesas realizadas no presente contribuam para assegurar a própria solvência das obrigações futuras decorrentes da dívida, por meio do crescimento econômico. Para além da dimensão da justiça intergeracional, o gasto com despesas correntes do Estado – aquelas que se esgotam em sua própria realização e cujo usufruto se limita ao curtíssimo ou curto prazo (até dois anos) – não é capaz de oferecer qualquer contrapartida econômica à dívida contraída.

Por conseguinte, a opção por despesas que promovam o crescimento econômico ou que gerem resultados sustentáveis de médio ou longo prazo tende a reduzir o impacto tributário futuro sobre as próximas gerações, uma vez que os recursos utilizados no pagamento da dívida resultam, em grande medida, dos efeitos positivos da própria despesa financiada. Alternativamente, também é possível direcionar recursos a investimentos cujos bens e serviços entregues às gerações futuras incluam, em seu custo, o valor da amortização e dos encargos financeiros, mitigando assim a carga tributária futura e diminuindo a pressão que a dívida pública exerce sobre o orçamento.

2.3 A regra de ouro na Constituição

Dá-se o nome de Regra de Ouro exatamente à disposição normativa que delimita os tipos de despesas que podem ser financiadas com operações de crédito do Estado, visando ao estabelecimento de um teto para o déficit corrente e ao equilíbrio no orçamento corrente. Como explica Gilney Ferreira¹², a situação ideal sugere que as receitas correntes sejam destinadas às despesas correntes, enquanto as receitas de capital teriam como destino as despesas de capital. Para fins de definição, as receitas correntes são as receitas tributárias e patrimoniais do Estado, referentes à sua atividade ordinária sem gerar contrapartidas, já as receitas de capital são as receitas de operações de crédito, alienação de bens móveis e imóveis do Estado e as amortizações de empréstimos concedidos pelo Estado.

Por seu turno, as despesas correntes são as despesas de custeio e as transferências que o Estado faz que não correspondam a contraprestação direta de bens e serviços (como aposentadorias, programas sociais, subvenções sociais e econômicas e os próprios encargos e juros da dívida pública), enquanto as despesas de capital são aquelas realizadas para os investimentos (planejamento e execução de obras, compra de equipamentos, bens de capital e material permanente), as inversões financeiras (destinadas a aquisição de imóveis já em utilização pelo Estado ou de ações de empresas já existentes) e as transferências de capital, tais como a amortização do principal da dívida pública (Estado como devedor).

Deve existir, portanto, um equilíbrio fiscal, cuja ausência pode ser capaz de fazer com que o Estado contraia dívidas para cobrir despesas correntes, as quais, em geral, não geram benefícios a longo prazo nem produzem ampliação da renda nacional passível de custear sua própria existência. Com o objetivo de impedir tal prática, a Constituição Federal, em seu art. 167, III, veda “a realização de operações de créditos 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”.

Veja-se que o limite imposto refere-se ao fluxo de endividamento – ou seja, à dívida dinâmica, caracterizada pela realização de novas operações de crédito –, e não ao seu estoque, isto é, à dívida acumulada. Ressalte-se, ainda, que há uma exceção à regra segundo a qual as operações de crédito não podem ultrapassar o montante das despesas de capital: essa exceção ocorre nos

12 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 616.

casos em que houver autorização legislativa, por meio de lei ordinária que institua crédito adicional suplementar ou especial com finalidade específica, aprovada por maioria absoluta do Congresso Nacional.

Embora a ideia seja a de que essa autorização ocorra apenas de forma excepcional e durante a execução orçamentária – o que se depreende da própria menção aos créditos adicionais –, a possibilidade de realização de operações de crédito fora dos limites da Regra de Ouro tem dado ensejo a disposições jurídicas controversas. A exceção prevista pela Regra de Ouro deve ser aplicada no âmbito da execução orçamentária, uma vez que não há autorização para o envio, ao Congresso Nacional, de um orçamento previamente desequilibrado. Com o conhecimento prévio das necessidades financeiras, seria possível alocar as despesas correntes dentro dos limites do equilíbrio orçamentário, sem recorrer, desde o início, a operações de crédito para seu custeio.

Contudo, Gilney Ferreira¹³ alerta que, a partir da LDO de 2019, a União criou a figura das “operações de crédito condicionadas”, por meio das quais prevê-se a receita de uma operação de crédito a ser realizada durante a execução orçamentária condicionada à aprovação do Parlamento. A autorização é para que a LOA, desde sua origem, preveja receitas de operações de crédito acima do nível das despesas de capital, contanto que condicionadas a créditos adicionais aprovados em lei no decorrer do exercício, na forma estatuída pela LDO.

Para evitar um eventual descumprimento reiterado da Regra de Ouro, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LC n. 101/2000) dá diretriz semelhante, mas mais restritiva que a Constituição em seu art. 12, § 2º, por desconsiderar expressamente a exceção constitucional: “o montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária”. Tendo essa contradição em vista, o Supremo Tribunal Federal (STF), na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) n. 2.238-5, com decisão de relatoria do min. Alexandre de Moraes, deu interpretação conforme ao dispositivo infraconstitucional, para que fosse considerada a possibilidade de descumprimento da Regra de Ouro:

Por unanimidade, julgou parcialmente procedente a ação em relação ao art. 12, § 2º, da Lei de Responsabilidade Fiscal, conferindo interpretação conforme ao dispositivo para o fim de explicitar que a proibição não

13 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 622.

abrange operações de crédito autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo, por maioria absoluta (ADI n. 2.238-5, Supremo Tribunal Federal, Relator: Alexandre de Moraes, julgado em 22 de outubro de 2019).

O ideal subjacente à Regra de Ouro é que as despesas de capital são capazes de ampliar o patrimônio bruto do Estado, bem como de movimentar as atividades econômicas em uma orientação específica, diferentemente das despesas correntes, que servem para a continuidade da máquina pública. Destarte, as despesas de capital seriam mais orientadas ao futuro do que as despesas correntes, além de propiciarem um acréscimo patrimonial tendencialmente por longos períodos e guardarem uma natural aptidão para ampliar os ganhos posteriores ao capital aplicado¹⁴. Assim, o autor explica que a Regra de Ouro incorpora não apenas o ideal de justiça intergeracional quanto ao compartilhamento no tempo de encargos das atividades estatais entre gerações presentes e futuras, como também faz referência à possibilidade de que as despesas realizadas gerem os recursos para seu pagamento.

Por exemplo, no caso de um investimento na construção de uma estação de trem, será possível, após o início das atividades, destinar o superávit financeiro proveniente da prestação dos serviços de transporte ferroviário à amortização da dívida e ao pagamento de seus juros, o que contribui para reduzir a pressão sobre o orçamento público. Essa proposta também se alinha ao ideal de justiça intergeracional, na medida em que os usuários do serviço prestado assumem maior responsabilidade pelo pagamento da dívida pública contraída especificamente para a realização da obra, distribuindo os encargos entre as gerações presentes e futuras diretamente beneficiadas. Reafirma-se, assim, o preceito do *pay as you use* como modelo de financiamento equitativo das despesas, conforme os fundamentos da teoria das finanças públicas.

Esse modelo, na descrição apresentada por Eduardo Paz Ferreira¹⁵, refere-se exatamente à ideia de que apenas as gerações que usufruem dos gastos públicos devem ser responsáveis por seu custeio, o que fundamenta a noção de justiça intergeracional. Embora o exemplo adote uma acepção mais restrita – na qual apenas a parcela usuária da geração arcaria, em parte relevante, com o custo da dívida pública –, isso não compromete a validade do princípio, que se revela ainda mais equitativo na medida em que seja aplicado de forma razoável, adequada e proporcional às capacidades econômicas dos usuários.

14 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 617.

15 PAZ FERREIRA, Eduardo Manuel Hintze da. *Da dívida pública e das garantias dos credores do Estado*. Coimbra: Almedina, 1995.

Gilney Ferreira¹⁶ adverte, porém, que a versão da Regra de Ouro constitucionalizada no ordenamento brasileiro é mais flexível do que a Regra de Ouro classicamente apresentada pelas doutrinas de finanças públicas. Primeiro porque a proibição do art. 167, III, não obstrui o uso de receitas de operações de crédito para financiar despesas correntes, mas apenas veda que o conjunto de tais receitas seja superior ao montante total das despesas de capital. A norma, portanto, estabelece um limite quantitativo-formal, e não uma necessária vinculação qualitativo-material entre as receitas de operações de crédito e as despesas de capital, o que permite uma desvinculação temporal entre a contratação das operações e a realização das despesas. Nesse sentido, o STF, na ADI n. 5.683, deliberou que: “a vedação do art. 167, III, da CF não impede a contratação de operações de crédito para o custeio de despesas correntes. Proíbe-se, somente, a contratação que exceda o montante das despesas de capital”.

A perspectiva formalista da Regra de Ouro, segundo a qual o vínculo entre receitas provenientes de operações de crédito e despesas de capital é meramente numérico, pode comprometer a aferição de seu cumprimento como instrumento voltado à manutenção do equilíbrio das contas-correntes. Quando outras receitas de capital – como a alienação de bens públicos ou a amortização de empréstimos concedidos – são arrecadadas e utilizadas para financiar despesas de capital, isso não reduz, na prática, o valor dessas despesas considerado no cálculo da Regra de Ouro, mantendo-se seu montante total. Dessa forma, as receitas oriundas de operações de crédito acabam sendo empregadas, materialmente, no custeio de despesas correntes, ainda que o cálculo formal (despesas de capital menos operações de crédito) permaneça zerado ou positivo¹⁷.

A segunda flexibilização ocorre no campo da natureza das despesas. Ao referir-se às despesas de capital de forma abrangente, a Regra de Ouro permite o uso de receitas provenientes de operações de crédito não apenas para investimentos – tradicionalmente considerados a principal finalidade do endividamento público –, mas também para inversões financeiras e transferências de capital. Ainda é possível, como explica Gilney¹⁸, que a consideração

16 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 620.

17 AMARAL, Vinícius; MACEDO, Maurício; BITTENCOURT, Fernando. Regra de ouro: falhas de concepção e de aplicação no âmbito da união. Senado Federal, 2020, **Orçamento em discussão**, n. 46, p. 19 e 24.

18 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 621.

do orçamento de investimento de empresas estatais não dependentes possa causar um aumento ilusório na capacidade de endividamento do Estado. É que o orçamento de investimento, embora tenha a função de orientar as atividades das empresas estatais, ainda sim é parte do orçamento como um todo (princípio da unidade), conforme o art. 165, § 5º, da CRFB/88. Dessa maneira, mesmo que financiadas por recursos próprios, o autor entende que seria possível somar ao montante das despesas de capital, para fins de limites de operações de crédito, as despesas de capital realizadas por estatais. Por conseguinte, coloca-se em risco a ordenação esperada da Regra de Ouro de proteção à justiça intergeracional e à sustentabilidade financeira por meio da reversão produtiva ao próprio investimento.

Diante dessa complexa situação fiscal, a atividade financeira do Estado deve ser pensada e avaliada para assegurar a sustentabilidade financeira, o que implica na adoção de instrumentos antecipatórios para a prospecção e o prognóstico de riscos sociais que afetam os interesses das gerações correntes e futuras, sinalizando a imprescindibilidade de integração e coordenação entre políticas públicas e regras fiscais, para assegurar não apenas a eficácia, mas a continuidade das ações estatais no tempo. Ademais, essa integração só pode ocorrer por meio de uma atividade de planejamento da dívida.

2.4 Planejamento financeiro-orçamentário da dívida pública

Planejar significa formular decisões conscientes voltadas para o futuro, geralmente orientadas ao alcance de objetivos específicos, para os quais são definidos cursos de ação e métodos apropriados para atingi-los¹⁹. O orçamento ganha uma função planejadora elementar exatamente por ser um instrumento capaz de interligar as demandas da estrutura (o que se pretende alcançar no longo prazo) às demandas da conjuntura (o que deve ser solucionado no curto e no médio prazo)²⁰. Para esse fim, a Lei n. 4.320/1964 impõe a técnica do orçamento-programa como o método de integração da expressão financeira aos planos de trabalho do Governo, por meio da quantificação de objetivos e da fixação de metas, da apresentação das relações insumo-produto, da formulação de alternativas programáticas, do acompanhamento físico-financeiro, da avaliação de resultados e da gerência por objetivos²¹.

19 AMATO, Pedro. Planejamento. Tradução de Benedicto Silva. *Cadernos da Administração Pública*, Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, Serviço de Publicações, v. 33, 1966, 3. ed., p. 21.

20 VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Fundamentos de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 119.

21 BRASIL. Senado Federal. *Glossário de termos orçamentários*. Brasília: Grupo de Trabalho Permanente de Integração da Câmara dos Deputados com o Senado Federal, Subgrupo Glossário Orçamentário, 2020. p. 57.

Como exposto por Conti²², o planejamento financeiro perpassa as etapas de planificação, programação e orçamentação. Na planificação, são estabelecidas as missões e a finalidade última da organização. Sendo um olhar organizado para o futuro, o planejamento é uma fase de longo ou longuíssimo prazo. Na programação, são fixados os objetivos intermediários, identificando-se como o processo contínuo de estabelecer previsões e controlar e monitorar a atividade financeira do Estado. A programação deve ter uma perspectiva de curto e médio prazo para facilitar o cumprimento das disposições. Na orçamentação, sendo a terceira fase do processo de planejamento financeiro, são tomadas as decisões referentes à aquisição e à organização dos recursos existentes e a conversão destes em bens e serviços públicos, de curto prazo, para o exercício vigente e para o seguinte.

No sistema orçamentário brasileiro, a planificação encontra respaldo direto no próprio texto constitucional, que define os fins maiores do Estado (art. 3º da CRFB/1988). Além disso, a programação e a orçamentação estão disciplinadas em normas permanentes, como a própria Constituição, leis complementares e resoluções do Senado Federal. Por sua vez, as leis orçamentárias do sistema constitucional, quais sejam, o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA), deverão realizar a programação e a orçamentação em concreto, para cada período, harmonizando a estrutura e a conjuntura.

Assim, o legislador planejador-orçamentário enfrenta uma limitação estrutural em sua discricionariedade quanto à organização dos recursos financeiros obtidos e à definição dos fins a que serão destinados. As limitações específicas serão abordadas no capítulo 5 deste livro, no estudo sobre as regras fiscais. Ressalte-se, contudo, que as normas permanentes impõem restrições à discricionariedade na formulação de normas orçamentárias – de natureza temporária – que afetam tanto o Poder Legislativo, ao apreciar o projeto orçamentário, quanto o Executivo, ao elaborá-lo e executá-lo.

No sistema de planejamento orçamentário brasileiro, conta-se com três instrumentos legislativos principais: (i) o Plano Plurianual (PPA), (ii) a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e (iii) a Lei Orçamentária Anual (LOA). O PPA é uma medida de médio prazo, pois se estende por quatro anos, enquanto a LDO e a LOA têm uma implicação de curto prazo, pois duram respectivamente um ano e meio e um ano. Diante da ausência, na Constituição Federal, de uma espécie própria de planejamento financeiro-orçamentário de longo prazo, cabe ao Plano Plurianual a função de integrar

22 CONTI, José Mauricio. *O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil*. São Paulo: Blucher, 2020. p. 129-131.

os planos sociais e econômicos de longo prazo e os objetivos maiores do Estado ao orçamento público. Isso se dá por meio da inclusão das despesas de capital e correlatas, bem como das políticas públicas de duração continuada, mediante a definição de parâmetros mínimos de uma programação global, na qual cada etapa da orçamentação deve estar conscientemente articulada a um conjunto governamental coerente e significativo. O PPA cumpre uma função estratégica de integração, pois é responsável por estabelecer uma visão do todo no âmbito do orçamento anual²³.

A dívida pública deve ser objeto de programação, na medida em que constitui instrumento financeiro do Estado voltado ao cumprimento de certos objetivos. Considerando que sua função básica é prover receitas creditícias à atividade de tesouraria (ou seja, à política fiscal), Régis de Oliveira²⁴ destaca a importância da política de financiamento, compreendida como a articulação entre o endividamento e o orçamento, ou seja, a maneira pela qual a dívida pública é estabelecida para cobrir despesas orçamentárias e da maneira como o orçamento, por sua vez, assegura os recursos necessários ao pagamento dos encargos da dívida. Já a política de crédito, segundo o autor²⁵, consiste na orientação das decisões de endividamento, de contratação de empréstimos, de lançamento de títulos e de seu gerenciamento, com vistas à promoção da justiça social, por meio da alocação de recursos em despesas que atendam finalidades públicas vinculadas a interesses intergeracionais.

A partir dessa visão sobre a dívida pública, seria de grande relevância a disciplina de um estudo programático para a política de financiamento e para a política de crédito, especialmente no PPA, cuja função é, nos termos do art. 165, § 1º, da Constituição Federal, estabelecer, de forma regionalizada, as diretrizes, os objetivos e as metas da Administração Pública federal para as despesas de capital e outras delas decorrentes e para as relativas aos programas de duração continuada. A dívida pública não apenas constitui uma despesa de capital (amortização do principal) e uma despesa corrente dela derivada (juros e encargos da dívida), mas também se caracteriza como uma despesa de duração continuada vinculada a uma atividade governamental organizada visando à concretização de um objetivo específico. O uso da dívida pública como um instrumento para alcançar fins constitucionais e o interesse público ocorreria na fase de programação do planejamento financeiro, ordenado no PPA.

23 PAULO, Luiz Fernando Arantes. O PPA como instrumento de planejamento e gestão estratégica. *Revista do Serviço Público*, Brasília, v. 61, n. 2, p. 171-187, abr./jun. 2010. p. 171.

24 OLIVEIRA, Régis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*. 9. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 947.

25 OLIVEIRA, Régis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*. 9. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 949.

Não obstante, o PPA tem sido recorrentemente omissivo no tema da dívida pública, descumprindo ambas as determinações constitucionais. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), então, tem se tornado o *locus* de planejamento orçamentário legislativo da dívida pública. As Leis de Diretrizes Orçamentárias, na perspectiva do planejamento deslizante²⁶, deveriam selecionar as prioridades das políticas, das despesas e dos objetivos descritos no Plano Plurianual especificamente para o exercício seguinte, além de outras necessidades táticas. Sua função primeira, como explica Weder de Oliveira²⁷, é de permitir ao Congresso colaborar com o Executivo na estipulação de prioridades financeiras, já que o Legislativo seria incapaz de definir os detalhes orçamentários em condições de igualdade.

No âmbito da LDO, o estabelecimento das diretrizes da dívida pública federal inclui a consideração sobre cálculos e índices de atualização monetária do principal da dívida (art. 5º, § 3º, da LRF), bem como as necessidades para seu refinanciamento, a destinação dos recursos arrecadados com as operações de crédito, as prioridades na aplicação e as orientações das despesas financiadas, além de modalidades de contratação e demais questões envolvendo a submissão da dívida às expectativas do resultado primário. Não estabelece, porém, questões relativas à maturidade, à indexação, à composição, ao volume, às fontes, aos níveis e aos tipos dos títulos, referentes ao *benchmarking*²⁸. A destinação dos recursos adquiridos com o endividamento também não é especialmente descrita, já que há uma cláusula de abertura para que qualquer outra despesa seja financiada por operações de crédito, desde que autorizada em lei ou medida provisória. Cabe aos anexos da LDO, especialmente o anexo de metas fiscais e o anexo de riscos fiscais, estabelecer as pretensões para condução da dívida pública.

A partir da LC n. 200/2023, passou-se a exigir da União a apresentação de um marco fiscal de médio prazo com cenários para a dívida pública, visando à compatibilização das metas de resultado primário com a trajetória da dívida pública para um período de dez anos. O objetivo é dado na LRF e na LC n. 200/23 como sendo a estabilização da dívida bruta do governo geral em relação ao Produto Interno Bruto (PIB): embora a demarcação específica de como será feita essa estabilização e de acordo com quais resultados seja

26 CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. p. 50-52.

27 OLIVEIRA, Weder de. **Lei de diretrizes orçamentárias: gênese, funcionalidade e constitucionalidade – retomando as origens**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 53.

28 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. **Planejamento governamental e gestão da dívida pública**. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 319.

especificamente estabelecida no âmbito dos anexos de metas fiscais, há uma determinação prévia do que deve ser feito com a dívida pública. No Anexo de Metas Fiscais, são apresentados projetos e estratégias para a atividade financeira do Estado, o que abrange a dívida pública, embora não de forma a explicitar os métodos de seu gerenciamento, mas apenas os resultados pretendidos.

O Anexo de Riscos Fiscais deve também descrever a pressão exercida pela dívida pública sobre o orçamento, uma vez que variações significativas para cima nos juros e encargos podem representar risco à continuidade das políticas públicas. O anexo descreve que são considerados riscos à dívida pública aqueles eventos que impeçam a redução de custos da dívida no longo prazo e o bom funcionamento do mercado brasileiro de títulos públicos. A dívida pública federal está sujeita a riscos de mercado, que ocorrem quando incertezas fiscais provocam alterações nas condições de mercado, exigindo do Estado o aumento dos custos de emissão de títulos. Também está exposta a riscos de refinanciamento, quando o Tesouro, no curto prazo, é compelido a elevar esses custos por não conseguir captar recursos suficientes de forma imediata. As medidas para mitigar esses riscos, entretanto, costumam ser genéricas no âmbito da gestão da dívida.

A Lei Orçamentária Anual, por fim, fará a orçamentação da dívida pública, tendo como função a aplicação concretamente da programação disposta na LDO e em seus anexos, para que o Estado possa assumir seus custos. Seu dever principal será indicar “todas as despesas relativas à dívida pública, mobiliária ou contratual, e as receitas que as atenderão” (art. 5º, § 1º, da LRF), bem como indicar separadamente os gastos com refinanciamento da dívida (art. 5º, § 2º, da LRF). Poderá, no entanto, conceder a autorização para realização das operações de crédito, em conformidade ao princípio da legalidade da dívida pública, já que o art. 165, § 8º, da CRFB/88, ao instituir a exclusividade orçamentária, dá exceção à autorização para operações de crédito, inclusive por antecipação de receita orçamentária.

Embora seja mais recomendável a elaboração de uma lei autorizativa própria e específica para cada operação de crédito, tal como defendido por Geraldo Ataliba em decorrência da maior possibilidade de controle e planejamento²⁹, é possível à LOA autorizar a realização de operações de crédito diante das especificidades orçamentárias para o exercício. A prática, no entanto, tem dado maior prevalência à LOA e a leis genéricas que autorizam endividamentos em grande escala e durante longos períodos do que às leis específicas para cada operação de crédito, o que pode ampliar a eficiência da Administração, mas também pode comprometer o controle e o planejamento.

29 ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 44.

2.5 Sustentabilidade fiscal e planejamento

A sustentabilidade, inicialmente consolidada no Relatório Brundtland³⁰, estabeleceu um marco fundamental ao propor a articulação entre o atendimento das necessidades presentes e a proteção dos interesses das futuras gerações. O conceito foi amplamente incorporado pelas ciências ambientais, ganhando, com o tempo, autonomia e aplicabilidade em outras áreas, inclusive nas finanças públicas, sob a ótica da justiça intergeracional. No campo da atividade financeira estatal, a sustentabilidade evoluiu de uma noção de equilíbrio fiscal para um conceito mais amplo, que inclui responsabilidade com as futuras gerações. A chamada sustentabilidade fiscal, nesse contexto, não se resume ao cumprimento de metas de endividamento ou à garantia de solvência do Estado. Ela pressupõe a incorporação de práticas de planejamento de longo prazo, a adoção de instrumentos de previsão e antecipação de riscos e a formulação de políticas públicas financeiramente viáveis ao longo do tempo, protegendo, simultaneamente, a capacidade de ação das gerações atuais e futuras.

Segundo Guilherme Bicalho³¹, a sustentabilidade representa um modelo de equilíbrio entre as dimensões econômica, social e ecológica, exigindo do Estado uma função fiduciária orientada à proteção de interesses essenciais e à antecipação de riscos. Essa dimensão fiduciária se operacionaliza por meio do planejamento estatal, concebido como um processo racional e contínuo que estrutura a ação pública com base em dados, metas, cenários e projeções de longo prazo. O planejamento, assim, é a ferramenta pela qual a sustentabilidade fiscal se viabiliza. Ele exige a estruturação de metas estratégicas, táticas e operacionais e está associado à racionalidade pública e à participação democrática. No âmbito financeiro-orçamentário, o planejamento impõe a construção de regras fiscais compatíveis com horizontes temporais estendidos, como os *Medium-Term Expenditure Frameworks (MTEFs)* e os *Long-Term Expenditure Plans (LTEPs)*.

Após a crise econômica de 2008-2009, a literatura internacional, representada por autores como Allen Schick³², passou a defender a aproximação

30 Relatório Brundtland da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento da Organização das Nações Unidas em 1987. cf. BRUNDTLAND, G. H. *et al.* **Our common future**; by world commission on environment and development. Oxford: Oxford University Press, 1987.

31 BICALHO, Guilherme. **Regras fiscais e planejamento de longo prazo: tempo, sustentabilidade e finanças públicas sob a perspectiva da justiça intergeracional**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024. p. 390.

32 SCHICK, Allen. Crisis Budgeting. *OECD Journal on Budgeting*, v. 3, p. 2-14, p. 11-14, 2009.

entre o processo orçamentário e os valores associados à justiça intergeracional. Ele propõe quatro frentes de evolução: a) adoção de instrumentos antecipatórios capazes de enfrentar ciclos econômicos adversos sem comprometer a solvência do Estado; b) definição de regras fiscais flexíveis, que se adaptem às mudanças estruturais e cíclicas da economia; c) implementação de uma gestão de riscos fiscais, por meio de monitoramento de tendências, projeções e estimativas nas áreas demográfica, ambiental e econômica; e d) criação de instrumentos cooperativos internacionais, com sistemas de alerta, padrões de conformidade e compartilhamento de informações.

Essas diretrizes indicam que a sustentabilidade fiscal deve ser tratada como parte de um planejamento orçamentário-financeiro de longo prazo. Esse planejamento é caracterizado pela racionalização da ação estatal, que se baseia na previsão e construção de cenários futuros. Sua essência é processual: envolve sucessivas etapas de formulação, execução, monitoramento e avaliação. Trata-se de um sistema que articula atores estratégicos, instituições políticas e técnicas de gestão com vistas à concretização de objetivos duradouros.

A Constituição Federal de 1988 acolhe essa concepção ao determinar que o planejamento seja um elemento estruturante das ações do Estado nos campos social, econômico e orçamentário-financeiro. Contudo, como visto, há uma lacuna normativa infraconstitucional, que compromete a efetividade e a integração desse planejamento. Nesse cenário, o Plano Plurianual (PPA), principal instrumento de planejamento orçamentário-financeiro de médio prazo no Brasil, mostra-se limitado e insuficiente. Apesar de representar um avanço em relação ao antigo Orçamento Plurianual de Investimentos da Constituição de 1967, o PPA carece de bases informacionais robustas e de mecanismos que articulem, de maneira eficaz, os planos governamentais aos desafios de longo prazo. Ele não contempla, de forma satisfatória, projeções macroeconômicas, dados demográficos, estatísticas ambientais ou construção de cenários.

A superação dessas limitações exige o planejamento de longo prazo, que deve abranger elementos de projeções de longo prazo e governança antecipatória. As projeções se dividem entre abordagens *top-down* (voltadas à definição de restrições fiscais e metas macroeconômicas) e *bottom-up* (orientadas à avaliação das políticas públicas existentes e à compatibilização com os cenários futuros). A governança antecipatória, por sua vez, estrutura-se como uma resposta à complexidade e à incerteza do mundo contemporâneo. Trata-se de um sistema institucional voltado à previsão, prevenção e resposta a riscos futuros. Assim, a articulação entre projeções de longo prazo e governança antecipatória constitui o núcleo de uma nova racionalidade orçamentário-financeira, voltada à sustentabilidade fiscal e à justiça intergeracional. Essa estrutura promove decisões públicas mais informadas,

transparentes e responsáveis, permitindo ao contribuinte compreender a eficiência na arrecadação, a qualidade da alocação de recursos e os efeitos pretendidos pelas ações estatais.

Em síntese, o texto reafirma que a sustentabilidade fiscal, longe de se restringir ao equilíbrio financeiro de curto prazo, representa um compromisso com a equidade intertemporal. Esse compromisso demanda reformas institucionais e normativas capazes de integrar o planejamento de longo prazo, as regras fiscais e a ação pública em um processo contínuo de construção de cenários e proteção dos interesses das gerações futuras.

2.6 O plano anual de financiamento e o Comitê de Gerenciamento da Dívida

Há uma justificativa para o PPA não dispor sobre a dívida pública, que se relaciona ao conceito infraconstitucional de programação. Com efeito, o art. 2º da Portaria MOG n. 42/1999 descreve que a mensuração dentro do Plano Plurianual só será feita aos objetivos dos programas alocados em dois tipos específicos de ações orçamentárias: projetos (quando o objetivo do programa for limitado no tempo, alínea “b”) e atividades (quando o objetivo de um programa for contínuo e permanente, alínea “c”). Um terceiro tipo de ação orçamentária são as operações especiais (alínea “d”), em que não há a geração de contribuições para a atividade governamental, razão pela qual a referida portaria não a descreve como parte de um programa. Veja-se que, por omissão normativa sobre a colocação ou não das operações especiais como instrumentos de programação, elas são retiradas do PPA:

Art. 2º Para os efeitos da presente Portaria, entendem-se por:

- a) **Programa**, o instrumento de organização da ação governamental visando à concretização dos objetivos pretendidos, sendo mensurado por indicadores estabelecidos no plano plurianual;
- b) **Projeto**, um instrumento de programação para alcançar o objetivo de um programa, envolvendo um conjunto de operações, limitadas no tempo, das quais resulta um produto que concorre para a expansão ou o aperfeiçoamento da ação de governo;
- c) **Atividade**, um instrumento de programação para alcançar o objetivo de um programa, envolvendo um conjunto de operações que se realizam de modo contínuo e permanente, das quais resulta um produto necessário à manutenção da ação de governo;
- d) **Operações Especiais**, as despesas que não contribuem para a manutenção das ações de governo, das quais não resulta um produto, e não geram contraprestação direta sob a forma de bens ou serviços.

Na classificação promovida pela norma, os serviços da dívida e suas amortizações são descritos exatamente na ação de “operações especiais”. Portanto, a interpretação dada pelo Ministério da Fazenda, no uso de seu poder de atualizar a Lei n. 4.320/1964, expressamente estabelecido pelo art. 113 dessa mesma norma, exclui a dívida pública do PPA em detrimento da adequação constitucional eventualmente cabível sobre o tema. Há, assim, um afastamento entre a pretensão constitucional para planejar as despesas de capital da Administração Pública, quaisquer que sejam essas despesas, e a normatização infraconstitucional sobre as programações realizadas no âmbito do Plano Plurianual.

As metodologias para o planejamento da dívida pública, acatadas indiretamente pelos anexos de metas e riscos fiscais da LDO, referentes exatamente à maturidade, à indexação, à composição, ao volume, às fontes, aos níveis e aos tipos dos títulos emitidos, são estabelecidas em uma disposição denominada de Plano Anual de Financiamento (PAF). O PAF não é uma norma, mas um instrumento de transparência responsável por informar à sociedade e ao mercado os objetivos da gestão da dívida pública e as estratégias para alcançá-los. Com efeito, conforme auditoria realizada pelo Tribunal de Contas da União (Acórdão n. 1.798 de 2015), a Subsecretaria da Dívida Pública da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do Ministério da Fazenda é a responsável por realizar o planejamento de curto, médio e longo prazo da dívida pública federal, incluindo o gerenciamento de riscos e custos, as projeções dos limites, as análises macroeconômicas presentes e futuras e as proposições de operações que visem a alcançar o perfil da dívida desejado pelo Governo no curto, no médio e no longo prazo. O PAF é a ferramenta pela qual as decisões tomadas são publicamente dispostas.

Para essa finalidade, foi constituído o Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública (COGED), composto pelo Subsecretário da Dívida Pública, pelos Coordenadores-Gerais de gestão, planejamento e operações de dívida pública e outros servidores técnicos do Ministério. Tal Comitê é responsável pela divisão do planejamento da dívida e do endividamento em três fases: (i) estabelecimento anual de diretrizes de médio e longo prazo, propondo a estratégia de financiamento para o exercício seguinte e estabelecendo o perfil de composição e maturação da dívida, (ii) o mapeamento dos riscos e oportunidades para o alcance dos objetivos e (iii) a materialização de uma estratégia de operacionalização de curto prazo, consolidada no orçamento apresentado. Como informa o acórdão, até 2015 as decisões e a institucionalidade do COGED eram tomadas informalmente como uma prática administrativa formada em 2002 e continuada desde então. Foi apenas com a Portaria STN n. 29/2016 que o COGED foi finalmente formalizado em uma norma, e com a Portaria STN n. 108/2016 que houve a aprovação de seu regimento interno e de sua organização própria.

Anualmente, o COGED se reúne para aprovar um planejamento para a dívida pública, analisando os resultados de um modelo de composição ótima da dívida federal consoante os objetivos estabelecidos pelo Ministério da Fazenda. Há, então, uma avaliação de possíveis estratégias de médio prazo para cumprir esses objetivos e, finalmente, o estabelecimento de uma estratégia anual e mensal de curto prazo, descritos relatórios e planos. O PAF, assim, é posteriormente discutido e aprovado no âmbito do Comitê, antes de ser encaminhado para aprovação da STN, sendo incorporado como ideal nas metas e riscos da LDO. Quadrimestralmente, o PAF é revisado, com o intuito de avaliar se mudanças nas condições da economia podem suscitar alterações importantes no planejamento inicial³³.

Nos termos da atual regulamentação do COGED, feita pela Portaria STN n. 426/2019, compete ao órgão, em concordância com o art. 2º: propor uma estrutura desejada para a dívida pública no longo prazo; estabelecer e definir as diretrizes de médio e longo prazo para a dívida pública; propor uma estratégia de médio e longo prazo para a dívida; propor a estratégia de curto prazo para a dívida, oficializada por meio do PAF; estabelecer a estratégia mensal para a dívida; e definir o cronograma de leilões dos títulos. Note-se que o PAF oficializa um conjunto de decisões previamente tomadas pela Administração Federal, distinguindo-se das leis orçamentárias, nas quais a decisão financeira é formalizada na própria norma, após o processo de deliberação e discussão com a sociedade civil representada no Poder Legislativo.

Conclui-se, portanto, que o planejamento da dívida – enquanto método de formulação de uma programação voltada à política de financiamento e à política de crédito, em resposta às necessidades de um Estado Democrático de Direito – é majoritariamente conduzido pelo Poder Executivo, à margem do sistema financeiro-orçamentário delineado pela Constituição Federal. Isso porque as leis orçamentárias apenas refletem decisões financeiras previamente tomadas no âmbito da Secretaria do Tesouro Nacional, ao passo que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) exerce a função de organizar essas decisões, integrando as alternativas de endividamento às demais políticas financeiras do Estado. Por meio da LDO, são aprovadas as metas de resultados, vinculando as decisões possíveis na LOA, de forma que o Legislativo tem sua função institucional diminuída quase que exclusivamente àquela lei, o que pode causar consequências tais como explicam Conti e Lochagin³⁴:

33 Conforme descrição apresentada em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/composicao-otima-da-divida-publica-federal/2011/30>.

34 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 331.

O controle praticamente absoluto da Secretaria do Tesouro Nacional na gestão da dívida pública, especialmente sobre o seu planejamento, afasta o controle democrático sobre uma das mais expressivas e relevantes despesas públicas, alijando o Poder Legislativo das decisões a esse respeito. Além do déficit de transparência, temos também um déficit democrático cuja permanência não se justifica na atual conjuntura e no sistema vigente de planejamento, gestão e controle da atividade financeira do Estado.

A perda de participação do Poder Legislativo nesse processo experimenta um risco à justiça intergeracional, uma vez que as decisões sobre a dívida pública deixam de ser debatidas pelos representantes tanto das gerações presentes quanto futuras, dando-se uma aparência de que a programação é exclusivamente técnico-burocrática, e não política, especialmente quanto às escolhas financeiras trágicas. Ademais, como advertem Conti e Lochagin³⁵, a unilateralidade do PAF também funciona contra os seus próprios objetivos, uma vez que, pretendendo a sua publicação anual promover uma maior segurança e credibilidade para a sociedade e o mercado, sua fragilidade enquanto um instrumento sem qualquer normatividade pode acarretar exatamente o oposto do originalmente esperado.

2.7 Considerações finais sobre a dívida pública, a intergeracionalidade e o planejamento

A intergeracionalidade refere-se à ampliação do horizonte temporal da atividade financeira, incorporando como fundamento do processo orçamentário e da decisão financeira os interesses das futuras gerações. Envolve a responsabilidade das gerações presentes de assegurar condições para o desenvolvimento da capacidade de agência das gerações vindouras, bem como o papel fiduciário do Estado na condução da sucessão geracional. Com relação à dívida pública, é inegável que ela tem sido o elemento das finanças públicas de maior debate doutrinário sob o ponto de vista da justiça intergeracional, da sustentabilidade fiscal e do planejamento. O financiamento estatal por meio da obtenção de recursos de terceiros – especialmente por instrumentos não tributários, como emissão de títulos públicos – implica na característica de intertemporalidade da decisão financeira, realizando-se a ponderação entre consumo ou investimento no presente e a repartição intergeracional dos custos envolvidos, o que não necessariamente significa a correspondente divisão dos benefícios no tempo.

35 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 331.

Sob a premissa do custo-benefício do endividamento estatal, a dívida pública já se revela incompatível com o custeio de despesas correntes, uma vez que o acesso a recursos de terceiros por meio de instrumentos não tributários, operação essencialmente onerosa, implica no *trade off* entre o consumo das gerações presentes e a capacidade de pagamento das gerações futuras. Essa circunstância é objeto de vedação expressa pela Regra de Ouro, prevista na Constituição Federal de 1988 em seu art. 167, III. No entanto, há que se ressaltar que a versão brasileira da norma tem enfrentado dificuldades em se manter, seja diante das diversas estratégias desenvolvidas para burlá-la em face das necessidades conjunturais, seja por sua própria configuração ampla e com exceções.

Diante dessa constatação, ganha relevo a gestão da dívida pública orientada por um horizonte temporal de longo prazo e voltada para o futuro. Tal abordagem exige: (i) a formulação de documentos orçamentários que descrevam cenários alternativos possíveis; (ii) a incorporação, ao processo orçamentário, de análises sobre prioridades estratégicas, indicadores e projeções associadas à dívida, articuladas a planos de longo prazo enquanto documentação técnica de suporte à transparência e ao debate público (racionalidade pública); e (iii) a consideração da intertemporalidade da decisão financeira como elemento integrante do ato orçamentário, o que impõe a exigência de exposição de motivos e fundamentação compatível com esse pressuposto do ato administrativo. Destarte, destaca-se que a intergeracionalidade se apresenta como elemento da decisão orçamentário-financeira de legitimação dos representantes sociais, exigindo a motivação por parte do agente ou órgão público na tomada de decisões sobre a dívida pública.

Ocorre que o planejamento da dívida pública no Brasil tem sido concentrado no âmbito do Poder Executivo, que o faz por decisões do Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública (COGED) da Subsecretaria da Dívida Pública, órgão da Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda, e apresentado pelo instrumento do Plano Anual de Financiamento (PAF). O PAF, nesse sentido, é medida de transparência da estratégia anual de curto prazo, conquanto incorpore elementos das estratégias de longo e de médio prazo formuladas pelo COGED. O Poder Legislativo perde a sua capacidade de intervir nas decisões financeiras sobre a dívida pública, eis que estas não perpassam de maneira aprofundada nem o Plano Plurianual nem a Lei Orçamentária Anual. A Lei de Diretrizes Orçamentárias, a qual teoricamente tem um maior papel de orientação para a programação sobre a dívida pública, acaba também tendo um papel subserviente ao Plano Anual de Financiamento, já que suas bases de cálculo e estimativas para o futuro são nestes baseadas tanto para prever os riscos fiscais da dívida quanto para estabelecer a trajetória convergente da dívida ao teor da sustentabilidade.

DÍVIDA PÚBLICA E ORÇAMENTO

Contabilidade, gestão e transparência

Rodrigo Medeiros de Lima

Diogo Luiz Cordeiro Rodrigues

3.1 Introdução

É inequívoca a atenção dada pela Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/1988) à matéria fiscal, em especial à dívida pública. Trata-se de reflexo do próprio contexto histórico em que se deram os debates constituintes, entre os anos de 1987 e 1988, em meio a uma década perpassada pela crise da dívida externa, que culminou com a sua moratória em 1987, e pelo descontrole inflacionário.

Essa atenção se materializa em disposições mais corriqueiras, a exemplo das competências atribuídas ao Congresso Nacional para legislar sobre operação de crédito e dívida pública (art. 48, II) e instituir regime nacional de regras gerais, aplicáveis a todas as esferas federativas, sobre a dívida pública e a emissão e o resgate de títulos da dívida pública mobiliária (art. 163, II a IV). Mas abrange, também, a previsão de limites de dívida e de endividamento (arts. 48, XIV, e 52, VI, VII e IX). Consagrou-se, ainda, a chamada *regra de ouro das finanças públicas*, inscrita no art. 167, III, que limita a realização de operações de crédito ao montante de despesas de capital¹.

1 Tomamos de empréstimo a síntese de Antônio de Pádua Ferreira Passos e Priscila de Souza Cavalcante Castro (O orçamento e a dívida pública federal. *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de

O endividamento público, como meio de obtenção de fundos, ou receitas², e de contração de obrigações financeiras pelo Estado, tem tratamento necessário no orçamento público, como lei autorizadora da despesa e previsor da receita.

Mais do que isso, o endividamento público demanda tratamento orçamentário qualificado, por sua singular utilidade e relevância financeiro-orçamentária como instrumento de viabilização de investimentos de longo prazo e cobertura de déficits financeiros, garantindo segurança e estabilidade ao financiamento da máquina estatal ante as naturais oscilações das demais fontes de receita. Trata-se, ainda, de importante meio de enfrentamento de calamidades públicas, como ficou evidente na pandemia da Covid-19, além de ferramenta essencial de política macroeconômica. Ele constitui, por outro lado, relevante passivo financeiro estatal, com destacados impactos orçamentários, financeiros e patrimoniais.

É da gênese do orçamento público o seu papel de instrumento de transparência e controle da atividade financeira do Estado. Um controle primeiramente político, diante da necessidade de sua aprovação legislativa, mas também jurídico, como baliza normativa da atividade financeira do Estado, e mesmo social.

Aliás, transparência – e o conseqüente controle e participação social que ela viabiliza – é algo intrínseco às “próprias bases do Estado Democrático de Direito”, conforme bem sintetizam Gilmar Mendes e Celso de Barros Correia Neto³.

(org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. p. 222), que descrevem as despesas de capital como “despesas relacionadas com aquisição de máquinas e equipamentos, realização de obras, aquisição de participações acionárias de empresas, aquisição de imóveis e concessão de empréstimos para investimento”, as quais comumente concorrem para a formação de bens de capital ou para a expansão da prestação de serviços e de outras atividades estatais. Acrescentamos as amortizações de dívida, também classificadas como tal na Lei n. 4.320/1964.

- 2 Não ignoramos o entendimento doutrinário tradicional que restringe a categoria de “receita” a entradas financeiras tida por definitivas, aderentes ao patrimônio público, o que não ocorreria no caso dos valores provenientes de endividamento, diante da obrigação de restituir, o que os reduziria a meros ingressos públicos (ABRAHAM, Marcus. **Curso de direito financeiro brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 90). Contudo, em face da legislação e mesmo da praxe contábil-orçamentária, que tratam como “receita de capital” os recursos provenientes de endividamento, essa diferenciação doutrinária perde relevância, em razão do que não nos ateremos a ela no presente capítulo.
- 3 MENDES, Gilmar Ferreira; CORREIA NETO, Celso de Barros. *Transparência fiscal*. In: NASCIMENTO, Carlos Valder do; MENDES, Gilmar Ferreira; MARTINS, Ives

Não à toa – mas em coerência com o nascente regime democrático, que se intencionava consolidar –, o relatório final da Comissão do Sistema Tributário, Orçamento e Finanças da Assembleia Nacional Constituinte foi explícito em apontar a transparência fiscal como princípio básico do regime constitucional das finanças públicas⁴.

Isso se reflete no planejamento orçamentário idealizado no texto constitucional, definido e publicizado por meio de três documentos legislativos específicos e sucessivos: o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA).

A opção por um planejamento orçamentário normativo, pautado nas leis do PPA, LDO e LOA, tem o condão de estender a participação e o controle legislativo para além da tarefa de autorização de despesas e estimação de receitas. Oferece, ainda, parâmetros normativos adicionais de controle da gestão pública, especialmente úteis para o controle externo da atividade administrativa, de titularidade do Poder Legislativo e igualmente exercido, por competência constitucional própria, pelos tribunais de contas (CRFB/1988, art. 71).

A exigência constitucional de transparência não se restringe – como sequer poderia – ao planejamento orçamentário, alcançando, igualmente, a sua execução, sintetizada no dever republicano de prestação de contas.

Apesar de todo o exposto, a Constituição foi relativamente sucinta em seu texto originário ao tratar do endividamento público no contexto do planejamento orçamentário e dos diplomas legislativos que lhe constituem.

Foi apenas com a Lei Complementar (LC) n. 101/2000, a denominada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que o tratamento orçamentário da dívida pública – não só na lei orçamentária propriamente dita, mas ao longo de todo o ciclo de planejamento orçamentário – obteve maior densificação normativa. Persistiam, contudo – e ainda persistem –, lacunas importantes.

A insuficiência normativa, em termos legais, quanto ao tratamento orçamentário da dívida pública perpassa, também, o regramento contábil, que é instrumental ao planejamento e à execução orçamentários. A matéria ainda tem seu principal referencial legal na Lei n. 4.320/1964, com mais de seis décadas de vigência e sem atualizações pertinentes nos mais de 35 anos do

Gandra da Silva (coord.). *Tratado de direito financeiro*. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1. p. 177-178.

4 AFONSO, José Roberto; JUNQUEIRA, Gabriel. *Orçamento e finanças públicas na elaboração da Constituição da República de 1988*. Texto de discussão FGV-Ibre n. 87. São Paulo: FGV, 2015.

atual regime constitucional e do ciclo de planejamento orçamentário por ele inaugurado.

Mais recentemente, a Emenda Constitucional (EC) n. 109/2021 robusteceu o tratamento constitucional da dívida pública, com inequívocas implicações orçamentárias e desdobramentos na LC n. 200/2023, instituidora do formalmente denominado Regime Fiscal Sustentável (RFS), também referido como Novo Arcabouço Fiscal.

Daremos, neste capítulo, um panorama do tratamento normativo, constitucional e infraconstitucional da dívida pública no ciclo orçamentário, tanto no que se refere ao planejamento quanto à execução, abordando, ainda, questões atinentes a sua contabilidade, gestão e transparência.

3.2 A dívida pública no planejamento orçamentário

No que tange ao tratamento da dívida pública no planejamento orçamentário, o texto constitucional originário restringiu-se, basicamente, à explicitação da lei orçamentária anual como *locus* adequado para a autorização legislativa da contratação de operações de crédito, nos termos de seu art. 165, § 8º:

Art. 165. [...]

§ 8º A lei orçamentária anual não conterà dispositivo estranho à previsão da receita e à fixação da despesa, não se incluindo na proibição a **autorização para abertura de créditos suplementares e contratação de operações de crédito, ainda que por antecipação de receita**, nos termos da lei. (Grifos nossos)

Em relação às demais leis orçamentárias em sentido lato, componentes do planejamento orçamentário, o texto constitucional não trazia previsão específica quanto ao tratamento da dívida e do endividamento público.

Em síntese, a Constituição atribuía ao PPA (como ainda atribui) o planejamento de médio prazo da administração pública, por meio do estabelecimento de diretrizes, objetivos e metas, especialmente no que tange a despesas potencialmente plurianuais, como despesas de capital (principalmente investimentos) e despesas de natureza continuada (art. 165, § 1º).

É verdade que as despesas com a dívida pública se inserem nesse escopo, seja porque, nos termos da Lei n. 4.320/1964, as despesas com a amortização da dívida são espécie de despesa de capital, seja porque as despesas com juros, a despeito de serem classificadas como despesas correntes⁵, são inequivocamente de natureza continuada.

5 Despesas correntes relacionam-se, em síntese, com o custeio da máquina pública, incluindo pagamento de pessoal e benefícios sociais e previdenciários.

Na prática, porém, José Mauricio Conti e Gabriel Loretto Lochagin apontam que o PPA “tem sido historicamente omissivo nas questões relacionadas à dívida pública”⁶. Ainda que o PPA costume trazer projeções fiscais e até programas e objetivos associados à matéria, tais iniciativas carecem de detalhamentos. Nas palavras daqueles autores, são informações que “pouco colaboram para o conhecimento e definição do montante e dos rumos da dívida pública federal”⁷.

Já a LDO, a despeito de não contar, em seu tratamento constitucional originário, com especificações pertinentes ao endividamento público, incorporou, a partir da edição da LRF, o planejamento fiscal-orçamentário propriamente dito, não restrito apenas ao exercício financeiro a que se refere, mas, em princípio, a um horizonte de três exercícios financeiros, numa espécie de “planejamento deslizante”. Trata-se, conforme conceito explorado por Conti⁸, de espécie de planejamento de médio prazo, prospectivo, revisitado e estendido ano a ano, o que lhe permite conjugar continuidade e flexibilidade, por meio de adaptações suaves, em face de mudanças conjunturais.

Mais especificamente, a LRF passou a exigir da LDO que dispusesse, entre outros aspectos, sobre o “equilíbrio entre receitas e despesas” (art. 4º, I, “a”) e que se fizesse acompanhar de “Anexo de Metas Fiscais”, com “metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem [exercício de referência da LDO] e para os dois seguintes”.

Esse papel de planejamento legislativo fiscal-orçamentário de médio prazo, atribuído à LDO pela LRF, foi, mais recentemente, incorporado ao texto constitucional pelas ECs n. 102/2019 e n. 109/2021. A primeira constitucionalizou o Anexo de Metas Fiscais, de horizonte temporal de médio prazo, dispondo nos seguintes termos:

Art. 165. [...]

§ 12. Integrará a lei de diretrizes orçamentárias, para o exercício a que se refere e, pelo menos, para os 2 (dois) exercícios subsequentes, anexo com previsão de agregados fiscais e a proporção dos recursos para

6 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 332.

7 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 333.

8 CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. p. 159-161.

investimentos que serão alocados na lei orçamentária anual para a continuidade daqueles em andamento.

A segunda alterou a redação do art. 165, § 2º, para, em síntese, lhe acrescentar a função de estabelecer “as diretrizes de política fiscal e respectivas metas, em consonância com trajetória sustentável da dívida pública”.

3.2.1 A EC n. 109/2021 e a sustentabilidade da dívida pública como diretriz constitucional do planejamento fiscal-orçamentário

A EC n. 109/2021 fez muito mais do que qualificar a finalidade constitucional da LDO. Ela explicitou a importância da sustentabilidade da dívida pública como diretriz constitucional, tanto do planejamento orçamentário, quanto da gestão fiscal, ao incluir no texto constitucional o seu art. 164-A:

Art. 164-A. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios devem conduzir suas políticas fiscais de forma a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, na forma da lei complementar referida no inciso VIII do *caput* do art. 163 desta Constituição.

Parágrafo único. A elaboração e a execução de planos e orçamentos devem refletir a compatibilidade dos indicadores fiscais com a sustentabilidade da dívida.

A mesma emenda atribuiu ao Congresso Nacional a competência para legislar, mediante lei complementar, sobre aspectos relacionados à sustentabilidade da dívida, tais como seus indicadores de apuração, níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com uma trajetória sustentável de dívida e eventuais limites definidos na legislação, medidas de correção ou contenção de desvios de trajetória etc. (art. 163, VIII). Ao fazê-lo, a referida reforma constitucional reforçou, em termos normativos, a necessidade de um planejamento fiscal transparente de médio e longo prazo, tendo a dívida pública como foco.

A LC n. 200/2023, que instituiu o RFS, incorporou a regulamentação infraconstitucional dos arts. 163, VIII, e 164-A da CRFB/88, por meio da inserção de exigências adicionais ao Anexo de Metas Fiscais da LDO, na forma de metas e projeções fiscais qualificadas e mais alongadas, restritas, porém, à União – ainda que passíveis de adoção, em parte, pelos demais entes, nos termos do § 6º acrescido ao art. 4º da LRF. Assim, o RFS passou a exigir, da União, que suas metas de resultado primário passassem a ser definidas não mais para um horizonte de três, mas de quatro anos, em diálogo, ou em compatibilidade, com uma “trajetória sustentável da dívida pública” igualmente definida no Anexo de Metas Fiscais, orientada, no mínimo, pelo objetivo de “estabilização da relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB)” (art. 2º, *caput* e §§ 1º e 2º).

Outras exigências acrescidas ao Anexo de Metas Fiscais federal, associadas ao planejamento fiscal e à trajetória da dívida pública, contidas no novo § 5º do art. 4º da LRF, incluído pela LC n. 200/2023, são:

- A estruturação de um “marco fiscal de médio prazo, com projeções para os principais agregados fiscais que compõem os cenários de referência, distinguindo-se as despesas primárias das financeiras e as obrigatórias daquelas discricionárias” (inciso II); e
- A estimativa do “efeito esperado” e a evidenciação da “compatibilidade”, em um horizonte de dez anos, do cumprimento das metas de resultado primário em face da trajetória de convergência da dívida pública sinalizada (inciso III).

As inovações legislativas visam a uma maior qualificação das informações fiscais veiculadas na LDO, fortalecendo o protagonismo do instrumento legislativo no que tange ao planejamento fiscal-orçamentário.

A mesma atenção dada pelo legislador à LDO em matéria fiscal não se observa em relação ao PPA. Este, como lei de vigência quadrienal, não revisitada anualmente como ocorre com a LDO, poderia prestar-se a ancorar as diretrizes mais centrais da gestão fiscal para o período, de forma a reforçar o compromisso fiscal de médio prazo, que poderia ser esmiuçado com maior flexibilidade e à vista da conjuntura nas LDOs. Porém, essa possibilidade é cada vez menos provável diante da consolidação da LDO como o instrumento de planejamento fiscal de médio prazo.

3.2.2 Consideração de passivos atuariais e riscos fiscais no planejamento orçamentário

A LRF, já em sua redação original, exigia do Anexo de Metas Fiscais da LDO a avaliação da situação financeira e atuarial dos regimes de previdência geral e próprio dos servidores públicos, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e de quaisquer outros fundos ou programas de natureza atuarial (art. 4º, § 2º, IV, “a” e “b”). A disposição tem por propósito explicitar passivos atuariais relevantes, os quais, por projetarem obrigações financeiras de longo prazo, são determinantes para a sustentabilidade das finanças públicas – e, por isso, para o planejamento fiscal-orçamentário.

Ainda, a LRF prescreve a identificação e o dimensionamento de riscos fiscais na LDO, em Anexo de Riscos Fiscais, no qual “serão avaliados os passivos contingentes e outros riscos capazes de afetar as contas públicas, informando as providências a serem tomadas, caso se concretizem” (art. 4º, § 3º).

3.2.3 Dívida pública na Lei Orçamentária Anual

O já mencionado art. 165, § 8º, da CRFB/88 evidencia que a contratação de operações de crédito pelo Poder Público depende de autorização legislativa, a qual pode ser dada na própria lei orçamentária. Dele não se extrai, porém, se tal autorização poderia se dar em outras peças legislativas. Esse e outros detalhamentos são veiculados pela LRF, que, entre as condições para a realização de operações de crédito (art. 32, § 1º), traz a necessidade de autorização legislativa, seja na própria lei orçamentária (ou em crédito adicional⁹), seja em lei específica (inciso I), o que, por sua vez, não dispensa a “inclusão no orçamento ou em créditos adicionais dos recursos provenientes da operação, exceto no caso de operações por antecipação de receita” (inciso II). A exigência de inclusão no orçamento das receitas decorrentes de endividamento não é novidade, estando presente, igualmente, no art. 3º da Lei n. 4.320/1964.

A LRF estabelece, ainda, que “todas as despesas relativas à dívida pública, mobiliária ou contratual, e as receitas que as atenderão, constarão da lei orçamentária anual” (art. 5º, § 1º). Não há aí propriamente uma novidade, já que tais despesas já deviam, em princípio, constar do orçamento. A inovação mais importante em termos de escrituração orçamentária é a exigência de destacamento do refinanciamento da dívida pública (art. 5º, § 2º).

A LRF conceitua refinanciamento da dívida como “emissão de títulos para pagamento do principal acrescido da atualização monetária” (art. 29, V), e prescreve que “a atualização monetária do principal da dívida mobiliária refinanciada não poderá superar a variação do índice de preços previsto na lei de diretrizes orçamentárias, ou em legislação específica” (art. 5º, § 3º).

A despesa de refinanciamento, apesar de sua grande expressão orçamentária (representando, na LOA 2024, só o refinanciamento da dívida mobiliária federal, interna e externa, em torno de 31% do total da despesa), envolve a troca de dívida antiga por dívida nova, de modo que, aos recursos com ela dispendidos, correspondem recursos captados em igual montante e, ao passivo baixado, um novo passivo registrado, sem impacto patrimonial ou

9 Trata-se de autorização legislativa de dotações orçamentárias não contempladas ou contempladas insuficientemente na LOA. A depender da circunstância, caracterizam-se como crédito especial ou suplementar. Há, ainda, uma terceira modalidade, de crédito extraordinário, aberto por medida provisória e restrito ao atendimento de “despesas imprevisíveis e urgentes, como as decorrentes de guerra, comoção interna ou calamidade pública”, nos termos do art. 167, § 3º, da CF.

absorção de disponibilidade financeira. A regra permite, assim, a distinção das despesas efetivamente dispendidas com a dívida pública, seja na forma de juros e outros encargos, seja na forma de efetivas amortizações, às quais correspondem baixas definitivas no passivo.

A LRF também reforça a necessidade de coerência da LOA com as etapas anteriores do planejamento orçamentário e especialmente quanto aos objetivos e metas fiscais estabelecidos para o exercício financeiro na LDO (art. 5º, I). A lei especifica metas de receita, despesa, resultados nominal e primário e montante da dívida pública.

Não há propriamente, no entanto, uma meta de receita, mas uma estimativa a permitir o dimensionamento da despesa em vista de um dado resultado primário¹⁰ desejado. Já quanto ao resultado primário, pode-se de fato dizer que há uma meta a ser perseguida, a cujo descumprimento a lei prescreve conseqüente jurídico (a exemplo do mecanismo do *contingenciamento*, que impõe restrições à execução das despesas discricionárias autorizadas no orçamento quando verificado risco de não atingimento da meta de resultado primário).

A meta de resultado nominal, ao menos em âmbito federal, também constitui mera estimativa, já que tal agregado depende, especialmente, do custo da dívida pública federal, sujeito às oscilações, principalmente, das taxas de juros, as quais escapam ao controle da gestão fiscal¹¹. O mesmo se diga em relação ao montante da dívida, dependente que é do resultado nominal.

Retornando à questão da autorização orçamentária de operações de crédito, convém mencionar a existência de alguma divergência doutrinária

10 O resultado primário “corresponde ao resultado nominal excluída a parcela referente aos juros nominais [...] incidentes sobre a dívida líquida” ou, em outros termos, excluídas as despesas e receitas com juros (juros pagos e juros recebidos) (BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de estatísticas fiscais do boletim resultado do Tesouro Nacional**. Brasília: STN, 2016. p. 6-7).

11 O Tribunal de Contas da União (TCU), a quem incumbe o acompanhamento do cumprimento das metas fiscais federais (art. 59, I, da LRF), já expressou entendimento de que a meta de resultado nominal tem “caráter indicativo”, não vinculante, sob o argumento de que tal resultado não poderia ser controlado “apenas pela atuação do Poder Executivo, estando sujeito a efeitos oriundos da execução de outras políticas (controle inflacionário, por exemplo), bem como de crises internacionais” (BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República de 2014**. Brasília: TCU, 2015. p. 212).

quanto à necessidade de autorização legislativa específica para cada operação. De todo modo, prevalece a esse respeito o entendimento de que é suficiente a autorização orçamentária, associada a um quadro normativo que discipline minimamente as operações¹². No que tange às emissões de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, principal fonte de endividamento federal, esse quadro normativo é dado pela Lei n. 10.179/2001. Por outro lado, autorização específica do Senado Federal é constitucionalmente exigida para operações de crédito externo, sejam elas da União, de Estados, do Distrito Federal ou de Municípios, nos termos do art. 52, V, da CRFB/88.

A Lei n. 10.179/2001 lista, em seu art. 1º, as finalidades para as quais o Poder Executivo federal é autorizado a emitir títulos da dívida pública (os chamados títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional). As principais são a “cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos” e a antecipação de receitas previstas, mas ainda não ingressas no caixa, “respeitados a autorização concedida e os limites fixados na Lei Orçamentária, ou em seus créditos adicionais” (inciso I). Nesses casos, a necessidade de autorização orçamentária é explicitada e as emissões se dão na forma de oferta pública, por meio de leilões (art. 3º, I), com o ingresso dos recursos financeiros captados no caixa único do Tesouro Nacional. Há hipóteses, porém, em que a lei admite a emissão direta, ou seja, a entrega dos títulos emitidos a determinado interessado.

Em tais casos, o TCU decidiu que esse tipo de operação, ainda que autorizada em lei, ao menos quando destinada ao financiamento de “despesas públicas típicas” ou, em outros termos, de despesas orçamentárias “típicas” (em vista de seu disciplinamento na Lei n. 4.320/1964), exige registro orçamentário tanto da operação de crédito em si (da respectiva receita estimada), quanto da despesa a que faz frente a emissão direta. Assim o fez com fundamento no art. 167, II, da CRFB/88, que veda “a realização de despesas ou a assunção de obrigações diretas que excedam os créditos orçamentários ou adicionais”, bem como, entre outros, nos princípios da publicidade e transparência e da universalidade orçamentária – este último explicitado no art. 2º da Lei n. 4.320/1964¹³.

12 ASSONI FILHO, Sérgio; BLIACHERIENE, Ana Carla; ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Dívida Pública. *In*: OLIVEIRA, Regis Fernandes de; HORVATH, Estevão; SCAFF, Fernando Facury; CONTI, José Mauricio. *Lições de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 98.

13 BRASIL. Tribunal de Contas da União. *Acórdão 1.839/2019-Plenário*, rel. Min. Walton Alencar Rodrigues, julgado em 7 ago. 2019.

3.2.4 Vedação constitucional à anulação de despesas com o serviço da dívida

Em matéria de processo legislativo, a Constituição traz regra específica pertinente ao serviço da dívida. Ela veda que emendas parlamentares anulem, entre outras, despesas com o serviço da dívida (juros e demais encargos e amortizações) consignadas na proposta orçamentária do Poder Executivo, tornando-as imunes a supressões pelo Poder Legislativo (CRFB/88, art. 166, § 3º, II, “b”).

Tal regra resguarda “o direito dos credores de revezes políticos no âmbito do Poder Legislativo, no curso do processo legislativo orçamentário”¹⁴. Trata-se de regra de respeito a contratos, a qual visa a prevenir sobressaltos políticos e, principalmente, resguardar a credibilidade do Estado-devedor, aspecto essencial para o seu acesso a crédito e a custos menores. O descumprimento de obrigações legais ou contratuais – entre elas as de natureza debitória –, enquanto válidas e eficazes, não é juridicamente facultado ao Estado, ressalvadas situações excepcionais de incontornável insuficiência financeira, em que se mostre necessária a priorização de outras despesas consideradas de maior relevância social e jurídico-constitucional.

Regras de intuito semelhante estiveram na gênese do constitucionalismo e refletem a importância do crédito público para a defesa, o desenvolvimento e até o adequado e ininterrupto funcionamento do Estado^{15,16}.

14 LIMA, Rodrigo Medeiros de. *Regras fiscais e o controle quantitativo da dívida pública federal no Estado Democrático de Direito*. São Paulo: Blucher, 2021. p. 111.

15 Regras dessa natureza estavam presentes no texto original da Constituição americana, de 1787 (em seu artigo XIV), e na Constituição revolucionária francesa, de 1791 (artigo 2º do Título V):

“The validity of the public debt of the United States, authorized by law, including debts incurred for payment of pensions and bounties for services in suppressing insurrection or rebellion, shall not be questioned [...]”

“Sous aucun prétexte, les fonds nécessaires à l’acquittement de la dette nationale et au paiement de la liste civile, ne pourront être ni refusés ni suspendus [...]”

16 Exemplo mais recente desse tipo de formulação constitucional é encontrada no art. 135 da Constituição espanhola, cuja redação provém de reforma de 2011. A regra constitucional espanhola impõe, de modo expresso, a prioridade absoluta ao pagamento da dívida, de maneira mais abrangente e contundente que a regra constitucional brasileira: “Los créditos para satisfacer los intereses y el capital de la deuda pública de las Administraciones se entenderán siempre incluidos en el estado de gastos de sus presupuestos y su pago gozará de prioridad absoluta. Estos créditos no

3.2.5 Operações de crédito por antecipação de receita (AROs)

As operações de crédito por antecipação de receita (AROs), mencionadas no art. 165, § 8º, da CRFB/88 e em disposições legais aqui já reproduzidas, destinam-se, conforme disposto no art. 38 da LRF, “a atender insuficiência de caixa durante o exercício financeiro”, insuficiências essas momentâneas, decorrentes de um descasamento entre os fluxos de dispêndios e de entrada de receitas, projetados no orçamento público para se equivalerem ao fim do exercício financeiro. Elas visam, portanto, a antecipar receitas já contempladas na estimativa orçamentária, mas ainda não ingressadas no caixa, as quais, quando ingressarem, serão usadas para quitar o correspondente débito creditório. Trata-se, assim, de operações de crédito a serem liquidadas no próprio exercício financeiro em que realizadas (LRF, art. 38, I e II).

Por isso, o art. 32, II, da LRF (assim como o art. 3º da Lei n. 4.320/1964) excepciona, em relação às operações de crédito por antecipação de receita, a necessidade de inclusão, no orçamento ou em créditos adicionais, dos recursos delas provenientes, já que tais operações não se prestam a promover a majoração global da receita estimada para o exercício financeiro, mas apenas fazem as vezes, temporariamente, de uma receita já esperada.

Não à toa, segundo o art. 115, § 1º, “d”, do Decreto n. 93.872/1986, as AROs contraídas pela União integram a dívida flutuante, compostas por compromissos que independem de autorização orçamentária, já que os ingressos antecipados ocorrem a título extraorçamentário.

Nesse sentido, as AROs também não são computadas no cálculo da regra de ouro, desde que liquidadas dentro do próprio exercício financeiro em que realizadas (art. 38, § 1º).

No caso da União, as operações de crédito por antecipação de receita se fazem pela emissão de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, conforme autoriza a Lei n. 10.179/2001. Já em relação a Estados, Distrito Federal e Municípios, a LRF prescreve procedimento competitivo específico, a ser promovido pelo Banco Central (art. 38, § 2º).

3.2.6 Dívida pública, operações de crédito e classificações orçamentárias

O direito financeiro brasileiro, como relatado no item 3.2.3, exige a inclusão das receitas e despesas relacionadas à dívida pública no orçamento.

podrán ser objeto de enmienda o modificación, mientras se ajusten a las condiciones de la ley de emisión.”

A essas receitas e despesas são atribuídas classificações orçamentárias, ou seja, números de código decimal padronizados normativamente e que servem aos propósitos de identificar e registrar adequadamente as entradas e saídas, em apoio ao planejamento e ao controle orçamentários¹⁷.

O caráter estruturante das classificações orçamentárias é assim ressaltado em manual técnico do Fundo Monetário Internacional (FMI):

A classificação orçamentária é um dos pilares fundamentais de um sistema de gestão orçamentária sólido, uma vez que determina a forma como o orçamento é registrado, apresentado e relatado e, como tal, tem um impacto direto na transparência e na coerência do orçamento.

[...]

Um sistema de classificação orçamentária fornece uma estrutura normativa tanto para a tomada de decisões quanto para a prestação de contas. A classificação correta das despesas e receitas é importante para (1) formulação de políticas e análise de desempenho; (2) alocação eficiente de recursos entre os setores; (3) garantir o cumprimento dos recursos orçamentários aprovados pelo Legislativo; e (4) administração diária do orçamento. Uma vez estabelecido em uma base sólida, um esquema de classificação não deve ser substancialmente alterado, a menos que haja fortes razões; uma classificação estável facilita tanto a análise das tendências da política fiscal ao longo do tempo quanto as comparações entre países¹⁸.

3.2.6.1 Classificações orçamentárias da receita

A receita orçamentária é classificada de acordo com os seguintes critérios: (a) natureza, (b) fonte/destinação de recursos e (c) indicador de resultado primário.

O código da **Classificação por Natureza de Receita Orçamentária** possui oito dígitos com a seguinte estrutura (Quadro 3.1):

17 A estrutura em números de código decimal é exigida pelo art. 8º da Lei n. 4.320/1964 e os classificadores propriamente ditos são padronizados e atualizados periodicamente por atos da Secretaria do Orçamento Federal (SOF) e da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). As classificações orçamentárias da receita e da despesa estão sintetizadas em: BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília, 2023.

18 Tradução livre do original, que pode ser encontrado em INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Budget classification**. Washington: International Monetary Fund, 2009. p. 21.

Quadro 3.1 – Estrutura da classificação da Receita Orçamentária por Natureza.

A	B	C	D	E	F	G
Categoria Econômica	Origem	Espécie	Desdobramento para identificação de peculiaridades da receita			Tipo

Fonte: BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília: 2023.

O campo “A” (Categoria Econômica) é preenchido com um dígito referente à classificação da receita em corrente ou de capital. O dígito correspondente ao campo “B” (Origem) será um desdobramento da categoria econômica. O campo “C” (Espécie) será composto de um dígito destinado ao detalhamento do fato gerador da receita. Os campos “D”, “E” e “F” são preenchidos com dígitos que identificam peculiaridades ou necessidades gerenciais de cada natureza de receita. O campo “G”, por fim, identifica o tipo de arrecadação a que se refere aquela natureza (por exemplo, o dígito 1, no campo “G”, revela referir-se à arrecadação principal da receita, ao passo que o dígito 2 nesse mesmo campo identifica a arrecadação de multa e juros de mora da respectiva receita)¹⁹.

A codificação das naturezas de receita para a União é estabelecida pela Secretaria de Orçamento Federal (SOF), ao passo que as necessidades específicas de Estados, Distrito Federal e Municípios são atendidas pelos códigos de natureza de receita específicos nos desdobramentos identificados nos 5º e 6º dígitos (campo “EE”), conforme portaria editada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN)²⁰.

O Quadro 3.2, a seguir, sintetiza a Classificação da Receita por Natureza aplicada às ocorrências mais relevantes no campo da dívida pública (até o terceiro dígito, correspondente ao campo “C” – Espécie):

19 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília: 2023. p. 39 e ss.

20 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília: 2023. p. 41.

Quadro 3.2 – Categoria econômica, origens e espécies de receitas atinentes à dívida pública.

Categoria Econômica	Origem	Espécie	Código
1. Receitas Correntes ou 7. Receitas Correntes Intraorçamentárias²¹	6. Receita de Serviços	4. Serviços e Atividades Financeiras (englobando juros e encargos recebidos pelo ente público em razão de empréstimos concedidos a outrem)²²	A partir de 1.6.4.0.00.0.0
	9. Outras Receitas Correntes	4. Multas e Juros de Mora das Receitas de Capital	A partir de 1.9.4.0.00.0.0
2. Receitas de Capital ou 8. Receitas de Capital Intraorçamentárias (aplicável quando se tratar de operações de crédito contraídas entre órgãos e entes pertencentes ao mesmo orçamento fiscal e da seguridade social)	1. Operações de crédito	1. Internas	A partir de 2.1.1.0.00.0.0
		2. Externas	A partir de 2.1.2.0.00.0.0
	3. Amortização de empréstimos	1. Amortizações de Empréstimos de Empréstimos (receitas referentes a empréstimos concedidos a outrem)	A partir de 2.3.1.0.00.0.0
	9. Outras Receitas de Capital	4. Resgate de Títulos do Tesouro	A partir de 2.9.4.0.00.0.0

Fonte: BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília: 2023.

21 As receitas intraorçamentárias (sejam elas correntes ou de capital) são aquelas que se referem a movimentações financeiras ocorridas entre órgãos e entes pertencentes ao mesmo orçamento fiscal e da seguridade social.

22 Sobre o tema, explica o MTO/2024: “Amortização de Empréstimos: ingressos financeiros provenientes da amortização de financiamentos ou empréstimos que o ente público haja previamente concedido. Embora a amortização do empréstimo seja origem da categoria econômica Receitas de Capital, os juros recebidos associados ao empréstimo são classificados em Receitas Correntes/de Serviços/Serviços e Atividades Financeiras/Retorno de Operações, Juros e Encargos Financeiros, pois os juros representam a remuneração do capital” cf. BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília: 2023. p. 24.

A **Classificação da Receita Orçamentária por Fonte/Destinação de Recursos** constitui um mecanismo integrador entre a receita e a despesa, na medida em que busca expressar no orçamento as vinculações de receitas a certas finalidades previamente determinadas por normas legais e/ou constitucionais²³. A Classificação por Fonte/Destinação de Recursos contribui para o atendimento dos arts. 8º, parágrafo único, e 50 da LRF:

Art. 8º [...] Parágrafo único. Os recursos legalmente vinculados a finalidade específica serão utilizados exclusivamente para atender ao objeto de sua vinculação, ainda que em exercício diverso daquele em que ocorrer o ingresso.

[...]

Art. 50. Além de obedecer às demais normas de contabilidade pública, a escrituração das contas públicas observará as seguintes:

I – a disponibilidade de caixa constará de registro próprio, de modo que os recursos vinculados a órgão, fundo ou despesa obrigatória fiquem identificados e escriturados de forma individualizada.

O código dessa classificação é composto por 4 dígitos, dos quais o primeiro é dedicado ao Grupo da Fonte de Recurso e os demais, à Especificação da Fonte de Recurso, que detalha o seu objeto.

Os Grupos das Fontes de Recursos indicam se os recursos foram arrecadados no exercício corrente (código 1), em exercícios anteriores (código 2), se constituem recursos obtidos mediante operações de crédito autorizadas em caráter de exceção à regra de ouro do art. 167, III, da CRFB/88 (código 7) ou se identificam recursos decorrentes de propostas de alterações na legislação da receita em curso no Poder Legislativo (código 9).

Quanto aos códigos de Especificação da Fonte de Recurso, alguns são utilizados, no campo da dívida pública, basicamente para o controle dos recursos obtidos mediante operações de crédito, caso da fonte especificada pelo código 754 – Recursos de Operações de Crédito, aplicada aos entes subnacionais.

Também pela vertente da despesa, a classificação ora analisada permite verificar as fontes de recursos utilizadas para pagamento da dívida. As despesas da dívida podem ser pagas com recursos de emissões (refinanciamento proveniente da emissão de novos títulos – código 443) ou com recursos não originários de emissões que efetivamente contribuem para a redução da dívida.

Os recursos não originários de emissões podem ser classificados em (i) fontes exclusivas para pagamento da dívida ou (ii) fontes não exclusivas

23 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023.

para pagamento da dívida (isto é, fontes de recursos que poderiam ser utilizadas para pagamento de despesas primárias ou financeiras)²⁴.

O Quadro 3.3, exposto abaixo, contém exemplos de fontes de recursos relacionadas ao crédito público, conforme a classificação ora descrita:

Quadro 3.3 – Exemplos de códigos de Especificação da Fonte de Recursos (Classificação da Receita Orçamentária por Fonte/Destinação de Recursos).

Especificação da Fonte de Recurso (2º, 3º e 4º dígitos)	Descrição
121	Recursos Livres da UO (Unidade Orçamentária), com Recursos de Superávit Financeiro Vinculados à Amortização e ao Pagamento do Serviço da Dívida Pública Federal
400	Pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal
401	Amortização da Dívida Pública Federal
443 Federal	Refinanciamento da Dívida Pública
444	Demais Aplicações Autorizadas para Recursos Oriundos de Títulos do Tesouro Nacional, Excetuado o Refinanciamento da Dívida Pública
447	Objeto Contratual da Operação de Crédito Interna em Bens e/ou Serviços
448	Objeto Contratual da Operação de Crédito Externa em Moeda
449	Objeto Contratual da Operação de Crédito Externa em Bens e/ou Serviços

Fonte: BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília: 2023.

Quanto à Classificação da Receita por Identificador de Resultado Primário, as receitas podem ser divididas em primárias (P) ou financeiras (F).

O grupo das receitas primárias inclui basicamente as receitas correntes (salvo receitas de juros) e receitas de capital provenientes da alienação de bens e transferências de capital²⁵.

24 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Por dentro das contas da dívida**. Brasília: STN, 2023.

25 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília, 2023. p. 57.

O grupo das receitas financeiras, mais relevante para o estudo do direito do crédito público, engloba justamente aquelas que

[...] não contribuem para o resultado primário no exercício financeiro correspondente, uma vez que criam uma obrigação ou extinguem um direito, ambos de natureza financeira, junto ao setor privado interno e/ou externo, alterando concomitantemente o ativo e o passivo financeiros. São adquiridas junto ao mercado financeiro, decorrentes da emissão de títulos, da contratação de operações de crédito por organismos oficiais, das receitas de aplicações financeiras da União (juros recebidos, por exemplo), das privatizações, amortização de empréstimos concedidos e outras²⁶.

Vale destacar que as receitas advindas dos juros de operações financeiras são correntes e contribuem com a redução do endividamento líquido, mas também se caracterizam como receitas financeiras²⁷.

3.2.6.2 *Classificações orçamentárias da despesa*

No Brasil, as despesas públicas são delimitadas por meio de créditos orçamentários e dotações. Crédito orçamentário, em linhas gerais, é a autorização legislativa para a realização de certa despesa, ao passo que dotação é o valor atribuído a cada crédito (isto é, sua dimensão quantitativa).

Por força do princípio da discriminação ou especificação, as despesas autorizadas pelos créditos orçamentários são individualizadas mediante classificações diversas, que detalham os gastos na LOA a partir de diferentes perspectivas, a exemplo do que ocorre no caso das receitas. A seguir, passamos a tratar das classificações da despesa mais relevantes para o direito da dívida pública.

A **Classificação Institucional** (ou administrativa) busca esclarecer a quem foi atribuído certo montante para a realização de determinada despesa. Essa classificação está estruturada em dois níveis hierárquicos: os órgãos orçamentários e as unidades orçamentárias. As dotações são consignadas às unidades orçamentárias, responsáveis pela realização das ações²⁸, em consonância com o art. 14 da Lei n. 4.320/1964.

Cumprido frisar que os órgãos e unidades orçamentárias não correspondem necessariamente a órgãos da Administração Pública²⁹, o que é evidenciado

26 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília, 2023. p. 57.

27 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023.

28 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília, 2023. p. 74.

29 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de contabilidade aplicada ao setor público (MCASP)**. 10. ed. Brasília, 2023. p. 74.

no campo da dívida pública. O orçamento federal conta com o órgão orçamentário “Dívida Pública” (código 75000), ao qual se encontra ligada a unidade orçamentária “Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda” (código 75101).

Em relação ao Poder Executivo, por exemplo, as dotações para pagamento de despesas decorrentes de sentenças judiciais serão alocadas na unidade orçamentária “Encargos Financeiros da União – Pagamento de Sentenças Judiciais” (código 71103), inserida no órgão orçamentário “Encargos Financeiros da União” (código 71000), salvo as que forem destinadas ao pagamento dos precatórios de responsabilidade do Fundo do Regime Geral de Previdência Social, do Fundo Nacional de Assistência Social, dos Ministérios da Saúde e da Educação, que poderão ser alocadas nas respectivas unidades orçamentárias, conforme o art. 33, § 2º, da Lei n. 14.791/2023 (LDO da União de 2024).

A **Classificação Quanto à Natureza da Despesa** é representada por um código de oito algarismos, que agrega informações sobre a categoria econômica da despesa, que distingue as despesas em correntes ou de capital (1º dígito), o Grupo de Natureza da Despesa (GND) (2º dígito), a modalidade de aplicação (3º e 4º dígitos), o elemento da despesa (5º e 6º dígitos) e, facultativamente, o desdobramento do elemento ou subelemento (7º e 8º dígitos).

No caso da dívida pública, as despesas orçamentárias com o pagamento e/ou refinanciamento do principal e da atualização monetária ou cambial da dívida pública interna e externa, contratual ou mobiliária, enquadram-se na categoria econômica 4 – Despesas de Capital, Grupo de Natureza da Despesa (GND) 6 – Amortização da Dívida³⁰.

Já as despesas orçamentárias com o pagamento de juros, comissões e outros encargos de operações de crédito internas e externas contratadas, bem como da dívida pública mobiliária, são classificadas na categoria econômica 3 – Despesas Correntes, Grupo de Natureza da Despesa (GND) 2 – Juros e Encargos da Dívida³¹.

A **Classificação Funcional** tem por objetivo revelar as áreas em que as despesas públicas são realizadas³² e é regida principalmente pela Portaria SOF/SETO/ME n. 42/1999. O código da classificação funcional é composto de cinco dígitos, dos quais os dois primeiros indicam a **função** (“maior nível de agregação das diversas áreas de atuação do setor público e deve estar

30 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023. p. 81.

31 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023. p. 81.

32 Sobre o tema, cf. CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. p. 89.

relacionada à missão institucional do órgão de atuação”), ao passo que os três últimos correspondem à **subfunção** (“área da despesa na qual a ação será executada”³³).

Função que merece destaque especial é a 28 – Encargos especiais, uma agregação neutra que abrange “despesas que não podem ser associadas a um bem ou serviço a ser gerado no processo produtivo corrente, tais como dívidas, ressarcimentos, indenizações e outras afins”³⁴. A função Encargos especiais é tipificada em sete subfunções (841 – Refinanciamento da dívida interna, 842 – Refinanciamento da dívida externa, 843 – Serviço da dívida interna, 844 – Serviço da dívida externa, 845 – Outras transferências, 846 – Outros encargos especiais, 847 – Transferências para a educação básica). As despesas decorrentes de sentenças judiciais amoldam-se à subfunção 846³⁵.

Por fim, a **Classificação Programática**, também regida pela Portaria SOF/SETO/ME n. 42/1999, tem por escopo concretizar o chamado orçamento-programa, que enfatiza o resultado da ação pública. A Classificação Programática une os programas previstos no plano plurianual às ações orçamentárias previstas na LOA. O art. 2º, I, da Portaria SOF/SETO/ME n. 42/1999 define programa como “o instrumento de organização da ação governamental visando à concretização dos objetivos pretendidos, sendo mensurado por indicadores estabelecidos no plano plurianual”³⁶. Já no PPA 2024-2027, programas correspondem ao “conjunto coordenado de ações governamentais financiadas por recursos orçamentários e não orçamentários visando à concretização do objetivo”³⁷.

Os programas podem ser finalísticos (que buscam a concretização de um objetivo) ou de gestão (que retratam as despesas de manutenção da estrutura administrativa, especialmente as de pessoal e de custeio). Há também os programas identificados como “Operações especiais”, que não integram o

33 Cf. BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023. p. 40.

34 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023. p. 41.

35 Cf. BRASIL. Ministério do Planejamento. **Sistema Integrado de Planejamento e Orçamento (SIOP)**. Disponível em: <http://www1.siop.planejamento.gov.br/acessopublico/?pp=acessopublico&ex=0&fp=inicio>. Acesso em: 31 jul. 2024.

36 BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial do Tesouro e Orçamento. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Portaria SOF/SETO/ME n. 42, de 14 de abril de 1999**.

37 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento (MTO)**. Brasília, 2023. p. 43.

PPA e geralmente contemplam ações do tipo “Operação especial” (vide abaixo). A recíproca não é verdadeira: uma ação caracterizada como “Operação especial” pode ser associada a um programa finalístico se for relevante para o alcance de seus objetivos³⁸.

O orçamento prevê o Programa 0901 – Operações especiais: cumprimento de sentenças judiciais. Os demais programas intitulados “Operações especiais” relacionam-se a transferências diversas e ao crédito público, a exemplo dos seguintes: 0902 – Operações especiais: financiamentos com retorno, 0905 – Operações especiais: serviço da dívida interna (juros e amortizações), 0906 – Operações especiais: serviço da dívida externa (juros e amortizações), 0907 – Operações especiais: refinanciamento da dívida interna, 0908 – Operações especiais: refinanciamento da dívida externa.

A ação orçamentária, por seu turno, é o principal classificador do orçamento público federal e costuma representar um conjunto de operações das quais resultam produtos (bens ou serviços) que contribuem para atender ao objetivo de um programa³⁹. Segundo a Portaria SOF/SETO/ME n. 42/1999, essas ações podem ser classificadas como **projetos** (“conjunto de operações, limitadas no tempo, das quais resulta um produto que concorre para a expansão ou o aperfeiçoamento da ação de governo”) ou **atividades** (“conjunto de operações que se realizam de modo contínuo e permanente, das quais resulta um produto necessário à manutenção da ação de governo”). Há também ações classificadas como **operações especiais** (“as despesas que não contribuem para a manutenção das ações de governo, das quais não resulta um produto, e não geram contraprestação direta sob a forma de bens ou serviços”). As ações orçamentárias referentes à dívida pública enquadram-se no grupo das operações especiais e compreendem uma série de códigos diversos, a exemplo da Ação 0365 – Refinanciamento da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna, que por sua vez está relacionada ao Programa 0907 – Operações especiais: refinanciamento da dívida interna.

3.3 A dívida pública e os instrumentos de transparência da gestão fiscal da LRF

O ideal constitucional de transparência e controle foi amplamente incorporado e pertinentemente expandido pela LRF, conforme bem aponta Sérgio Assoni, que ressalta os “diversos mecanismos de monitoramento das contas públicas e da atividade financeira do Estado-Administração” nela

38 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. *Manual técnico do orçamento (MTO)*. Brasília, 2023. p. 43.

39 BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. *Manual técnico do orçamento (MTO)*. Brasília, 2023. p. 44.

tratados, com destaque para “a obrigatoriedade da elaboração de relatórios fiscais e orçamentários periódicos, assegurado o amplo acesso de seus respectivos conteúdos a todos interessados”⁴⁰.

A LRF nasceu bastante robusta em aspectos de transparência, com forte inspiração, nessa matéria, no inovador *Fiscal Responsibility Act* neozelandês, de 1994, e nas diretrizes de transparência instituídas pelo FMI, orientadas a uma ampla, periódica e tempestiva disponibilização de informações fiscais relevantes, com especial atenção à dívida pública⁴¹. A disciplina da transparência foi posteriormente aprofundada pelas LCs n. 131/2009 e n. 156/2016.

O art. 48 da LRF, que inaugura o capítulo “da transparência, controle e fiscalização”, lista como “instrumentos de transparência da gestão fiscal” “os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e o respectivo parecer prévio; o Relatório Resumido da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal; e as versões simplificadas desses documentos”, impondo que a eles seja dada “ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos de acesso público”.

Afora as peças orçamentárias, já tratadas aqui, convém destacar algumas exigências de transparência mais diretamente relacionadas à dívida pública nos referidos instrumentos da lei.

É o caso do art. 50, V, da LRF, que trata da escrituração das operações de crédito e “demais formas de financiamento ou assunção de compromissos junto a terceiros”, impondo a evidenciação do montante e da variação da dívida pública, com o detalhamento, ao menos, quanto à natureza do endividamento e ao tipo de credor.

A LRF, ao detalhar o relatório resumido de execução orçamentária, de emissão bimestral, de que trata o art. 165, § 3º, da CRFB/88, reproduz a preocupação com a distinção das receitas e despesas associadas ao refinanciamento da dívida mobiliária. Nesse sentido, prescreve, em seu art. 52, § 1º, que os “valores referentes ao refinanciamento da dívida mobiliária constarão destacadamente nas receitas de operações de crédito e nas despesas com amortização da dívida”, ajudando a diferenciar a mera rolagem da dívida do seu efetivo abatimento. O art. 53 inclui no mesmo relatório bimestral a apresentação de demonstrativos, entre outros aspectos, (i) dos resultados nominal e primário, os quais guardam relação com a necessidade de financiamento

40 ASSONI FILHO, Sérgio. *Transparência fiscal e democracia*. Porto Alegre: Núria Fabris, 2009.

41 LIMA, Rodrigo Medeiros de. *Regras fiscais e o controle quantitativo da dívida pública federal no Estado Democrático de Direito*. São Paulo: Blucher, 2021. p. 106-107.

do Poder Público e, portanto, com o ritmo de endividamento (inciso III); (ii) das despesas com juros (inciso IV); e (iii) do atendimento da regra de ouro (§ 1º, inciso I).

A LRF trata, em seus arts. 54 e 55, do relatório de gestão fiscal, de periodicidade quadrimestral e de emissão conjunta pelos chefes dos Poderes e órgãos autônomos de cada ente federativo. O relatório deve trazer comparativos entre determinados montantes da gestão fiscal e seus respectivos limites normativos, entre eles, (i) a dívida consolidada e mobiliária (art. 55, I, “b”); (ii) as garantias concedidas (art. 55, I, “c”); (iii) o volume de operações de crédito, inclusive por antecipação de receita (art. 55, I, “d”), além da indicação de eventuais medidas corretivas adotadas ou a adotar, em caso de extrapolação de quaisquer desses limites (art. 55, II).

Aos entes que deixarem de apresentar suas escriturações contábeis, para fins de consolidação nacional, ou os referidos relatórios, nos prazos estipulados na lei, a LRF impõe a vedação ao recebimento de transferências voluntárias e à contratação de operações de crédito, exceto as destinadas ao pagamento da dívida mobiliária, enquanto não regularizada a situação (arts. 51, § 2º, 52, § 2º, e 55, § 3º).

A LRF prevê, ainda, a manutenção de registro eletrônico centralizado e atualizado, pelo Ministério da Fazenda, das dívidas públicas, interna e externa, de União, Estados, Distrito Federal e Municípios (art. 32, § 4º), bem como do estoque de garantias concedidas pelo Poder Público (art. 32, § 2º, II). Para isso, impõe a Estados, Distrito Federal e Municípios o encaminhamento de informações pertinentes a suas dívidas “nos termos e na periodicidade a serem definidos em instrução específica” do Ministério da Fazenda (LRF, art. 48, § 3º).

3.4 Boas práticas de gestão da dívida pública

A gestão da dívida pública ganhou atenção especial em alguns países já no século XVIII, como revelam os exemplos da Suécia e da Inglaterra⁴². Ao final do século XX, organismos multilaterais, como o FMI e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), passaram a consolidar boas práticas de gestão da dívida pública como recomendações de aperfeiçoamento institucional a seus países-membros⁴³.

42 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 320.

43 Cf. *e.g.* LEWIS, J. D.; VIÑALS, J. *Revised guidelines for public debt management*. International Monetary Fund: Washington, DC, USA, 2014.

É possível apontar duas facetas principais da gestão da dívida pública: uma **organizacional**, relacionada às estruturas responsáveis pela gestão da dívida pública, e uma **gerencial**, mais ligada às práticas de gestão da dívida em si.

Aspecto crítico da gestão da dívida pública é a profissionalização dessa atividade, com sua extração do campo da disputa política, a fim de permitir uma análise mais técnica e objetiva das condições de financiamento do Estado. Isso reclama, do ponto de vista organizacional, a adoção de estruturas administrativas especializadas, relativamente insuladas do processo político ordinário⁴⁴.

A gestão da dívida, em seu aspecto gerencial, se divide em duas frentes: a executiva e a operacional. Enquanto a primeira corresponde à tarefa de orientar as políticas de endividamento no contexto da política econômica, a segunda atém-se ao cotidiano da dívida pública⁴⁵.

A gestão executiva inclui três funções ou dimensões: a regulatória, a política e a de mobilização de recursos (humanos e materiais). A função regulatória estabelece o ambiente legal da dívida, definindo competências, regras e procedimentos para as unidades gestoras. A função política estipula a estratégia nacional de endividamento, bem como as escolhas públicas para o alcance dos objetivos predeterminados. Por fim, a função de mobilização de recursos tem natureza instrumental e busca a obtenção dos meios necessários à gestão da dívida pública, sobretudo de servidores capacitados na área⁴⁶.

A gestão operacional envolve três outras funções: a de registro, a de análise e a de operação. Tais funções seriam segregadas em órgãos diversos (*back office*, *middle office* e *front office*⁴⁷, respectivamente).

O *back office*, responsável pela função de registro, coleta e registra os dados necessários à formulação das políticas de endividamento.

44 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 321.

45 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 321.

46 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 322-323.

47 Tais conceitos foram desenvolvidos a partir de CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 322-323, exceto nas referências ao Brasil.

O *middle office* realiza a análise dos dados registrados, de modo a indicar as diferentes escolhas atinentes ao endividamento e seus instrumentos. No Brasil, o *middle office*

tem como funções o desenvolvimento e o acompanhamento das estratégias de financiamento de médio e longo prazos, a elaboração e o acompanhamento de parâmetros de risco da dívida pública, a realização de pesquisas diversas para dar suporte aos tomadores de decisão, a análise da conjuntura econômica e o relacionamento com investidores⁴⁸.

O *front office* encarrega-se da função de operação propriamente dita, incluindo a realização de transações financeiras e a negociação de empréstimos novos ou de operações destinadas à reestruturação da dívida. No Brasil, o *front office* é responsável “pela estratégia de curto prazo para a dívida pública, pelos processos de emissões com a finalidade de financiar o déficit do governo, pela criação de novos produtos e pelas operações especiais”⁴⁹.

Quanto ao conteúdo, pode-se dizer que o objetivo principal da gestão da dívida pública é assegurar que as necessidades de financiamento do governo e suas obrigações de pagamento sejam satisfeitas com o menor custo possível a médio e longo prazo, em consonância com níveis prudentes de risco⁵⁰, sem prejuízo de outros eventuais objetivos, como o fomento do mercado de títulos públicos e a promoção de uma agenda de sustentabilidade social e ambiental. São todos eles objetivos de longo prazo da gestão da dívida pública federal, tal como especificados nos sucessivos Planos Anuais de Financiamento (PAFs) da STN, importante instrumento de transparência da gestão da dívida de que trataremos mais adiante.

A estratégia de gestão da dívida, nos termos da definição oferecida, leva em consideração sobretudo a relação entre o custo e o risco da dívida. Deve-se evitar ênfase exagerada na redução de custos a despeito dos riscos envolvidos, que podem diminuir a capacidade do Estado de honrar seus compromissos futuros⁵¹.

48 ROCHA, Karla de Lima. Estrutura institucional e eventos recentes na administração da dívida pública federal. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. p. 135.

49 ROCHA, Karla de Lima. Estrutura institucional e eventos recentes na administração da dívida pública federal. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. p. 135-136.

50 LEWIS, J. D.; VIÑALS, J. **Revised guidelines for public debt management**. International Monetary Fund: Washington, DC, USA, 2014. p. 11.

51 LEWIS, J. D.; VIÑALS, J. **Revised guidelines for public debt management**. International Monetary Fund: Washington, DC, USA, 2014. p. 11.

Alguns dos riscos considerados são os seguintes⁵²:

- a) **Risco atrelado à taxa de juros:** risco de que o custo da dívida aumente em caso de incremento da taxa de juros. Nesse contexto, a dívida de curto prazo e a indexada à taxa básica de juros geralmente são consideradas mais arriscadas do que a dívida de longo prazo com taxa fixa;
- b) **Risco cambial:** risco de variação positiva do custo de serviço da dívida em virtude de oscilações nas taxas de câmbio, o que afeta diretamente a dívida indexada a moedas estrangeiras;
- c) **Risco de refinanciamento:** risco de que a dívida tenha que ser refinanciada a um custo exageradamente alto ou, em casos extremos, não possa ser refinanciada; e
- d) **Risco de liquidez:** risco de que o volume de ativos líquidos diminua rapidamente como resultado de obrigações de fluxo de caixa não previstas e/ou uma possível dificuldade em levantar dinheiro por meio de empréstimos no curto prazo.

O grau de exposição a esses riscos varia conforme o perfil ou a composição do portfólio da dívida. Um portfólio composto de títulos indexados a uma moeda estrangeira, por exemplo, está mais exposto ao risco cambial. De modo semelhante, uma carteira de títulos indexados a taxas de juros variáveis está sujeita ao risco associado a essa variabilidade. Títulos com prazos de vencimento curtos estão mais expostos aos riscos de refinanciamento e de liquidez, por exemplo.

A gestão da dívida pública federal brasileira, do ponto de vista organizacional, está centrada no Ministério da Fazenda e, mais especificamente, na STN, órgão da estrutura da Pasta, responsável por “administrar as dívidas públicas mobiliária e contratual, interna e externa, de responsabilidade direta ou indireta do Tesouro Nacional” (art. 35, V, da Estrutura Regimental do Ministério da Fazenda anexa ao Decreto n. 11.907/2024).

3.4.1 Transparência da gestão da dívida e o plano anual de financiamento

Relativamente à transparência da gestão da dívida pública, o FMI recomenda a publicização, ao menos, da estratégia de endividamento de curto e médio prazo, além de um calendário de emissões e relatórios de gestão

⁵² Para uma listagem mais ampla, cf. LEWIS, J. D.; VIÑALS, J. *Revised guidelines for public debt management*. International Monetary Fund: Washington, DC, USA, 2014. p. 12-13.

no mínimo anuais⁵³. São todos documentos já divulgados pela STN, em seus esforços de transparência ativa, a despeito da inexistência de exigência legal nesse sentido. Entre esses documentos destaca-se o Plano Anual de Financiamento (PAF), o qual agrega estratégias de curto e longo prazo de gestão da dívida pública.

Além de objetivos e diretrizes de longo prazo, no PAF encontra-se, também, a parametrização do que seria uma “composição ótima a longo prazo” da dívida pública federal, quanto aos diferentes títulos de emissão mais comum e seus prazos médios (prazos remanescentes de vencimento das obrigações financeiras pertinentes), de modo a servir de diretriz para a definição da estratégia de financiamento a cada exercício financeiro⁵⁴. Trata-se, nas palavras de Conti e Lochagin, do “principal instrumento de planejamento da dívida pública”, no qual “se evidencia o plano estratégico do setor público para cumprir as finalidades da gestão da dívida pública federal”⁵⁵.

Os autores criticam, porém, a concentração de tão importante planejamento no Poder Executivo, o qual enxergam como próprio do ciclo constitucional de planejamento orçamentário:

Trata-se de documento que abrange o planejamento da dívida pública em seu aspecto mais amplo, estabelecendo as diretrizes estratégicas para o financiamento de médio e longo prazo da dívida pública federal. Falta, contudo, uma referibilidade mais clara e precisa nas leis orçamentárias de planejamento, tornando precário o respaldo jurídico dessas informações, e tornando falho o sistema de planejamento orçamentário da dívida pública.

O Plano Anual de Financiamento – PAF é elaborado no Ministério da Economia [atual Ministério da Fazenda] pela Secretaria do Tesouro Nacional – portanto, no âmbito do Poder Executivo Federal, sem a participação do Poder Legislativo. Trata-se, por conseguinte, de documento não sujeito ao crivo do Poder Legislativo, e, embora destinado a cumprir a função de dar transparência à gestão da dívida, o fato de ser elaborado unilateralmente, sem parâmetros legais que o regulem, faz dele um instrumento por demais frágil para cumprir o papel que lhe cabe de

53 VASQUEZ, Karla *et al.* **The legal foundations of public debt transparency: aligning the law with good practices.** FMI Working Paper 24/29. Washington [DC]: FMI, fev. 2024. p. 31.

54 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Plano anual de financiamento (PAF) – 2024.** Brasília: STN, 2024. p. 12.

55 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In:* CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública.** São Paulo: Blucher, 2018. p. 326.

conferir segurança jurídica, transparência e credibilidade à sociedade e aos agentes econômicos e sociais⁵⁶.

3.5 Métricas e metodologias de mensuração da dívida

Os critérios de contabilização da dívida pública variam, em alguma medida, de país para país ou mesmo no contexto de um mesmo país, a depender da Forma de Estado (unitária ou federal), do histórico macroeconômico, dos usuários da informação, dos riscos que se pretende ressaltar, além das dificuldades em se gerar as estatísticas com qualidade por meio de um critério ou de outro⁵⁷.

Embora a maioria dos países adotem definições limitadas de dívida pública para fins de contabilização⁵⁸, conceituações restritivas de dívida pública podem gerar compreensões limitadas e até mesmo deturpadas da situação fiscal de um país, além de servir de estímulo à busca de meios de financiamento não abarcados pela contabilização da dívida pública, justamente como forma de acobertar aumentos de endividamento.

O FMI reconhece que não há definição universalmente aceita de dívida pública, mas procura elencar diretrizes e boas práticas na matéria, a exemplo da adoção de definições abrangentes de dívida, que priorizem a substância à forma, de modo a abarcar negócios jurídicos com finalidade e efeito semelhantes aos das operações de crédito estritas, permitindo alcançar novas e atípicas formulações contratuais⁵⁹.

A LRF brasileira incorpora em boa medida tal preocupação, trazendo conceitos abrangentes tanto de “dívida pública consolidada”, quanto de “operação de crédito”, como demonstrado no capítulo 1 deste livro.

56 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 331.

57 Em sentido semelhante, cf. SILVA, Aline Dieguez B. de Meneses; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. Conceitos e estatísticas da dívida pública. *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. p. 105. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8325>. Acesso em: 5 jul. 2024.

58 VASQUEZ, Karla *et al.* **The legal foundations of public debt transparency: aligning the law with good practices**. FMI Working Paper 24/29. Washington [DC]: FMI, fev. 2024. p. 28.

59 VASQUEZ, Karla *et al.* **The legal foundations of public debt transparency: aligning the law with good practices**. FMI Working Paper 24/29. Washington [DC]: FMI, fev. 2024. p. 28-29.

Importa advertir que, apesar da utilidade do conceito legal de dívida pública consolidada, dado pelo art. 29, I, da LRF, seu uso se restringe, em larga medida, ao âmbito dos Estados, Distrito Federal e Municípios, à luz do regime jurídico da própria LRF e dos limites de dívida fixados para esses entes na forma do art. 52, VI, da CRFB/88.

Em âmbito federal e mesmo nacional (em termos de números consolidados do setor público brasileiro), outras métricas da dívida pública, não definidas em lei, mas pela tecnocracia governamental, têm uso mais corrente. É o que será exposto adiante.

3.5.1 Indicadores apresentados pelo Banco Central e pela Secretaria do Tesouro Nacional

Durante muito tempo, os registros contábeis foram incapazes de oferecer um retrato fiel e tempestivo dos ativos e passivos públicos no Brasil. Vários fatores podem explicar tal cenário: a contabilidade pública limitava-se ao campo do orçamento público, a economia brasileira sofria com um processo inflacionário descontrolado e a Administração Pública simplesmente não dispunha de pessoal capacitado na área, tampouco possuía um sistema de contabilidade geral plenamente estabelecido nem mesmo no âmbito da União (o que vem ocorrendo gradualmente apenas nos últimos 15 anos⁶⁰).

Em razão dessa deficiência estrutural, o Banco Central passou a protagonizar a geração de estatísticas fiscais no Brasil, uma vez que a autoridade monetária é capaz de verificar as variações do endividamento público em diferentes momentos por meio dos registros das operações dos entes estatais no sistema bancário⁶¹.

Essa estratégia possui limitações. É incapaz, por exemplo, de capturar dívidas contraídas pelo Estado fora do sistema bancário (como restos a pagar e atrasos no pagamento de servidores⁶²), mas ainda assim mostrou-se suficientemente confiável para nortear o acompanhamento da dívida pública no Brasil. Não à toa, o Anexo de Riscos Fiscais da LDO 2024 (Lei n. 14.791/2023) afirma categoricamente que “a DBGG [um dos indicadores gerados pelo

60 Cf. CARVALHO JUNIOR, Antonio Carlos Costa D’Ávila; FELJÓ, Paulo Henrique. **Entendendo resultados fiscais**. Brasília: Editora Gestão Pública, 2015. p. 123; RODRIGUES, Diogo Luiz Cordeiro. **Direito e contabilidade pública no Brasil: o advento dos Padrões Internacionais de Contabilidade do Setor Público (IPSAS)**. 2022. Tese de Doutorado – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

61 BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas fiscais**. Brasília: Banco Central, 2018. p. 6.

62 CARVALHO JUNIOR, Antonio Carlos Costa D’Ávila; FELJÓ, Paulo Henrique. **Entendendo resultados fiscais**. Brasília: Editora Gestão Pública, 2015. p. 124.

Banco Central] tem se tornado a principal referência para a elaboração de políticas econômicas e para sinalizar a solvência do Estado brasileiro”. A métrica foi inclusive incorporada como parâmetro de verificação da sustentabilidade da dívida pública na LC n. 200/2023.

O Banco Central é responsável pela elaboração dos principais indicadores para a apuração do estoque da dívida: a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a já citada Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

A DBGG abrange o “governo geral”, incluindo, portanto, os débitos contraídos pelo governo federal, pelos governos estaduais e pelos governos municipais junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo⁶³, sem dedução dos ativos. A DLSP, por outro lado, inclui o governo geral, o Banco Central e as empresas estatais, compondo o setor público não financeiro. A DLSP reporta a dívida líquida porque, ao contrário da DBGG, deduz da dívida o valor dos ativos (com destaque às reservas internacionais). É importante frisar, ademais, que a Petrobras, a Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional (ENBPar), o Banco do Brasil, a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) são excluídos da DLSP⁶⁴.

A metodologia empregada pelo Banco Central é denominada “abaixo da linha”, pois calcula os resultados fiscais a partir da variação do estoque da dívida entre dois momentos diversos. Contrapõe-se, desse modo, à abordagem “acima da linha”, empregada pela STN para o cálculo do Resultado do Tesouro Nacional (RTN) a partir das receitas e despesas⁶⁵. O RTN é uma publicação mensal, editada desde 1995 e que apresenta o resultado primário do Governo Central, incluindo o Tesouro Nacional, a Previdência Social e o Banco Central.

As metodologias são complementares. No caso do Brasil, os dados gerados pelo Banco Central revelam-se fundamentais, por exemplo, para o suprimento das lacunas geradas pelo método “acima da linha”, principalmente no que diz respeito à situação dos entes subnacionais, que não integram o Governo Central (objeto do RTN) e nem sempre disponibilizam os respectivos dados com regularidade e tempestividade adequadas⁶⁶. Tanto as estatís-

63 BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas fiscais**. Brasília: Banco Central, 2018. p. 10.

64 A informação consta de PELLEGRINI, Josué; SALTO, Felipe. Dívida pública: indicadores, evolução e perspectivas. *In*: PELLEGRINI, Josué; SALTO, Felipe (org.). **Contas públicas no Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2020. p. 285.

65 BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas fiscais**. Brasília: Banco Central, 2018. p. 5-6.

66 BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas fiscais**. Brasília: Banco Central, 2018. p. 7.

tics do Banco Central quanto aquelas produzidas pela STN para o cálculo do RTN têm por fundamento a edição de 1986 do Manual de Estatísticas de Finanças Públicas do FMI.

Além do RTN, a STN é responsável pela publicação de diferentes relatórios e indicadores sobre o estoque da Dívida Pública Federal (DPF), do Governo Geral e também sobre a situação fiscal dos entes subnacionais.

Conforme o PAF 2024, a DPF corresponde à soma da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) (não sendo considerada a parcela da DPMFi em poder do Banco Central) com a Dívida Pública Federal externa (DPFe), sendo esta última subdividida em mobiliária e contratual. O planejamento da DPF é norteado pelo PAF, como visto, e o seu acompanhamento periódico por parte da STN é objeto do Relatório Mensal da Dívida Pública (RMD) e do Relatório Anual da Dívida Pública (RAD).

Além de publicações sobre a DPF, a STN também divulga boletim trimestral com estatísticas relativas à dívida do Governo Geral (incluindo as esferas subnacionais, portanto) com base em dados colhidos do IBGE, do Banco Central e da própria STN, adotando-se a metodologia indicada pelo Manual de Estatísticas de Finanças Públicas (MEFP/2014) do FMI.

DÍVIDA PÚBLICA (INTERNA E EXTERNA) E SUAS FORMAS DE CONSTITUIÇÃO

Contratos e títulos representativos

Márcio Ferro Catapani

4.1 Introdução

No presente capítulo, serão discutidas as formas de constituição da dívida pública de natureza negocial. Note-se desde já, portanto, que o conceito de dívida pública adotado é relativamente restrito, limitando-se aos casos em que a origem da dívida se fundamenta em negócio de crédito realizado entre o Estado e seu credor¹. Com efeito, há operações em que o ente estatal

1 Assim, o conceito ora utilizado não coincide exatamente com aquele de dívida pública adotado, para fins contábeis e orçamentários, pela Lei n. 4.320/1964, em seus arts. 92 e 98, que tratam respectivamente da *dívida flutuante* e *fundada*. Por exemplo, os restos a pagar, devidamente inscritos, são considerados dívida de natureza flutuante, mas não são necessariamente originados em um negócio jurídico de mútuo – podem advir, dentre outros, de compromissos com o pagamento de servidores públicos. Do mesmo modo, o art. 29 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000) define as expressões *dívida pública consolidada ou fundada*, *dívida pública mobiliária* e *operações de crédito* em sentido um pouco mais amplo do que aquele considerado neste trabalho. Nesse ponto, vale ainda fazer duas outras observações. Em primeiro lugar, nem todos os títulos públicos originam-se de empréstimos. Há aqueles que sequer fazem parte da dívida pública (como os Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPACs), bem como há outros que, constituindo dívida, têm origem diversa (como os Títulos da Dívida Agrária – TDAs

toma recursos financeiros junto a outros agentes econômicos e tem o dever de devolvê-los depois de um determinado período. A natureza jurídica desse negócio ordinariamente é o mútuo, uma das formas de empréstimo reguladas pela legislação civil (arts. 586 a 592 do Código Civil). O que torna essa transação diferenciada é o fato de que o devedor (mutuário) é o Estado.

Não existe limitação da forma pela qual o Estado possa obter empréstimos. Todos os mecanismos previstos no ordenamento jurídico são, em tese, possíveis, desde que, obviamente, observadas as formalidades legais e a finalidade pretendida seja lícita².

É assim, por exemplo, que a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000) define genericamente operação de crédito nos seguintes termos:

Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

[...]

III – 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.

Note-se que essa definição é propositalmente bastante abrangente, objetivando englobar qualquer forma de endividamento do ente estatal³. No entanto, duas estruturas são as mais comuns para a formalização da obtenção de crédito pelo Estado:

emitidos para o pagamento de desapropriações para fins de reforma agrária ou entregues em troca da compra de imóveis destinados ao mesmo fim). Além disso, os empréstimos compulsórios, apesar do nome, possuem natureza jurídica tributária (CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 31-34), sendo regidos por regras jurídicas próprias.

2 ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 73-75. O autor exemplifica a possibilidade de instrumentalização do crédito público por meio de títulos (papéis) representativos de débito público, contrato de abertura de crédito, confissão de dívida, escritura de constituição de débito, aceite de duplicatas, emissão de cambiais etc.

Já a Lei Complementar n. 101/2000 dá como exemplos contratos, convênios ou tratados, emissão de títulos, 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.

3 Ou seja, preocupa-se muito mais com a função (objetivo de obter recursos para o Estado que serão depois devolvidos aos emprestadores) do que com a forma.

Dívida pública (interna e externa) e suas formas de constituição

- i) os títulos públicos, quando os mutuantes são em grande número, normalmente de identidade previamente desconhecida da Administração, uma vez que a proposta de celebração de negócio é feita ao público em geral ou a pessoas que cumpram determinados requisitos dotados de generalidade. Ao conjunto de títulos da dívida pública dá-se o nome de dívida mobiliária⁴; e
- ii) os instrumentos unitários sob a forma de contratos de mútuo, quando se trata de negócios únicos, celebrados com uma só contraparte ou com um número determinado e limitado de contrapartes fixas e predefinidas. Os compromissos oriundos dessa forma de contratação são referidos como dívida contratual.

Passamos, a seguir, a analisar mais detalhadamente cada um desses instrumentos.

4.2 Títulos públicos

Segundo Geraldo Ataliba, título público é “o documento que emitido de acordo com a lei, representa uma obrigação pecuniária de pagamento decorrente de empréstimo contraído por uma pessoa jurídica de direito público”⁵. Essa visão da doutrina tradicional destaca um aspecto dos títulos próprio de seu modo de emissão então verificado: um documento em papel que pudesse ser utilizado pelo credor para comprovação da existência do crédito e que devesse ser apresentado no momento do pagamento para o exercício do direito. Daí porque, tradicionalmente, os títulos públicos eram considerados títulos de crédito⁶.

Desde o final do século XX, contudo, a forma de emissão dos títulos públicos alterou-se por completo. Ocorreu a chamada “desmaterialização” dos títulos, ou seja, eles se tornaram essencialmente eletrônicos, deixando de possuir um suporte físico em papel. Essa opção dos Estados contemporâneos

4 Lei Complementar n. 101/2000, art. 29, II.

5 ATALIBA, Geraldo. *Apontamentos de ciência das finanças, direito financeiro e tributário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1969. p. 64.

6 Nesse sentido, por exemplo, na doutrina italiana: VIVANTE, Cesare. *Trattato di diritto commerciale*. 5. ed. Milão: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1924. v. 3. p. 173-175; MESSINEO, Francesco. *I titoli di credito*. Pádua: Cedam, 1928. p. 24; ASCARELLI, Tullio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. Tradução de Nicolau Nazo. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 310. No Brasil, vide: CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1938. v. V, Parte II. p. 50; BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1969. p. 498-499.

pode ser justificada pelas seguintes razões: (i) o custo de emissão de títulos eletrônicos em massa é mais baixo do que sua impressão em papel; (ii) os títulos digitais podem circular de maneira mais rápida e segura, com o registro das operações por meros lançamentos contábeis; (iii) com o registro das operações em sistemas informatizados, a precificação dos ativos é mais fácil e precisa; (iv) as garantias trazidas pelos sistemas eletrônicos de negociação reduzem riscos de crédito, de liquidez e, por conseguinte, sistêmico; e (v) há maior facilidade de negociação por agentes econômicos de diferentes lugares, aumentando as possibilidades de negociação, sua internacionalização e o número de potenciais interessados⁷.

De fato, hoje os títulos públicos são emitidos de modo exclusivamente digital. O art. 5º da Lei n. 10.179/2001 determina que a emissão das LTNs, LFTs e NTNs “processar-se-á exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro dos respectivos direitos creditórios, bem assim das cessões desses direitos, em sistema centralizado de liquidação e custódia”. Os demais títulos públicos federais são também todos emitidos, presentemente, com a mesma forma, isto é, sem a expedição de qualquer cártula.

Nesse contexto, os títulos são digitais, não mais caracterizando sequer um documento eletrônico. A sua negociação em sistemas centralizados, como o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic⁸), mantido pelo Banco Central do Brasil, faz com que não exista mais um documento eletrônico que possa ser caracterizado como cártula para fins cambiários. Em sistemas desse tipo⁹, o controle da posição dos titulares é feito por meio de lançamentos de créditos e débitos dos respectivos ativos em contas-correntes.

Em outras palavras: não é possível “ver”, nem mesmo na tela de um computador, uma LTN, mas apenas os lançamentos de crédito e saldo desse ativo em uma conta específica mantida por uma instituição financeira. Por essa razão, os títulos públicos não podem hoje ser classificados como títulos de crédito.

Eles também não são valores mobiliários, ao menos para os fins da legislação que regula o mercado e o sistema de distribuição de valores mobiliários, tendo em vista a expressa exclusão constante do art. 2º, § 1º, I, da Lei n. 6.385/1976.

Assim, podemos enquadrar os títulos públicos como instrumentos financeiros, que são meios ou mecanismos de representação de posições jurídicas de natureza econômica, criados visando especialmente a sua circulação

7 Para análise do tema com maior profundidade, vide CATAPANI, Márcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 55-65.

8 Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.

9 Regulados pela Lei n. 10.214/2001.

em um mercado próprio de tais instrumentos¹⁰. O conceito de instrumento financeiro é primordialmente funcional, levando em conta não as características de cada ativo em si¹¹, mas os mecanismos de negociação desses valores e as atividades dos agentes econômicos que atuam nesses mercados.

De qualquer modo, além da sua caracterização como instrumentos financeiros, deve-se considerar que os títulos públicos assumem uma característica negocial, não constituindo mero exercício do império estatal¹². É certo, por um lado, que é o Estado quem, no momento da emissão, decide quais serão suas características e os direitos que eles conferirão aos eventuais adquirentes. Não há exatamente uma negociação com a contraparte – que, aliás, muitas vezes não pode sequer ser especificada com antecedência. A oferta é feita, na grande maioria dos casos, a sujeitos indeterminados, a qualquer agente econômico que aceite contratar com o Estado emissor em determinadas condições. Mesmo assim, obviamente não há uma liberdade ilimitada quanto ao conteúdo dos títulos. As características básicas de cada espécie de título vêm previstas em lei e as próprias condições especiais, como as taxas de juros, devem respeitar as expectativas dos potenciais compradores, sob pena de dificuldade ou mesmo impossibilidade da colocação dos instrumentos no mercado.

Esse mecanismo de instrumentalização da dívida pública tornou-se, ao longo do tempo, o mais utilizado pelo Estado em virtude de algumas vantagens que apresenta sobre os demais. Entre essas vantagens, podemos citar¹³:

- i) a existência de mercados e sistemas de negociação próprios facilita a emissão dos títulos, permitindo o acesso a um grande número de agentes econômicos interessados, aumentando a demanda

10 CATAPANI, Márcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 225-227.

11 Note-se que a forma utilizada para cada instrumento não é irrelevante, uma vez que é ela que definirá, muitas vezes, os direitos conferidos aos respectivos titulares. Não obstante isso, os mecanismos de funcionamento do sistema são formatados levando muito mais em consideração a dinâmica do respectivo mercado do que características próprias de cada papel.

12 Acerca da evolução histórica do entendimento dos títulos públicos como atos unilaterais ou contratos, vide o capítulo que trata do conceito, tipo e natureza jurídica da dívida pública em: LOCHAGIN, Gabriel Loretto. **Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2017. p. 27-68. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-details/01-20702>. Acesso em: 1 jun. 2024.

13 Para análise detalhada do tema, vide Márcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 42-55.

e conferindo liquidez aos ativos. A liquidez é aumentada, ainda, pela autuação de agentes previamente designados pelo Estado, que compram e vendem títulos com grande regularidade, chamados *dealers*;

- ii) a cessão das posições de credor é mais simples nos títulos públicos do que nos contratos de mútuo. Isso aumenta a procura por agentes econômicos que se preocupam com a liquidez da posição e não querem permanecer obrigados a manter o seu crédito até a data de vencimento da operação;
- iii) as formalidades para a assinatura de contratos são maiores do que para a emissão, a subscrição e a negociação de títulos públicos;
- iv) a padronização dos títulos permite uma gestão mais fácil pelo emitente, reduzindo custos operacionais e de transação e facilitando a negociação em mercados próprios;
- v) a pulverização dos títulos democratiza o acesso dos agentes econômicos à posição de credor do Estado, permitindo que mesmo pessoas físicas ou jurídicas com pequeno volume de recursos possam obter a remuneração de seu capital por meio de empréstimos concedidos a um devedor com grau mínimo de risco de crédito, incentivando, ainda, a poupança privada;
- vi) os títulos públicos permitem a execução de políticas públicas de modo mais eficiente, com a indução de comportamentos dos agentes econômicos e a fixação de parâmetros básicos da economia, como a taxa básica de juros (Selic), ou a regulação da oferta de moeda na economia, aumentando ou diminuindo, conforme o interesse do Estado, a liquidez e a pressão inflacionária; e
- vii) as negociações com títulos em mercados próprios e informatizados são mais transparentes, permitindo o acompanhamento mais efetivo dos mecanismos de formação de preços e taxas de juros.

Deve-se considerar, no entanto, que a existência de mercados fortes e eficientes para a negociação de títulos públicos depende da presença de certas condições estruturais. Com efeito, é importante lembrar que o processo de formação de preços dos ativos, em especial daqueles imateriais, depende da expectativa de lucro que eles geram nos agentes econômicos¹⁴. Ou seja,

14 Segundo Manuel Castells, “parece que há dois fatores essenciais no processo de valorização: confiança e expectativas. Se não houver confiança no ambiente institucional no qual opera a geração de valor, nenhum desempenho em lucros, tecnologia ou valor de uso (por exemplo, recursos energéticos) se traduzirão em valor financeiro. Por outro lado, se houver confiança nas instituições subjacentes ao mercado, então

para serem aceitos no mercado e circularem de forma adequada, os títulos da dívida pública devem gozar de credibilidade mínima junto aos agentes econômicos.

Para atingir esse objetivo, é indispensável a existência de estabilidade e previsibilidade jurídicas, segurança no marco regulatório e proteção aos titulares dos valores em tela contra a atuação de entes e administradores públicos inconsequentes e de outros investidores de má-fé.

Esses requisitos são especialmente sensíveis no âmbito dos títulos públicos, tendo em vista a natureza inevitavelmente política das atividades exercidas pelo Estado, que serão financiadas com os recursos obtidos por meio do endividamento público, bem como o caráter político-partidário dos governos em um Estado democrático atual¹⁵. A existência de um risco político, atrelada à necessidade de manutenção do mercado de títulos públicos, forma essencial de financiamento das atividades estatais, exige um marco regulatório firme e estável que organize tal atividade econômica do Estado, bem como a segurança e a estabilidade das instituições que integram o mercado¹⁶.

Uma importante iniciativa para a democratização do acesso a essa forma de investimento é o chamado Tesouro Direto¹⁷. Por meio dele, os agentes econômicos em geral têm acesso à compra e venda de alguns tipos de títulos, podendo participar do financiamento das atividades do Estado e buscar um tipo de investimento tido como de risco muito baixo. Essa iniciativa permite, ainda, a formação de uma cultura de investimento e aproxima o Estado do cidadão, que pode se apropriar de uma parcela dos juros pagos pelo ente público ao setor privado.

as expectativas do possível valor futuro de uma futura ação aumentarão o seu valor” (CASTELLS, Manuel. **A era da informação: a sociedade em rede**. Tradução Roneide Venancio Majer. 7. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2003. v. 1. p. 200).

- 15 Há o sentimento de que os títulos públicos possuem o menor risco de crédito entre as opções de investimento em renda fixa, na medida em que o Estado pode, em último caso, emitir moeda para financiar o pagamento da dívida, além de não estar sujeito à falência. Contudo, a postura dos governantes relacionada à intenção de pagar a dívida pública afeta substancialmente a percepção dos agentes econômicos acerca desse risco potencial.
- 16 Nesse contexto, por exemplo, pode-se entender boa parte da discussão sobre a conveniência ou não de mandatos fixos para os diretores do Banco Central.
- 17 Hoje regulado pela Portaria Normativa n. 650 do Ministério da Fazenda, de 30 de junho de 2023 (BRASIL. Ministério da Fazenda. **Portaria Normativa MF n. 650, de 30 de junho de 2023**. Disponível em: https://www.tesourodireto.com.br/data/files/A0/E0/0A/79/69A49810A81F1098894D49A8/Regulamento%20Publicado%20no%20Site%20_1_.pdf. Acesso em: 1 jun. 2024).

É importante ainda notar que a Constituição limita a atuação do Banco Central no âmbito do mercado de títulos públicos. O § 1º do art. 164 estabelece que “é vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional”. Em outras palavras, não pode a autarquia reguladora do mercado financeiro financiar as atividades da União por meio da concessão de mútuos, ainda que indiretos. Consequência disso é a inviabilidade de o Banco Central comprar títulos públicos federais com o objetivo de conceder recursos ao governo federal. No entanto, o § 2º do mesmo artigo estabelece a possibilidade de o Banco Central adquirir esses instrumentos financeiros como meio de implementar políticas estatais, em especial com a finalidade de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros¹⁸.

Os títulos públicos podem ser classificados conforme os seguintes critérios:

- i) quanto aos direitos objeto do título: sob esse aspecto, os títulos podem ser da dívida pública ou representar outros direitos (como os Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPACs, por exemplo); e
- ii) quanto ao local e à moeda de pagamento do crédito advindo do título: nessa ótica, os títulos podem ser internos ou da dívida pública interna, se a emissão se der no Brasil, para pagamento em moeda nacional, ou externos ou da dívida pública externa, caso a emissão ocorra no exterior, para pagamento em moeda estrangeira.

No que diz respeito à tipologia, os principais títulos da dívida pública hoje emitidos pelo Tesouro Nacional¹⁹ e suas características são os seguintes:

- i) *Letra do Tesouro Nacional (LTN)*: prevista no art. 2º, I, da Lei n. 10.179/2001 e no art. 1º do Decreto n. 11.301/2022. Possui valores múltiplos de R\$ 1.000,00 e tem o seu prazo definido pelo Ministro de Estado da Fazenda quando da emissão do título. As LTNs possuem embutida uma taxa de juros prefixada. O valor nominal corresponde à quantia que será entregue pela União na data do vencimento e é definido no momento do lançamento do título. Quando da emissão, o valor pago pelo investidor no ato da subscrição é inferior ao valor nominal. Essa diferença, denominada

18 A possibilidade de relação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central, no que tange aos títulos públicos, é detalhada pelo art. 39 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000).

19 O art. 34 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000) vedou a emissão de títulos de dívida pelo Banco Central do Brasil a partir de 2 anos após a publicação desse diploma legal.

deságio, corresponde ao benefício econômico auferido pelo investidor e que já pode ser calculado desde o início;

- ii) *Letra Financeira do Tesouro (LFT)*: título regulado pelo art. 2º, II, da Lei n. 10.179/2001 e pelo art. 2º do Decreto n. 11.301/2022. É emitida com valor nominal de múltiplos de R\$ 1.000,00 e com prazo fixado pelo Ministro de Estado da Fazenda quando da emissão do título. Sua remuneração, calculada sobre o valor nominal, é pós-fixada, acompanhando a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Selic. Assim, na data do vencimento, o titular receberá o valor nominal acrescido do respectivo rendimento desde a data-base;
- iii) *Nota do Tesouro Nacional (NTN)*: regida pelo art. 2º, III, da Lei n. 10.179/2001 e pelos arts. 3º a 9º do Decreto n. 11.301/2022. Sob essa denominação, existem diversos títulos, cada qual com características próprias, todos nominativos e escriturais, diferenciados por letras e pelos direitos que conferem aos seus titulares, a saber:
 - iii.a) *Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B)*: regulamentada pelo art. 4º do Decreto n. 11.301/2022. Seu prazo e taxa de juros são definidos pelo Ministro de Estado da Fazenda quando da emissão. O valor nominal é corrigido com base na variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do mês anterior, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Além da atualização monetária, é remunerada por juros pagos semestralmente. O resgate do principal ocorre em parcela única na data do seu vencimento. Trata-se de um dos títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional com maior volume financeiro de emissão;
 - iii.b) *Nota do Tesouro Nacional Série C (NTN-C)*: regulamentada pelo art. 6º do Decreto n. 11.301/2022. Difere dos títulos mencionados no parágrafo anterior apenas com relação ao índice utilizado para a atualização de seu valor nominal, que é o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) divulgado pela Fundação Getulio Vargas (FGV);
 - iii.c) *Nota do Tesouro Nacional Série D (NTN-D)*: regulamentada pelo art. 7º do Decreto n. 11.301/2022. É também muito semelhante à NTN-B, mas a atualização do valor nominal ocorre pela variação da cotação de venda do dólar dos Estados Unidos da América no mercado de câmbio de taxas livres;

- iii.d) *Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F)*: regulamentada pelo art. 8º do Decreto n. 11.301/2022. O rendimento se dá por meio de deságio sobre o valor nominal. Os juros, cuja taxa é definida pelo Ministro de Estado da Fazenda quando da emissão, são pagos semestralmente. O resgate ocorre no vencimento pelo valor nominal; e
- iii.e) *Nota do Tesouro Nacional Série I (NTN-I)*: regulamentada pelo art. 9º do Decreto n. 11.301/2022. Tem por finalidade financiar o pagamento de equalização das taxas de juros dos financiamentos à exportação de bens e serviços nacionais amparados pelo Programa de Financiamento às Exportações (Proex) (Lei n. 10.184/2001). A taxa de juros e o prazo são definidos pelo Ministro de Estado da Fazenda no momento da emissão. O valor nominal é atualizado pela variação da cotação de venda do dólar norte-americano no mercado de câmbio de taxas livres. O resgate do principal e o pagamento dos juros ocorrem até a data de vencimento da correspondente parcela de juros do financiamento à exportação;
- iv) *Certificado Financeiro do Tesouro (CFT)*: trata-se de título normatizado pelos arts. 10 a 19 do Decreto n. 11.301/2022. Os CFTs têm por objetivo instrumentalizar operações com finalidades específicas definidas em lei, e suas diversas séries (de A a G) se diferenciam conforme o índice utilizado para a atualização de seu valor. Já as subséries desse título (de 1 a 5) permitem a modulação de suas características gerais, como o momento do pagamento dos juros e do principal; e
- v) *Título da Dívida Agrária (TDA)*: regulado pelo art. 20 do Decreto n. 11.301/2022, tem sua emissão relacionada à desapropriação e aquisição por compra e venda de imóveis para fins de reforma agrária. Vale lembrar que o art. 184 da Constituição Federal prevê a possibilidade de desapropriação para essa finalidade, pela União, de imóveis rurais que não estejam cumprindo sua função social, com pagamento de indenização justa e prévia em títulos da dívida agrária, com cláusula de preservação do valor real, resgatáveis no prazo de até vinte anos a partir do segundo ano de sua emissão. O art. 5º da Lei n. 8.629/1993 estabelece os critérios para a emissão dos TDAs. Em resumo, hoje os TDAs podem ser emitidos com prazo de 5, 10, 15, 18 ou 20 anos e são entregues diretamente ao proprietário do bem desapropriado (colocação direta). A taxa de juros varia de 1% a 3% ao ano, segundo a área do imóvel desapropriado, podendo chegar a 6% em alguns casos específicos. Os juros são pagos anualmente e as séries autônomas também são resgatadas anualmente.

Há ainda os *Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPACs)*, que são títulos públicos que não representam uma dívida. Previstos no art. 34 do Estatuto das Cidades (Lei n. 10.257/2001), estão relacionados à implementação de operações urbanas consorciadas. Com efeito, os CEPACs podem ser utilizados por seus titulares para permitir a construção de área que supere os padrões estabelecidos pela legislação de uso e ocupação do solo, até o limite fixado pela lei específica que aprovar a operação respectiva. São títulos emitidos pelos municípios e de livre negociação.

4.3 Contratos

A dívida pública contratual é contraída por meio de negócios jurídicos celebrados com credores específicos, pessoalmente identificados, que podem ser de natureza privada ou pública, incluindo organismos internacionais.

O contrato mais comum para a sua constituição é o mútuo, que pode inclusive ser celebrado com instituições financeiras. Tanto quanto acontece com mútuos privados, os contratos celebrados podem ter a natureza de empréstimo, quando os recursos podem ser livremente utilizados pelo devedor mutuário, ou financiamento, nos casos em que a destinação dos recursos é vinculada e prevista no instrumento negocial²⁰.

Existem, entretanto, negócios que extrapolam o tipo do mútuo, adquirindo contornos mais complexos. Entre eles, podemos citar o parcelamento de débitos com fornecedores, dívidas contraídas junto a outros entes estatais (como no caso da reestruturação da dívida de estados e municípios), débitos advindos de renegociação de outras dívidas e instrumentos de transação²¹.

Os contratos que dão origem à dívida pública seguem normas próprias de direito público, previstas na Lei de Licitações e Contratos Administrativos (Lei n. 14.133/2021), sendo-lhes aplicáveis, subsidiariamente, os princípios da teoria geral dos contratos e as disposições de direito privado (art. 89). Devem ser celebrados por instrumento escrito (art. 91)²², devendo-se notar,

20 COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial*. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 501-502.

21 Uma descrição dos tipos de negócios que constituem a dívida pública contratual pode ser encontrada no *site* da Secretaria do Tesouro Nacional (<https://www.tesourotransparente.gov.br/historias/visao-integrada-das-dividas-da-uniao-dos-estados-do-distrito-federal-e-dos-municipios>). Acesso em: 1 jun. 2024).

22 Em atendimento ao disposto no art. 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000), a Secretaria do Tesouro Nacional publica em ambiente virtual os documentos que dão origem à dívida pública contratual (https://painel-dividacontratual.tesouro.gov.br/painel_divida_contratual.Rmd#section-tabela-com-dados). Acesso em: 1 jun. 2024).

contudo, que o desenvolvimento dos sistemas informatizados permite que a assinatura se dê não em suporte físico em papel, mas em ambientes próprios mantidos pelos órgãos administrativos²³.

A dívida contratual também pode ter origem em garantias e contra-garantias prestadas pelos entes públicos em operações de crédito internas ou externas. O Decreto-Lei n. 1.312/1974 permite, por exemplo, que a União preste garantia em créditos obtidos no exterior relacionados a “financiamentos obtidos por órgãos da administração direta e suas autarquias, destinados a projetos de investimento ou outras finalidades previstas nos respectivos orçamentos de aplicações, aprovados pelo Presidente da República” e a “créditos e financiamentos obtidos mediante acordo ou resultante de acordo em que a União Federal, direta ou indiretamente seja parte integrante” (art. 2º, “a” e “b”), entre outros casos.

No caso da União, a prestação de garantias em operações de crédito externo e interno deve ter os seus limites e condições fixados pelo Senado Federal, hoje constantes da Resolução n. 48/2007. Esse ato normativo define garantia do seguinte modo:

Art. 9º O montante das garantias concedidas pela União não poderá exceder a 60% (sessenta por cento) da receita corrente líquida.

§ 1º Consideram-se garantia concedida, para os efeitos deste artigo, as fianças e avais concedidos direta ou indiretamente pela União, em operações de crédito, inclusive com recursos de fundos de aval, a assunção de risco creditício em linhas de crédito, o seguro de crédito à exportação e outras garantias de natureza semelhante que representem compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual.

Do texto transcrito, verifica-se uma vez mais que a preocupação não se dá com o aspecto formal do negócio realizado – que pode ter a natureza contrato (fiança), instituto cambiário (aval) ou mesmo seguro –, mas foca no efeito financeiro que ele pode gerar para o erário, qual seja, a obrigação da União de arcar com o pagamento de uma determinada dívida. De qualquer modo, dos exemplos citados pela norma, verifica-se que a natureza jurídica das formas possíveis de garantia é tipicamente negocial, ou seja, depende da vontade declarada da União de assumir a responsabilidade pelo pagamento de uma determinada dívida caso o devedor principal não o faça.

Mais modernamente, é possível que os contratos que deem origem à dívida contratual sejam celebrados no âmbito de operações estruturadas. Nesses casos, muitas vezes se está diante de contratos atípicos ou da conjugação de diversos tipos contratuais, de forma a viabilizar operações específicas, em

23 No caso federal, diversos órgãos utilizam o SEI (Sistema Eletrônico de Informações), que é também adotado, por exemplo, pelo Estado de São Paulo.

geral de grande porte²⁴. Justamente por seu caráter não típico, torna-se difícil delinear conceitos genéricos e abstratos aplicáveis às operações estruturadas, que são analisadas normalmente sob a ótica de sua casuística. São exemplos de operações estruturadas contratos *built to suit* e *sell and lease back*²⁵.

Um ponto de relevo e que ao longo das décadas tem causado controvérsia doutrinária diz respeito ao equilíbrio entre a aplicação de normas de direito público e privado aos contratos que dão origem à dívida pública²⁶. Com efeito, como contratos de mútuo, seguem as normas próprias do Código Civil, mas com a possibilidade de acréscimo de cláusulas exorbitantes típicas do direito administrativo.

4.4 Outras formas de constituição da dívida pública

Além das modalidades mais comuns, já discutidas acima, há outras formas de constituição da dívida pública. Por exemplo, ao descrever os itens que compõem a dívida pública consolidada, o Manual de Demonstrativos Fiscais inclui (i) os precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos e (ii) as operações equiparadas a operações de crédito pela Lei de Responsabilidade Fiscal para amortização em prazo superior a 12 (doze) meses²⁷. Segundo o mesmo manual, os restos a pagar são considerados integrantes da dívida flutuante²⁸.

Não é possível, portanto, resumir essas outras formas a uma tipologia única, mas vale notar que muitas vezes a origem da dívida advém puramente da atividade administrativa cotidiana (como no caso de restos a pagar

24 Segundo Luis Felipe Vidal Arellano, operações estruturadas são “acordos financeiros de longo prazo não considerados, via de regra, como operações de crédito convencionais, mas que demandam a mesma atenção relativamente ao conflito de gerações” (ARELLANO, Luis Felipe Vidal. *Teoria jurídica do crédito público e operações estruturadas*. São Paulo: Blucher, 2020. p. 120). O autor ainda acrescenta que “as operações estruturadas são formadas a partir de um complexo de contratos assinados pela Administração com entes públicos e privados, visando ao interesse público, mas em estreita cooperação com o mercado privado financeiro e de capitais e, consequentemente, com o interesse privado” (*idem*, p. 182-183).

25 *Idem*, p. 237-245.

26 Vide, por exemplo, ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

27 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. *Manual de demonstrativos fiscais*. 13. ed. p. 74-75. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:20083. Acesso em: 1 jun. 2024.

28 *Idem*, p. 298.

oriundos da folha de pagamento do funcionalismo), da execução de contratos não financeiros (pense-se em restos a pagar advindos de contratos de construção de obras públicas) ou de decisões judiciais (como o são os precatórios em geral). Ainda que o prazo para pagamento possa ser relativamente curto, trata-se de uma forma de endividamento estatal, que deve ser considerada no âmbito da contabilidade e das finanças públicas, uma vez que origina dispêndios a serem considerados no planejamento e na execução do orçamento.

Sob o aspecto formal, pode assumir as mais diversas roupagens, como atos administrativos declaratórios da existência da dívida (como no caso dos restos a pagar) ou instrumentos contratuais. De qualquer modo, o regime jurídico seguirá a dinâmica própria de cada mecanismo de constituição, assunção e reconhecimento da dívida, sem uma tipologia diferenciada.

Tanto quanto a dívida contratual em sentido estrito, é possível que sua origem se dê em operações estruturadas de outras naturezas²⁹.

4.5 Dívida externa

Os fatores que conceitualmente diferenciam a dívida externa daquela interna são o local e a moeda do pagamento³⁰. Assim, a dívida externa consiste no conjunto de obrigações do Estado contraídas no exterior e que devem ser pagas em moeda estrangeira³¹.

Essa dívida, sob o ponto de vista formal, pode ser constituída tanto por títulos públicos como por contratos ou outros instrumentos negociais celebrados com credores privados ou com Estados estrangeiros, organismos e organizações internacionais.

No que diz respeito aos títulos públicos, a Resolução n. 20/2004 do Senado Federal³² estabelece as diretrizes do Programa de Emissão de Títulos

29 É o caso, por exemplo, de operações de securitização.

30 Nesse sentido, segundo Tullio Ascarelli, os elementos para caracterização de um pagamento internacional são a *permutatio pecuniae* e a *distancia loci* (ASCARELLI, Tullio. *Panorama do direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947. p. 105). Discorrendo sobre o tema, Haroldo Valladão acrescenta que “[...] dívida em moeda estrangeira é aquela em que a importância a pagar se acha expressa em dinheiro de outro país. Motivo habitual de tal enunciação em espécie alienígena é ter tido o negócio elementos de conexão com o estrangeiro, pela nacionalidade ou domicílio dos interessados, pelo lugar da realização ou da execução, enfim, por ter constituído uma relação jurídica internacional” (VALLADÃO, Haroldo. *Direito internacional privado*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1973. v. II. p. 191).

31 Há a possibilidade de emissão de títulos no exterior em reais, que ainda assim são caracterizados como de dívida externa, dada a sua dinâmica própria.

32 Amparada no art. 52, V, da Constituição Federal.

e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior. Não existe uma tipologia própria prevista em norma acerca desses títulos, podendo o prazo, a taxa de juros e a moeda ser definidos no momento da emissão (art. 3º). Quanto à forma, os títulos podem ser nominativos ou ao portador³³, podendo ou não ser listados em bolsas de valores (art. 3º, II). Há apenas uma limitação bastante firme quanto a sua finalidade: os recursos devem ser destinados ao pagamento da Dívida Pública Federal (DPF), de responsabilidade do Tesouro Nacional (art. 3º, VI), sob pena de crime de responsabilidade (art. 5º).

Segundo o Tesouro Nacional, os títulos da dívida externa atualmente emitidos costumam ser denominados *Global Bonds* ou *Eurobonds*, que são negociados, respectivamente, nos mercados norte-americano e europeu³⁴.

Com a finalidade de dar concretude aos princípios constitucionais de proteção ao meio ambiente, bem como de cumprir os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estabelecidos pela Agenda 2030 da Organização das Nações Unidas (ONU), foi elaborado o Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis³⁵. Esse documento sintetiza a ideia de emissão de alguns títulos voltados a programas que tenham impacto ambiental e social positivo, como prevenção e controle de poluição; controle de emissões de gases de efeito estufa; gestão de resíduos sólidos; energia renovável e eficiência energética; combate à pobreza; combate à discriminação; segurança alimentar e sistemas alimentares sustentáveis; geração de empregos etc.³⁶.

33 Nesse ponto, diferenciam-se dos títulos emitidos no mercado interno, que são sempre nominativos (CATAPANI, Márcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 120).

34 **Títulos Públicos Federais da dívida externa e suas formas de precificação**. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/titulos-publicos-federais-da-divida-externa-e-suas-formas-de-precificacao/2018/26>. Acesso em: 1 jun. 2024. Há, ainda, títulos menos comuns, como os Eurolibras e os Samurais, bem como títulos emitidos em reais. Para uma lista completa dos títulos e suas principais características, vide BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Emissões soberanas da dívida pública federal**. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/ds012/resource/b6006d2f-8319-4713-9662-907b8078d67a>. Acesso em: 1 jun. 2024.

35 Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:21059. Acesso em: 1 jun. 2024.

36 Segundo o próprio Arcabouço, “os Títulos Sustentáveis são instrumentos que permitirão ao país captar recursos associados ao financiamento de projetos e programações orçamentárias que gerem impactos ambientais e/ou sociais positivos. Ao emitir esse tipo de título, buscamos promover a transição para uma economia mais verde, inclusiva e equitativa”. O texto acrescenta que o “Arcabouço é um documento

Já a dívida externa de natureza contratual é formada especialmente por contratos celebrados entre a República Federativa do Brasil e credores privados (majoritariamente bancos estrangeiros), organismos multilaterais (como o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento – BIRD) e agências governamentais estrangeiras (por exemplo, o Japan Bank for International Cooperation – JBIC e a Agence Française de Développement – AFD)³⁷.

Os instrumentos de empréstimo, garantia, aquisição de bens e financiamento contratados no exterior, em que a União for parte, devem ser firmados pelo Ministro de Estado da Fazenda³⁸, sendo, contudo, praxe que a competência seja delegada a um procurador da Fazenda Nacional.

Tendo em vista que, ao dirigir-se ao mercado internacional para angariar recursos, o Estado não tem poder de império, as normas que regem os contratos internacionais relacionados à dívida externa tendem a ser livremente pactuadas entre as partes, com menor incidência do direito público interno na conformação de suas cláusulas. Exigir-se a aplicação direta e rigorosa das regras sobre contratos administrativos praticamente inviabilizaria o acesso ao crédito externo sob a forma de contratos. Nesse sentido, por exemplo, o Tesouro Nacional, ao contratar diretamente ou por intermédio de agente financeiro, está autorizado a “aceitar as cláusulas e condições usuais nas operações com organismos financiadores internacionais”, bem como admite-se como “válido o compromisso geral e antecipado de dirimir por arbitramento todas as dúvidas e controvérsias derivadas dos respectivos contratos”³⁹.

abrangente, aplicável a uma ou mais emissões futuras de Títulos Públicos Soberanos Sustentáveis emitidos pelo Tesouro Nacional. Cada título estará associado a um conjunto de despesas elegíveis selecionados, em alinhamento às seções ‘Uso dos Recursos’ e ‘Processo de Avaliação e Seleção’” (p. 33).

37 Uma lista completa dos contratos financeiros firmados pelo Estado brasileiro pode ser encontrada no Painel da Dívida Contratual (disponível em: https://paineldividatratual.tesouro.gov.br/painel_divida_contratual.Rmd#section-tabela-com-dados. Acesso em: 1 jun. 2024).

38 Decreto-Lei n. 1.312/1974, art. 6º.

39 Decreto-Lei n. 1.312/1974, art. 11.

DÍVIDA PÚBLICA E REGRAS FISCAIS

Weder de Oliveira

5.1 Introdução

O Brasil ainda é um país onde são muito fortes as forças em favor da gastança de recursos públicos sem lastro. Creio que deva ser um dos últimos países do mundo nessa situação. Mas, sinceramente, não creio que jogará fora as conquistas que já obteve no campo da racionalização fiscal¹.

Paul Krugman

Economista, prêmio Nobel de Economia.

“Usando o faro” (resposta dada a um dos autores deste livro por um ex-alto funcionário do Banco Central do Brasil, em resposta à pergunta de como as autoridades operavam a política fiscal até o início dos anos 1980, sem os indicadores de que se dispõe atualmente)².

Fabio Giambiagi e Ana Cláudia Além

1 Revista *Veja*, 5 maio 1999. Páginas amarelas.

2 GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2016. p. 44.

Este capítulo aborda a concepção de regras fiscais e suas relações com o controle do endividamento público em perspectiva histórica e abrangente, incluindo o contexto de surgimento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)³ – que tornou o planejamento e as regras fiscais partes essenciais das instituições político-orçamentárias de nosso País voltadas ao equilíbrio intertemporal das contas públicas, “entendido como bem coletivo, do interesse geral da sociedade brasileira, por ser condição necessária para a consolidação da estabilidade de preços e a retomada do desenvolvimento sustentável”⁴.

Regras fiscais podem ser compreendidas, entre muitas possibilidades, como “dispositivos legais que têm por objetivo limitar o desequilíbrio entre receitas e despesas do setor público”⁵ e como restrições à política fiscal, por meio de limites quantitativos sobre agregados orçamentários com o propósito de “corrigir incentivos perversos e conter pressão por aumento de gastos, de forma a garantir a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida”⁶.

A LRF é uma lei de regras fiscais, mas não só, pois estabelece normas de finanças públicas voltadas para a “responsabilidade na gestão fiscal”, um construto que “pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social”, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito e concessão de garantia⁷.

A razão fundamental que levou a esse modelo normativo orgânico de gestão fiscal responsável e à institucionalização sistematizada de regras

3 Lei Complementar n. 101, de 5 de maio de 2000 (LRF), que completou 25 anos de vigência.

4 BRASIL. Câmara dos Deputados. Exposição de Motivos do Projeto de Lei de Responsabilidade Fiscal. Dossiê digitalizado, PLP 0018-1999-I. *Diário da Câmara dos Deputados*, 18 de março de 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD18MAR1999.pdf#page=110>. Acesso em: 29 maio 2025.

5 MENDES, Marcos. *Regras fiscais e o caso do teto de gastos no Brasil*. São Paulo: Insper, 2021. p. 9. Disponível em: https://www.insper.edu.br/content/dam/insper-portal/legacy-media/2021/09/Regras-fiscais-e-o-caso-do-teto-de-gastos-no-Brasil-2021_Marcos-Mendes.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.

6 BROCHADO, Acauã; BARBOSA, Flávia Fernandes Rodrigues; MARCOS, Rafael Perez *et al.* *Regras fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro*. Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional, 2019. p. 9. Disponível em: <https://publicacoes.tesouro.gov.br/index.php/textos/issue/view/texto31>. Acesso em: 29 maio 2025.

7 LRF, art. 1º, § 1º.

fiscais foi a necessidade premente e histórica de instituir processos estruturais de controle do endividamento público, por meio de um arcabouço legal capaz de assegurar “uma disciplina eficiente para evitar déficits recorrentes e imoderados, e expansão indesejável da dívida pública”, conforme a exposição de motivos do projeto de lei encaminhado pelo Presidente da República ao Congresso Nacional em 1999⁸:

Este projeto integra o conjunto de medidas do Programa de Estabilidade Fiscal – PEF, apresentado à sociedade brasileira em outubro de 1998 e que tem por objetivo a drástica e veloz redução do déficit público e a estabilização do montante da dívida pública em relação ao Produto Interno Bruto da economia. [...] Com a conformação desse arcabouço legal [...] assegura-se uma disciplina eficiente para evitar déficits recorrentes e imoderados, e expansão indesejável da dívida pública [...]. Buscou-se, assim, [...] também construir compromisso em favor de um regime fiscal capaz de assegurar o equilíbrio intertemporal das contas públicas, entendido como bem coletivo, do interesse geral da sociedade brasileira, por ser condição necessária para a consolidação da estabilidade de preços e a retomada do desenvolvimento sustentável.

O controle do endividamento público e as consequentes formulações de regras fiscais estão relacionados a teorias sobre a expansão do gasto público. Ao longo do século passado, em muitos países, a sociedade e os partidos políticos debateram (e governos e parlamentos legislaram) sobre o controle do gasto público, até mesmo nas próprias constituições. Teorias sobre o crescimento da despesa pública foram formuladas sob os mais variados pressupostos.

Um dos pressupostos fundamentais é que os governos incorrerão em déficits e endividamento crescentes na ausência de processos, regras e instituições que controlem a tendência de as despesas do Estado serem maiores do que suas receitas. Instituições, no conceito clássico de Douglass North⁹, “são as regras do jogo em uma sociedade ou, em definição mais formal, as restrições concebidas pelo homem que moldam a interação humana. Por consequência, estruturam incentivos no intercâmbio humano, sejam eles políticos, sociais ou econômicos” – regras tanto formais quanto informais.

8 BRASIL. Câmara dos Deputados. Exposição de Motivos do Projeto de Lei de Responsabilidade Fiscal. Dossiê digitalizado, PLP 0018-1999-I. **Diário da Câmara dos Deputados**, 18 de março de 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD18MAR1999.pdf#page=110>. Acesso em: 29 maio 2025.

9 NORTH, Douglass C. **Instituições, mudança institucional e desempenho econômico**. Tradução de Alexandre Morales. São Paulo: Três Estrelas, 2018. p. 13.

5.2 Teorias sobre o crescimento da despesa pública

A teoria seminal sobre o aumento do gasto público foi formulada por Adolph Wagner. Apoiada em pesquisa histórica, sustenta que o setor público tenderia a crescer proporcionalmente mais do que o crescimento do nível de renda do país, e está sintetizada na *Lei de Wagner*: “à medida que cresce o nível de renda em países industrializados, o setor público cresce sempre a taxas mais elevadas, de tal forma que a participação relativa do governo na economia cresce com o próprio ritmo de crescimento econômico do país”¹⁰.

Vito Tanzi e Ludger Schuknecht viram com reticência essa teoria: “a Lei de Wagner tem sido provavelmente a mais proeminente, mas não muito convincente explicação para o crescimento dos governos. Wagner argumentava que o aumento da despesa era uma espécie de desenvolvimento natural que acompanharia o crescimento da renda *per capita*”. Os autores defenderam outra explicação: o crescimento da despesa pública resultou da mudança de entendimento sobre o papel do Estado na economia. A expansão dos governos ao longo do século passado foi acompanhada de expressivas transformações na composição do gasto público, refletindo mudanças na percepção sobre o que o Estado deveria fazer¹¹:

Um século atrás, o gasto público era em sua maior parte limitado à manutenção da lei e da ordem, defesa externa, e em menor escala a alguns serviços públicos e investimentos. Ao longo das décadas seguintes, a provisão de bens e serviços pelos governos aumentou consideravelmente. Nas décadas mais recentes, contudo, o gasto público típico não cresceu muito na maioria dos países. No entanto, as despesas associadas aos programas sociais cresceram rapidamente. A maior parte desse aumento resultou de decisões políticas deliberadas e não foi resultado de fatores técnicos tais como a “doença de Baumol”¹² ou mesmo da Lei de Wagner.

Para Alan T. Peacock e Jack Wiseman¹³, a Lei de Wagner estava fundamentada em várias razões – concernentes não somente à natureza do Estado,

10 RESENDE, Fernando. **Finanças públicas**. São Paulo: Atlas, 2001. p. 21.

11 TANZI, Vito; SCHUKNECHT, Ludger. **Public spending in the 20th century: a global perspective**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000. p. 15 e 23 (tradução nossa).

12 A Lei de Baumol, expressa em trabalho de William Baumol e William Bowen, nos anos 1960, descreve a situação em que os salários dos setores menos produtivos da economia crescem como consequência do aumento dos salários dos setores mais produtivos. Na economia, o setor público é menos produtivo do que o setor privado. Haveria transferência de recursos do setor privado para o setor público, que a longo prazo tenderia a crescer constantemente.

13 PEACOCK, Alan T.; WISEMAN, Jack. **The growth of public expenditure in the United Kingdom**. Princeton: UMI Research Press, 1961. p. 22-24.

mas também à complementaridade entre a demanda e o fornecimento de bens privados e públicos – e chamava a atenção para a importância da influência permanente dos efeitos da crescente complexidade da vida econômica sobre o gasto público e as funções do governo. Buscaram, contudo, outras explicações, entre elas um fenômeno que denominaram de *efeito translação* (*displacement effect*), com base na análise empírica de dados da Grã-Bretanha.

Quando as sociedades não estão sendo submetidas a pressões inco-muns, a noção que as pessoas têm sobre a carga tributária suportável tende a ser razoavelmente estável. Uma vez estabelecidas, as taxas de tributação são compatíveis com o crescimento da despesa pública se o Produto Interno Bruto (PIB) real estiver crescendo, de tal forma que pode haver alguma conexão entre a taxa de crescimento do produto real e a taxa de crescimento da despesa pública.

Em tempos de paz, o conceito que a sociedade dá ao nível aceitável de tributação tem maior probabilidade de influenciar as decisões sobre o tamanho e a taxa de crescimento do setor público do que as concepções sobre desejáveis aumentos do gasto público. Pode, então, haver persistente divergência entre as opiniões sobre o nível desejável de gasto público e os limites da tributação.

Essa divergência pode ser minimizada por distúrbios sociais de grande magnitude, como as grandes guerras. Esses distúrbios podem criar um efeito translação, levando as receitas e despesas públicas para outros níveis. Cessados esses eventos, novas concepções sobre os níveis de tributação aceitáveis emergem e um novo patamar de despesa pode ser alcançado, passando o gasto público a permanecer como uma parte constante do PIB em nível diferente do anterior.

Em tempos de crises, as pessoas aceitarão formas de aumentar receitas antes consideradas intoleráveis, e a aceitação desse novo nível de taxa-ção remanesce quando a perturbação social desaparece. Despesas que o governo poderia considerar desejáveis antes da crise, mas não as ousava implementar, tornam-se, conseqüentemente, possíveis. Ao mesmo tempo, insatisfações sociais impõem novas e contínuas obrigações para os governos.

Os autores ressaltaram que não estavam afirmando que distúrbios sociais inevitavelmente produzem mudanças para cima nas despesas governamentais, nem sugerindo que influências de caráter mais permanente no comportamento do governo devem ser ignoradas (como a mudança populacional). O que propunham é que, dado um período em que o aumento da atividade estatal foi a regra, em vez de exceção, e no qual distúrbios sociais ocorreram, o conceito de efeito translação¹⁴ ajuda a explicar o padrão pelo

14 No Brasil, Fernando Resende (*Finanças públicas*. São Paulo: Atlas, 2001. p. 24) avalia que “a ocorrência do efeito-translação a que se referem Peacock e Wiseman é notada

qual o crescimento do gasto ocorreu, e nenhuma explicação que ignore isso pode ser muito satisfatória.

Outra abordagem, a da *ilusão fiscal*, vem da escola da *public choice theory* (teoria da escolha pública), segundo a qual, conforme Sérgio Wulff Gobetti:

A persistência dos déficits (mesmo em momentos de prosperidade e paz) seria explicada a partir da hipótese de que os cidadãos sofrem de “ilusão fiscal” por não compreenderem a restrição orçamentária do governo. Ou seja, os eleitores superestimariam os benefícios correntes dos gastos e subestimariam o custo futuro de aumentos na tributação, enquanto os políticos oportunistas extrairiam vantagem dessa confusão para aumentar os gastos e tentar se reeleger¹⁵.

James M. Buchanan e Richard E. Wagner analisaram o crescimento do gasto público a partir das possibilidades de os governos recorrerem ao endividamento público e da conseqüente quebra da relação gasto/tributação¹⁶. Para eles, a substituição do financiamento tributário pelo endividamento

particularmente nos períodos 1955/1960 e 1965/1969. [...] No primeiro caso, a política desenvolvimentista, com a utilização do mecanismo inflacionário para financiamento da expansão dos gastos públicos, teria sido o principal fator a explicar o rápido crescimento exigido pela disposição de acelerar o ritmo de crescimento econômico do país [...]. Entre 1955 e 1960, o total do déficit do governo financiado praticamente em sua totalidade por emissão de papel-moeda elevou-se de 0,7 para 2,8% do PIB, fazendo com que, nesse mesmo período, o total de recursos disponíveis para aplicação pelo setor público se elevasse de 16,4 para 22,8%. [...] A partir de 1964, a disposição do governo de promover o crescimento econômico simultaneamente com a estabilidade do nível de preços modificou substancialmente a política de financiamento dos gastos. A redução do déficit, tornada imperiosa pela política anti-inflacionária, exigia, em contrapartida, elevação da carga tributária, de forma a não reduzir o total de recursos disponíveis para aplicação pelo setor público, tendo em vista não comprometer o objetivo simultâneo de promover o crescimento da economia. Novamente, condições excepcionais, que poderiam ser enquadradas como perturbações sociais consideradas como capazes de alterar a disposição dos indivíduos quanto à aceitação de incremento nos níveis de tributação, contribuíram para tornar possível o incremento necessário na carga tributária. Entre 1963 e 1969, a carga tributária elevou-se de 18,0% para 27,9% do PIB, elevação essa parcialmente utilizada para reduzir a participação do déficit no PIB a níveis inferiores àqueles existentes em 1956”.

15 GOBETTI, Sérgio Wulff. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA): Brasília, 2014. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2018_web.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.

16 BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. **Democracy in deficit: the political legacy of lord Keynes**. Indianapolis: Liberty Fund, 2000. p. 23.

público “tem o efeito de reduzir o ‘custo percebido’ dos bens e serviços governamentais”, e os constrangimentos sentidos pelos representantes políticos eleitos para aumentar a tributação corrente são dramaticamente modificados pela opção do endividamento público (emissão de títulos). A realidade seria clara: “o aumento da tributação que o endividamento público implica, no futuro, não gerará pressão dos eleitores comparável com aquela gerada por aumentos na tributação corrente”¹⁷.

5.3 Equilíbrio intertemporal das contas públicas

Equilíbrio orçamentário, equilíbrio das contas públicas, controle do endividamento público e sustentabilidade da dívida pública são temas associados.

O equilíbrio orçamentário pode ser estudado em diferentes perspectivas, como a de equilíbrio entre receitas e despesas durante e ao final do exercício financeiro, segundo uma concepção intuitiva e relevante de disponibilidade de recursos para honrar compromissos assumidos em decorrência de autorizações orçamentárias ou de obrigações legais e constitucionais precedentes¹⁸.

A perspectiva intertemporal (equilíbrio ao longo dos anos) envolve mais debates teóricos e políticos, por sua relevância para a macroeconomia – segundo diferentes visões sobre o papel do Estado – e a formação de expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro do país e suas consequentes complexidades.

Hugh Dalton explica que “a concepção comum de orçamento equilibrado é de que durante determinado prazo, a renda deve ser superior à despesa ou que, pelo menos, não lhe deve ser inferior”, sendo o equilíbrio orçamentário, nas primeiras décadas do século XX, não apenas um princípio de finanças públicas, mas um princípio moral¹⁹:

17 BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. *Democracy in deficit: the political legacy of lord Keynes*. Indianapolis: Liberty Fund, 2000. p. 143-144.

18 Vide um exemplo histórico e quase nunca lembrado de normas sobre equilíbrio orçamentário anual retirado da Constituição Federal de 1967: “Art. 66. O montante da despesa autorizada em cada exercício financeiro não poderá ser superior ao total das receitas estimadas para o mesmo período. [...] § 2º Juntamente com a proposta de orçamento anual ou de lei que crie ou aumente despesa, o Poder Executivo submeterá ao Poder Legislativo as modificações na legislação da receita, necessárias para que o total da despesa autorizada não exceda à prevista. § 3º Se no curso do exercício financeiro a execução orçamentária demonstrar a probabilidade de *deficit* superior a dez por cento do total da receita estimada, o Poder Executivo deverá propor ao Poder Legislativo as medidas necessárias para restabelecer o equilíbrio orçamentário”.

19 DALTON, Hugh. *Princípios de finanças públicas*. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1970. p. 255-256.

O equilíbrio nestas bases é considerado muitas vezes não apenas como preceito indiscutível de finança, mas também como preceito moral. É enunciado por financistas ortodoxos com frio orgulho puritano. Na Grã-Bretanha, por exemplo, esse sentimento moral, reforçado por um medo primitivo e generalizado, artificialmente estimulado, das consequências de um orçamento desequilibrado, culminou em 1931. Por meio de grandes economias e ainda mais impostos, o orçamento foi devidamente equilibrado. Em 1933, porém, esse sentimento havia enfraquecido a tal ponto que se iniciou influente campanha destinada a convencer o Chanceler do Erário, Neville Chamberlain, de desequilibrar deliberadamente o orçamento, a fim de aumentar o emprego. A campanha teve grande apoio, porém não conseguiu convencê-lo.

Enunciou três questões sobre o princípio do orçamento equilibrado que receberam respostas diversas: o que se deve incluir na despesa? O que se deve incluir na receita? Que prazo deverá ser escolhido para a escrituração? Sobre as duas primeiras questões, entende que devem ser feitas exclusões de receitas e despesas relacionadas à dívida pública²⁰:

Relativamente à despesa, temos que excluir a liquidação de dívidas. Se durante o período escolhido, houver algum pagamento líquido de dívida, o orçamento pode razoavelmente ser considerado equilibrado. Da mesma forma, todo empréstimo contraído para fins *reprodutivos*, como, por exemplo, um empréstimo para despesas em obras públicas, deve ser excluído. No tocante à receita, devemos excluir as de natureza de capital público, tais como o produto das vendas de propriedades públicas ou importâncias tiradas de reservas acumuladas com saldos anteriores.

Quanto à terceira, dizia ser a “questão mais penetrante que afinal solapou toda a doutrina do orçamento equilibrado”²¹:

Que duração deverá, porém, ter esse exercício? Foi esta a questão penetrante que afinal solapou toda a doutrina do orçamento equilibrado. Não há nada de especial quanto ao período de um ano, mas, de ordinário, é o que se escolhe. “É uma falácia mofada” – disse o Prof. Jacob Viner – dizer-se que, quaisquer que forem as circunstâncias, o governo deve equilibrar anualmente seu orçamento. Por que não em um mês, uma semana, uma hora? Quando a administração é fraca ou frouxo o controle financeiro, pode defender-se exercícios de menos de um ano.

20 DALTON, Hugh. **Princípios de finanças públicas**. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1970. p. 255-256.

21 Entra aqui em discussão a concepção de equilíbrio orçamentário ao longo do ciclo econômico. Em momentos de recessão econômica, os governos poderiam aumentar a dívida pública; em momentos de expansão econômica, os governos deveriam amortizar parte da dívida.

Mas há inúmeros outros argumentos em favor de exercícios de menos de um ano. Mas há inúmeros outros argumentos em favor de exercícios mais prolongados.

Sob esse princípio, o orçamento deveria ser equilibrado por meio da tributação e da redução de despesas – nunca se socorrendo os governos a empréstimos tomados do setor privado; nunca se endividando. O equilíbrio exigia penosos sacrifícios – como exigem os princípios morais –, compensados por benefícios futuros. Uma aceção aderente à ideologia do Estado liberal (limitado em seu papel econômico e social), à crítica à dívida pública e à visão dos gastos governamentais como ineficientes.

A doutrina clássica sobre o equilíbrio orçamentário e sua crítica à dívida pública foi sintetizada por Jesse Burkhead nas seguintes proposições²²: a) a política financeira de empréstimos do governo retira recursos do emprego privado produtivo; b) os déficits são menos penosos do que os impostos correntes; por isso, os orçamentos desequilibrados expandem a atividade governamental e convidam a atitudes irresponsáveis por parte do governo; c) o empréstimo governamental torna o financiamento futuro mais difícil pelo aumento da parcela do orçamento que deve ser destinada a encargos fixos e pelo aumento do montante dos impostos que devem ser pagos para financiar a transferência dos juros sobre a dívida; d) o sistema de financiamento mediante empréstimos é dispendioso; e) os gastos públicos financiados dessa forma devem ser pagos duas vezes: uma para enfrentar as taxas de juros e outra para amortizar a dívida; f) orçamentos desequilibrados conduzem à deterioração monetária; e g) orçamentos equilibrados proporcionam uma orientação para a transferência de recursos do setor privado para o público.

Jesse Burkhead, revendo a literatura histórica, realçou o pensamento de Jean-Baptiste Say, financista do século XVIII, o qual, “condicionado, sem dúvida, pela experiência francesa com a dívida, ainda mais irresponsável que a inglesa, era tão veemente quanto [Adam] Smith na oposição a dívidas e déficits”²³:

O empréstimo público não é apenas improdutivo, porque o capital é consumido e perdido, mas também, a nação é sobrecarregada pelo pagamento de juros anuais. [...] Uma dívida pública de volume moderado, que tenha sido judiciosamente despendida em obras públicas úteis, pode apresentar a vantagem de haver proporcionado uma aplicação do capital em investimentos que, de outra forma, poderia ser dissipada pelos indivíduos. Este é talvez o único benefício de uma dívida pública; e mesmo este

22 BURKHEAD, Jesse. **Orçamento público**. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1971. p. 557 e seguintes.

23 BURKHEAD, Jesse. **Orçamento público**. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1971. p. 557 e seguintes.

apresenta algum perigo, na medida em que permite ao Governo dissipar a poupança nacional. [...] É o Governo irresponsável que devemos temer. Quando o crédito governamental é forte, dizia Say: “[...] eles estão por demais sujeitos a intrometer-se em toda a situação política e conceber projetos gigantescos, que levam algumas vezes ao desastre, outras vezes à glória, mas sempre a um estado de exaustão financeira”.

A Grande Depressão dos anos 1930, o surgimento e a expansão do Estado Social, a teoria keynesiana (John Maynard Keynes)²⁴ sobre o papel da política fiscal na manutenção do pleno emprego e a expansão do envolvimento do Estado na economia foram acontecimentos que quebraram o paradigma. Sob certas circunstâncias, o Estado deveria endividar-se, aumentar despesas (grandes obras) e estimular a economia. Era a teoria do “orçamento equilibrando a economia”, em contraposição à “da economia equilibrando o orçamento”.

Keynes, comenta Bernard Gazier, “não é de maneira alguma o inventor da política que consiste em lutar contra o desemprego por um programa político, por um estímulo na forma, particularmente, de grandes obras. Essa política já pairava no ar dos anos 1920 e era pregada por muitos. Mas o que ele buscou, e encontrou, foi uma argumentação sistemática capaz de justificá-la, quantificá-la e articulá-la com outras políticas”²⁵.

Desde então, os governos recorrem ao endividamento para desenvolver políticas de desenvolvimento econômico-social e de gerenciamento macroeconômico²⁶. A questão central passa a ser o controle da dívida pública.

24 Disseminada nos Estados Unidos por Alvin Hansen.

25 GAZIER, Bernard. **John M. Keynes**. Tradução de Paulo Neves. Porto Alegre: L&PM, 2011. p. 48.

26 “A importância da função estabilizadora do Estado passou a ser defendida, principalmente, a partir da publicação do livro *Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda* em 1936, de autoria de John Maynard Keynes. Até então, acreditava-se que o mercado tinha uma capacidade de se autoajustar ao nível de pleno emprego da economia. [...] Keynes, ao contrário, apontava que o limite ao emprego era dado pelo nível de demanda: as firmas só estariam dispostas a empregar determinada quantidade de trabalho conforme as expectativas de venda de seus produtos. [...] Sendo assim, a intervenção do governo pode ser importante no sentido de proteger a economia de flutuações bruscas, caracterizadas por alto nível de desemprego e/ou alto nível de inflação. Para isso, os principais instrumentos macroeconômicos à disposição do governo são as políticas fiscal e monetária. [...] A política fiscal pode se manifestar diretamente, através da variação dos gastos públicos em consumo e investimento, ou indiretamente, pela redução das alíquotas de impostos, que eleva a renda disponível do setor privado. Por exemplo, em uma situação recessiva, o governo pode promover um crescimento de seus gastos em consumo e/ou investimento e com isso incentivar um aumento da demanda agregada, tendo como resultado um

O equilíbrio orçamentário estático (a igualdade formal entre receitas e despesas, demonstrada na lei orçamentária) traz embutido o desequilíbrio orçamentário na concepção clássica, compensado por operações de crédito²⁷; enquanto o princípio do equilíbrio orçamentário moderno (princípio do endividamento sustentável) tem natureza dinâmica e perspectiva intertemporal e se vincula à sustentabilidade da dívida pública²⁸, avaliada por indicadores fiscais, como o resultado primário e o resultado nominal, utilizados como balizadores da política macroeconômica.

Surgem técnicas de finanças públicas e normas jurídicas de controle e autorização para realização de operações de crédito, dentre elas a clássica *regra de ouro*²⁹, desde a sua variante mais rígida – operações de crédito

maior nível de emprego e da renda da economia. Alternativamente, o governo pode reduzir as alíquotas de impostos, aumentando, desta forma, o multiplicador de renda da economia.” (GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2016. p. 15-16).

- 27 Vide o conceito de operações de crédito dado pela LRF: “Art. 29, III – 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 [...]”. Os empréstimos e financiamentos tomados pelos governos de instituições financeiras públicas e privadas e a emissão de títulos públicos são operações de créditos usuais. Esses recursos são, obrigatoriamente, incluídos no orçamento.
- 28 A importância da sustentabilidade da dívida pública ganhou tamanha relevância jurídica, política, econômica e social, que foi alçada à Constituição, pela Emenda Constitucional n. 109, de 2021, que deu nova redação ao art. 163: “Lei complementar disporá sobre: VIII – sustentabilidade da dívida, especificando: a) indicadores de sua apuração; b) níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a trajetória da dívida; c) trajetória de convergência do montante da dívida com os limites definidos em legislação; d) medidas de ajuste, suspensões e vedações; e) planejamento de alienação de ativos com vistas à redução do montante da dívida.”
- 29 “O orçamento corrente, dizia Keynes, deveria se manter equilibrado, enquanto as despesas de capital (investimentos) poderiam ser financiadas de forma autossustentável por meio de endividamento – ideia que, posteriormente, seria cunhada de ‘regra de ouro’ [...]. O pressuposto teórico por trás da ‘regra de ouro’, baseado em modelos keynesianos ou de crescimento endógeno, é que os investimentos públicos proporcionam a acumulação de ativos que também serão desfrutados pelas gerações futuras, justificando que seu custo de financiamento seja distribuído ao longo do tempo” (GOBETTI, Sérgio Wulff. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA): Brasília, 2014. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2018_web.pdf. Acesso em: 29 maio 2025. p. 13).

devem ser realizadas apenas para custear investimentos – até variantes mais flexíveis, como a estabelecida em nossa Constituição³⁰.

5.4 Funções positivas do endividamento público

A obtenção de recursos de terceiros por meio de empréstimos, financiamentos ou emissões de títulos é um instrumento apropriado para financiar o investimento público, promove a equidade entre as gerações, representa opção de investimento para poupadores e é fonte de recursos adequada para o enfrentamento de situações emergenciais e extraordinárias, como explica Murilo Portugal Filho³¹:

O endividamento público é um instrumento apropriado para financiar o investimento público na construção de ativos de elevado custo e longa duração, como uma hidrelétrica, um porto ou uma estrada. Nesse caso, permite distribuir equitativamente entre os contribuintes do presente e do futuro o custeio e os riscos da construção de ativos que irão gerar benefícios e rendimentos supostamente superiores ao seu custo por um longo período para várias gerações de contribuintes. A dívida pública permite também que compradores de títulos públicos poupem sua renda no presente e transfiram para o futuro um poder de consumo ampliado pelos rendimentos positivos dos investimentos, de forma mais segura do que é usualmente possível utilizando títulos privados. A dívida pública é também um instrumento muito útil para o financiamento de despesas emergenciais e extraordinárias, mesmo que não sejam despesas de investimento, como as que ocorrem quando há uma calamidade pública ou outro tipo de choque temporário, até mesmo guerras.

Os governos recorrem, também, à emissão de títulos públicos para desenvolvimento de suas políticas econômicas com outros objetivos, que não seja o de obter recursos para custeio das despesas. Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira Carvalho e Otávio Ladeira Medeiros explicam:

30 Constituição Federal, art. 167, III: “São vedados: [...] a realização de operações de créditos 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 [...]”.

31 Murilo Portugal Filho, ex-secretário do Tesouro Nacional, lembra que “a dívida pública brasileira começou a se formar para financiar a guerra da independência” e que, “quando utilizada para financiar o investimento público produtivo, a dívida pública pode funcionar tanto como um mecanismo de equidade intergeracional quanto como um sistema de baixo risco de transferência intertemporal de consumo, gerando resultados sociais positivos para todos” (SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira; MEDEIROS, Otávio Ladeira (org.). *Dívida pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009. p. 13).

O endividamento público pode exercer funções ainda mais amplas para o bom funcionamento da economia, auxiliando a condução da política monetária e favorecendo a consolidação do sistema financeiro. Títulos públicos são instrumentos essenciais na atuação diária do Banco Central para o controle da liquidez de mercado e para o alcance de seu objetivo de garantir a estabilidade da moeda, além de representarem referencial importante para emissões de títulos privados. O desenvolvimento do mercado de títulos, público e privado, pode ampliar a eficiência do sistema financeiro na alocação de recursos e fortalecer a estabilidade financeira e macroeconômica de um país³².

O uso desses recursos para despesas correntes e o crescente peso dos juros no orçamento governamental são problemas fundamentais desse processo, a serem evitados, ressalta Murilo Portugal Filho: “O pagamento de despesas públicas correntes de consumo deve ser normalmente realizado com impostos e não com dívida pública, pagando juros. Financiar uma proporção grande e crescente do consumo público com dívidas sujeitas ao pagamento de juros significa destruir a riqueza pública. A lógica da taxa de juros composta leva à conclusão inexorável de que tal procedimento é insustentável no longo prazo. [...]”³³.

5.5 Regras fiscais: necessidade, contexto histórico e tipologias³⁴

No campo das finanças públicas, uma das teorias mais conhecidas é a da *tragédia dos comuns*. Trata-se de teoria sobre o comportamento social

32 SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira e MEDEIROS, Otávio Ladeira (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009. p. 17.

33 PORTUGAL FILHO, Murilo. Prefácio. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira; MEDEIROS, Otávio Ladeira (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009. p. 13. O ex-secretário do Tesouro Nacional dizia que “com o passar do tempo, o peso crescente da despesa com juros no orçamento público e a necessidade de taxar mais a geração presente para pagá-la torna o calote cada vez mais atraente para o sistema político, que usualmente gosta de gastar e não gosta de tributar. Essa tentação é maior quando os credores são estrangeiros e não votam”. Na realidade brasileira, essa “tentação” é maior, e muitas vezes concretizada, quanto ao pagamento da dívida dos estados-membros da federação com a União, do que na relação da União com os compradores de seus títulos.

34 Sobre aspectos técnicos e de economia das regras fiscais, vide: GOBETTI, Sérgio Wulff. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA): Brasília, 2014. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2018_web.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.

exposta no artigo *The Tragedy of the Commons*, de Garrett Hardin, em 1968, artigo que fundamenta debates sobre questões sociais, ambientais e econômicas, e no qual se analisa a questão “o que acontece quando indivíduos competem por recursos escassos?”.

Em linhas gerais, a teoria sustenta que o uso descoordenado de recursos de propriedade de todos (ou de livre acesso a todos) tende a levá-los ao esgotamento. Os indivíduos, na ausência de coordenação, têm incentivos a utilizá-los segundo suas necessidades pessoais imediatas, ação que se reproduz coletivamente e resulta, ao final, em prejuízo a todos, embora cada um tenha inicialmente se beneficiado de seu ato isolado, racionalmente calculado segundo as condições de uso permitidas.

Regras orçamentárias e fiscais são criadas, também, para lidar com o problema do *common pool* (uso do fundo comum, dos “recursos de todos”).

Outras formas de incentivo ao uso irracional dos recursos públicos podem ser encontradas nos sistemas políticos e federativos. Por exemplo, Marcos Mendes apontou respostas à questão “por que os estados e municípios brasileiros apresentam, desde o início da década de 80, uma tendência ao desequilíbrio fiscal, acumulando dívidas muito superiores às suas capacidades de pagamento?”³⁵:

[...] em qualquer democracia, os políticos têm forte estímulo eleitoral à geração de déficit. Se não houver mecanismos que barrem a intenção dos políticos de incrementarem suas carreiras às custas do erário, cai-se em um regime de déficit fiscal crônico. Este problema tende a ser mais acentuado nos governos locais³⁶, uma vez que o Governo Federal, responsável pela manutenção do equilíbrio macroeconômico, tem estímulos para buscar a contenção do déficit e o equilíbrio fiscal (ou, pelo menos, os ministros responsáveis pela política econômica têm estes estímulos). Há, portanto, a necessidade de se criar uma “restrição orçamentária forte”, ou seja, de impor limites institucionais à geração de déficit público nos governos locais. No Brasil esses limites são pouco eficazes. Por isso os governos locais apresentam déficits persistentes e dívidas que não conseguem pagar. Essa “restrição orçamentária fraca” decorre das regras vigentes no sistema político-eleitoral, bem como das relações fiscais e financeiras (federalismo fiscal) entre os três níveis de governo.

Regras fiscais, além de serem necessárias aos objetivos macroeconômicos, ajudam a contrabalançar os efeitos dos incentivos ao uso irracional

35 MENDES, Marcos. *Incentivos eleitorais e desequilíbrio fiscal de estados e municípios*, 1999. Disponível em: <http://www.braudel.org.br/pesquisas/pdf/inceleitorais.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 16.

36 Governos locais ou subnacionais: estados, Distrito Federal e municípios.

e ineficiente de recursos, efeitos incorporados nos sistemas jurídicos e nas instituições.

Ao abordar o equilíbrio das contas públicas, Marcos Mendes diz ser “bastante conhecido o impacto positivo de um regime fiscal estável sobre as variáveis macroeconômicas como o saldo do balanço de pagamentos, as taxas de inflação, crescimento e emprego, a redução da vulnerabilidade a crises externas”. Os benefícios microeconômicos, porém, são menos conhecidos: “a imposição de forte restrição orçamentária ao governo estimula a aplicação eficiente dos recursos públicos”, de forma que “muito se teria a ganhar em termos de qualidade dos bens e serviços providos por estados e municípios, tais como educação, saúde, segurança pública e assistência social”³⁷.

Em outra perspectiva, um regime fiscal estável, consistente e construído sob regras fiscais adequadas a cada contexto induz à confiança dos mercados na sustentabilidade da dívida pública. Essa confiança, como destaca Martin Wolf, está na base das transações dos sistemas financeiros, dos quais “os governos são sempre participantes essenciais”:

As finanças se fundamentam em promessas – que, pela própria natureza, podem ser quebradas. [...] Essa característica torna os sistemas financeiros vulneráveis a mudanças de expectativas sobre um futuro intrinsecamente incerto. A incerteza tende a ser maior quando as promessas transpõem fronteiras, e ainda mais atemorizante quando os compromissos envolvem estrangeiros. Os governos são sempre participantes essenciais em qualquer conjunto de promessas financeiras, mesmo quando não são os promitentes, exatamente por fornecerem as instituições que ajudam a garantir o cumprimento das promessas, além de serem capazes de impedir que sejam honradas. As dívidas em que incorrem e o dinheiro que emitem são os fundamentos dos contratos financeiros. A confiança nos governos estrangeiros em geral é limitada, uma vez que os promissários sabem que tais autoridades públicas não lhes devem qualquer prestação de contas, e é ainda mais restrita quando se trata de governos de economias de mercado emergentes, que tendem a ser mais corruptas, mais ineficientes e, em geral, mais populistas que as dos países de alta renda³⁸.

A importância da confiança dos mercados na consistência da política macroeconômica, da qual faz parte a política fiscal – gasto, tributação e

37 MENDES, Marcos. *Incentivos eleitorais e desequilíbrio fiscal de estados e municípios*, 1999. Disponível em: <http://www.braudel.org.br/pesquisas/pdf/inceleitorais.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025.

38 WOLF, Martin. *A reconstrução do sistema financeiro global*. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 5-6.

endividamento –, foi ressaltada pelo então ministro do Planejamento Martus Tavares, na cerimônia de sanção da LRF, em maio de 2000³⁹:

Para entender um pouco melhor como avançamos nesse aspecto é preciso retroceder ao passado recente e às crises econômicas que abalaram o mundo nos últimos cinco anos. As crises do México, no final de 1994, da Ásia em 1997, e da Rússia, em 1998, não deixaram dúvida que a política de gradualismo no combate ao desequilíbrio fiscal, diante de elevada dependência de poupança externa, estava esgotada e precisava ser revista. [...] Vivemos e tivemos que *administrar a desconfiança dos mercados* e isso só reforçou no governo a convicção de que era necessário e urgente ampliar os controles na área fiscal. Mais do que isso, ficou evidente a necessidade de se consolidar as bases para um ajuste fiscal permanente, duradouro, de longo prazo. [...] Conseguimos superar a crise. *Reconquistamos a confiança dos mercados*. Mas precisávamos mais do que isso. Tínhamos consciência de que era necessário um instrumento que assegurasse a permanente disciplina fiscal e reforçasse as condições para a retomada sustentada do nosso crescimento. (Grifos nossos)

Segundo Allen Schick, é amplamente aceito que há uma propensão política “empurrando” os governos a tributar menos e gastar mais⁴⁰, por inúmeras razões, algumas delas referidas às teorias sobre o crescimento do gasto público expostas anteriormente: os benefícios dos gastos governamentais são diretamente usufruídos pelo público-alvo dos programas, enquanto os custos a eles associados são diluídos entre os milhões de atuais e futuros contribuintes; a maioria dos atuais beneficiários são eleitores e parte dos que arcarão com parcela dos custos no futuro ainda não o são; os políticos direcionam suas ações pelos próprios interesses, em vez de fazê-lo pelos interesses daqueles que os elegem; uma vez que o orçamento público utiliza recursos aportados por todos (o problema do *common pool*), há incentivos para que cada grupo atue para extrair desse fundo comum mais do que deveria estar prudentemente a eles disponível; o crescimento da concessão de benefícios de natureza obrigatória torna o gasto público mais difícil de ser gerenciado e aumenta o custo político de obter o equilíbrio orçamentário.

Em análise retrospectiva⁴¹, Allen Schick explica que no passado virtualmente todos os países de regime democrático adotavam o princípio do

39 Arquivo do autor.

40 SCHICK, Allen. *Can the U.S. government live within its means?: lessons from abroad*. (Brookings policy briefs, 141). Washington: The Brookings Institution, 2005. p. 6.

41 O relato histórico de Allen Schick, percuciente, didático e claro, se amolda perfeitamente à linha de redação que adotei para melhor explicar o tema ao leitor, o que justifica a reprodução que dele faço, parafraseada e complementada, com minhas palavras, nos parágrafos seguintes.

orçamento equilibrado, ancorado na regra de que as despesas realizadas em cada ano não poderiam ser superiores às receitas daquele próprio ano⁴².

Em alguns países, como Alemanha e Japão, o equilíbrio orçamentário estava estabelecido em lei. Em outros, como Estados Unidos, esse princípio fazia parte da práxis política. Poucos países conseguiam alcançar o equilíbrio em tempos de guerra ou recessão. Alguns tinham dificuldade para obtê-lo mesmo em épocas de bonança. No entanto, embora a regra nem sempre fosse cumprida, os governos a tinham como “a coisa certa a ser feita”. Mesmo quando seus orçamentos estavam desequilibrados, usavam esse princípio para barrar demandas que provocariam aumento na despesa pública ou para respaldar e justificar a necessidade de aprovação de aumento de tributos.

Após a Segunda Guerra Mundial, a rígida regra do equilíbrio orçamentário foi substituída por regras que permitiam que as decisões orçamentárias tivessem a finalidade de amenizar a amplitude dos movimentos ondulatórios (ciclos) a que estavam sujeitas as condições econômicas. Um desses tipos de regras visava alcançar o equilíbrio entre receitas e despesas ao longo do ciclo econômico. Sinteticamente, tratava-se da geração de superávits nos bons tempos para compensar o natural déficit que ocorreu ou ocorreria na fase baixa do ciclo (baixo crescimento ou recessão).

Por conta dessa mudança na compreensão política e econômica sobre a interação das finanças públicas com o desempenho econômico geral do país, as restrições fiscais foram relaxadas e as demandas sobre os governos ganharam força. Na maioria dos países democráticos, o maior volume da despesa pública passou a ser decorrente de programas e benefícios estabelecidos em leis permanentes, reduzindo a parte que a cada ano poderia ser destinada, discricionariamente, a investimentos ou consumo⁴³.

No século XX, os gastos públicos aumentaram em praticamente todos os países. Nos países desenvolvidos, aumentaram, em média, em percentagem do PIB, de 28%, em 1960, para 40%, nos vinte anos seguintes⁴⁴. Essa postura de acomodação fiscal passou a ser questionada ante a deterioração do desempenho econômico após os choques do petróleo na década de 1970. Em muitos países desenvolvidos, inclusive nos Estados Unidos, os governos nacionais⁴⁵ chegaram à conclusão de que para se obter o reequilíbrio dos

42 Equilíbrio alcançado sem as receitas de operações de crédito (endividamento).

43 Esse é o problema fiscal subjacente ao art. 17 da LRF, que institui requisitos para a geração de despesas obrigatórias de caráter continuado.

44 SCHICK, Allen. *Can the U.S. government live within its means?: lessons from abroad*. (Brookings policy briefs, 141). Washington: The Brookings Institution, 2005. p. 3.

45 Na literatura econômica faz-se menção a governos nacionais e subnacionais (ou locais). Equivaleria, no Brasil, ao governo federal e, respectivamente, aos governos estaduais e municipais.

orçamentos haveria necessidade de se estabelecerem, previamente, restrições globais de despesas, antes de serem examinados os pleitos de alocações específicas⁴⁶.

Para reforçar a disciplina fiscal, os governos desenvolveram novas abordagens sobre regras orçamentárias. A aplicação da regra do equilíbrio orçamentário, na sua rígida concepção de fins do século XIX e metade do século XX, foi considerada inviável, porque “o orçamento é refém das flutuações econômicas”; e a política de acomodação fiscal pós-guerra foi considerada imprudente, porque propiciava expansão dos gastos governamentais e permitia déficits que podiam ser justificados como necessários nos momentos de recessão, mas que não eram eliminados no subsequente período de crescimento econômico.

Regras fiscais, segundo Allen Schick, são regras estabelecidas em lei ou outros atos que estabelecem objetivos para os grandes agregados orçamentários – como receita total, despesa total, déficit ou montante da dívida – ou impedem ações do governo que poderiam infringir limites preestabelecidos⁴⁷. Podem ser indicativas ou impositivas, referir-se apenas a um ou a vários anos e ter objetivos de médio ou de longo prazo.

46 No modelo orçamentário brasileiro, a Lei de Diretrizes Orçamentárias tem essa função. Vide OLIVEIRA, Weder de. **Lei de diretrizes orçamentárias: gênese, funcionalidade e constitucionalidade** – retomando as origens. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2017. (Capítulo 7 Análise e crítica da função de orientar a elaboração da lei orçamentária anual).

47 Exemplos de regras fiscais: limite quantitativo para a dívida pública; proibição de uso de recursos de operações de créditos em despesas correntes; limites para as despesas de pessoal em percentual da receita; procedimentos legislativos de compensação para aprovação de leis que aumentem a despesa pública ou que reduzam receitas, que poderíamos denominar de *princípio da neutralidade orçamentária*, procedimento conhecido por *pay go* ou *pay as you go*; metas para os resultados primário e nominal; proibições de realização de operações de crédito; teto (limite quantitativo) para as despesas primárias. Vide OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. 2. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2015. (Capítulo 14, sobre o mecanismo *pay go*, o princípio da neutralidade orçamentária das alterações na legislação tributária e o princípio da simultaneidade de apreciação dos gastos diretos e indiretos; e Capítulo 17, sobre o princípio da compensação dos aumentos de despesas obrigatórias e o conceito de margem de expansão). Ver, também: OLIVEIRA, Weder de. Lei de responsabilidade fiscal, margem de expansão e o processo legislativo federal. In: BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Finanças públicas: IX Prêmio Tesouro Nacional – 2004**. Secretaria do Tesouro Nacional: Brasília, 2005. Disponível em: https://premios.tesouro.gov.br/1996-2005/2004_T4_P1.pdf. Acesso em: 29 maio 2025 (monografia vencedora do IX Prêmio Tesouro Nacional, 2004).

As regras fiscais contemporâneas são regras híbridas: como a regra do orçamento equilibrado, elas se baseiam em limites ou restrições preestabelecidas; como as regras de política fiscal dinâmica, elas são definidas pelos governos^{48,49}, segundo suas características, e não por um consenso institucional coeso (como era o caso da regra do orçamento equilibrado). Em muitos casos, as regras são criadas pelo próprio governo que a elas se submeterá e que se encarregará de garantir que sejam cumpridas.

As abordagens surgidas principalmente a partir dos anos 1980 seguem duas direções: uma delas assume que a obtenção de bons resultados orçamentários depende de se evitar que os políticos se comportem de modo fiscalmente irresponsável; o outro caminho assume que bons resultados decorrem de dar aos políticos incentivos para que escolham políticas responsáveis. Nos termos de Allen Schick, a primeira amarra suas mãos; a segunda mantém-nos politicamente responsáveis e responsabilizáveis por suas ações.

As regras fiscais, que visam manter o déficit e o endividamento públicos sob controle, podem ser classificadas como regras quantitativas ou como regras de procedimento⁵⁰. Regras quantitativas são as que estabelecem limites para variáveis fiscais – no caso da LRF, são regras dessa natureza as que

48 Vide LRF, art. 4º, § 1º: “Integrará o projeto de lei de diretrizes orçamentárias Anexo de Metas Fiscais, em que serão estabelecidas metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes. § 2º O Anexo conterá, ainda: I – avaliação do cumprimento das metas relativas ao ano anterior; II – demonstrativo das metas anuais, instruído com memória e metodologia de cálculo que justifiquem os resultados pretendidos, comparando-as com as fixadas nos três exercícios anteriores, e evidenciando a consistência delas com as premissas e os objetivos da política econômica nacional; [...] VI – quadro demonstrativo do cálculo da meta do resultado primário de que trata o § 1º deste artigo, que evidencie os principais agregados de receitas e despesas, os resultados, comparando-os com os valores programados para o exercício em curso e os realizados nos 2 (dois) exercícios anteriores, e as estimativas para o exercício a que se refere a lei de diretrizes orçamentárias e para os subsequentes. (Incluído pela Lei Complementar n. 200, de 2023)”.

49 Para aprofundamento, vide OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015. (Capítulo 9, seção 9.1 Anexo de metas fiscais e anexos de riscos fiscais).

50 A LRF instituiu procedimentos legislativos específicos e restritivos para geração de despesas de caráter continuado (no art. 17) e renúncia de receitas (no art. 14). Vide, para aprofundamento, OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. 2. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2015. (Capítulo 14 Concessão de benefícios tributário e Capítulo 15 Despesas obrigatórias de caráter continuado e despesas da seguridade social).

estabelecem limites para a dívida pública, operações de crédito e despesa com pessoal, exemplificativamente. Regras de procedimento referem-se aos procedimentos de como o orçamento público deve ser elaborado, votado e executado⁵¹.

5.6 O contexto do surgimento da Lei de Responsabilidade Fiscal e a institucionalização robusta do planejamento e das regras fiscais no Brasil

Quando surgiu a LRF, o processo de controle fiscal estava avançado nos países da OCDE⁵², mas era incipiente no Brasil. O tema já era objeto de recorrentes análises e debates na ciência política e na teoria econômica há anos.

No final dos anos 1960, a tendência de acentuado e prolongado crescimento econômico que vinha ocorrendo desde o final da Segunda Guerra, lastreado em forte intervenção do Estado na economia e no campo social, começou a ser revertida. O desemprego e a inflação aumentaram, e ocorreram crises fiscais em muitos dos países desenvolvidos. As receitas de impostos caíam drasticamente e os gastos sociais disparavam. As políticas keynesianas já não funcionavam. A Grã-Bretanha chegou a recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e ser salva com recursos da entidade nos anos de 1975/1976⁵³.

A premência de mudanças na condução da política fiscal levou muitos países desenvolvidos a iniciarem reformas no campo das finanças públicas. O papel do Estado começou a ser repensado com renovado vigor nos países desenvolvidos, especialmente na Inglaterra (com ascensão de Margaret Thatcher ao posto de primeira-ministra), nos Estados Unidos (com a eleição de Ronald Reagan), na Nova Zelândia e na Austrália.

Nesse movimento, muitos países deram início à implementação de reformas fiscais e orçamentárias para reduzir a dívida pública e tornar a gestão e as políticas governamentais mais eficientes. Adotaram regras fiscais mais rígidas e impuseram controles sobre o crescimento da despesa para manter o déficit público sob controle. Essas ideias passaram a ocupar posição central e permanente nas políticas macroeconômicas propostas e disseminadas por instituições internacionais, como o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

51 Estendem-se a procedimentos especiais aplicáveis a propostas legislativas de aumento de despesa ou redução de receita.

52 Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

53 HARVEY, David. *O neoliberalismo: história e implicações*. Tradução de Adail Sobral e Maria Stela Gonçalves. São Paulo: Loyola, 2005. p. 22.

Nos anos 1990, os Estados Unidos haviam aprovado sucessivas leis para controlar o déficit público (como o *Budget Enforcement Act*, de 1990); os países da União Europeia haviam celebrado o Tratado de Maastricht, que lhes impunha a observância de regras fiscais, como limites quantitativos para a dívida pública e o déficit orçamentário; e a Nova Zelândia havia aprovado uma lei de responsabilidade fiscal baseada na definição de princípios. Foi nesses instrumentos de controle fiscal (relativos a despesas, receitas e dívidas) experimentados na Europa, nos Estados Unidos e na Nova Zelândia que se buscou inspiração para elaboração do Projeto de Lei de Responsabilidade Fiscal.

No plano nacional, o descontrole fiscal, com repercussão no aumento da dívida pública, estava na raiz do processo inflacionário que o Brasil viveu nas décadas de 1980 e 1990. As consequências negativas para o desenvolvimento econômico advindas da constatação e da percepção de descontrole fiscal pelos agentes econômicos são conhecidas: aumento da taxa de juros requerida pelos compradores de títulos públicos, redução dos níveis de investimentos, redução da taxa de criação de empregos e, conseqüentemente, diminuição do bem-estar social.

Os desequilíbrios fiscais nos governos subnacionais resultaram, naquele período, em situações insustentáveis de endividamento, que desaguararam em onerosas operações de socorro conduzidas pelo governo federal e em fortes entraves para o gerenciamento macroeconômico nacional. Várias leis foram aprovadas para equacionar as dívidas estaduais e municipais. Conforme Marcos Mendes, nos anos 1980 e 1990, “a União renegociou, em condições favorecidas, dívidas estaduais contratadas originalmente junto aos setores financeiros público e privado equivalentes a R\$ 250 bilhões (34% do PIB)”. Estava-se, portanto, “diante de um problema que, sendo adequadamente solucionado, contribuiria para consolidar um regime fiscal estável”⁵⁴.

Na Mensagem ao Congresso Nacional de 2002⁵⁵, o Presidente da República situou a Lei de Responsabilidade Fiscal e a institucionalização de um robusto conjunto normativo de restrições, planejamento e transparência fiscal em um contexto de reformas estruturais demandadas pela sociedade após a estabilização monetária, quando os governos passaram a enfrentar efetiva restrição orçamentária e maiores demandas sociais⁵⁶:

54 MENDES, Marcos. *Incentivos eleitorais e desequilíbrio fiscal de estados e municípios*, 1999. Disponível em: <http://www.braudel.org.br/pesquisas/pdf/incentivos.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 16.

55 Ver art. 84 da Constituição Federal: “Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República: XI – remeter mensagem e plano de governo ao Congresso Nacional por ocasião da abertura da sessão legislativa, expondo a situação do País e solicitando as providências que julgar necessárias [...]”.

56 Arquivo do autor, p. 266-267.

A estabilização monetária criou duas forças que passaram a moldar a resposta aos desafios fiscais. A primeira obrigou os governos a enfrentar a restrição orçamentária⁵⁷, pois o fim do mecanismo de acomodação proporcionado pela inflação fez com que os desequilíbrios estruturais passassem a se traduzir efetivamente em riscos de insolvência do setor público. A segunda fez ascender, na escala de prioridades e preocupações de indivíduos, grupos sociais, partidos políticos e governos, carências que vinham de longe, que a desordem da inflação de certo modo deixava em segundo plano. Assim, cresceram as demandas da sociedade sobre o setor público, ao mesmo tempo em que se aprendeu a operar em quando de maior disciplina. [...] Mostrou-se necessário estabelecer regras de validade geral que assegurem, no presente e no futuro, prudência, responsabilidade e transparência às decisões de gasto e endividamento no âmbito do setor público.

O eixo da elaboração do projeto de lei complementar que se transformou na LRF foi o estabelecimento de um regime de gestão fiscal responsável, um dos inúmeros aspectos das finanças públicas, cujos princípios fundamentais vinham explicitados no projeto⁵⁸: prevenção de déficits imoderados e reiterados; limitação da dívida a nível prudente; limitação de gastos continuados a nível prudente; prevenção de desequilíbrios

57 “Nesse sentido [restrições orçamentárias fraca e forte], talvez a mudança mais importante acontecida em 1999 tenha sido a mudança de atitude do governo, do Congresso Nacional e do público em geral a respeito da necessidade de ter – e respeitar – metas fiscais. A ideia de ter parâmetros fiscais – ou seja, um déficit nominal de no máximo X ou um superávit primário de no mínimo Y –, já aventada por analistas anteriormente, mas sem ter nenhum eco até então, passou a ser encampada pelas autoridades e incorporou-se à racionalidade do jogo político. Claro que para isso muito contribuiu a sensação de pânico que se apossou do país no final de 1998/início de 1999, com a crise externa vivida pelo Brasil e a necessidade de ter um acordo com o FMI – e posteriormente, o sentimento de que era fundamental que o acordo fosse cumprido, ao contrário do que ocorrera em outras oportunidades, sob pena de ocorrer uma nova fuga de capitais. [...] O fato é que anteriormente as pressões por mais gastos, quando atendidas, não tinham qualquer contrapartida, de modo que a ‘variável de ajuste’ – no caso, desajuste – era o déficit público. Já no contexto de vigência das metas fiscais de 1999/2001, havendo uma frustração de receita ou uma pressão por gastos adicionais, alguns impostos teriam que ser aumentados e/ou outros gastos teriam que cair, para respeitar a meta inicialmente traçada. Dada a história pregressa do Brasil no campo fiscal, a adoção desse tipo de lógica comportamental – embora não se soubesse se temporária ou duradoura – representou uma verdadeira mudança de regime para a administração pública brasileira.” (GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2016. p. 182-183).

58 Câmara dos Deputados (*Dossiê digitalizado, PLP-0018-1999-I*, p. 4).

estruturais nas contas públicas; adoção de processo permanente de planejamento da atuação estatal; transparência na elaboração e na divulgação dos documentos orçamentários e contábeis; e amplo acesso da sociedade a informações sobre as contas públicas, entre outros princípios. Esses princípios nortearam o texto final, mas não foram expressamente nele incorporados; ali estão subjacentes.

A Lei de Responsabilidade Fiscal é uma legislação de regras fiscais quantitativas e de procedimentos, conforme explicado por Allen Schick, que aprimorou mecanismos existentes e instituiu novos⁵⁹. Direta ou indiretamente, a quase totalidade de suas normas relaciona-se à viabilização do equilíbrio orçamentário intertemporal (tendo em vista o exercício financeiro imediato e o futuro próximo, pelo menos). É um conjunto normativo aplicável a toda a federação, mas tem especial repercussão sobre os estados e os maiores municípios⁶⁰.

Seus objetivos qualificam-se como macroeconômicos, financeiros e orçamentários. Visam à prevenção de déficits “imoderados e recorrentes” (na expressão da mensagem ministerial) e ao controle da dívida pública. Assim, foi estruturada sobre seis pilares normativos, denominação que se pode atribuir aos conjuntos de disposições sobre: 1) dívida e endividamento: realização de operações de crédito, limites e controle; 2) planejamento macroeconômico, financeiro e orçamentário: estabelecimento de metas fiscais, acompanhamento e controle da execução orçamentária; 3) despesas com pessoal: limites e formas de controle, validade dos atos dos quais resulte aumento de despesa; 4) despesas obrigatórias: compensação dos efeitos financeiros; regras específicas para as despesas da seguridade social; 5) receita pública: concessão de benefícios tributários e transparência da administração tributária; e 6) transparência, controle social e fiscalização: produção e divulgação de informações, participação popular e atuação

59 A LRF representou o ponto culminante, naquele momento, de um longo processo institucional e legislativo de melhorias paulatinas na gestão fiscal, que começara em meados dos anos 1980.

60 Sobre o relacionamento entre leis, seja entre leis estaduais e leis federais ou nacionais, seja entre diferentes espécies de leis, temas da maior relevância no que se refere ao cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal e ao funcionamento do sistema orçamentário constitucional, vide OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. 2. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2015 (Capítulo 17 Leis locais e Lei de Responsabilidade Fiscal – O problema do condomínio legislativo) e a pesquisa seminal de Weder de Oliveira, exposta no Capítulo 8 (A teoria das leis reforçadas e as leis orçamentárias) **Lei de diretrizes orçamentárias: gênese, funcionalidade e constitucionalidade – retomando as origens**, 2017.

dos tribunais de contas. Como sétimo pilar, uma lei de *enforcement*, a Lei n. 10.028/2000, que tipifica crimes e infrações administrativas relacionadas às normas da LRF⁶¹.

5.7 Para além de regras fiscais: as características gerais das leis de responsabilidade fiscal

Muitos países, em todos os continentes, têm as suas leis de responsabilidade fiscal, raramente assim denominadas, que consistem em atos legislativos que estabelecem regras fiscais e outras normas de orçamento e finanças públicas. Em alguns deles, leis com a finalidade de viabilizar a disciplina fiscal haviam sido editadas antes da nossa Lei de Responsabilidade Fiscal (a exemplo da Nova Zelândia, dos Estados Unidos, da Austrália e da Inglaterra), enquanto outros vieram a instituí-las posteriormente (como no Chile, na Colômbia e na Espanha).

Conforme Teresa Ter-Minassian⁶², em todo o mundo, a sustentabilidade das finanças públicas requer compromisso de médio e longo prazos com a disciplina fiscal. O principal objetivo das leis de responsabilidade fiscal tem sido o de assegurar a disciplina fiscal, e a instituição de uma LRF tende a incentivar melhoras importantes nos sistemas existentes de gestão dos recursos públicos. Para alcançar esse objetivo, essas leis criam processos e mecanismos para: a) assegurar a consistência intertemporal da política fiscal, limitando a discricionariedade dos governos na formulação dos orçamentos – as leis estabelecem limites (tetos, pisos, metas) para despesas, receitas, déficit ou dívida; b) assegurar a estabilidade e a transparência dos processos orçamentários – as LRFs instituem regras de

61 A LRF foi essencial para o enraizamento da consciência da responsabilidade fiscal nas instituições orçamentárias. Podemos entendê-la como a consciência da necessidade de, simultaneamente, valorizar as receitas públicas, adequar os gastos às possibilidades de ingresso de recursos e conter o endividamento a um nível que não inviabilize a capacidade do Estado de cumprir suas funções constitucionais e honrar seus compromissos financeiros, com seus servidores, fornecedores e financiadores. Ao longo dos 25 anos de vigência da LRF, a força dessa consciência oscilou, enfraquecendo-se à medida que foram se mostrando necessárias alterações, dadas as mudanças nos cenários econômico, jurídico e político-institucional, que já não eram mais os mesmos do final dos anos 1990.

62 TER-MINASSIAN, Teresa. A Lei de Responsabilidade Fiscal do Brasil sob uma perspectiva internacional. *Cadernos FGV Projetos*. Lei de Responsabilidade Fiscal: históricos e desafios. Ano 5, n. 15, p. 60-67, dez. 2010. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/d1527f15-993f-4330-915c-b3fd17a2496c/content>. Acesso em: 29 maio 2025.

procedimento para alocação de recursos e tomada de decisões em matéria fiscal; c) estabelecer adequados controles e responsabilidades para a execução do orçamento e a prestação de contas; e d) conseqüentemente, aumentar a credibilidade da política fiscal⁶³.

A atuação eficaz de uma LRF, na visão da autora, depende de alguns requisitos essenciais: capacidade do governo para formular (e conseguir fazer aprovar pelo Congresso) orçamentos razoavelmente realistas e para controlar sua execução – acrescentaríamos, como fator de sucesso absolutamente necessário, haver disposição dos governos em elaborar orçamentos realistas, mais do que capacidade de fazê-lo; sistemas de contabilidade capazes de gerar estatísticas confiáveis e oportunas; e adequados mecanismos de auditoria e controle interno e externo (em geral, não se percebe a importância das instituições de controle para a efetiva implementação dos mecanismos de transparência e controle fiscal instituídos pelas LRFs – no caso brasileiro, especialmente os tribunais de contas).

5.8 Breve abordagem sobre os resultados fiscais e mensuração do déficit público

Aqueles que lidam com orçamento público estão acostumados a calcular, examinar e analisar diferenças entre receitas e despesas para apurar resultados, tais como: resultado orçamentário, resultado financeiro, resultado corrente, resultado de capital⁶⁴. Esses resultados podem ser considerados na elaboração do planejamento fiscal, na tomada de decisões sobre alocação de recursos, na preparação dos orçamentos, no gerenciamento da execução da despesa e na formulação de programas e de estratégias de obtenção de recursos.

Contudo, os resultados selecionados como metas fundamentais do sistema de controle das finanças públicas estruturado na Lei de Responsabilidade Fiscal foram os resultados fiscais: o resultado primário e o nominal. E isso tem suas razões de ser.

63 TER-MINASSIAN, Teresa. *A lei de responsabilidade fiscal do Brasil sob uma perspectiva internacional*. Apresentação. Seminário “10 anos de Lei de Responsabilidade Fiscal: histórico e desafios”. FGV Projetos e Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, 2010.

64 Algumas definições desses resultados: Resultado orçamentário = receita realizada menos despesa empenhada. Resultado financeiro: apurado no balanço financeiro. Resultado corrente = receitas correntes realizadas menos despesas correntes empenhadas. Resultado de capital = receitas de capital realizadas menos despesas de capital empenhadas.

Uma das funções clássicas dos governos é a de conduzir a política macroeconômica, visando obter taxas de crescimento econômico elevadas e sustentáveis, baixo desemprego e baixa inflação, conforme Joseph E. Stiglitz e Carl E. Walsh⁶⁵.

A elaboração da política fiscal, parte da política macroeconômica, requer o desenvolvimento de indicadores que se relacionam com a dívida pública e com o peso da demanda estatal por bens e serviços sobre a economia.

Os resultados primário e nominal são indicadores da política fiscal – que pode ser definida como alterações em gastos e tributos que se destinam a atingir objetivos de política macroeconômica –, que se prestam à medição das chamadas “Necessidades de Financiamento do Setor Público” (NFSP) e que, de longa data, são utilizados para análise conjuntural, prospectiva e retrospectiva das contas públicas e gerenciamento das economias nacionais em todo o mundo.

As NFSP correspondem à necessidade de os governos recorrerem à obtenção de recursos por meio de empréstimos, emissão de títulos públicos, financiamentos e outras formas de operações de crédito. Os governos⁶⁶ tornam-se devedores de múltiplos agentes: instituições financeiras nacionais e estrangeiras, empresas, pessoas físicas, governos estrangeiros e instituições multilaterais como o Fundo Monetário Internacional.

A mensuração desses indicadores envolve o cálculo de receitas e despesas e a divisão das receitas e despesas em duas categorias: receitas e despesas financeiras e receitas e despesas primárias.

De modo geral, as receitas financeiras são aquelas oriundas da realização de operações de crédito, e as despesas financeiras referem-se à amortização e aos juros e demais encargos da dívida pública.

As receitas primárias (não financeiras), essencialmente, são as receitas de tributos, e as despesas primárias (não financeiras) são as despesas realizadas com a administração, a prestação de serviços e a implementação de políticas públicas – despesas com pessoal, investimentos em obras públicas, pagamento de benefícios previdenciários, aquisição de bens e serviços, entre outras; em outros termos, são todas as despesas que não sejam classificadas como despesas financeiras.

65 STIGLITZ, Joseph E.; WALSH, Carl E. *Introdução à macroeconomia*. Tradução de Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Campus, 2003. p. 89.

66 Governos aqui é expressão utilizada em substituição às pessoas jurídicas estatais que assumem obrigações contratuais, como, por exemplo, a União e suas entidades da administração indireta.

O resultado primário representa a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias. O sentido de apurá-lo é, na essência, avaliar a capacidade do governo de dispor de receitas primárias – essencialmente tributos – para pagamento de despesas financeiras com os juros incidentes sobre a dívida pública (ou a capacidade de não precisar recorrer a receitas financeiras – operações de crédito – para essas finalidades).

O resultado nominal é apurado pela seguinte fórmula: [Resultado primário (-) Despesas com juros]. O sentido geral desse indicador é avaliar a capacidade do governo de arcar com todas as suas despesas primárias e as despesas com juros, sem recorrer a receitas financeiras (operações de crédito, especialmente emissão de títulos públicos).

Conforme enfatizou Weder de Oliveira⁶⁷,

é muito difícil, senão impossível, exprimir o que significam esses resultados por meio de conceitos concisos, precisos, claros e didáticos. Em geral, todas as tentativas falham num aspecto ou noutro. E essa tarefa torna-se ainda mais difícil por haver diferentes metodologias para calculá-los e por terem esses resultados finalidades distintas em cada esfera de governo. A conceituação pode-se dar segundo uma abordagem descritiva, exprimindo a fórmula de apuração, ou finalística, que exprime a finalidade.

Os resultados primário e nominal são indicadores que se relacionam com a medição do déficit público. A mensuração dos déficits⁶⁸ do setor público, conforme Barbosa, ex-secretário do Tesouro Nacional, “é um importante instrumento de formulação de política macroeconômica”.

O principal objetivo desse cálculo é avaliar os impactos dos déficits sobre a demanda agregada⁶⁹ e demais variáveis, além de indicar o grau de sustentabilidade da política fiscal no longo prazo⁷⁰.

A relevância desses indicadores é ressaltada por Mario Blejer e Adrienne Cheasty⁷¹: a mensuração correta das NFSP é relevante para o gerenciamento

67 OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal**: direito, orçamento e finanças públicas. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015 (Capítulo 1 Introdução ao planejamento fiscal).

68 Fala-se em déficits porque há diferentes formas de medir o déficit público, com diferentes propósitos e resultados.

69 Demanda agregada representa a quantidade de bens, produtos e serviços demandada pelas empresas, pessoas e governo.

70 BLEJER, Mario; CHEASTY, Adrienne (org.). **Como medir o déficit público**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 1999 (Apresentação).

71 “Embora as políticas fiscais possam falhar devido a projetos inapropriados, na prática também podem ficar aquém dos objetivos desejados porque as medidas convencionais do déficit orçamentário subestimaram a verdadeira necessidade de recursos do

da macroeconomia do país, e as políticas fiscais podem não alcançar seus objetivos se os indicadores de medição do déficit público subestimarem a real necessidade de financiamento do setor público⁷².

Mario Blejer e Adrienne Cheasty enfatizam que não há “uma coisa chamada déficit público” que possa ser identificada e deva ser medida por um único e apropriado indicador. Ao contrário, existem várias medidas alternativas, cada uma com suas vantagens e desvantagens, escolhidas em razão daquilo que os formuladores da política fiscal desejam avaliar para tomar decisões⁷³.

Na mesma linha, Vito Tanzi afirma que “um déficit pode ser como um elefante: sempre se reconhece um quando se vê, muito embora possa ser difícil medi-lo ou descrevê-lo de maneira satisfatória para todas as pessoas e para todos os propósitos. [...] A conclusão deve ser que é difícil medir com precisão o impacto da política fiscal sobre a demanda agregada, inflação e outras variáveis da macroeconomia”⁷⁴.

setor público. A mensuração correta das necessidades líquidas de recursos do setor público é, portanto, um pré-requisito importante para gerenciar a macroeconomia. Embora a mensuração do déficit seja relevante, principalmente, como um indicador dos resultados macroeconômicos da política fiscal, o conjunto de consequências que os ‘*policy makers*’ desejam avaliar pode, por si só, determinar a medida ‘correta’ do déficit. Em outras palavras, não há uma coisa chamada déficit público, mas sim uma série de medidas alternativas, cada uma com vantagens e desvantagens” BLEJER, Mario; CHEASTY, Adrienne (org.). **Como medir o déficit público**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 1999. p. 3.

72 A institucionalização de regras fiscais precisa, portanto, vir acompanhada de sistemas de informações fiáveis e procedimentos adequados de auditorias sobre a apuração dos resultados – função dos tribunais de contas.

73 Pode-se adotar até mesmo indicadores altamente sofisticados como o resultado fiscal estrutural, apurado, em linhas gerais, desconsiderando-se parte das receitas e das despesas que estariam relacionadas às oscilações do ciclo econômico. Vide Gobetti, Gouvêa e Schettini: “O resultado fiscal ajustado e computado com o objetivo de se expurgar movimentos automáticos nas receitas e nas despesas do governo relacionados com o ciclo econômico. O balanço estrutural representa, neste sentido, qual seria o resultado fiscal observado se as receitas e as despesas do governo estivessem em seu nível tendencial. Torna-se, assim, possível distinguir entre o efeito de estabilizadores automáticos e o impacto de medidas discricionárias. [...]” (GOBETTI, Sérgio Wulff; GOUVÊA, Raphael Rocha; SCHETTINI, Bernardo Patta. **Resultado fiscal estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil**. Texto para Discussão n. 1515. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA): Brasília, 2010. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1363/1/TD_1515.pdf. Acesso em: 29 maio 2025. p. 18).

74 BLEJER, Mario; CHEASTY, Adrienne (org.). **Como medir o déficit público**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 1999. p. 22.

As necessidades de financiamento do setor público são, em geral, calculadas por dois métodos, conhecidos como método “acima da linha” e método “abaixo da linha”⁷⁵.

Acima da linha quer dizer que o cálculo parte do resultado primário (diferença entre receitas primárias e despesas primárias), apurado pela Secretaria do Tesouro Nacional, com base nos dados da execução orçamentária.

Abaixo da linha significa que o cálculo toma por base a apuração da variação da dívida dos entes federativos a partir de dados coletados pelo Banco Central junto ao Tesouro Nacional e ao Sistema Financeiro Nacional, principalmente, e a credores externos, ao Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), além da dívida mobiliária (emissão de títulos) de cada ente.

5.9 Resultados fiscais: diferentes perspectivas entre os entes da federação

Para o governo federal, a finalidade do estabelecimento das metas de resultados fiscais (resultados primário e nominal) vai além do gerenciamento da dívida pública. O resultado primário é instrumento relevante para o controle (estímulo ou redução) da demanda agregada e, por conseguinte, da inflação.

A definição de uma meta de resultado primário maior significará um montante menor de recursos públicos destinados à compra de bens e serviços e à realização de obras e, portanto, menor demanda direta e imediata por parte do governo sobre a oferta de bens e serviços pelo setor privado. O esforço fiscal tem impacto sobre a inflação. A política fiscal conecta-se com a inflação por meio do multiplicador fiscal⁷⁶. Segundo o Banco Central, “em

75 Ver mensagem presidencial que encaminhou o projeto de lei orçamentária anual para o exercício de 2010: “NFSP refere-se a uma metodologia consagrada internacionalmente para a avaliação de políticas fiscais consistindo da soma entre o resultado primário do setor público não financeiro e a apropriação de juros nominais por competência. O *resultado primário* de um determinado ente, por sua vez, diz respeito à diferença entre receitas e despesas primárias, em um determinado período de tempo, e pode ser apurado por dois critérios: a) variação do nível de endividamento do ente durante o período considerado; ou b) soma dos itens de receita e despesa. O primeiro critério, chamado ‘abaixo da linha’ é calculado pelo Bacen e considerado o resultado oficial por fornecer também o nível de endividamento final obtido com a geração do superávit/déficit primário. O segundo, denominado ‘acima da linha’, é acompanhado pela STN/MF e pela SOF/MP e possibilita o controle dos itens que compõem o resultado, sendo fundamental para a elaboração dos orçamentos e do planejamento fiscal.” (Arquivo do autor).

76 Sobre o multiplicador fiscal, vide Banco Central: “Multiplicador Fiscal: Teoria e Evidência – O efeito sobre a demanda agregada da variação de uma unidade monetária

pesquisa conduzida pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin), participantes de mercado responderam que um esforço fiscal por um ano, equivalente a 1% do PIB, combinado com política monetária acomodatória no primeiro ano, em média determinaria recuo de 0,34 p.p. na inflação”⁷⁷.

A meta de resultado primário é estabelecida considerando inúmeras variáveis, de natureza econômica, social e política. O controle da dívida pública deve harmonizar-se com o atendimento de demandas sociais⁷⁸, demandas ambientais, aprimoramento da gestão pública e das instituições, programas

no gasto do governo e/ou nos impostos é proporcional ao tamanho do impulso fiscal e o coeficiente de proporcionalidade sendo conhecido como ‘multiplicador fiscal’. Em tese, para a autoridade fiscal [Ministério da Fazenda], conhecer o tamanho do multiplicador é importante para a escolha do *mix* de políticas adequado (gastos, impostos e/ou transferências), bem como para calibrar a magnitude e a duração do estímulo. Em outra perspectiva, para a autoridade monetária [Banco Central], conhecer o multiplicador é relevante para avaliar o impacto de estímulos fiscais sobre o hiato do produto e, por conseguinte, sobre a inflação. Modelos macroeconômicos, mesmos os mais simples, sugerem que o tamanho e o sinal do multiplicador fiscal resultam de combinação não trivial de diversos fatores – por exemplo, grau de abertura da economia, regime cambial, postura da política monetária, entre outros. [...]” (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação**. Brasília, v. 13, n. 1, mar. 2011. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/relatorios-de-inflacao-publicados>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 108).

77 “Em suma, a despeito das incertezas que envolvem as estimativas do multiplicador fiscal, as simulações apresentadas indicam que uma contração fiscal pode ter impactos importantes sobre a dinâmica inflacionária no Brasil, mesmo em situações em que o esforço fiscal tenha curta duração. É plausível afirmar que alterações mais duradouras no regime fiscal teriam implicações relevantes, no médio e longo prazo, sobre a sustentabilidade da dívida pública e, fundamental, sobre as condições de oferta de poupança na economia. Por conseguinte, certamente teriam repercussões ainda mais importantes sobre todo o sistema de preços da economia” (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de inflação**. Brasília, v. 13, n. 1, mar. 2011. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/relatorios-de-inflacao-publicados>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 113). O relatório sinalizava que um esforço fiscal maior seria desejável para contenção da inflação.

78 “Para formular estratégias de política eficazes, é fundamental compreender o impacto das intervenções de política sobre os diferentes grupos. A análise do impacto social e sobre a pobreza (PSIA) é uma análise da distribuição do impacto das reformas de política sobre o bem-estar dos diferentes grupos, enfatizando especificamente os pobres e vulneráveis” (INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Manual de Transparência Fiscal**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/por/manualp.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 59).

de desenvolvimento econômico, modernização da infraestrutura física do país e controle da inflação, como, em geral, prometem os candidatos. Levam-se em consideração, entre outros fatores, expectativas de evolução do PIB, das taxas de juros, da inflação, o montante e a composição da dívida. Na LDO/2001, a primeira lei de diretrizes orçamentárias elaborada na vigência da LRF, o governo assim descreveu as diretrizes adotadas para fixar a meta de resultado primário⁷⁹:

Desde 1998, o objetivo explícito da política fiscal tem sido a estabilização da dívida pública. A interrupção na trajetória de crescimento da razão dívida/PIB é essencial para garantir a trajetória decrescente da taxa de juros, viabilizando a retomada do crescimento econômico com estabilidade de preços. Este objetivo presidiu a fixação das metas fiscais para o período de 1999-2001, no âmbito do Programa de Estabilidade Fiscal (PEF). As metas estabelecidas para o triênio 2001-2003, tal como determina a Lei de Responsabilidade Fiscal, são coerentes com estes objetivos. [...]

Para os anos de 2002 e 2003, as metas aqui definidas prevêem a manutenção do esforço fiscal, traduzido na obtenção de superávites primários que permitam a estabilização da dívida como proporção do PIB [entre 25 e 28%].

Nos estados, a fixação de metas fiscais segue premissas distintas das adotadas pela União. Os resultados fiscais a serem alcançados por esses entes da federação derivam das cláusulas dos contratos de refinanciamento de dívida que celebraram com a União nos anos de 1997 e 1998, antes do advento da Lei de Responsabilidade Fiscal, alteradas por sucessivas leis complementares. A renegociação das dívidas dos estados, em 1998/1999, disciplinada pela Lei n. 9.496/97⁸⁰, constitui-se efetivamente no marco de impac-

79 “Do ponto de vista técnico, a avaliação da sustentabilidade fiscal envolve a decomposição da variação do coeficiente de endividamento nos componentes que refletem o saldo primário (o saldo global excluindo os pagamentos de juros), a taxa de juros sobre a dívida, a taxa de crescimento da economia e o estoque inicial da dívida. Do ponto de vista de política, o foco é a variação do saldo primário necessária para cumprir a meta de endividamento (a partir de um coeficiente de endividamento considerado excessivo) ou permanecer abaixo de um teto de endividamento durante um certo período. Dessa forma, tem-se uma indicação do ajuste fiscal necessário para a sustentabilidade” (INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Manual de transparência fiscal**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/por/manualp.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 60).

80 Lei que estabeleceu “critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal”, no âmbito do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados.

to concreto sobre suas políticas fiscais, a ponto de ser considerada como responsável central pela *camisa de força financeira* dos estados e impulsionadora das melhorias dos resultados fiscais dos estados e dos principais municípios. Francisco Rigolon e Fabio Giambiagi⁸¹ explicaram o cerne desse processo de saneamento fiscal federativo:

Essa renegociação é parte integrante de um programa de ajuste fiscal dos estados que fixa metas para a dívida financeira, o resultado primário, as despesas de pessoal, os investimentos, a arrecadação de receitas próprias e a privatização. Os pagamentos das prestações da dívida renegociada são garantidos pela vinculação das receitas próprias dos estados e dos repasses do FPE, recursos esses que podem ser bloqueados em caso de inadimplência. Os contratos fixam limites máximos de comprometimento da receita líquida real com encargos da dívida. Finalmente, a emissão de dívida nova não será permitida enquanto a dívida financeira do estado for maior do que a sua receita líquida real anual. O descumprimento das metas do programa de ajuste fiscal ou de qualquer cláusula dos contratos de renegociação implicará a elevação da taxa de juros da dívida renegociada para o nível correspondente ao custo de captação da dívida mobiliária federal mais 1% a.a., além do aumento do comprometimento da receita líquida real com os encargos em quatro pontos percentuais.

A LRF introduziu uma significativa inovação de restrição fiscal em âmbito nacional: vedou, no art. 35, a realização de operação de crédito entre entes da federação⁸², ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente. Portanto, ficaram proibidas modificações nos contratos que viessem a significar refinanciamento ou postergação do pagamento da dívida dos estados e municípios com a União.

Um dos objetivos do art. 35, considerado um dos mais relevantes da lei, era o de instituir instrumentos de resistência à pressão dos governos estaduais para relaxamento das restrições dos contratos. Por muitos anos, como

81 GIAMBIAGI, Fabio. RIGOLON, Francisco. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados. In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (org.). *A economia brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 129-130. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10676/1/A%20Economia%20Brasileira%20nos%20Anos%2090_A%20Renegociação%20das%20Dívidas%20e%20o%20Regime%20Fiscal%20dos%20Estados_P_BD.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025.

82 LRF: “Art. 35. É vedada a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente”.

bem analisou Francisco Lopreato⁸³, “o governo federal, diante do sucesso da estabilização e da favorável correlação de forças, conseguiu manter o direcionamento do programa e as metas rigorosas do ajustamento”. Entretanto, vislumbra, “eventuais mudanças na conjuntura política e no quadro das finanças estaduais podem levar o governo a ser forçado a rever algumas metas”.

Isso veio a ocorrer 14 anos depois da LRF. Inicialmente, com a Lei Complementar n. 148/2014, que modificou regras dos contratos de refinanciamento de dívida celebrados entre a União e os entes federados. Na sequência, vieram, como mais importantes, a Lei Complementar n. 156/2016, que estabeleceu o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas de estímulo ao reequilíbrio fiscal; a Lei Complementar n. 159/2017, que instituiu o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal; a Lei Complementar n. 173/2020, que estabeleceu o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus; a Lei Complementar n. 178/2021, que estabeleceu o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal e o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal; e a Lei Complementar n. 212/2025, que instituiu o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), destinado a promover a revisão dos termos das dívidas dos Estados e do Distrito Federal com a União.

Em matéria de imposição de restrições orçamentárias aos estados, portanto, a LRF tem um papel menos importante do que os contratos de refinanciamento⁸⁴. Pode-se afirmar que, para os estados e municípios, foram os contratos de refinanciamento e as sucessivas leis complementares modificadoras das condições contratuais que impuseram e impõem restrições orçamentárias efetivas, a ponto de forçar esses entes à realização de ajustes fiscais. Esses contratos significaram para os estados-membros, já no final de década de noventa, uma verdadeira “Lei de Responsabilidade Fiscal Subnacional”.

Na esfera municipal, a perspectiva também é diferente. Resultado primário e resultado nominal são indicadores macroeconômicos que se justificam como metas fiscais para o governo federal, que é responsável pela condução da política macroeconômica, e para governos que tenham entre seus objetivos orçamentários e financeiros o controle da dívida pública, principalmente quando acumulada mediante a emissão de títulos públicos.

O controle da dívida pública, por meio do resultado primário, implica a instituição de um sistema de controle da despesa pública que se vale da meta de resultado primário como limitador da execução orçamentária. A LRF

83 LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. *O colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo: Editora Unesp, 2003. p. 215.

84 Mais precisamente, “contratos de confissão, promessa de assunção, consolidação e refinanciamento de dívidas”.

criou um sistema de controle para fins de cumprimento da meta de resultado primário baseado em avaliações bimestrais da realização da receita prevista⁸⁵.

Para municípios nos quais o endividamento público não é o problema orçamentário e econômico central, a fixação de meta de resultado primário ou de resultado nominal não ajuda muito no controle do orçamento. No âmbito dos pequenos municípios, o problema relevante normalmente é o acúmulo de obrigações não pagas assumidas perante prestadores de serviços, fornecedores, executores de obras e servidores⁸⁶, e não o de dívidas contraídas junto a instituições do sistema financeiro ou decorrentes de emissão de títulos.

Cabe ao município usar tanto os resultados fiscais como o resultado orçamentário e financeiro (dentre outras possibilidades) para balizar sua estratégia de administração das finanças municipais, que envolve análise de possíveis fontes de recursos e administração das despesas e demandas da população⁸⁷. O que importa é que, qualquer que seja a âncora orçamentária escolhida, a decisão seja racional e aplicável à situação das finanças municipais, considerados o curto, o médio e o longo prazo.

Independentemente dos controles instituídos pela LRF, o que constrange o governo federal a cumprir as metas fiscais é a sua responsabilidade política pelo desempenho da economia e por sua credibilidade perante os agentes econômicos; o que constrange os governos estaduais são os contratos de refinanciamento celebrados com a União, que, se descumpridos, desencadeiam consequências financeiras negativas; e, por fim, o que constrange os pequenos e médios municípios é a vigilância exercida pelos tribunais de contas.

5.10 Considerações finais

Alguns aspectos fundamentais desse complexo processo de interação dívida pública/regras fiscais devem ser adicionados à discussão: as questões

85 LRF: “Art. 9º Se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subsequentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias.”

86 Às vezes, decorrentes de insuficiência de recursos.

87 Que outra meta, além da meta de resultado primário, poderia ser estabelecida como instrumento de controle financeiro-orçamentário para evitar o acúmulo de obrigações assumidas e não pagas junto a fornecedores, prestadores de serviço e servidores? Há várias possibilidades, por exemplo: obter, ao final do exercício, resultado orçamentário positivo, ou seja, receita arrecadada maior do que a despesa paga, para gerar disponibilidade de caixa suficiente para honrar pagamentos em atraso.

de longo prazo, a impossibilidade de se definir com precisão e clareza os parâmetros da sustentabilidade fiscal, a complexidade de se estabelecer regras adequadas e a mutabilidade da legislação fiscal.

Nas democracias ocidentais, a previdência social, as ações de saúde e de mitigação dos efeitos do desemprego são inerentes ao conceito de Estado de Bem-Estar Social. Em todo o mundo, os gastos anuais e as obrigações futuras com aposentadorias, pensões e outros benefícios previdenciários e seguro-desemprego correspondem a parcelas altamente expressivas dos orçamentos públicos e de virtual impossibilidade de afastamento em caso de deterioração da situação fiscal do país. As necessidades de mudanças nos sistemas de contribuições e aporte de recursos e de concessão de benefícios devem ser identificadas e promovidas com grande antecedência quanto ao momento em que terão impacto nas contas públicas, uma vez que os gastos futuros serão custeados com contribuições individuais e coletivas realizadas ao longo de anos.

O gerenciamento da compatibilidade entre geração de recursos ao longo do tempo para cumprir obrigações futuras assumidas no presente é componente essencial da formulação da política fiscal. O mapeamento dessas obrigações insere-se no processo de construção de cenários para fins de avaliação da sustentabilidade fiscal⁸⁸ a partir de critérios sobre quando a dívida pública se encontra em situação que suscita mudanças na estrutura de receitas e despesas do governo – em geral, mudanças politicamente difíceis de serem promovidas e impopulares, embora economicamente necessárias. Sobre esses critérios, explica o FMI que é difícil formular julgamento sobre o excesso de endividamento e, especialmente, sobre o nível excessivo da dívida em relação ao PIB:

Empregam-se várias técnicas (às vezes combinadas) de complexidade variada para ajudar a avaliar a sustentabilidade da política fiscal. Uma abordagem comum é valer-se de uma regra simples que especifica, por exemplo, que o coeficiente de endividamento não pode aumentar ou ultrapassar um certo limite⁸⁹. Mas essas regras são arbitrárias e pouco

88 “Todos os países devem apresentar alguma indicação da sustentabilidade da política fiscal, embora a forma como isso é feito possa variar consideravelmente em termos de profundidade e metodologia. A política fiscal é considerada insustentável caso exista a probabilidade de as políticas atuais provocarem uma acumulação de dívida em níveis excessivos” (INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Manual de transparência fiscal**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/por/manualp.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025. p. 58).

89 Essa é a técnica adotada pela Lei de Responsabilidade Fiscal e por resoluções do Senado Federal.

úteis para estimar se um determinado coeficiente de endividamento representa uma ameaça à estabilidade macroeconômica, perda de credibilidade fiscal, maior ágio de risco nos juros, etc. Se for este o caso, será preciso avaliar a sustentabilidade fiscal de cada país separadamente, com base nos conhecimentos específicos sobre as políticas fiscais passadas e futuras do governo e as reações do mercado a essas políticas. [...] Para se efetuar a avaliação, é importante que se faça a distinção entre movimentos cíclicos de curto e médio prazo nos agregados econômicos e fiscais, de um lado, e do outro as mudanças estruturais básicas. [...] A longo prazo, é importante que se levem em conta os compromissos de política que tenham impacto financeiro no futuro. Nesse sentido, são particularmente relevantes os programas de aposentadoria pública, cujos custos sofrerão um impacto negativo devido ao envelhecimento da população⁹⁰.

Como vimos, a possibilidade de os governos recorrerem a empréstimos (sentido amplo) como fonte de receitas, adicionalmente à arrecadação dos tributos, é apontada como uma das razões para o aumento da despesa pública, pois os contribuintes-eleitores seriam menos propensos a aceitar o crescimento do setor público se fossem chamados a financiá-lo apenas por meio do aumento dos tributos que incidem sobre suas rendas, patrimônio e transações econômicas.

Conforme ressaltado por Fernando Resende, “o crescimento dos gastos totais do governo em determinado país é muito mais uma função das possibilidades de obtenção de recursos do que da expansão dos fatores que explicam o crescimento da demanda de serviços produzidos pelo governo”, e “o crescimento de suas atividades é limitado pelas possibilidades de expansão da oferta, e estas limitadas pelas possibilidades de incremento na tributação”⁹¹. As possibilidades de expansão de programas governamentais estão associadas às possibilidades de expansão da dívida pública, conformada pelas ideias de equilíbrio intertemporal das contas públicas e sustentabilidade da dívida, balizadas pelas regras fiscais.

Regras fiscais são restrições jurídico-institucionais a essas possibilidades e representam, de um lado, mecanismos fundamentais para evitar o crescimento da dívida pública prejudicial ao crescimento econômico⁹²; de

90 INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Manual de transparência fiscal* (1999), p. 45 (Arquivo do autor).

91 RESENDE, Fernando. *Finanças públicas*. São Paulo: Atlas, 2001. p. 22.

92 “[...] entender o impacto da dívida na economia ainda é uma questão em aberto. O debate gerado a partir das evidências encontradas por RR [Rogoff e Reinhart] estão longe de servirem como base conclusiva sobre os aspectos práticos da política econômica. [...] Sobre essa perspectiva, é importante entender qual a margem de

outro, representam mecanismos que restringem as fontes de recursos para atendimento de legítimas expectativas político-eleitorais. Disso resultam tensões que ora estabilizam as regras, ora as desestabilizam, dando origem, em outros cenários institucionais, federativos e econômicos (nacionais e internacionais), a novos sistemas de regras.

As leis de responsabilidade fiscal são elaboradas com pretensão de serem duradouras, revisadas somente depois de muitos anos se não ocorrerem situações excepcionais. Novas tecnologias de controle fiscal, novos conceitos, novas teorias, novos contextos econômicos locais e mundiais, mudanças culturais e políticas e reconhecimento da obsolescência dos processos existentes ou da incapacidade das instituições de garantirem o *enforcement* das regras suscitam mudanças normativas, às vezes imediatas e urgentes, às vezes para construir o futuro. No Brasil, isso ocorreu em 2016, com a instituição do Novo Regime Fiscal (“Teto do Gasto Público”), pela Emenda Constitucional n. 95/2016, e, depois, com a Lei Complementar n. 2002/2023, que instituiu “regime fiscal sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico” – o Novo Arcabouço Fiscal⁹³.

O processo é dinâmico – sempre se buscando o conjunto adequado a novos cenários e conjunturas – e, quase sempre, toma por balizas critérios identificados na teoria para uma regra ideal⁹⁴:

segurança que um país deve manter na razão dívida/PIB para adotar políticas de suporte ao crescimento (Eberly, 2016)” (PIRES, Manoel Carlos de Castro. **Política fiscal e ciclos econômicos: teoria e a experiência recente**. Rio de Janeiro: Elsevier/FGV, 2017. p. 147).

93 Ver diretrizes: “Art. 1º, § 2º A política fiscal da União deve ser conduzida de modo a manter a dívida pública em níveis sustentáveis, prevenindo riscos e promovendo medidas de ajuste fiscal em caso de desvios, garantindo a solvência e a sustentabilidade intertemporal das contas públicas. § 3º Integram o conjunto de medidas de ajuste fiscal a obtenção de resultados fiscais compatíveis com a sustentabilidade da dívida, a adoção de limites ao crescimento da despesa, a aplicação das vedações previstas nos incisos I a X do *caput* do art. 167-A da Constituição Federal, bem como a recuperação e a gestão de receitas públicas”.

94 “Em termos gerais, tais regras precisam ser simples e transparentes, de modo a servir como instrumentos eficazes para comunicar os objetivos das políticas do governo. [...] De fato, regras fiscais mal concebidas ou implementadas de maneira pouco uniforme podem prejudicar a transparência fiscal, em parte porque podem constituir incentivos perversos à aplicação de medidas pontuais ou ao uso da ‘contabilidade criativa’. [...] A transparência exige que as regras fiscais sejam definidas de maneira clara, especificando desde o início os requisitos no tocante à prestação de informações, para que se detectem e solucionem sem demora os casos de descumprimento”

ser bem definida; transparente; simples aos olhos do público; adequada a determinados objetivos; consistente com outras políticas macroeconômicas; suficientemente flexível para acomodar flutuações cíclicas ou choques exógenos; efetiva nos mecanismos de implementação (ou *enforceable*, na expressão original em inglês) e apoiada por políticas eficientes, como reformas estruturais, que garantam sua sustentação no médio e no longo prazo^{95,96}.

Qualquer que seja o modelo, a efetividade das regras fiscais e de uma lei de responsabilidade fiscal depende fortemente de estruturas extranormativas; depende da existência de fatores e compromissos institucionais (políticos, gerenciais e tecnológicos) favoráveis e necessários à disciplina fiscal, que induzam os governos a cumpri-las ou constriam os governos a não as descumprir.

(INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Manual de transparência fiscal**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2007. p. 55. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/por/manualp.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025).

95 GOBETTI, Sérgio Wulff. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA): Brasília, 2014. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2018_web.pdf. Acesso em: 29 maio 2025. p. 11.

96 Sobre a qualidade das regras, ver Mendes (MENDES, Marcos. **Regras fiscais e o caso do teto de gastos no Brasil**. São Paulo: Insper, 2021. p. 26. Disponível em: https://www.insper.edu.br/content/dam/insper-portal/legacy-media/2021/09/Regras-fiscais-e-o-caso-do-teto-de-gastos-no-Brasil-2021_Marcos-Mendes.pdf. Acesso em: 29 maio 2025), especialmente: “As regras também não podem ser procíclicas, ou seja, frouxas durante os períodos de bonança e mais apertadas durante as recessões. Regras procíclicas acentuam a volatilidade da economia e se tornam mais difíceis de cumprir. Em recessões, quando elas se tornam mais duras, sempre haverá pressões para rompê-las em nome do atendimento de urgências sociais. [...] Não existe regra fiscal mágica ou perfeita. Em país com uma histórica propensão ao desequilíbrio fiscal, como o Brasil, as regras farão parte [...] de um esforço de manter a disciplina fiscal, enquanto coalizões de interesses específicos articularão para encontrar brechas e interpretações criativas”.

DÍVIDA PÚBLICA E FEDERALISMO (I)

O controle do endividamento e a autonomia dos entes federados

Cesar Augusto Seijas de Andrade

6.1 Introdução

O Brasil é uma República Federativa, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal (CRFB/88, art. 1º, *caput*). A organização político-administrativa da Federação compreende a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, todos autônomos (CRFB/88, art. 18). Para a manutenção do modelo federativo, é imprescindível que os entes subnacionais sejam dotados de autonomia financeira para cumprir as competências que lhes foram constitucionalmente atribuídas.

O endividamento é um importante mecanismo de gestão de recursos e instrumento de política financeira. Assim, a Constituição Federal de 1988 permite que os Estados, o Distrito Federal e os Municípios endividem-se para o cumprimento das suas atribuições.

No entanto, o crédito público não é a única forma pela qual se viabiliza a autonomia financeira, pois os entes podem arrecadar recursos de diversas outras fontes (como as receitas tributárias). Igualmente, o endividamento desmedido causa impacto na estabilidade econômica do País e obriga o ente central a assumir a dívida dos entes subnacionais, como já ocorreu no Brasil em algumas oportunidades.

Admite-se, dessa forma, a imposição de limites para o endividamento, como forma de assegurar a estabilidade econômica.

6.2 A dívida pública como mecanismo de gestão de recursos e instrumento de política financeira

A dívida pública funciona como mecanismo de gestão dos recursos públicos para fazer frente a déficits momentâneos ou, ainda, financiar despesas que beneficiarão várias gerações.

Com efeito, a estimativa de receita para determinado período pode não se realizar nos montantes previstos e ocasionar insuficiências momentâneas de caixa. A contração de dívida presta-se nesse contexto a preservar a continuidade das políticas públicas.

Além disso, há gastos públicos cujos encargos devam ser equitativamente distribuídos ao longo de gerações, como investimentos ou despesas de capital, que, por corresponderem à aquisição de um ativo ao patrimônio público, podem gerar recursos, utilidades e benefícios para o futuro. O endividamento permite a distribuição no tempo dos encargos relativos a tais gastos para que concorram para a despesa pública todos aqueles que dela irão se beneficiar¹.

Os financistas clássicos condenavam utilizar a dívida pública para despesas correntes, cuja utilidade se esgota de imediato e não gera benefícios para as próximas gerações². A dívida deveria, portanto, ser utilizada para investimentos, concretizados em bens de capital que produzirão utilidades vindouras. Isso significa que as gerações futuras serão oneradas com as despesas dos juros e da amortização da dívida. Em contrapartida, receberiam a utilidade oriunda de estradas, ferrovias, portos, entre outros ativos, que se conservariam no patrimônio público até a época em que o ônus da dívida seria suportado, o que compensaria o sacrifício³.

A dívida pública também é um instrumento de política financeira. Há momentos em que as finanças públicas deixam de ser *neutras* e têm por fim intervir na vida econômica e social, fomentar determinada atividade ou setor, ou estimular o crescimento econômico em períodos de recessão.

Existem, em linhas gerais, dois modelos distintos de gestão da dívida pública: o clássico (neoclássico) e o keynesiano.

1 Cf. MILLER, Gerald J.; HILDRETH, W. Bartley. Local debt management. *In*: SHAH, Anwar (ed.). **Local public financial management**. Washington, D.C.: The World Bank, 2007. p. 109-155.

2 Cf. BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. **Deficit del sector publico y democracia**. Madrid: Ediciones RIALP, 1983. p. 27.

3 Cf. BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. Revista e atualizada por Dejalma de Campos. 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 565.

De acordo com James M. Buchanan e Richard E. Wagner, os princípios clássicos podem ser resumidos por uma analogia entre as finanças do Estado e as finanças dos particulares. A conduta financeira prudente do Estado era concebida como se fosse equivalente à conduta de uma família ou de uma empresa privada. A virtude residia na frugalidade, não na prodigalidade. Déficits constantes e elevados eram tidos como loucura fiscal e o princípio reinante era o de que o orçamento público deveria estar equilibrado, com superávits continuados ou com déficits tolerados somente em circunstâncias extraordinárias. Igualmente, se uma despesa é financiada por meio de dívida, devem-se manter os fundos compatíveis para sua amortização⁴.

A teoria keynesiana da gestão da dívida pública faz parte de uma teoria do processo econômico, que em sua aplicação concede ao financiamento das despesas públicas por meio de déficit um papel importante para se atingir os objetivos macroeconômicos mais importantes como o aumento da renda e do emprego⁵. Em síntese, os keynesianos defendem a utilização dos empréstimos públicos como medida para combater a depressão econômica⁶.

Nesse cenário, a teoria de Keynes para a superação do fenômeno das crises pode ser resumida na atribuição ao Estado do papel de aumentar e suplementar o incentivo a investir, bem como estimular a propensão a consumir⁷.

O uso da dívida pública não pode ser considerado certo ou errado como um fim em si mesmo, e deve ser analisado como um instrumento da ação governamental em determinada conjuntura econômica. Não cabe ao direito impor ideologias e obrigar o administrador público a seguir determinada orientação econômica. Isso não significa que a dívida pública não possa ser limitada por normas jurídicas. Contudo, não pode o direito restringir o endividamento a ponto de impedir o administrador de contrair dívida.

6.3 Razões para o controle do endividamento dos entes subnacionais

O endividamento dos entes subnacionais impacta a política econômica, monetária e fiscal. Ehtisham Ahmad, Maria Albino-War e Raju Singh

4 Cf. BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. *Deficit del sector publico y democracia*. Madrid: Ediciones RIALP, 1983. p. 25.

5 Cf. BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. *Deficit del sector publico y democracia*. Madrid: Ediciones RIALP, 1983. p. 42.

6 Cf. BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*. Revista e atualizada por Dejalma de Campos. 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 560.

7 Cf. KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Tradução de Mário R. da Cruz. São Paulo: Atlas, 1982. p. 284-291.

explicam que a estabilidade macroeconômica depende da exposição agregada a riscos, e um dos elementos críticos é o endividamento de todos os entes públicos que compõem esse país⁸.

Fabio Giambiagi e Ana Cláudia Além explicam que, para se medir se o nível da dívida é muito elevado, não é recomendável que se analise apenas o seu valor nominal. Isso, porque a dívida pública no patamar de, por exemplo, US\$ 10 bilhões, pode ser importante para determinado país, mas pode não ser muito em um país cujo PIB chegue à casa dos trilhões de dólares. Em razão disso, um termômetro mais adequado para se medir o patamar da dívida pública é a relação dívida/PIB. Do mesmo modo, para concluir que determinado nível da dívida é elevado, não se pode apenas analisar isoladamente a relação dívida/PIB. Também devem ser examinados a composição e o custo da dívida pública⁹.

Em relação à composição da dívida, alguns países desenvolvidos têm um mercado de títulos públicos tradicional e estável, o que lhes permite uma proporção elevada da dívida na forma de títulos com longo prazo de vencimento e taxas de juros prefixadas. Se um desses países passar por dificuldades conjunturais e se vir obrigado a aumentar os juros, primeiramente haverá uma necessidade de rolagem relativamente confortável. Além disso, a elevação dos juros afetará apenas uma fração pequena da dívida, representada pelos novos títulos emitidos. Por outro lado, se a dívida for de curto prazo, o país ficaria à mercê das oscilações do mercado e poderia ter de resgatar fração considerável de sua dívida. E caso a taxa de juros aumente, essa elevação surtirá efeitos sobre parte substancial da dívida¹⁰.

Quanto ao custo da dívida, se a taxa nominal de juros não for elevada, seu impacto sobre as contas públicas será bem menor. Ou seja, não basta analisar o montante da dívida, pois o seu peso no orçamento dependerá também da taxa de juros¹¹. Logo, tão importante quanto avaliar a relação da

8 Cf. AHMAD, Ehtisham; ALBINO-WAR, Maria; SINGH, Raju. **Subnational public financial management: institutions and macroeconomic considerations**. IMF Working Paper WP/05/108. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2005. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Subnational-Public-Financial-Management-Institutions-and-Macroeconomic-Considerations-18225>. Acesso em: 26 out. 2024.

9 Cf. GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 218.

10 Cf. GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 218.

11 Cf. GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 219.

dívida/PIB é o exame da estrutura da dívida em relação ao seu prazo de vencimento (composição) e ao seu custo (taxa de juros).

No Brasil, o zelo pela macroeconomia e o estabelecimento das políticas monetárias e de crédito cabem à União, segundo a Constituição. Compete à União emitir moeda (art. 21, VII), administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguro e de previdência privada (art. 21, VIII). Além disso, cabe à União elaborar e executar planos nacionais e regionais de ordenação do território e de desenvolvimento econômico e social (art. 21, IX).

Os entes subnacionais, assim como as instituições financeiras e os particulares, devem se submeter aos ditames da política monetária e de crédito determinada pelo ente central, pois, se assim não ocorrer, torná-la-ão inócua¹². Não faria sentido a União fixar a política monetária e de crédito apenas para as instituições financeiras e os particulares. Se estiverem em desacordo com a política do ente central, as finanças dos entes subnacionais prejudicarão a estabilidade econômica e poderão tornar ineficazes os objetivos da política fiscal do País.

A distribuição da competência legislativa na Constituição ratifica o afirmado. O art. 22, VI, VII e VIII, da Constituição atribui à União a competência privativa para legislar sobre sistema monetário e de medidas, títulos e garantias dos metais; política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores; e comércio exterior e interestadual. Na competência legislativa concorrente (art. 24), compete à União estabelecer normas gerais em matéria de direito tributário, financeiro e econômico. Ademais, o art. 174 da Constituição atribui ao Estado o papel de agente normativo e regulador da atividade econômica, atuação que, diante dos incisos dos arts. 21 e 22 e do art. 24 da Constituição, será exercida em sua maior parte pela União.

O plexo de competências constitucionais permite concluir que a gestão macroeconômica é centralizada pela União. Outrossim, o comportamento e as diretrizes adotadas pelos entes subnacionais interferem no alcance dos objetivos fixados pelo ente central, em virtude de seu gasto agregado e do nível de sua dívida¹³.

Na ausência de limites para controlar o endividamento, o governo central encara o risco de que os entes subnacionais poderão tentar se aproveitar

12 Cf. SILVA, José Afonso da. **Tributos e normas de política fiscal na Constituição do Brasil**. São Paulo: s.n., 1968. p. 136.

13 Cf. FARIA, Rodrigo Oliveira de. Reflexões do endividamento nas relações federativas brasileiras. *In*: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury; BRAGA, Carlos Eduardo Faraco (org.). **Federalismo fiscal: questões contemporâneas**. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010. p. 437-460.

dos esforços daquele para estabilizar a economia e repassar os custos do endividamento excessivo para outros entes ou para gerações futuras. Entes subnacionais com poder econômico podem usar sua condição para manter o ente central como refém e barganhar por repasses da dívida ou outras vantagens fiscais¹⁴.

Sobre o tema, Francisco Rigolon e Fabio Giambiagi asseveram o seguinte¹⁵:

[...] a experiência recente de muitos países em desenvolvimento sugere que, nas circunstâncias atuais, os governos subnacionais contribuem – muitas vezes, significativamente – para agravar os problemas macroeconômicos ou dificultar a sua solução.

Primeiro, porque os governos subnacionais são incentivados a produzir déficit e a transferir o seu financiamento para o governo central. Quando os recursos não estão disponíveis *ex-ante* no governo nacional, eles podem ficar disponíveis *ex-post*, depois da realização do gasto e da acumulação da dívida. O poder político de muitos governos subnacionais e as implicações sistêmicas e políticas da eventual deterioração de suas contas diminuem a capacidade de o governo central resistir às pressões por mais recursos.

Segundo, porque a crença na capacidade de o governo central assegurar, em última instância, a solvência dos governos subnacionais cria um problema de perigo moral que estimula o endividamento excessivo.

O controle da dívida pública tem, portanto, relevância nacional, pois o endividamento elevado dos entes subnacionais causa impacto na estabilidade econômica do País, obrigando o governo central, em situações extremas, a intervir e assumir a dívida dos entes subnacionais.

Para Joel de Jesus Macedo e Ely Célia Corbari, com a descentralização implementada pela Constituição de 1988, a União abdicou de parte do controle da política fiscal, o que gerou incompatibilidade entre a provisão de

14 Cf. AHMAD, Ehtisham; ALBINO-WAR, Maria; SINGH, Raju. **Subnational public financial management: institutions and macroeconomic considerations**. IMF Working Paper WP/05/108. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2005. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Subnational-Public-Financial-Management-Institutions-and-Macroeconomic-Considerations-18225>. Acesso em: 26 out. 2024.

15 GIAMBIAGI, Fabio; RIGOLON, Francisco José Zagari. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados. In: GIAMBIAGI, Fabio; MESQUITA MOREIRA, Maurício (org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 111-144. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10676/1/A%20Economia%20Brasileira%20nos%20Anos%2090_A%20Renegocia%C3%A7%C3%A3o%20das%20D%C3%ADvidas%20e%20o%20Regime%20Fiscal%20dos%20Estados_P_BD.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025.

bens e serviços públicos pelos entes subnacionais e a política de estabilização econômica pelo ente central¹⁶. Uma alternativa para contornar o *trade-off* entre o aumento da eficiência decorrente da descentralização financeira e as consequentes dificuldades criadas para manter a estabilidade econômica seria a redução proporcional dos gastos do ente central para compensar o aumento dos gastos dos entes subnacionais. Porém, no Brasil essa alternativa se mostra discutível, tendo em vista a rigidez das despesas da União.

Igualmente, o crédito público não é a única forma pela qual se viabiliza a autonomia financeira dos entes públicos, que possuem outras fontes de recursos à sua disposição. Para atender os objetivos econômico-fiscais estabelecidos pelo ente central, admite-se a imposição de limites na autonomia financeira dos entes subnacionais para controlar a dívida¹⁷.

Existe o consenso de que a limitação do endividamento público, considerada em tese, não configura afronta à autonomia dos entes subnacionais ou ao pacto federativo, haja vista as razões econômicas para se evitar o descontrole das contas públicas. Assim, andou bem o constituinte ao atribuir à lei complementar a competência para dispor sobre a dívida pública e ao Senado a competência para fixar os limites globais de endividamento.

Não se pode perder de vista, por outro lado, que o Brasil é uma Federação e os entes subnacionais são dotados de autonomia, inclusive a financeira. O endividamento, tomado como instrumento de política financeira e mecanismo de gestão de recursos, configura uma das formas pelas quais as entidades subnacionais exercem essa autonomia.

Lili Liu e Michael Waibel apontam que o acesso dos entes subnacionais ao mercado financeiro traz uma série de benefícios. Em primeiro lugar, permite que os entes subnacionais expandam espaço fiscal para infraestrutura. Em segundo lugar, permite o financiamento mais eficiente e equitativo de gastos com infraestrutura, na medida em que tais gastos beneficiarão gerações futuras, as quais, por conta disso, também devem suportar o seu ônus. Em terceiro lugar, expõe os entes subnacionais à disciplina dos mercados e às exigências de apresentar relatórios sobre sua dívida, com ganhos em transparência fiscal, orçamentos saudáveis, administração financeira e boa governança. Em quarto lugar, facilita o aprofundamento dos mercados financeiros, pois um mercado competitivo, com diversos tomadores, prestamistas

16 Cf. MACEDO, Joel de Jesus; CORBARI, Ely Célia. Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos municípios brasileiros: uma análise de dados em painéis. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 20, n. 51, p. 44-60. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300004>. Acesso em: 29 out. 2024.

17 Cf. SILVA, José Afonso da. *Tributos e normas de política fiscal na Constituição do Brasil*. São Paulo: s.n., 1968. p. 136-140.

e opções de financiamento, pode ajudar a diversificar o acesso dos entes subnacionais a recursos creditícios com custos reduzidos¹⁸.

Dessa forma, o controle do endividamento público deve ser desempenhado dentro das delimitações da Constituição, de forma razoável, para preservar a autonomia financeira das entidades subnacionais. O controle não pode ser rígido a ponto de impedir que os entes subnacionais contraíam obrigações financeiras para gerir seus recursos. A Constituição de 1988, ao atribuir competência ao Congresso Nacional e ao Senado Federal para estabelecer limites e condições nessa matéria, não lhes conferiu poderes para anular a capacidade dos entes públicos de administrar a dívida pública. Os limites fixados devem, pois, ser razoáveis, sem extrapolar o quanto disposto na Constituição¹⁹.

6.4 Métodos de controle do endividamento subnacional

6.4.1 Controle pelo mercado

Alguns países confiam apenas no mercado de capitais ou financeiro para restringir o crédito dos entes subnacionais. Nesse caso, não há imposição de limites pelo ente central na dívida dos governos locais, que têm liberdade para decidir o seu montante, suas fontes e sua finalidade²⁰.

Para que o controle pelo mercado seja efetivo, a doutrina tem sugerido que quatro condições devam ser satisfeitas. A primeira é que o mercado seja aberto e livre, sem regras que coloquem o ente público em posição favorecida como tomador de empréstimos ou que estabeleçam algum tipo de reserva para títulos ou empréstimos públicos. A segunda é que haja adequado nível de informações para os prestamistas sobre a dívida consolidada, a capacidade de pagamento do ente público, garantias oferecidas para outras operações, a condição de solvência etc. A terceira é que não exista a possibilidade de reescalonamento da dívida ou socorro financeiro (*bailout*).

18 Cf. LIU, Lili; WAIBEL, Michael. Subnational Insolvency: Cross-Country Experiences and Lessons. *Policy Research Working Paper n. 4496*. 2008. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10986/6384>. Acesso em: 29 out. 2024.

19 Cf. CONTI, José Mauricio. Dívida pública e responsabilidade fiscal no federalismo brasileiro. In: SCHOUERI, Luís Eduardo (coord.). *Direito tributário*. Homenagem a Alcides Jorge Costa. São Paulo: Quartier Latin, 2003. v. II. p. 1077-1093.

20 Cf. AHMAD, Ehtisham; ALBINO-WAR, Maria; SINGH, Raju. *Subnational public financial management: institutions and macroeconomic considerations*. IMF Working Paper WP/05/108. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2005. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Subnational-Public-Financial-Management-Institutions-and-Macroeconomic-Considerations-18225>. Acesso em: 26 out. 2024.

A quarta é que haja estrutura institucional que garanta a adoção de políticas fiscais responsáveis ou de redução da dívida para evitar crises, caso o mercado sinalize que novas operações de crédito poderão não mais ser efetuadas com determinado ente²¹.

Teresa Ter-Minassian e Jon Craig afirmam que, mesmo em países desenvolvidos, em que o mercado financeiro é relativamente transparente, o controle pelo mercado não tem sido plenamente efetivo, na medida em que, embora a classificação do risco das operações com os governos subnacionais tenha piorado, sua dívida não tem diminuído – o que seria uma consequência natural –, e sim aumentado nos últimos anos²².

6.4.2 Controle cooperativo

No controle cooperativo, em vez de os limites da dívida dos entes subnacionais serem fixados em leis ou pelo ente central, há um processo de negociação entre os entes ou seus prepostos, como se verifica nos países escandinavos e na Austrália²³.

O processo de negociação pode ser bilateral (na maioria dos casos) ou multilateral, por meio de um conselho em que todos os entes têm representação.

O controle cooperativo tem como vantagem a maior participação dos entes subnacionais na elaboração das políticas macroeconômicas do Estado e no estabelecimento das diretrizes fiscais para se concretizar tais políticas. Além de aumentar o diálogo e a troca de informações entre os entes, o controle cooperativo cria nos entes subnacionais a consciência das implicações macroeconômicas de suas políticas orçamentárias. Todavia, o controle cooperativo não será eficiente em países nos quais é fraca a liderança do ente central nas políticas econômica e fiscal. O método será mais eficiente onde a disciplina fiscal e o conservadorismo estão enraizados²⁴.

21 Cf. TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

22 Cf. TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

23 Cf. TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

24 Cf. TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

6.4.3 Controle normativo

O endividamento subnacional também pode ser controlado por normas jurídicas.

O controle por meio de normas jurídicas é realizado tanto em Estados federados como unitários e apresenta como aspecto positivo a transparência, a segurança e a certeza. Evitam-se barganhas entre os entes subnacionais e o central para alterar os limites da dívida, que poderiam ser marcados por casuísmos e não por considerações sobre a estabilidade macroeconômica²⁵.

Desse modo, o controle por meio de normas jurídicas lida com pelo menos três desafios. Em primeiro lugar, as normas não podem meramente proibir os entes subnacionais de contrair dívida. Em segundo lugar, devem conferir previsibilidade, clareza e confiança. Em terceiro lugar, devem reduzir o risco do endividamento imprudente ao coibir excessos e ao fornecer instruções sobre como os entes subnacionais podem lidar com crises fiscais²⁶.

As normas jurídicas podem, por exemplo, estabelecer limites globais para o montante da dívida, fixar metas de resultado fiscal, determinar que as operações de crédito somente sejam realizadas para fins específicos, fixar limites para a taxa de juros de novas operações de crédito ou proibir operações que impliquem grandes riscos macroeconômicos. Tais medidas podem ser adotadas de forma isolada ou combinada²⁷.

Lili Liu e Michael Waibel ensinam que, além de regras relativas ao controle *ex ante*, o controle também pode ser *ex post*, com normas referentes à reestruturação da dívida na hipótese do ente público tornar-se insolvente. Esses controles se complementam, pois os mecanismos referentes ao controle *ex post* aumentam o ônus para aqueles que contornaram as regras do controle *ex ante*, melhorando, assim, a efetividade das normas preventivas²⁸.

25 TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

26 VULOVIC, Violeta. The effect of sub-national borrowing control on fiscal sustainability: How to regulate? **Working Papers 2010/36**. Institut d'Economia de Barcelona (IEB). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/ieb/wpaper/doc2010-36.html>. Acesso em: 26 nov. 2024.

27 TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

28 LIU, Lili; WAIBEL, Michael. Subnational borrowing, insolvency and regulation. *In*: SHAH, Anwar (ed.). **Macro federalism and local finance**. Washington (DC): World Bank (WB), 2008. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/699837>. Acesso em: 26 maio 2024.

Para ser efetivo, o controle por meio de normas jurídicas deve vir acompanhado por padrões claros e uniformes de contabilidade pública, por definições abrangentes das operações que compõem a dívida, pela inviabilização de operações realizadas fora do orçamento e pela instituição de moderno sistema informatizado de dados, capaz de fornecer dados imediatos e atualizados de todas as fases da dívida²⁹.

6.4.4 Controle administrativo

Em alguns países, o governo central detém a competência para controlar diretamente as operações de crédito de governos locais. Tal controle pode referir-se à fixação anual de limites globais para o montante da dívida dos entes subnacionais, à revisão e à autorização específicas das operações de crédito e à centralização de todas as operações de crédito com posterior subempréstimo para os entes subnacionais, com fins previamente aprovados. Esse tipo de controle é mais comum em Estados unitários do que em Estados federais³⁰.

O controle direto pelo ente central é importante principalmente para as operações de crédito externo, pois a política externa e a macroeconômica costumam ser da competência do ente central. Além disso, uniformizar o acesso a mercados estrangeiros permite melhores termos e condições de negociação do que um acesso fragmentado e não coeso. Ainda, prestamistas estrangeiros frequentemente exigem a concessão de garantias pelo ente central nas operações de crédito realizadas com entes subnacionais, pelo que o ente central pode vir a assumir a responsabilidade pela dívida dos demais entes³¹.

Todavia, os argumentos não são favoráveis ao controle direto nas operações de crédito interno. O ente central teria de tomar decisões cuja importância é apenas local, o que seria mais eficiente se fosse da responsabilidade dos entes subnacionais. Não obstante, na medida em que todas as operações de crédito interno dos entes nacionais estão submetidas à aprovação do ente central, torna-se mais difícil para este recusar reescalamentos ou

29 TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

30 TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

31 TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

refinanciamentos da dívida daqueles. Assim, mostra-se mais eficiente fixar e monitorar os limites globais do montante da dívida dos entes subnacionais³².

6.5 Métodos de controle no Brasil

6.5.1 Controle por normas jurídicas

6.5.1.1 Normas constitucionais

6.5.1.1.a Art. 167, III: “regra de ouro”

De acordo com o art. 167, III, da Constituição, é vedada a realização de 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. É a chamada “regra de ouro”.

Para José Mauricio Conti, a “regra de ouro”, ao impedir que a dívida ultrapasse o montante das despesas de capital, tem por objetivo a proibição de se financiarem, por meio de endividamento, as despesas correntes, o que seria um indício claro de descontrole das contas públicas³³. No mesmo passo, Sérgio Assoni Filho aponta o objetivo do constituinte de direcionar as operações de crédito a investimentos duradouros, e não a despesas correntes³⁴.

As despesas correntes são definidas pelo art. 12 da Lei n. 4.320/1964 como as despesas de custeio e as transferências correntes³⁵.

O art. 12, § 2º, da Lei de Responsabilidade Fiscal também veicula a “regra de ouro”, porém em termos mais estreitos do que o texto constitucional. Isso, porque o dispositivo determina que o montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária. Todavia, o art. 12, § 2º,

32 TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.

33 Cf. CONTI, José Mauricio. Arts. 32 a 39. *In*: MARTINS, Ives Gandra da Silva; NASCIMENTO, Carlos Valder do (org.). **Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 232-262.

34 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio. **Crédito público e responsabilidade fiscal**. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007. p. 86.

35 As despesas de custeio são as dotações orçamentárias para manutenção de serviços anteriormente criados, inclusive as destinadas a atender obras de conservação e adaptação de bens imóveis, enquanto as transferências correntes são as dotações orçamentárias para despesas às quais não corresponda contraprestação direta em bens ou serviços, inclusive para contribuições e subvenções destinadas a atender à manifestação de outras entidades de direito público ou privado.

da LRF não excepciona do limite as despesas autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais, diferentemente do que ocorre com o art. 167, III, da Constituição³⁶. O Supremo Tribunal Federal julgou parcialmente procedente a ADI n. 2.238, para dar interpretação conforme ao § 2º do art. 12 da LRF, para explicitar que a proibição não abrange operações de crédito autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta³⁷.

Assim, foi explicitado que a limitação da “regra de ouro” não abrange operações de crédito autorizadas via créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa aprovados mediante maioria absoluta do Poder Legislativo.

6.5.1.1.b Art. 166, § 3º, II, “b”: vedação de emendas no projeto de lei orçamentária que incidam sobre os juros da dívida

O art. 166, § 3º, II, “b”, da Constituição estabelece que as emendas ao projeto de lei orçamentária anual ou aos projetos que o modifiquem somente podem ser aprovadas caso indiquem os recursos necessários, admitidos apenas os provenientes de anulação de despesa, *excluídas as que incidam sobre o serviço da dívida*.

De um lado, o dispositivo resguarda os credores e assegura que os juros da dívida não serão objeto de emendas no trâmite de aprovação da proposta de lei orçamentária. De outro lado, impede que os juros da dívida não sejam pagos.

6.5.1.1.c Art. 165, § 8º: autorização prevista em lei

O art. 165, § 8º, da Constituição trata da exclusividade orçamentária, segundo a qual a lei orçamentária anual não conterà dispositivo estranho à previsão da receita e à fixação da despesa. Assim, “a exclusividade significa que não pode o texto da lei orçamentária instituir tributo, por exemplo, nem qualquer outra determinação que fuja às finalidades específicas de previsão de receita e fixação de despesa”³⁸.

36 Cf. FIGUEIREDO, Carlos Maurício; NÓBREGA, Marcos. O Supremo Tribunal Federal e a Lei de Responsabilidade Fiscal (da inconstitucionalidade do § 2º do artigo 12 e dos §§ 1º e 2º do artigo 23). *In*: FIGUEIREDO, Carlos Maurício; NÓBREGA, Marcos. **Lei Responsabilidade Fiscal: aspectos polêmicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2006. p. 97-107.

37 STF. ADI n. 2238, Relator: Alexandre de Moraes. Tribunal Pleno, julgado em 24.06.2020. Processo eletrônico DJe-218 Divulg 31.08.2020, Public 01.09.2020, Republicação: DJe-228 Divulg 14.09.2020, Public 15.09.2020.

38 OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 326-327.

O texto constitucional estabeleceu exceções, pois o art. 165, § 8º, exclui do seu alcance a contratação de operações de crédito, ainda que por antecipação de receita orçamentária. Diante disso, entende parte da doutrina que é necessária a autorização pela lei orçamentária anual para essa contratação³⁹. Entendemos que a autorização para a realização da operação de crédito pode também estar prevista em lei distinta da orçamentária. Tanto é que o art. 29, § 3º, da LRF prevê que integram a dívida pública consolidada as operações de crédito de prazo inferior a doze meses cujas receitas tenham constado do orçamento. *A contrario sensu*, as operações de prazo inferior a doze meses que não constaram da lei orçamentária não integram a dívida consolidada, o que permite concluir que existem operações de crédito que, embora tenham sido validamente autorizadas pelo Poder Legislativo, não constaram do orçamento. Não obstante, parece haver consenso quanto à necessidade de autorização legislativa para a contratação de qualquer tipo de operação de crédito⁴⁰, o que decorre, inclusive, da legalidade.

6.5.1.1.d Art. 234: proibição de a União assumir a dívida na criação de novo Estado

De acordo com o art. 18, § 3º, da Constituição, os Estados podem incorporar-se entre si, subdividir-se ou desmembrar-se para se anexarem a outros, ou formarem novos Estados ou Territórios Federais, mediante aprovação da população diretamente interessada, através de plebiscito, e do Congresso Nacional por lei complementar.

A esse respeito, prevê o art. 234 da Constituição o seguinte:

Art. 234. É vedado à União, direta ou indiretamente, assumir, em decorrência da criação de Estado, encargos referentes a despesas com pessoal inativo e com encargos e amortizações da dívida interna ou externa da administração pública, inclusive da indireta.

O pressuposto da criação de um novo Estado é que ele seja economicamente viável. Assim, suas receitas devem ser suficientes para fazer frente às suas despesas.

Tal restrição aplica-se apenas à hipótese de criação de novo Estado prevista no art. 18, § 3º, da Constituição. Em se tratando de transformação de

39 Cf. FARIA, Rodrigo Oliveira de. Reflexões do endividamento nas relações federativas brasileiras. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury; BRAGA, Carlos Eduardo Faraco (org.). **Federalismo fiscal: questões contemporâneas**. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010. p. 437-460.

40 Cf. OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 582-583.

território federal em Estado, conforme estabelecido no art. 18, § 2^o⁴¹, aplica-se o art. 235, IX⁴².

Em relação à extinção do território do Amapá, transformado em Estado na Assembleia Constituinte de 1988, o STF decidiu, com fundamento no art. 235, IX, da Constituição e no art. 14, § 2^o, do ADCT, que é a União, e não o novo Estado, o responsável por encargos financeiros decorrentes de despesas com pessoal, até o final de cinco anos contados da sua instalação⁴³. A partir do sexto ano, o Estado do Amapá passa a responder por tais encargos⁴⁴, na progressão prevista nas alíneas “a”, “b” e “c” do inciso IX do art. 235 da Constituição.

6.5.1.1.e Limites à realização de despesas

A Constituição também limita a realização de alguns gastos públicos. É o caso, por exemplo, das regras que limitam o total da despesa com vereadores (arts. 29, VII, e 29-A). A despeito desses limites, o art. 169 da Constituição prevê que lei complementar estabelecerá os limites para a despesa com pessoal ativo e inativo da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. O art. 38 do ADCT previa regra de transição até a promulgação dessa lei complementar (que é atualmente a LRF).

Além disso, o art. 235, XI, da Constituição prescreve que, nos dez primeiros anos da criação de Estado, as despesas orçamentárias com pessoal não poderão ultrapassar 50% da receita. Igualmente, o art. 195, § 5^o, proíbe que benefícios ou serviços da Seguridade Social sejam criados, majorados ou estendidos sem a correspondente fonte de custeio total.

A Constituição veda, ainda, a realização de despesas ou a assunção de obrigações diretas que excedam os créditos orçamentários ou adicionais (art. 167, II).

41 Assim prevê o art. 18, § 2^o, da Constituição: “§ 2^o Os Territórios Federais integram a União, e sua criação, transformação em Estado ou reintegração ao Estado de origem serão reguladas em lei complementar”.

42 O art. 235, IX, da Constituição tem o seguinte teor: “IX – se o novo Estado for resultado de transformação de Território Federal, a transferência de encargos financeiros da União para pagamento dos servidores optantes que pertenciam à Administração Federal ocorrerá da seguinte forma: a) no sexto ano de instalação, o Estado assumirá vinte por cento dos encargos financeiros para fazer face ao pagamento dos servidores públicos, ficando ainda o restante sob a responsabilidade da União; b) no sétimo ano, os encargos do Estado serão acrescidos de trinta por cento e, no oitavo, dos restantes cinquenta por cento”.

43 RE 396547, rel. min. Sepúlveda Pertence, Primeira Turma, julgado em 08-03-2005, DJ 01-04-2005.

44 RE 222332, rel. min. Ellen Gracie, Segunda Turma, julgado em 08-06-2004, DJ 06-08-2004.

6.5.1.2 Normas infraconstitucionais

A Constituição atribuiu competência legislativa para regular a dívida pública tanto ao Congresso Nacional quanto ao Senado Federal. Nesse passo, é importante reiterar o art. 22, VII, da Constituição, de acordo com o qual a União tem competência privativa para legislar sobre *política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores*. Os entes subnacionais, como já afirmado anteriormente, submetem-se à política de crédito fixada pela União.

O art. 22, VII, da Constituição deve ser interpretado sistematicamente com os demais dispositivos constitucionais que tratam da competência da União para legislar sobre a dívida pública. A competência legislativa da União sobre a matéria é exercida por normas editadas pelo Congresso Nacional e pelo Senado Federal.

De acordo com o art. 48, II, da Constituição, cabe ao Congresso Nacional, com a sanção do Presidente da República, dispor sobre *operações de crédito e dívida pública*. Ao Congresso Nacional também compete, conforme determina o art. 48, XIV, da Constituição, dispor sobre o *montante da dívida mobiliária federal*.

O art. 52 da Constituição, por seu turno, elenca as competências do Senado Federal, e grande parte delas refere-se ao controle da dívida pública. Cabe ao Senado (sem a sanção do Presidente da República, a teor do art. 48, *caput*, da Constituição):

- *Fixar*, por proposta do Presidente da República, *limites globais para o montante da dívida consolidada* da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (inc. VI);
- *Dispor sobre limites globais e condições* para as *operações de crédito externo e interno* da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal (inc. VII);
- *Dispor sobre limites e condições* para a *concessão de garantia* da União em operações de crédito externo e interno (inc. VIII); e
- *Estabelecer limites globais e condições* para o *montante da dívida mobiliária* dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (inc. IX).

As razões dos limites serem da competência do Senado Federal são a igualdade do número de Senadores por Estado-membro e o fato, pelo menos teórico, de serem os senadores (e não os deputados) os representantes dos Estados-membros⁴⁵.

45 Cf. MIRANDA, Pontes de. *Comentários à Constituição de 1967*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. v. 1. p. 83.

Em relação à competência prevista no inciso VI do art. 52 da Constituição, relacionada à fixação de limites globais para o montante da dívida consolidada de todos os entes federativos, o Senado somente delibera por proposta do Presidente da República. Dessa forma, cabe ao Presidente definir sobre a oportunidade da deliberação. Porém, uma vez feita a proposta, o Senado pode alterá-la. Isso, porque embora a proposta seja do Chefe do Executivo, é o Senado quem fixa os limites (e não meramente aprova a proposta que lhe foi encaminhada). Além disso, é o próprio Senado quem promulga a resolução contendo os limites globais para a dívida consolidada, sem sanção presidencial⁴⁶.

Além da competência *normativa* acima referida, cabe ao Senado Federal *autorizar operações externas de natureza financeira* de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (CF, art. 52, V).

Por seu turno, a lei complementar disporá sobre *dívida pública externa e interna*, incluída a das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo Poder Público, sobre a *concessão de garantias* pelas entidades públicas e sobre a *emissão e o resgate de títulos da dívida pública* (art. 163, II, III e IV). Não se olvide que o direito financeiro é matéria da legislação concorrente (art. 24, I), pelo que compete à União apenas estabelecer normas gerais.

O constituinte demonstrou considerável preocupação com a regulação dos limites da dívida pública e do controle das operações de crédito e concessão de garantias. Embora a Constituição trate a matéria com profundidade, a delimitação do conteúdo dos atos normativos a serem editados deixa margem a dúvidas, razão pela qual as competências normativas do Congresso Nacional e do Senado Federal podem eventualmente sobrepor-se.

Cite-se, por exemplo, a fixação, por lei complementar, de condições para a realização de operações de crédito. Conforme prevê o art. 52, VII, da Constituição, compete ao Senado Federal dispor sobre condições para as operações de crédito externo e interno de todos os entes da Federação, o que será feito por meio de resolução. Não obstante, a LRF criou algumas condições não previstas nas resoluções do Senado para a realização de operações de crédito, cuja constitucionalidade pode ser discutida, quais sejam: (i) observar os limites relativos a gastos com despesas de pessoal (LRF, art. 23, § 3º, III)⁴⁷ e (ii) enviar suas contas para o Poder Executivo da União para

46 Cf. FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Comentários à Constituição brasileira de 1988*. São Paulo: Saraiva, 1990. v. 2. p. 38.

47 O STF afastou restrições impostas ao Governador do Estado pela União para a realização de operações de crédito, porque o Poder Judiciário, a Assembleia Legislativa, o Tribunal de Contas e o Ministério Público locais estariam descumprindo o limite

publicação, bem como divulgar o relatório resumido de execução orçamentária e o relatório de gestão fiscal (LRF, arts. 51, § 2º, 52, § 2º, e 55, § 3º).

Assim, a fim de evitar a sobreposição e/ou o conflito de normas, cabe ao intérprete fixar os contornos da competência do Congresso Nacional e do Senado Federal com relação à dívida pública. Segundo Miguel Reale Júnior, o conflito aparente entre, de um lado, os arts. 48, II, e 163, II, III e IV, e, de outro, o art. 52, VI a IX, da Constituição deve ser solucionado pelo critério da especialidade. Desse modo, a competência especial do Senado, elencada nos incisos VI a IX do art. 52 da Constituição, e que prescinde da sanção do Presidente da República, derroga a competência geral do Congresso Nacional relativa à dívida pública. Por conseguinte, a matéria discriminada nos incisos VI a IX do art. 52 da Constituição não pode ser veiculada por meio de lei complementar⁴⁸.

Destacam Celso Ribeiro Bastos e Ives Gandra da Silva Martins que o veículo normativo adequado para o exercício das competências privativas do Senado é a resolução. As resoluções possuem a mesma força da lei, mas não podem revogá-la, e nem por ela ser revogadas, porque têm campos próprios específicos de competência. Por não estarem sujeitas à sanção presidencial, as resoluções são promulgadas pelo próprio Senado Federal⁴⁹.

Isso, porque o Senado é o órgão de representação dos Estados no Congresso Nacional, ao lado da Câmara dos Deputados (representantes da população), e cada Estado e o Distrito Federal elegerão 3 senadores com mandato de 8 anos (CF, arts. 44, 45 e 46). A dívida pública é matéria de grande relevância nas relações intergovernamentais, dada sua relação intrínseca com a autonomia financeira dos entes subnacionais e com a estabilidade econômica do País. Diante disso, é salutar que o Senado Federal, integrante do Poder Legislativo da União como órgão de representação dos Estados, desempenhe várias das competências relativas ao controle da dívida dos entes subnacionais.

individual a eles imposto pelo art. 20 da LRF. De acordo com o entendimento do STF, o Poder Executivo não pode sofrer tais sanções, pois não tem competência para intervir na esfera orgânica das citadas instituições, que dispõem de plena autonomia institucional a eles outorgada pela Constituição (STF. AC n. 2659 MC-Ref, rel. min. Celso de Mello, Tribunal Pleno, julgado em 12-08-2010, DJe-179; ACO 1431 AgR, Relator(a): Celso de Mello, Tribunal Pleno, julgado em 17.06.2015, Public 22.09.2015).

48 Cf. REALE JUNIOR, Miguel. Inconstitucionalidade da lei da rolagem das dívidas. *Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política*, São Paulo, v. 1, n. 1, out./dez. 1992. p. 282-286.

49 Cf. BASTOS, Celso Ribeiro; MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Comentários à Constituição do Brasil*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. v. 4. t. I. p. 153.

Posto isso, ao considerar os entes a que se destinam as resoluções, podemos fixar a competência do Senado Federal para dispor sobre dívida pública da seguinte forma:

- Em relação à União: *fixar*, por proposta do Presidente da República, *limites globais para o montante da dívida consolidada* (CRFB/88, art. 52, VI); *dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno* (CRFB/88, art. 52, VII); e *dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia em operações de crédito externo e interno* (CRFB/88, art. 52, VIII).
- Em relação aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios: *fixar*, por proposta do Presidente da República, *limites globais para o montante da dívida consolidada* (CRFB/88, art. 52, VI); *dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno* (CRFB/88, art. 52, VII); e *estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária* (CRFB/88, art. 52, IX).

O Senado Federal é competente ainda para *autorizar operações externas de natureza financeira de interesse de qualquer dos entes da Federação* (CF, art. 52, V).

Paralelamente, compete ao Congresso Nacional, mediante lei complementar (com sanção presidencial), a edição de normas gerais em relação à dívida pública externa e interna, à concessão de garantias, à emissão e ao resgate de títulos (CF, arts. 48, II, e 163, II, III e IV). O Congresso Nacional possui, ainda, competência específica para dispor sobre o montante da dívida mobiliária federal (CF, art. 48, XIV).

6.5.1.2.a Normas editadas pelo Congresso Nacional mediante lei complementar

A principal lei complementar que veicula normas de controle do endividamento público é a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000).

A LRF contém regras sobre o gasto público e estabelece limites para a realização de despesas com pessoal, para despesas obrigatórias de caráter continuado e para despesas com a Seguridade Social. A LRF também contém regras sobre metas de resultados fiscais e regula a recondução da dívida aos limites. O § 1º do art. 31 da LRF proíbe o ente que houver ultrapassado o limite de realizar operações de crédito, ressalvado o refinanciamento do principal atualizado da dívida mobiliária. No mesmo passo, o ente deverá obter resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite, promovendo,

entre outras medidas, a limitação de empenho. Não obstante, o § 2º do art. 31 da LRF estabelece a sanção para o ente que não reconduzir a dívida ao limite dentro do prazo. De acordo com o dispositivo, o ente que assim proceder estará impedido de receber transferências voluntárias da União ou do Estado. Por fim, a LRF repisa a “regra de ouro”.

6.5.1.2.b Normas editadas pelo Senado Federal mediante resolução

A Resolução SF n. 40/2001 dispõe, pela literalidade da sua ementa, sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em atendimento ao disposto no art. 52, VI e IX, da Constituição Federal.

Por sua vez, a Resolução SF n. 43/2001 dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências.

6.5.2 Controle administrativo

6.5.2.1 Autorização das operações externas de crédito pelo Senado Federal

Compete ao Senado Federal autorizar operações externas de natureza financeira de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios (art. 52, V, da Constituição).

Como ensina Manoel Gonçalves Ferreira Filho, cumpre ao Senado, estruturalmente, o papel de representar os Estados na gestão do interesse nacional. Incumbe-lhe também a fiscalização dos Estados e dos Municípios no que tange às operações de crédito externo que estes desejem realizar (CF, art. 52, V), competência que deflui do seu caráter federal⁵⁰.

Para Celso Ribeiro Bastos e Ives Gandra da Silva Martins, o art. 52, V, da Constituição está de acordo com o regime federativo, pois o que repercute internacionalmente deve ter o assentimento da União⁵¹.

Assim, todas as operações de crédito externo (como contratos de abertura de crédito em estabelecimentos estrangeiros ou internacionais, a emissão de títulos em praças sitas no exterior, a compra de bens ou serviços para pagamento a prazo etc. de entidades estrangeiras) praticadas pelos

50 Cf. FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Curso de direito constitucional*. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 169-170.

51 Cf. BASTOS, Celso Ribeiro; MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Comentários à Constituição do Brasil*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. v. 4. t. I. p. 169-170.

Estados, pelo Distrito Federal, pelos Municípios e, inclusive, pela União dependem de prévia autorização do Senado⁵².

Regis Fernandes de Oliveira aponta a controvérsia acerca da compra externa, com pagamento à vista, submeter-se ou não à autorização do Senado. Na opinião do autor, com a qual concordamos, a compra e venda que se esgote imediatamente, com pagamento à vista, não necessita de autorização do Senado, pois não se trataria de operação de crédito. Se o ente federativo tiver disponibilidade de recursos, contar com a autorização prevista em lei do respectivo Poder Legislativo e quitar a operação à vista, dispensa-se a autorização⁵³. Noutro viés, entende Manoel Gonçalves Ferreira Filho que mesmo as aplicações financeiras que os entes façam no mercado internacional pressupõem a autorização do Senado⁵⁴.

Enquanto as operações de crédito externo sujeitam-se à autorização do Senado, as operações de crédito interno estão na competência discricionária de cada ente federativo, desde que respeitadas os limites e condições previstos na legislação aplicável. A competência do Senado para dita autorização deve ser interpretada de forma restrita, por ser excepcional⁵⁵.

Em sentido estrito, o ato do Senado prévio à contratação de operações de crédito externo pelos entes federativos refere-se a *aprovação*, e não a *autorização*.

Conforme Oswaldo Aranha Bandeira de Mello, a *autorização* é ato administrativo discricionário, unilateral, que faculta a alguém o exercício de determinada atividade material, que sem ela seria proibida. A autorização se caracteriza pelo seu caráter precário, em razão do qual pode ser revogada a qualquer tempo, por motivo de interesse público, salvo se houver disposição de lei em contrário ou se foi dada a prazo certo. Exemplos de autorização citados pelo autor são o porte de armas e a pesquisa e lavra de jazidas⁵⁶.

De outro lado, a *“aprovação* é o ato administrativo discricionário, unilateral, de controle de outro ato jurídico, pelo qual se faculta sua prática ou,

52 Cf. ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 178.

53 Cf. OLIVEIRA, Regis Fernandes de. Dívida pública e operações de crédito. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, São Paulo, v. 12, n. 57, p. 203-220, jul./ago. 2004.

54 Cf. FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Curso de direito constitucional*. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 52.

55 Cf. CLÉVE, Clémerson Merlin; SEHN, Solon. Regime jurídico do crédito público municipal no direito brasileiro. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, São Paulo, v. 9, n. 38, p. 135-147, maio/jun. 2001.

56 Cf. MELLO, Oswaldo Aranha Bandeira de. *Princípios gerais de direito administrativo*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. v. I: Introdução. p. 519-520 e 560-561.

se já emanado, se lhe dá eficácia. Aprecia a conveniência e a oportunidade da manifestação jurídica do ato controlado⁵⁷.

A atribuição constitucional ao Senado de aprovar as operações de crédito externo dos entes federativos, por ser privativa (exclusiva), é indelegável e inderrogável. Dessa forma, a lei não pode ampliar, restringir ou modificar tal competência, nem o Senado pode dela abrir mão e delegá-la para outro órgão, seja ele qual for, total ou parcialmente, direta ou indiretamente, sob pena de afrontar o art. 52, V, da Constituição. A privatividade da competência do Senado para autorizar as operações de crédito externo não pode ser exercida por mais ninguém e o Senado, como titular dessa competência, pode opô-la *erga omnes*. Mesmo o seu não exercício não autoriza a outrem arrogar-se dessa competência⁵⁸.

Regis Fernandes de Oliveira destaca que a autorização pelo Senado, por si só, não implica responsabilidade da União pela operação de crédito externa. Pode ocorrer de o prestamista exigir garantia fiduciária, como o aval do Estado brasileiro. Nessa hipótese, a garantia pode ser solicitada e concedida. Contudo, a formalidade da autorização do Senado, que integra o processo de contratação da dívida externa, não confere a responsabilidade da União pelas operações dos Estados, dos Municípios ou do Distrito Federal⁵⁹.

Geraldo Ataliba apresenta interessante questão acerca do caráter preempatório da eventual negação de autorização para a realização da operação de crédito externo por parte do Senado⁶⁰. Vale dizer, se o Senado negar a autorização, podem os entes federativos, ainda assim, realizar a operação externa de crédito?

Para Ataliba, a resposta é afirmativa. Pondera o autor que as finalidades do controle pelo Senado das operações de crédito externo seriam duas: assegurar o prestígio do crédito nacional perante entidades estrangeiras ou internacionais e garantir a oportuna obtenção de divisas para saldar o débito assim constituído. A Federação, ao conceder, por intermédio do Senado, as autorizações, dará ao credor a garantia “moral” do Estado brasileiro, o penhor do prestígio do País, e a segurança da disponibilidade cambial oportuna, adequada e tempestiva. Assim, a autorização do Senado permite ao credor sentir-se seguro

57 MELLO, Oswaldo Aranha Bandeira de. *Princípios gerais de direito administrativo*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. v. I: Introdução. p. 562 (destaques do original).

58 Cf. ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 192-193.

59 Cf. OLIVEIRA, Regis Fernandes de. Dívida pública e operações de crédito. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, São Paulo, v. 12, n. 57, p. 203-220, jul./ago. 2004.

60 Cf. ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 179-187.

quanto à plena solvabilidade do Estado ou Município e quanto à pontualidade condicionada pelas disponibilidades cambiais. A ausência de tal autorização retira essas garantias ao credor, que não encontraria obstáculo jurídico caso desejasse arriscar-se e, mesmo assim, realizar a operação de crédito.

Já Samantha Ribeiro Meyer-Pflug entende que, sem a autorização do Senado, as operações de crédito externo realizadas pelos entes federativos são nulas⁶¹. Pontes de Miranda, por sua vez, assevera que a sanção pela falta de autorização do Senado não é a nulidade da operação, nem a sua ineficácia. Sem a autorização, não se forma a relação jurídica, não existe dever, nem obrigação, nem direito, nem pretensão. Vale dizer, a operação de crédito externo sem a autorização do Senado inexistente e nenhuma responsabilidade por ela assume o ente subnacional⁶².

A nosso ver, a autorização do Senado para a realização da operação de crédito externo é formalidade intrínseca à celebração do negócio jurídico. A esse respeito, prescreve o art. 104, III, do Código Civil que a validade do negócio jurídico requer forma prescrita ou não proibida em lei. Se a Constituição de 1988 estabelece em seu art. 52, V, que as operações de crédito externo celebradas pelos entes federativos necessitam de autorização do Senado, sem tal autorização, o negócio jurídico não é válido. Contudo, não podemos concordar com a tese de que, se tal autorização inexistente, o ente federativo não assume nenhuma responsabilidade pela operação de crédito. Se comprovada a culpa do ente federativo e o prejuízo ao prestamista, o primeiro pode ser responsabilizado não apenas pela devolução do principal, mas também por eventuais perdas e danos.

6.5.2.2 Intervenção federal e estadual em caso de inadimplemento da dívida consolidada

Outra forma de controle administrativo do endividamento é a intervenção em caso de inadimplemento da dívida consolidada. Embora não seja um controle prévio, a Constituição positivou outro mecanismo para evitar que a dívida dos entes subnacionais alcance patamares indesejados, à custa dos prestamistas, em virtude de eventual inadimplemento sistemático da dívida consolidada.

Dessa forma, serve a intervenção para o pagamento da dívida consolidada inadimplida, o que assegura o direito dos prestamistas e evita o descontrole das contas públicas. Não se trata, outrossim, de procedimento tendente

61 Cf. MEYER-PFLUG, Samantha Ribeiro. Art. 52. *In*: BONAVIDES, Paulo; MIRANDA, Jorge; AGRA, Walber de Moura (coord.). *Comentários à Constituição Federal de 1988*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 925.

62 Cf. MIRANDA, Pontes de. *Comentários à Constituição de 1967*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. v. 1. p. 84-85.

à falência do ente público. Porém, a intervenção serve como espécie de controle *ex post* para reestruturação das finanças públicas.

A intervenção é medida de caráter excepcional, que está autorizada apenas nas hipóteses taxativamente arroladas no texto constitucional⁶³.

De acordo com o art. 34, V, “a”, da Constituição, a União não intervirá nos Estados ou no Distrito Federal, exceto para reorganizar as finanças da unidade da Federação que suspender o pagamento da dívida fundada por mais de dois anos consecutivos, salvo motivo de força maior. Igualmente, o art. 35, I, da Constituição prevê que os Estados não intervirão nos Municípios, exceto quando deixar de ser paga, sem motivo de força maior, por dois anos consecutivos, a dívida fundada.

Regis Fernandes de Oliveira trata das diferenças de cabimento da intervenção federal nos Estados e no Distrito Federal e da intervenção estadual nos Municípios por conta do não pagamento da dívida fundada⁶⁴:

As diferenças estão em que, no primeiro caso, basta a “suspensão” do pagamento; enquanto que no segundo, basta o “deixar de pagar” e, na intervenção nos Estados, é necessário o não pagamento “por mais” de dois anos consecutivos, bastando, na intervenção estadual, os “dois anos” consecutivos.

As diferenças são sutis, mas existem. No primeiro caso, está ocorrendo o pagamento, mas ele é suspenso. No segundo, basta que não o pague, nos primeiros dois anos. Na intervenção federal, já se ingressou no terceiro ano.

A primeira conclusão que se extrai dos dispositivos constitucionais acima citados é a de que as hipóteses de intervenção se aplicam à suspensão ou ao inadimplemento do pagamento da dívida *fundada* (ou *consolidada*), e não da dívida *flutuante*⁶⁵.

Além disso, no que tange à possibilidade de intervenção federal nos Estados ou no Distrito Federal, o art. 34, V, “a”, da Constituição alude ao objetivo de “reorganização” das finanças da unidade da Federação, o que permite a interpretação de que, se as finanças do ente subnacional não estiverem desorganizadas, não caberia a intervenção, mesmo se houver a suspensão do pagamento da dívida fundada.

63 Cf. LEWANDOWSKI, Enrique Ricardo. *Pressupostos materiais e formais da intervenção federal no Brasil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994. p. 84.

64 OLIVEIRA, Regis Fernandes de. Empréstimos públicos no Brasil. In: MELLO, Celso Antônio Bandeira de (org.). *Estudos em homenagem a Geraldo Ataliba*. São Paulo: Malheiros, 1997. v. 1: Direito tributário. p. 234-252.

65 Cf. nesse sentido ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 150-151.

Essa interpretação não nos parece a mais correta. Segundo pensamos, a configuração de qualquer das hipóteses previstas no art. 34, V, da Constituição já caracteriza a desorganização das finanças que a intervenção busca corrigir. De outro lado, caso não haja violação das duas hipóteses previstas no inciso V do art. 34 da Constituição, não há a configuração da desorganização prevista no Texto Supremo a ensejar a intervenção⁶⁶.

A Constituição afasta a possibilidade de intervenção se houver *motivo de força maior*. De acordo com o parágrafo único do art. 393 do Código Civil, a força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir. Para Ricardo Lewandowski, a força maior refere-se a uma causa exoneratória, que exclui a intervenção, e que consiste em evento externo à vontade do ente federativo, de caráter irresistível, inevitável e imprevisível⁶⁷.

Francisco Bilac Pinto Filho pondera que, por ser de conceituação abstrata, a força maior é subjetiva. Porém, ela há de ser patente e pública, bem como deve atingir a capacidade de pagamento do ente federativo, independentemente do que venha a causar essa incapacidade (comoção interna, greve geral, catástrofe natural etc.). O autor cita, como balizadores da força maior, exemplos utilizados pela lei complementar (no caso, a LRF, em seu art. 30, § 6º), como *instabilidades econômicas e/ou alterações nas políticas monetárias ou cambial*⁶⁸.

Na ADI n. 558⁶⁹, o STF declarou a inconstitucionalidade do art. 355, parágrafo único, da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, o qual flexibilizava as regras de intervenção estadual nos Municípios em caso de suspensão do pagamento da dívida fundada. De acordo com o dispositivo impugnado, o não pagamento da dívida fundada não ensejaria a intervenção quando o inadimplemento estivesse vinculado à gestão anterior.

66 Cf. ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 152-153.

67 Cf. LEWANDOWSKI, Enrique Ricardo. *Pressupostos materiais e formais da intervenção federal no Brasil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994. p. 99.

68 Cf. PINTO FILHO, Francisco Bilac. Arts. 34 a 36. *In*: BONAVIDES, Paulo; MIRANDA, Jorge; AGRA, Walber de Moura (coord.). *Comentários à Constituição Federal de 1988*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 664. O art. 30, § 6º, da LRF trata da possibilidade do Presidente da República encaminhar ao Senado ou à Câmara dos Deputados solicitação de revisão dos limites da dívida pública e das operações de crédito, em razão de instabilidade econômica ou alterações nas políticas monetária ou cambial.

69 ADI n. 558, Relatora: Cármen Lúcia, Tribunal Pleno, julgado em 19-04-2021, Processo Eletrônico DJe-189 Divulg 21.09.2021 Public 22.09.2021.

Para concluir, concordamos com os métodos de controle do endividamento dos entes subnacionais vigentes no Brasil. Nosso modelo federativo ainda não evoluiu o suficiente para que seja possível implementar o controle cooperativo, pois as barganhas políticas tenderiam a prevalecer sobre a condução da política macroeconômica. Igualmente, o controle pelo mercado também não se mostraria eficaz, como comprova a experiência histórica brasileira de descontrole das contas públicas dos entes subnacionais ante a inexistência de regras fiscais rígidas.

O controle normativo, por ser transparente, seguro e certo, evita a influência de questões políticas na aplicação do controle, após a positivação da norma no sistema. Porém, o controle normativo apresenta uma externalidade que deve ser levada em consideração, a saber, o contorno das normas por meio de práticas contábeis que visem burlar as regras que determinam quais obrigações devam ser computadas como dívida, para efeito da aplicação dos limites. Uma das formas de se mitigar tal externalidade é a instauração do Conselho de Gestão Fiscal a que alude o art. 67 da LRF, órgão que seria responsável pela edição de normas de contabilidade pública e que contaria com a participação de representantes de todas as esferas federativas e de diversos Poderes, bem como de membros da sociedade. Infelizmente, porém, o Conselho de Gestão Fiscal ainda não passa de mero projeto.

A atribuição ao Senado Federal do controle administrativo, em relação às operações de crédito externo, e as hipóteses de intervenção em caso de inadimplência da dívida consolidada também nos parecem medidas acertadas do legislador constituinte, tendo em vista as implicações que as operações de crédito externo podem trazer para o País. Esse tipo de controle, porém, carece da definição, prevista em lei complementar, do conceito de dívida externa, não cabendo às resoluções do Senado Federal dispor sobre o assunto, pois, nessa hipótese, estar-se-ia admitindo que o Senado pudesse regular os lindes de sua própria competência.

Não obstante, a Lei de Responsabilidade Fiscal atribui ao Ministério da Fazenda e ao Banco Central do Brasil competências específicas relativas à verificação de condições e limites e à contratação das operações de crédito efetuadas pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios (LRF, arts. 32 e 38, § 2º). Tais dispositivos são de constitucionalidade duvidosa e serão examinados com maior profundidade adiante.

6.5.2.3 Competências atribuídas ao Ministério da Fazenda

O art. 32 da LRF atribui ao Ministério da Fazenda competência para verificar o cumprimento dos limites e condições das operações de crédito dos entes da Federação. Além disso, o Ministério da Fazenda deve centralizar e atualizar o registro eletrônico das dívidas públicas interna e externa, que será de acesso público.

Para Carlos Maurício Figueiredo, Cláudio Ferreira, Fernando Raposo, Henrique Braga e Marcos Nóbrega⁷⁰, a incumbência de centralizar o registro da dívida pública reforça o papel do Ministério da Fazenda no acompanhamento e no controle do endividamento de todo o setor público, função que antes era confiada ao Banco Central.

A manutenção do registro eletrônico atualizado das dívidas públicas interna e externa não tem causado controvérsias, por conta do princípio da publicidade, que rege a administração pública (CF, art. 37, *caput*). No entanto, a atribuição de competência ao Ministério da Fazenda para fiscalizar os limites e condições das operações de crédito dos Estados e dos Municípios tem causado discussões na doutrina.

Carlos Maurício Figueiredo, Cláudio Ferreira, Fernando Raposo, Henrique Braga e Marcos Nóbrega parecem favoráveis a esse controle. Segundo os autores, a análise do custo-benefício é uma regra lógica que deve ser sempre observada. Tal análise permitirá o exame dos benefícios da implantação e dos custos ou ônus relacionados para que se possa então decidir diante das alternativas existentes qual poderá ser a melhor⁷¹.

Em sentido diverso é o entendimento de Kiyoshi Harada⁷²:

A atribuição conferida ao Ministério da Fazenda não tem matriz constitucional. O Ministério da Fazenda passa a exercer um controle interno *sui generis*, que extrapola do âmbito da Administração Federal. Passa a desempenhar um papel de super órgão nacional, destinado a exercer o controle externo, invadindo esferas próprias dos Legislativos estaduais e municipais e de seus respectivos Tribunais de Contas. Tal faculdade, outorgada ao Ministério da Fazenda, agride os arts. 1º e 18 da CF. Fere, também, o art. 24, § 1º, da CF, pois, no campo de legislação concorrente compete à União apenas estabelecer normas gerais. Cabe à Casa Legislativa de cada entidade política examinar o requisito do indispensável interesse público na contratação de operações creditícias, dentro dos limites e condições fixados pelo Senado Federal. Usurpa, pois, a competência privativa do Senado Federal, órgão legislativo equidistante dos entes componentes da Federação, que tem a missão de dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito

70 Cf. FIGUEIREDO, Carlos Maurício; FERREIRA, Cláudio; RAPOSO, Fernando; BRAGA, Henrique; NÓBREGA, Marcos. **Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001. p. 199.

71 Cf. FIGUEIREDO, Carlos Maurício; FERREIRA, Cláudio; RAPOSO, Fernando; BRAGA, Henrique; NÓBREGA, Marcos. **Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001. p. 199-200.

72 HARADA, Kiyoshi. **Responsabilidade fiscal**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 156-157.

interno e externo, nos termos do art. 52, VII, da CF. Semelhante norma só poderia ter validade para a hipótese em que a União figurasse como parte da operação de crédito, direta ou indiretamente.

Para Regis Fernandes de Oliveira, o dispositivo não é inconstitucional, na medida em que o Ministério da Fazenda é apenas encarregado do processamento do pedido. Nesse contexto, cabe ao Ministério da Fazenda examinar o atendimento das exigências legais, podendo, para tanto, exigir os documentos respectivos⁷³.

Por sua vez, Cesar A. Guimarães Pereira⁷⁴ entende que é inconstitucional atribuir ao Ministério da Fazenda competência para apurar o descumprimento das normas relativas à dívida pública e aplicar sanções. A função do Ministério da Fazenda seria meramente de centralização e divulgação de informações objetivas, pois seria inválido submeter as operações de crédito dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios à prévia aprovação de órgão federal. Segundo o autor, “o Ministério da Fazenda apenas pode operar como órgão centralizador de informações e verificador de requisitos formais das operações”.

A nosso ver, o Ministério da Fazenda não tem competência para autorizar operações de crédito dos entes da Federação. Tal competência foi atribuída pela Constituição apenas ao Senado e especificamente às operações externas de crédito de interesse dos entes da Federação, inclusive da União (CF, art. 52, V). Contudo, submeter operações de crédito dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios à prévia aprovação de órgão que compõe a administração direta federal configura ingerência indevida e excessiva na autonomia financeira dos entes subnacionais, e nos parece inconstitucional.

Assim, o Ministério da Fazenda não poderia analisar a *relação custo-benefício* ou o *interesse econômico e social da operação* como se pudesse vetar a realização das operações de crédito dos entes da Federação caso entendesse que esses elementos não estão presentes. A competência do Ministério da Fazenda é apenas para monitorar as operações de crédito dos entes subnacionais (inclusive para compilação e divulgação de dados), mediante análise formal dos limites e condições, os quais, uma vez comprovados, levam à “aprovação” imediata da operação. Se não forem observados os limites e condições pelo ente da Federação, deve ser negado seguimento à operação. Porém, o Ministério da Fazenda não pode imiscuir-se no mérito da contratação, pois tal transbordaria a sua competência.

73 Cf. **Responsabilidade fiscal**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002. p. 77.

74 Cf. PEREIRA, Cesar A. Guimarães. O endividamento público na Lei de Responsabilidade Fiscal. In: ROCHA, Valdir de Oliveira (coord.). **Aspectos relevantes da Lei de Responsabilidade Fiscal**. São Paulo: Dialética, 2001. p. 45-104.

6.5.2.4 *Competências atribuídas ao Banco Central do Brasil*

O art. 38, § 2º, da LRF prevê que o Banco Central promoverá o processo competitivo para a contratação de operação de crédito por antecipação de receita orçamentária dos entes subnacionais.

A participação do Banco Central no processo busca garantir a oferta da melhor taxa de juros para a operação de crédito, mediante competição entre as diversas instituições financeiras que operam no mercado⁷⁵.

A atribuição da competência prevista no art. 38, § 2º, da LRF não se nos afigura inconstitucional. Não há, a nosso ver, ingerência indevida do Banco Central na contratação de operações de crédito pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios. O Banco Central apenas zelará para que prevaleça a melhor proposta dentre as apresentadas pelas instituições financeiras participantes do certame, a fim de coibir irregularidades, verificadas com frequência no passado. Flávio C. de Toledo Júnior e Sérgio Ciquera Rossi asseveram ser saudável a exigência do leilão eletrônico, pois a experiência revelou enorme disparidade entre os encargos contratuais cobrados dos Municípios. O Banco Central não tem competência, no entanto, para autorizar ou proibir as operações de crédito por antecipação de receita orçamentária⁷⁶.

Tal competência justifica-se, ainda, por conta do § 3º do art. 38 da LRF, segundo o qual o Banco Central manterá sistema de acompanhamento e controle do saldo de crédito aberto, para aplicar as sanções cabíveis às instituições financeiras, no caso de inobservância dos limites, conforme o disposto no art. 33 da LRF.

Além de promover o processo de contratação da operação de crédito por ARO, o Banco Central deve ainda verificar a execução do saldo da operação, para evitar o descumprimento dos termos aceitados, especialmente quanto ao valor, que não pode ser superior ao autorizado. O objetivo é controlar o valor financiado e impedir que o ente se endivide além do que foi autorizado e, de outra parte, que a instituição financeira aumente o valor de sua produção bancária pelo incremento do crédito concedido⁷⁷.

75 Cf. FIGUEIREDO, Carlos Maurício; FERREIRA, Cláudio; RAPOSO, Fernando; BRAGA, Henrique; NÓBREGA, Marcos. *Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001. p. 212.

76 Cf. TOLEDO JÚNIOR, Flávio C. de; ROSSI, Sérgio Ciquera. *Lei de Responsabilidade Fiscal: comentada artigo por artigo*. 2. ed. São Paulo: Editora NDJ, 2002. p. 215.

77 Cf. FIGUEIREDO, Carlos Maurício; FERREIRA, Cláudio; RAPOSO, Fernando; BRAGA, Henrique; NÓBREGA, Marcos. *Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001. p. 212.

DÍVIDA PÚBLICA E FEDERALISMO (II)

Garantias, contragarantias e vinculações de receitas

Luis Felipe Vidal Arellano

7.1 Introdução

A concessão de garantias pelo setor público é um tema com múltiplas dimensões. A concessão de garantias permite ao Poder Público alavancar recursos para projetos públicos e privados, mobilizando capitais para a sua estratégia de desenvolvimento. Por outro lado, a exposição do patrimônio público com garantias prestadas aos credores, às vezes de forma pouco transparente, pode representar contingência fiscal grave, comprometendo a sustentabilidade fiscal do Estado no longo prazo.

É normal que os credores do Estado, assim como qualquer credor, a fim de reduzir o risco de não recebimento do seu crédito, solicitem alguma forma de garantia. Historicamente, a vinculação de receitas foi um meio preferencial de garantia prestado pelo Estado, considerando a sua facilidade de implementação e a segurança para os credores, em especial em um contexto de receitas aduaneiras ou decorrentes da cobrança de “direitos de passagem”. Exemplo histórico da vinculação de receitas ao pagamento de dívidas pode ser observado na troca e no reescalonamento das dívidas dos estados americanos, propostos por Alexander Hamilton e assumidos pela União após a guerra de independência¹, ou mesmo na vinculação de receitas específicas

1 “Para honrar os pagamentos, Hamilton sabia que teria que contrair um empréstimo substancial no exterior e aumentar os impostos domésticos além dos impostos de

à Caixa de Amortização, criada no Império do Brasil em 1827 para “pagar os capitais, e juros de qualquer dívida pública, fundada por lei”².

No presente capítulo, vamos analisar em mais detalhes o tema das garantias e contragarantias, sobretudo mediante vinculação de receitas, bem como as suas implicações dentro do desenho institucional do Federalismo brasileiro.

7.2 Motivação das garantias públicas

O Estado é sem dúvida um devedor privilegiado. Ele raramente desaparece, se extingue ou vai à falência, ao contrário das empresas e pessoas naturais. Além disso, o Estado possui duas características fundamentais e que contribuem para o seu *status* especial: a capacidade de tributar e a capacidade de emitir moeda. Nenhum outro tipo de devedor jamais apresentará condições tão favoráveis para o seu financiamento, em especial em moeda própria.

Se por um lado o Estado é um credor de baixo risco pelos motivos acima apresentados, por outro, deve-se reconhecer que o Estado, por se dedicar ao atendimento das necessidades de ordem pública e interesse geral, não pode, via de regra, ficar à mercê de cobranças que poderiam ser feitas de maneira desorganizada, comprometendo o planejamento público e orçamentário. É nesse contexto que se justifica o procedimento especial de execução judicial de dívidas do Estado, por meio do regime de precatórios, previsto no artigo 100 da CRFB/1988.

Assim, temos dois elementos contraditórios: o Estado é considerado, em geral, o credor de menor risco de uma economia, mas a cobrança de suas dívidas na Justiça se faz de modo distinto da forma de cobrança e execução das dívidas privadas, para as quais se admite a execução forçada, com agressão direta ao patrimônio privado por meio de institutos como a penhora e o leilão em hasta pública. Este segundo aspecto confere a justificativa

importação que agora lhe eram devidos. Ele propôs impostos sobre vinhos e bebidas destiladas nos Estados Unidos, bem como sobre chá e café. Sobre esses primeiros ‘impostos sobre o pecado’, o secretário observou que os produtos taxados são ‘todos eles, na realidade, luxos, a maior parte deles luxos estrangeiros; alguns deles, no excesso com que são usados, luxos perniciosos’. Tal tributação poderia reduzir o consumo e as receitas, reconheceu Hamilton, mas duvidava que isso acontecesse, porque ‘luxos de todos os tipos são os que mais apegam aos apegos da humanidade, os quais, especialmente quando confirmados pelo hábito, não são facilmente alienados deles’” (CHERNOW, Ron. **Alexander Hamilton**. USA: Penguin Books, 2005. p. 301. Tradução livre).

- 2 Conforme arts. 67 e 68 da Lei de 15 de novembro de 1827, que dispôs sobre o “reconhecimento e legalização da dívida pública, fundação da dívida interna e estabelecimento da Caixa de Amortização”.

econômica para a exigência de garantia pelos credores contratuais do Estado³, sobretudo em contratos de longo prazo como são os contratos de financiamento e os contratos de parcerias público-privadas.

A dificuldade na constituição de garantias públicas tem sido, inclusive, apontada como um dos obstáculos à implantação de projetos de infraestrutura pública por meio de parcerias público-privadas (PPPs) no país. O desafio da constituição de garantias pelo Poder Público em projetos de PPPs, mesmo em face do artigo 8º da Lei n. 11.079/2004 (Lei de PPPs), consiste na necessidade “comercial” de que as garantias possam ser executadas sem necessidade de recurso ao Poder Judiciário, o que tornaria inevitável o regime de precatórios⁴.

Com relação a esse ponto, é interessante observar que há polêmica sobre a constitucionalidade formal do artigo 8º da Lei de PPPs, considerando o previsto no artigo 163, III, da Constituição, que estabelece caber à lei complementar a competência para a fixação de normas relativas à concessão de garantias pelas entidades públicas. Parte da doutrina entende, porém, que essa competência teria sido exercida por meio do artigo 40 da LRF que, ao não vedar a concessão de garantias em contratos alheios a contratos de operações de crédito, teria permitido ao legislador ordinário a fixação de formas de garantia em outras espécies de contratos, como no caso da Lei n. 11.079/2004.

Parte dos autores sustenta, ainda, que o artigo 163, III, se referiria apenas às garantias fidejussórias prestadas em operações de crédito, não havendo reserva de lei complementar às demais formas de garantia⁵. Não

3 Esse raciocínio é igualmente válido para as dívidas de natureza internacional, considerando a aceitação, no cenário internacional, da chamada “Doutrina Drago”, que afasta a utilização de meios violentos para a cobrança de dívidas por estados soberanos. Ver DRAGO, Luis María. *Les emprunts d'état et leurs rapports avec la politique internationale*. Paris: Pedone, 1907.

4 “Mas, de regra, o penhor, a fiança, a alienação fiduciária, a hipoteca, não permitem o adimplemento imediato do parceiro privado, devendo o credor promover a execução da garantia em juízo (exceto em casos específicos, como a venda pública ou privada no penhor). Nesse caso de acesso ao Judiciário para tornar eficaz a garantia, percebe-se que a utilidade prática da garantia estará desfeita se o agente garantidor for pessoa jurídica sujeita ao regime de precatório, tanto quanto o parceiro público” (OLIVEIRA, Fernão Justen. *Garantias ao parceiro privado e comprometimento fiscal*. In: JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach. *Parcerias público-privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 461).

5 “Ao versar sobre ‘a concessão de garantias pelas entidades públicas’, refere-se o inciso III do artigo 163 da Constituição Federal às garantias concedidas em operações de crédito, ou seja, em operações que envolvem a contratação de dívida pela Administração Pública, tendo impacto sobre as metas de equilíbrio fiscal. É dizer,

podemos concordar com essa doutrina, porém, em razão do fato de o dispositivo em questão não fazer qualquer ressalva quanto ao tipo de garantia que será tratada em lei complementar, sendo certo que mesmo garantias em projetos de PPPs têm potencial de comprometer as finanças públicas. Assim, há total compatibilidade para a inclusão desse dispositivo em capítulo referente às finanças públicas na Constituição.

7.3 Formas de garantias públicas: garantias pessoais e reais

O Estado pode estruturar todas as formas de garantia existentes no direito civil, respeitando-se algumas particularidades do regime de direito público. Assim, podem ser apresentadas nos contratos com o Estado garantias pessoais, tais como a fiança e o aval, bem como garantias reais, tais como a hipoteca ou o penhor.

Esse fato não conflita com o chamado princípio da legalidade estrita, do direito administrativo, segundo o qual apenas seria autorizado à Administração Pública fazer aquilo que expressamente autorizado pela lei, pois a origem de tal construção teórica, o chamado “princípio da legalidade” (art. 5º, II, da CRFB/1988), apenas exige expressa autorização em lei para que o Poder Público atue em prejuízo ou restrição das liberdades individuais. Nos demais casos, entende-se que o Poder Público estaria autorizado a agir, mesmo que sem autorização expressa, simplesmente em razão da missão a ele constitucionalmente atribuída⁶.

Nesse cenário, alguém poderia se perguntar: mas a concessão de garantias em contratos públicos de dívida não poderia consistir em uma burla ao regime de precatórios?

A resposta a essa questão passa por compreender que o regime de precatórios é tão somente um regime dedicado à execução judicial das dívidas do Estado decorrentes de decisões judiciais. Não se trata, portanto, de forma obrigatória de pagamento de todo e qualquer débito do Estado, mas apenas

as garantias mencionadas no artigo 163 referem-se, a nosso ver, àquelas garantias fidejussórias prestadas pelas entidades públicas em operações de crédito, sobretudo àquelas que importem em garantia soberana da União Federal a operações contratadas por entidades a ela vinculadas ou por Estados e Municípios” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. *Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP*, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).

6 Em linha com a chamada “teoria dos poderes implícitos”. Sobre o assunto ver MIKHAIL, John. The original federalist theory of implied powers. *SSRN Electronic Journal*, 2022. Disponível em: <https://www.ssrn.com/abstract=4305135>. Acesso em: 6 ago. 2024.

daqueles débitos cuja execução judicial tenha sido solicitada pelo credor, nos termos do Código de Processo Civil. Nessa ordem de considerações, não há qualquer incompatibilidade entre o regime de precatórios e a concessão de garantias pelo Poder Público⁷.

Também não pode o artigo 100 da CRFB/1988, em nossa opinião, ser utilizado de maneira a obstar a constituição de garantias reais sobre bens imóveis por parte do ente público, desde que a garantia ocorra em modalidade que prescindida de sentença judiciária para a sua execução. Não se deve, nesse contexto, considerar a impenhorabilidade dos bens públicos um óbice intransponível.

Embora os bens públicos, em regra, sejam impenhoráveis e inalienáveis, o que impediria o seu gravame por meio de penhor ou hipoteca, essa regra pode ser afastada pela expressa desafetação do bem público, autorizando-se em lei a sua destinação como forma de garantia⁸. Isso, pois, se se

7 Com entendimento semelhante, mas no caso de garantias concedidas em contratos de PPPs, ver SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011: “A nosso ver, não há inconstitucionalidade na constituição de garantias diretamente por entidades públicas em favor do parceiro privado em contratos de PPP. A igualdade entre os credores do Poder Público prevista no artigo 100 da Constituição Federal refere-se a credores que estejam na mesma situação, isto é, uma mesma categoria de credores detentores de títulos judiciais transitados em julgado em desfavor da Administração Pública”. No mesmo sentido, CARVALHO, André Castro. **Vinculação de receitas públicas**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 152: “Outrossim, não há, no indigitado dispositivo, acoite ao regime de precatórios, pois este pressupõe a existência de crédito controvertido em face da Fazenda Pública: há o direito de crédito pelo particular contra a Administração que não é prontamente reconhecido por ela, de forma que se faz mister a existência de uma sentença judicial transitada em julgado para que haja a obrigação de pagamento ao credor”. E continua na p. 153: “E não há nada de inconstitucional nisto. Se assim o fosse, a Administração Pública nunca poderia contratar com particulares, pois o mero adimplemento contratual feriria o regime de precatórios, afinal, esse ato acarretaria a preterição da ordem de pagamento dos créditos”.

8 “[...] seria legítimo ao Poder Público desafetar determinado bem imóvel de seu patrimônio e dá-lo em garantia de um contrato. A desafetação do bem importa a possibilidade de disposição do bem, o que se pode fazer mediante as formas contratuais admitidas pelo direito. A constituição de uma hipoteca, por exemplo, seria uma forma válida de garantir um contrato de que o Poder Público fosse parte” (BINENBOJM, Gustavo. As parcerias público-privadas e a vinculação de receitas dos fundos de participação como garantia das obrigações do poder público. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach. **Parcerias público privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 480, n. 12). Exceção

conclui que, desafetados, os bens públicos podem ser alienados, então é necessário aceitar que também poderão servir de garantia⁹. Nessa ordem, o procedimento judicial de alienação de bens em hasta pública¹⁰ atenderia integralmente à exigência de licitação para a alienação de bens públicos, sempre que assegurada nesse procedimento a possibilidade de ampla participação de interessados na aquisição do bem¹¹.

deve ser feita às terras tradicionalmente ocupadas por índios, em função do que prevê o artigo 231, § 4º, da Constituição Federal de 1988: “Art. 231. São reconhecidos aos índios sua organização social, costumes, línguas, crenças e tradições, e os direitos originários sobre as terras que tradicionalmente ocupam, competindo à União demarcá-las, proteger e fazer respeitar todos os seus bens. [...] § 4º As terras de que trata este artigo são inalienáveis e indisponíveis, e os direitos sobre elas, imprescritíveis”.

- 9 “Nesta toada, poderá haver a constituição de penhor sobre um determinado bem público, caso tenha sido desconstituída sua afetação para um fim público e tenha sido sua gravação autorizada por lei. É evidente que a simples constituição de penhor não implica em alienação do bem como já observamos acima, a constituição de penhor não importa em transferência de propriedade. Contudo, é praticamente ineficaz o penhor cuja excussão fique condicionada a uma aprovação legislativa. Ainda que fosse mecanismo juridicamente possível, não seria comercialmente aceitável” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011). E em seguida, tratando especificamente sobre a hipoteca: “Em linhas gerais, os comentários apresentados acima com relação ao penhor também são aplicáveis à hipoteca, inclusive naquilo que concerne ao tema da necessidade de autorização legislativa para a gravação e possível alienação do bem. A maior distinção refere-se ao processo de alienação, visto que os bens imóveis hipotecados somente podem ser alienados por meio de venda pública, o que satisfaria o requisito de licitação. Segundo entendemos, o bem imóvel público poderá ser hipotecado e alienado, caso seja desafetado (melhor dizendo: tenha sido afetado para a finalidade de constituição de garantia) por meio da autorização legislativa competente” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).
- 10 “No caso da venda judicial em hasta pública, parece-nos não haver qualquer contrariedade ao artigo 17 da Lei n. 8.666/93, visto que o processo de alienação do bem empenhado por meio de venda pública é uma forma de processo licitatório. Não obstante não ser exatamente o processo formal previsto na Lei n. 8.666/93, é processo público que assegura igualdade de chances a todos os interessados e procura assegurar o recebimento da melhor proposta financeira, em estrita consonância com a finalidade da licitação” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).
- 11 “Destarte, segundo entendemos, a excussão do penhor sobre um dado bem público poderá ser realizada sem maiores questionamentos por meio de venda judicial em

Pelos mesmos motivos, não há óbice à utilização da alienação fiduciária em garantia, desde que desafetados os bens e autorizada legislativamente (no caso de bens imóveis) a transferência resolúvel da propriedade do bem, como forma de garantir contrato de que faça parte o Poder Público. Contudo, considerando-se que a principal vantagem da alienação fiduciária em relação ao penhor é a exclusão dos bens dados em garantia da “massa falida”, em caso de concurso de credores, e dada a condição peculiar de não sujeição à falência dos órgãos públicos, do ponto de vista prático, obtém-se por meio da alienação fiduciária garantia muito semelhante à obtida na forma do penhor ou da hipoteca¹².

7.4 Vinculação de receitas orçamentárias

Embora historicamente frequente, a vinculação de receitas vem sendo deixada de lado por países que gozam de maior crédito internacionalmente¹³. Em parte, isso se deve ao reconhecimento de que a vinculação de receitas limita o exercício da soberania por parte do Estado, impedindo ou pelo menos constringendo a realização de reformas fiscais que possam reduzir a garantia¹⁴.

hasta pública, bem como por meio de venda amigável, desde que neste último caso seja realizada a alienação em processo que assegure a todos os potenciais interessados o direito de participar da disputa e arrematar o bem excutido, em consonância com as determinações do artigo 17 da Lei n. 8.666/93” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).

- 12 “Do ponto de vista do credor (beneficiário da garantia), a grande distinção entre se adotar penhor ou alienação fiduciária como forma de garantia de obrigações pecuniárias refere-se à hipótese de falência do devedor. Isto ocorre, pois, no caso de alienação fiduciária, o bem alienado não fará parte da massa falida e, portanto, não será arrecadado para liquidação do ativo, ao contrário do que ocorre com relação ao penhor, em que o bem empenhado integrará a massa falida por não ter sua propriedade sido transferida ao credor. No caso específico das garantias constituídas para aumento da segurança dos contratos de PPP, essa vantagem acaba por não fazer muito sentido, uma vez que os órgãos, entes e entidades que poderão figurar como poder concedente em contratos de PPP e, via de consequência, que serão os constituintes de garantia não estão sujeitos à falência, fazendo com que, em termos práticos, não haja distinções relevantes entre penhor e alienação fiduciária como forma de garantia dos contratos de PPP” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).
- 13 CARVALHO, André Castro. **Vinculação de receitas públicas**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 132-134.
- 14 “No âmbito internacional, não há como negar a existência de agravamento da soberania de uma nação, além de prejudicar qualquer tentativa de reforma fiscal” (CARVALHO, André Castro. **Vinculação de receitas públicas**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 135).

A vinculação de receitas como forma de garantia se distingue das demais formas por não ser exatamente uma garantia da satisfação do crédito, mas uma mera segregação de parcela dos recursos do Estado, de forma temporária, para um contrato específico. A vinculação de receitas não garante exatamente a liquidação da dívida, apenas reduz a chance de não liquidação por falta de recursos para o pagamento. Assim, a vinculação de receitas, por si só, não autoriza a autossatisfação do credor sem a prévia execução orçamentária do recurso vinculado¹⁵.

Em outras palavras, a vinculação de receitas não constitui necessariamente uma garantia propriamente dita, mas sim um “reforço de crédito”, no sentido de que assegura os recursos necessários ao pagamento dos compromissos contratuais assumidos¹⁶. Não se autoriza, contudo, pela simples vinculação das receitas orçamentárias a sua execução forçada para pagamento das obrigações contratuais pecuniárias eventualmente inadimplidas pelo Poder Público¹⁷. Daí porque se afirma que o grande risco dessa forma

15 “Com isto, conclui-se que a vinculação de receitas, na função de garantia (vinculação-garantia), traduz-se no comprometimento orçamentário de que os recursos deverão ser utilizados para o adimplemento da obrigação contraída, sendo vedadas a dupla vinculação e autossatisfação do débito por meio das receitas garantidas” (CARVALHO, André Castro. **Vinculação de receitas públicas**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 132).

16 “A vinculação de receitas é um mecanismo orçamentário e, conforme a estruturação no negócio, contratual. A sistemática de vinculação de receitas não permite a constituição de um direito real de garantia em favor do particular. Apenas acena com a existência de uma receita específica que servirá para garantir o integral e pontual pagamento das obrigações do parceiro público nos termos do contrato de PPP celebrado. Haverá uma obrigação (legal e, dependendo do arranjo do projeto, contratual) de o parceiro público utilizar os recursos vinculados para o pagamento dos valores devidos. Todavia, não é assegurado ao particular o direito de tomar os recursos para si e proceder à sua excussão, conforme mecanismo assegurado ao credor contemplado com direito real de garantia” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).

17 “[...] A vinculação de receitas constitui uma garantia de ordem orçamentária, pela qual se afeta determinada receita a uma finalidade específica. Não é, pois, uma segurança especial a que o credor terá direito em caso de inadimplemento da dívida, um contrato acessório cujo objetivo é permitir a execução da obrigação principal, em caso de inadimplemento, sem a necessidade de se ajuizar uma ação de conhecimento. Antes, trata-se de um indicador de que o contrato principal será cumprido espontaneamente, e de que as obrigações pecuniárias contraídas pelo Poder Concedente serão adimplidas sem contratempus” (BINENBOJM, Gustavo. As parcerias público-privadas e a vinculação de receitas dos fundos de participação como garantia

de garantia consiste justamente no fato de não permitir a execução forçada dos recursos públicos, tornando necessário o recurso ao Poder Judiciário e, conseqüentemente, tornando inevitável que a execução se dê por meio do regime de precatórios previsto no artigo 100 da Constituição Federal¹⁸.

Como forma de contornar relevante limitação, que sujeita o credor à adoção de providências orçamentárias pelo Poder Público, adotam-se frequentemente estruturas de contas vinculadas (*escrow account*), administradas por agentes fiduciários contratados e com autorização para a realização de pagamentos em condições predefinidas. Argumenta-se que isso evitaria a necessidade de execução orçamentária para a satisfação do crédito, pois o recurso seria pago antes mesmo do ingresso em conta do Poder Público e, conseqüentemente, antes de se tornar receita pública.

Essa conclusão parte da tese sustentada por Vitor Rhein Schirato, para quem deve-se fazer distinção entre bens públicos e receitas públicas, sobre as quais defende que não se aplicam os mesmos privilégios daqueles (inalienabilidade, imprescritibilidade, impenhorabilidade) ao menos até a sua efetiva arrecadação¹⁹.

das obrigações do poder público. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach. **Parcerias público privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 477).

- 18 “Entretanto, essa sistemática apresenta alguns riscos para o parceiro privado, pois não é mais concreta, sólida e líquida das formas de garantia em operações dessa natureza. Os riscos decorrentes da inexistência de direito real de garantia são, ainda, agravados pela impossibilidade de ação de execução patrimonial direta com vistas à penhora dos recursos vinculados contra a Administração Pública, com fundamento no artigo 100 da Constituição Federal, o que dificulta ainda mais o acesso do parceiro privado aos recursos vinculados” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).
- 19 “[...] Desde há muito existe no Brasil o entendimento de que receitas públicas não seriam passíveis de qualquer gravame, em razão das características especiais de que gozam os bens públicos (*inter alia*, inalienabilidade, imprescritibilidade e impenhorabilidade). Preliminarmente, acerca deste tema, um esclarecimento faz-se necessário: as receitas públicas são direitos de crédito constituídos por lei ou outro mecanismo juridicamente apto em favor do Poder Público. As receitas, *de per se*, não são bens públicos, mas sim direitos de crédito do Poder Público. Os recursos advindos da realização de tal direito de crédito, se e quanto realizados, serão bens públicos. Há, portanto, uma distinção fundamental: ao se falar em receitas, fala-se em direitos (de natureza jurídica obrigacional) e não em bens (de natureza jurídica real). Destarte, não há como se falar que sobre o conceito de receita possa recair o regime jurídico dos bens públicos. Nada obstante, os recursos provenientes das receitas, quando

Data venia, pensamos que não se pode concordar integralmente com essa visão sem efetuar um pequeno adendo. Entendemos que ou o direito de crédito é efetivo (no caso, por exemplo, em que já existe uma relação jurídica obrigacional – tributária ou não) e, então, se aplica o regime de bens públicos, pois o artigo 83 do Código Civil (CC/02) expressamente inclui os direitos pessoais de caráter patrimonial e as respectivas ações no conceito de bens móveis para fins legais; ou o direito de crédito é eventual e se refere apenas à expectativa, sobre a qual não podem realmente pesar as mesmas restrições jurídicas aplicáveis aos bens públicos. Para que possamos concordar com a distinção apresentada pelo professor Schirato, portanto, é preciso que se trate especificamente do segundo caso.

É preciso observar que todas as receitas públicas, exceto os impostos, por força do artigo 167, IV, da Constituição, podem ser vinculadas por lei²⁰. A vinculação por lei, mais do que uma exigência jurídica, é uma exigência prática, de maneira a realmente conferir eficácia à vinculação, pois qualquer vinculação que ocorra por ato infralegal poderá ser modificada por ato de vontade do próprio governante, não representando, por consequência, verdadeira vinculação²¹.

Com relação à proibição de vinculação de receitas de impostos, é preciso ressaltar que essa vedação não se aplica, em nossa opinião, à receita para

de sua realização, tornar-se-ão bens públicos e, portanto, terão sobre si incidente o regime de bens públicos” (SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. *Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP*, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011).

20 Deve-se observar, porém, que algumas receitas públicas já possuem vinculação na legislação, de maneira que a sua utilização como meio de garantia deve respeitar essas vinculações. Por exemplo, taxas, contribuições de melhoria, transferências fundo a fundo na Saúde e Assistência Social, entre outras.

21 “Diante disto, o artigo 8º, I, mais do que meramente declaratório, é prescindível no ordenamento, visto que toda vinculação de receitas que não a de impostos ocorrerá por força de lei – em obediência ao caráter jurídico das vinculações, o que poderia ser feito sem a existência do referido comando na Lei das PPPs. Isto porque, conforme ventilado, qualquer vinculação por ato normativo que não seja legal ou constitucional é perfeitamente mutável por ato de mesmo grau do Poder Executivo, o que, na prática, não constituirá vinculação alguma. Isto porque ela poderá ser extinta a qualquer momento, não configurando, destarte, a concessão da segurança financeira que é o mote do estabelecimento de uma vinculação-garantia. Outra opção, ainda, seria a constituição de garantia por dotação orçamentária *ad hoc*, a ser definida em edital ou no contrato de concessão, mas tal técnica também não constituirá a vinculação de receitas como garantia” (CARVALHO, André Castro. *Vinculação de receitas públicas*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 148).

estados e municípios oriunda de transferência de impostos de competência de outros entes da federação²², visto que essa receita, para o ente recebedor, não consiste em receita oriunda de impostos, mas sim em receita de transferências, conforme determina o artigo 11, § 1º, *in fine*, da Lei n. 4.320/1964²³. Reconhecemos, porém, a existência de precedente do STF que parece caminhar em sentido contrário²⁴, pelo menos no que se refere à vinculação de receitas para a constituição de fundos públicos.

22 “Percebe-se, assim, que o esquema de vinculação dos recursos financeiros repassados pela União aos Estados e aos Municípios, por via do FPE e do FPM, em contratos de PPP, não contraria o art. 167, IV, da CF, que enuncia o princípio da não vinculação, sendo perfeitamente possível, do ponto de vista jurídico, a sua previsão por legisladores locais, estaduais ou municipais” (BINENBOJM, Gustavo. As parcerias público-privadas e a vinculação de receitas dos fundos de participação como garantia das obrigações do poder público. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach. **Parcerias público-privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 488).

23 “Em contraposição a esse argumento [do artigo 167, IV, da CRFB/1988] é possível alegar que, com o repasse do montante da União aos municípios e estados, o recurso perde a natureza de imposto, assumindo a natureza de transferência constitucional, não se sujeitando, portanto, à vedação constitucional” (BOPP DIETERICH, Frederico. **Mitigação de risco para projetos de parcerias público-privadas no Brasil: a estruturação de garantias públicas**. Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – Monografia. BID: [sl], 2015. p. 31).

24 ADI 553/RJ, rel. Min. Cármen Lúcia, julgamento em 13.6.2018. (ADI-553): “Com esse entendimento, o Plenário julgou procedente pedido formulado em ação direta para declarar a inconstitucionalidade do art. 226, § 1º (2) (renumeração do art. 223), da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, que cria o Fundo de Desenvolvimento Econômico e a ele destina recursos provenientes do Fundo de Participação dos Estados.

O Colegiado julgou, ainda, prejudicada a ação quanto ao art. 56 (3) do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias da Constituição Estadual por se tratar de norma cuja eficácia se exauriu há dezoito anos.

(1) CF: ‘Art. 167. São vedados: [...] IV – a vinculação de receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, ressalvadas a repartição do produto da arrecadação dos impostos a que se referem os arts. 158 e 159, a destinação de recursos para as ações e serviços públicos de saúde, para manutenção e desenvolvimento do ensino e para realização de atividades da administração tributária, como determinado, respectivamente, pelos arts. 198, § 2º, 212 e 37, XXII, e a prestação de garantias às operações de crédito por antecipação de receita, previstas no art. 165, § 8º, bem como o disposto no § 4º deste artigo’.

(2) Constituição do Estado do Rio de Janeiro: ‘Art. 226. Fica criado o Fundo de Desenvolvimento Econômico, voltado para o apoio e estímulo de projetos de investimentos industriais prioritários do Estado. § 1º Ao Fundo de Desenvolvimento

Ainda no tema das garantias por meio da vinculação de receitas, vale observar a decisão proferida pelo STF nos autos da Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) n. 405/RJ:

EMENTA: [...] 1. As reiteradas decisões do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro e do Tribunal Regional do Trabalho da 1ª Região que resultaram em bloqueio, arresto, penhora, sequestro e liberação de valores administrados pelo Poder Executivo do Estado do Rio de Janeiro para atender demandas relativas a pagamento de salário de servidores ativos e inativos, satisfação imediata de créditos de prestadores de serviços e tutelas provisórias definidoras de prioridades na aplicação de recursos públicos traduzem, em seu conjunto, ato do Poder público passível de controle pela via da arguição de descumprimento de preceito fundamental, cabível nos moldes dos arts. 1º, *caput*, e 4º, § 1º, da Lei 9.882/1999.

2. A efetividade do modelo de organização da Administração Pública preconizado pela Constituição Federal supõe a observância dos princípios e regras do sistema orçamentário (arts. 167, VI e X, da CF), do regime de repartição de receitas tributárias (arts. 34, V, 158, III e IV, e 159, §§ 3º e 4º, e 160, da CF) e da garantia de pagamentos devidos pela Fazenda Pública em ordem cronológica de apresentação de precatórios (art. 100, da CF). Expropriações de numerário existente nas contas do Estado do Rio de Janeiro, para saldar os valores fixados nas decisões judiciais, que alcancem recursos de terceiros, escriturados contabilmente, individualizados ou com vinculação orçamentária específica implicam alteração da destinação orçamentária de recursos públicos e remanejamento de recursos entre categorias de programação sem prévia autorização legislativa, o que não se concilia com o art. 167, VI e X, da Constituição da República. A usurpação de competências constitucionais reservadas ao Poder Executivo – exercer a direção da Administração – e ao Poder Legislativo – autorizar a transposição, remanejamento ou transferência de recursos de uma categoria de programação para

Econômico serão destinados recursos de, no mínimo, 10% (dez por cento) do total anualmente transferido para o Estado, proveniente do Fundo de Participação dos Estados, previsto no artigo 159, inciso I, letra ‘a’, da Constituição da República, dos quais 20% (vinte por cento) se destinarão a projetos de microempresas e de empresas de pequeno porte’.

(3) Ato das Disposições Constitucionais Transitórias do Estado do Rio de Janeiro: ‘Art. 56. Durante dez anos o Estado aplicará, no mínimo, 10% (dez por cento) dos recursos do Fundo para o Desenvolvimento de que trata o artigo 226 nos projetos de infraestrutura para industrialização, assegurando o desenvolvimento econômico das regiões norte e noroeste fluminenses, de acordo com os planos municipais e regionais de desenvolvimento, ficando assegurada aos Municípios do noroeste fluminense a metade dos recursos destinados às regiões.’”

outra ou de um órgão para outro – afronta os arts. 2º, 84, II, e 167, VI e X, da Carta Política. Precedentes.

3. Procedência apenas parcial para declarar inconstitucionais as decisões judiciais impugnadas, exclusivamente nos casos em que as medidas constritivas nelas determinadas tenham recaído sobre recursos escriturados, com vinculação orçamentária específica ou vinculados a convênios e operações de crédito, valores de terceiros sob a administração do Poder Executivo e valores constitucionalmente destinados aos Municípios, em afronta aos arts. 2º, 84, II, e 167, VI e X, da Constituição da República. [...]

Conforme se verifica, o STF reconheceu no importante precedente citado a eficácia das vinculações orçamentárias, inclusive em relação aos contratos de operação de crédito, na medida em que decidiu que não se permite a satisfação, nem mesmo judicial, de outras dívidas com a expropriação de recursos vinculados orçamentariamente, por convênio ou por contrato, por representarem tais decisões judiciais violação à separação de poderes, com invasão tanto às competências exclusivas do Poder Executivo quanto às competências do Poder Legislativo.

7.5 Prestação de garantias e contragarantias entre entes da federação

O Federalismo brasileiro se caracteriza por seu modelo cooperativo (ou de integração). Nas palavras de Ricardo Lewandowski²⁵:

Tanto o federalismo dos Estados Unidos, quanto o de outros países, transitou de um federalismo dual para um federalismo cooperativo ou de integração, caracterizando-se o primeiro pela existência de uma distribuição vertical de competências e uma previsão de tributos exclusivos para cada um dos níveis político-administrativos, e o segundo pelo entrelaçamento das esferas de poder central e local, pela distribuição mais equitativa da renda nacional, por meio da técnica das receitas compartilhadas, e ainda pela outorga de competências concorrentes ou comuns em determinados assuntos, sempre, porém, sob a hegemonia da União.

Os diferentes objetivos da República Federativa do Brasil (art. 3º da CRFB/1988), portanto, devem ser perseguidos ativamente por todas as esferas da Federação (União, estados, Distrito Federal e municípios) de forma coordenada, conforme divisão constitucional de competências exclusivas, comuns e concorrentes.

25 LEWANDOWSKI, Enrique Ricardo. Evolução do estado federal no Brasil. Superior Tribunal De Justiça – Doutrina – Edição Comemorativa – 20 Anos, p. 319-331, 2008.

Nesse cenário, é possível que o aproveitamento de uma oportunidade de financiamento por um ente da Federação dependa da concessão de garantia concedida por outro ente da Federação. O caso mais comum dessa garantia interfederativa é o de contratos de abertura de crédito assinados por entes subnacionais (estados, Distrito Federal e municípios) com garantia da União. Isso é especialmente frequente em contratos assinados com instituições multilaterais em moeda estrangeira (p. ex., BID, BIRD, CAF, AFD, KfW, entre outras).

A possibilidade de concessão de tais garantias entre entes da Federação consta expressamente do texto constitucional, no seu art. 167, XIII, que veda tal garantia na hipótese de descumprimento das regras gerais de organização e de funcionamento de regime próprio de previdência social. Assim, *a contrario sensu*, a Constituição reconhece que, fora dessa situação específica, a garantia interfederativa é permitida.

O dispositivo citado foi introduzido no texto constitucional apenas em 2019 pela Emenda Constitucional n. 103. Contudo, os contratos de garantia e contragarantia entre entes da Federação são muito anteriores a essa emenda. Nesse contexto, importante marco para o desenvolvimento do instrumento foi introduzido em 1993 pela Emenda Constitucional n. 3, que dispôs sobre a possibilidade de vinculação de receitas próprias e transferidas para a concessão de garantias e de contragarantias à União²⁶ (art. 167, § 4º).

Em âmbito infraconstitucional, a expressa autorização legal encontra-se no art. 40 da Lei Complementar n. 101, de 2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Ao contrário do dispositivo constitucional, que menciona apenas a vinculação de receitas, e não a liquidação do crédito, a LRF vai além e prevê a possibilidade de “outorga de poderes ao garantidor para retê-las [as receitas vinculadas] e empregar o respectivo valor na liquidação da dívida vencida”.

Para José Mauricio Conti, a possibilidade constitucional de condicionar a entrega de recursos do Fundo de Participações dos Estados ou dos Municípios à inexistência de dívidas em aberto com estados e com a União não implica a possibilidade de autossatisfação desses entes por meio dos recursos

26 Esse mecanismo foi inclusive de grande importância para viabilizar o refinanciamento, na década de 1990, pela União, das dívidas de responsabilidade dos estados e municípios, com garantia de retenção de repasse do Fundo de Participação dos Estados (FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM), além de receitas próprias dos entes devedores. Ver GIAMBIAGI, Fábio; HORTA, Guilherme Tinoco de Lima. **Textos para Discussão 157**: política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica.

represados, o que representaria violação ao federalismo fiscal²⁷. Assim, conclui o autor pela inconstitucionalidade do artigo 40, II, *in fine*, da LRF quando permite o emprego dos recursos retidos para liquidação da dívida em aberto²⁸.

Ao mesmo tempo em que concordamos com a colocação de José Mauricio Conti, chamamos a atenção para o fato de que a prática dos contratos de dívida e garantias acessórias, em especial os decorrentes de refinanciamentos de dívidas realizados no final dos anos de 1990 e início dos anos 2000 e vigentes até hoje, é ainda mais violadora do pacto federativo do que a hipótese apresentada na LRF e combatida pelo argumento descrito. Isso, pois não é incomum que contratos de dívida entre entes federativos, sobretudo os assinados com a União Federal, prevejam a possibilidade de autossatisfação do credor por meio de mandato conferido ao agente financeiro do ente subnacional para que esse retenha os recursos eventualmente existentes em contas-correntes do ente devedor e os aplique na quitação da dívida existente em caso de inadimplência²⁹.

27 “O ato de condicionar a entrega de recursos não autoriza, em momento algum, a utilização destes recursos. Qualquer interpretação neste sentido é extensiva e, por conseguinte, inadmissível neste caso, em face das razões já anteriormente apontadas. Portanto, a permissão do parágrafo único do art. 60 é para que os recursos a serem transferidos sejam mantidos depositados na conta respectiva, em favor das unidades beneficiárias sem que estas possam retirá-los, até que se salde as dívidas que deram origem à autorização para a retenção” (CONTI, José Mauricio. **Federalismo fiscal e fundos de participação**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2001. p. 121). E novamente: “Em sendo restritiva a única interpretação, admissível na hipótese, não se é possível estender, de modo algum, o conteúdo da disposição constitucional. Logo, não se pode atribuir ao verbo vincular significado que não lhe é próprio, qual seja, o significado de entregar, ou dar. Assim, quando a Constituição autoriza Estados, Distrito Federal e Municípios a vincular receitas próprias e transferidas ao pagamento de débitos federais, não está autorizando a União a se apropriar dos referidos recursos quando entender cabível, sem anuência dos devedores, efetivos proprietários destes recursos. A vinculação, neste caso, restringe-se à obrigação das unidades devedoras de estabelecerem que os recursos fiquem reservados para o pagamento das dívidas assumidas com a União” (CONTI, José Mauricio. **Federalismo fiscal e fundos de participação**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2001. p. 123).

28 CONTI, José Mauricio. **Federalismo fiscal e fundos de participação**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2001. p. 124.

29 Ver, por exemplo, Cláusula Décima do “Contrato de Confissão, Consolidação, Promessa de Assunção e Refinanciamento de Dívidas” entre o Município de São Paulo e a União Federal, assinado em 3 de maio de 2000, e confirmado por diversos termos aditivos ao longo dos anos seguintes: “CLÁUSULA DÉCIMA. O MUNICÍPIO se obriga, durante toda a vigência deste Contrato, a manter conta de depósitos no AGENTE, suprindo-a com recursos suficientes à cobertura dos

Esse tema está atualmente em debate no STF na Ação Cível Originária n. 2.972, em que se discutem bloqueios realizados em contas do Estado do Rio de Janeiro por força de execução de cláusulas de garantia contidas nos contratos de dívida com a União e na qual foi proferida decisão liminar, pela qual ficou

“suspensa a execução das cláusulas de contragarantia dos contratos em questão (docs. 1 e 2), sem observância do direito à notificação e defesa prévias, devidamente sopesadas e apreciadas, bem assim, a suspensão de todos os efeitos que lhe seriam imputados na condição de devedor, inclusive os reflexos em restrições legais que impedem o acesso e a obtenção a novos financiamentos...” até a reapreciação desta decisão pelo Ministro Relator ou a sua submissão por ele dessa decisão ao Colegiado para o seu *referendum*³⁰.

Não acreditamos, porém, que o STF, nesse caso em particular, decidirá de forma definitiva a questão. Isso em razão dos argumentos apresentados no processo pela Procuradoria do Estado do Rio de Janeiro terem se concentrado na situação de calamidade financeira e no confronto de prioridades públicas e de atendimento à população, e não na discussão relativa à validade das cláusulas em face do que prevê a Constituição Federal. Como o juiz não está vinculado às razões jurídicas apresentadas pelas partes, porém, é possível que o Tribunal adentre no mérito da discussão, ainda que isso seja improvável.

compromissos decorrentes deste Contrato em seus vencimentos, e, neste ato, autoriza o AGENTE, em caráter irrevogável e irretratável, independentemente de qualquer aviso ou notificação, a efetuar débitos na conta n. 451.127-1, agência São João, prefixo n. 1893-7, e, caso esses recursos não satisfaçam a totalidade do débito, o MUNICÍPIO autoriza o DEPOSITÁRIO, em caráter irrevogável e irretratável, a transferir ao AGENTE, mediante débito à conta de centralização de receitas próprias do MUNICÍPIO, Agência CENTRAL, n. 001, Cidade de São Paulo, conta corrente n. 0001-45-000391, titular PMSP – Secretaria de Finanças – Arrecadação, quantias suficientes à liquidação das obrigações financeiras ora pactuadas. PARÁGRAFO ÚNICO. O MUNICÍPIO se compromete a manter a conta de centralização de receitas próprias referida no *caput* e a somente substituir a instituição depositária após comunicação à UNIÃO, por intermédio da Secretaria do Tesouro Nacional, e ciência ao AGENTE, e desde que a nova instituição depositária se manifeste formalmente de acordo com os termos deste Contrato, no que se refere às obrigações do DEPOSITÁRIO”.

30 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Medida Cautelar na Ação Cível Originária 2.972**. Rel. Min. Ricardo Lewandowski. Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=311027313&ext=.pdf>. Acesso em: 6 ago. 2024.

Em âmbito federal, a concessão de garantias pela União está regulamentada pela Resolução n. 48, de 2007, do Senado Federal. Essa resolução define como concessão de garantia “as fianças e avais concedidos direta ou indiretamente pela União, em operações de crédito, inclusive com recursos de fundos de aval, a assunção de risco creditício em linhas de crédito, o seguro de crédito à exportação e outras garantias de natureza semelhante que representem compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual”. Em relação a elas, a resolução impõe o respeito ao limite máximo de 60% da receita corrente líquida da União, apurado ao final de cada exercício financeiro, com base no saldo devedor das obrigações financeiras garantidas (art. 9º).

Outra exigência feita pela Resolução n. 48 do Senado Federal, em linha com o art. 40, § 1º, da LRF, corresponde à condição de oferecimento, pelo ente beneficiário da garantia, de contragarantia que abranja o ressarcimento integral dos custos financeiros decorrentes da cobertura do eventual inadimplemento. A chamada “contragarantia” corresponde a uma garantia em sentido contrário, isto é, uma garantia à União de que, na hipótese de ela vir a ser obrigada a pagar a dívida do ente subnacional, terá ela condições de vir a ser ressarcida pelo ente devedor que deu causa à execução da garantia. Nessa linha, a contragarantia mais comumente utilizada corresponde à vinculação de receitas próprias e de transferências constitucionais devidas pela própria União ao ente devedor.

Considerando os riscos envolvidos na concessão de garantias pela União a entes subnacionais, assim como a igualdade jurídica entre os diferentes entes da Federação, sem hierarquias, não é permitido à União de forma discricionária selecionar o ente A ou B para ser beneficiário de garantia federal em detrimento de outro ente. Por essa razão, existem normas administrativas que estabelecem de forma objetiva os critérios de priorização entre entes da Federação para a concessão de garantias pela União³¹, levando em consideração elementos concretos e justos de discriminação entre os possíveis beneficiários.

31 Atualmente a Portaria Normativa MF n. 808, de 26/07/2023, que estabelece condição para a concessão de garantia pela União nas operações de crédito interno e externo contratadas pelos estados, Distrito Federal e municípios, incluindo suas entidades da administração indireta, e dá outras providências; a Portaria Normativa MF n. 1.583, de 13/12/2023, que estabelece os critérios para análise da capacidade de pagamento, da suficiência das contragarantias, do custo das operações de crédito e para a concessão de garantias da União; e a Portaria MF n. 45, de 11/1/2024, que estabelece os procedimentos a serem adotados para a concessão de garantia da União em operações de crédito a serem contratadas por empresas estatais federais ou controladas por ente subnacional.

A validade desses normativos se encontra na parte final do *caput* do art. 40 da LRF, o qual dispõe que “os entes poderão conceder garantia em operações de crédito internas ou externas, observados [...] e as *normas emitidas pelo Ministério da Economia acerca da classificação de capacidade de pagamento dos mutuários*”. Embora a norma introduzida no texto legal em 2021 pela Lei Complementar n. 178 mencione Ministério da Economia, tal dispositivo deve ser lido atualmente como Ministério da Fazenda, considerando a reorganização da Administração Pública federal implementada no início de 2023.

Vale ainda observar que, segundo estabelece o Decreto n. 93.872/1986, a competência para a assinatura dos contratos de garantia e contragarantia em nome da União cabe ao Ministro da Fazenda privativamente (art. 97). No caso dos estados, Distrito Federal e municípios, a competência para a assinatura dos contratos dependerá das normas de organização administrativa de cada ente.

7.6 Conclusões

Como se pode notar, a possibilidade de concessão de garantias pelo Estado em operações de crédito e outros contratos abre espaço tanto para oportunidades como para descontrole e riscos fiscais³². A possibilidade de concessão de garantias é central para a efetiva materialização do crédito público, visando o atingimento de objetivos estratégicos, tais como o desenvolvimento econômico e social do país. Contudo, a concessão de garantias pode representar a origem de contingências fiscais nem sempre adequadamente mapeadas e que podem, se realizadas, comprometer o planejamento financeiro e orçamentário do Estado.

A partir desse diagnóstico, justifica-se a atenção que vem sendo dada ao tema, tanto do ponto de vista do direito administrativo, quanto do direito financeiro. Entretanto, é preciso afastar alguns mitos que se implantaram ao longo do tempo e que procuramos apresentar neste capítulo, em especial o mito da inconstitucionalidade da concessão de garantias públicas em face do artigo 100 da CRFB/1988.

Os entes da Federação são livres para estruturar todas as formas de garantia previstas no ordenamento jurídico, o que inclui tanto garantias pessoais, quanto garantias reais. Devem, contudo, observar as peculiaridades do regime jurídico de direito público, conforme apontadas no presente capítulo,

32 Para um estudo mais aprofundado do tema, inclusive em relação aos contratos de PPPs, ver ARELLANO, Luis Felipe Vidal. *Teoria jurídica do crédito público e operações estruturadas*: empréstimos públicos, securitizações, PPPs, garantias e outras operações estruturadas no direito financeiro. São Paulo: Open Access, 2020.

sobretudo as normas que regem o orçamento público e as características típicas dos bens públicos não dominiais.

Em relação às garantias interfederativas, vimos que se trata de um instrumento previsto constitucionalmente e de grande importância para a mobilização de recursos via operações de crédito por entes subnacionais (estados, Distrito Federal e municípios). Vimos também que, em que pese a sua extensa utilização prática, ainda pairam algumas dúvidas sobre a validade jurídica de algumas das práticas adotadas contratualmente, dúvidas que conferem insegurança aos credores na contratação, resultando em piores condições financeiras na oferta de crédito aos entes públicos.

ENDIVIDAMENTO E RECUPERAÇÃO FISCAL

Donato Volkens Moutinho

8.1 Introdução

Conquanto a palavra “dívida” tenha uma conotação geral negativa, o endividamento público é um importante instrumento de financiamento de políticas públicas e de desenvolvimento.

Quando usado de forma responsável e sustentável, por exemplo para propiciar investimentos em infraestrutura, que podem gerar crescimento econômico e aumentar a arrecadação futura, o endividamento público gera eficiência alocativa a longo prazo e se constitui em instrumento de justiça intertemporal, pois, na medida em que os benefícios desse tipo de despesas se prolongam no tempo, a dívida é uma ferramenta de distribuição de seus custos entre as diversas gerações que deles usufruem, como ensinam Amaury Patrick Gremaud e Rudinei Toneto Junior¹.

Por outro lado, mal utilizado, em excesso ou sem planejamento adequado, tal instrumento pode se converter em injustiça social e intergeracional e em ruína financeira.

Quando os recursos auferidos por meio de endividamento são utilizados em despesas que não trazem benefícios prolongados no tempo, “a dívida

1 GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO JR., Rudinei. Descentralização e endividamento municipal: formas, limites e possibilidades. *Revista Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 12, n. 2, p. 109-130, jul./dez. 2002. p. 112.

pública faz o futuro sustentar o presente, por determinado preço”², nas palavras de Alessandro Octaviani. Assim, o passar dos anos e uma sequência de más escolhas levam a uma situação na qual a presente geração suporta uma carga excessiva do passado, representada em juros da dívida, sem auferir benefícios a ela proporcionais.

Tal situação, que em regra leva a cortes em investimento e serviços públicos demandados no tempo atual acompanhados por aumento de tributos, pode conduzir a sociedade à sensação de que o peso da dívida pública é injusto, gerar oposição e, em consequência, criar ainda mais obstáculos para que o Estado mantenha as condições fiscais necessárias para que tenha capacidade financeira de custear o serviço da dívida. No limite, a dívida pode se tornar insustentável, de modo que não seja mais viável ao Poder Público honrá-la sem interromper a prestação de serviços públicos considerados essenciais.

Um cenário de precariedade fiscal de determinado ente subnacional é indesejado por múltiplos fatores. O primeiro é o evidente prejuízo aos serviços públicos regionais e locais e, conseqüentemente, à parcela da população que vive em seu território. Mas não para por aí. Como explica Luís Gustavo Faria Guimarães³, na medida em que promovem políticas públicas, realizam investimentos em setores estratégicos e geram riquezas, estados e municípios atuam e interferem na economia. Nesse cenário, caso os pagamentos do serviço da dívida sejam interrompidos, via de regra, completa-se o trajeto de um círculo vicioso de perda de confiança dos prestamistas, ausência de crédito público, falta de recursos financeiros para a realização de investimentos públicos, interrupção e precarização de políticas públicas, crescimento da dívida e incapacidade de pagá-la, com impactos relevantes sobre toda a economia.

Assim, apesar da política econômica nacional ser conduzida pela União, o comportamento fiscal dos governos estaduais e municipais interfere no alcance dos objetivos por ela estabelecidos, como observa Rodrigo Oliveira de Faria⁴. Em consequência, como destaca Cesar Augusto Seijas de

2 OCTAVIANI, Alessandro. A benção de Hamilton na semiperiferia: ordem econômico-social e os juros da dívida pública interna. *In*: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (coord.). **Orçamentos públicos e direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 1193.

3 GUIMARÃES, Luís Gustavo Faria. Federalismo fiscal e endividamento público: as rodadas de negociação entre a União e os entes subnacionais. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2019. p. 423.

4 FARIA, Rodrigo Oliveira de. Reflexões do endividamento nas relações federativas brasileiras. *In*: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury; BRAGA, Carlos Eduardo Faraco (org.). **Federalismo fiscal: questões contemporâneas**. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010. p. 445.

Andrade⁵, o alto endividamento dos entes subnacionais se torna questão de relevância nacional.

Ocorre que, embora o indesejado cenário descrito acima seja hipotético, ele representa relativamente bem a realidade vivida por municípios e, principalmente, estados brasileiros em diversos momentos desde a década de 1980, com crises fiscais sucessivas, resultantes de uma combinação de fatores, incluindo o alto endividamento perante a União e instituições financeiras nacionais e internacionais, a má gestão financeira, a dependência de transferências federais e a rigidez das despesas obrigatórias. O impacto relevante na economia dessas crises fiscais recorrentes ajuda a explicar os ciclos de endividamento subnacional e os sucessivos socorros federais por meio de refinanciamento de suas dívidas⁶.

Além dos resgates financeiros, a União adotou diversas medidas destinadas tanto a conduzir os estados à responsabilidade e ao equilíbrio fiscal quanto a impor-lhes tais condições.

Em 1997, o refinanciamento da dívida pública dos estados e do Distrito Federal (DF) autorizado pela Lei n. 9.496, de 11 de setembro de 1997, veio acompanhado da instituição – e adesão forçada – do programa de apoio à reestruturação e ao ajuste fiscal dos estados. Segundo Francisco Luiz Cazeiro

5 ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. **O controle do endividamento público e a autonomia dos entes da federação**. 2012. 219 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 65.

6 Para um panorama histórico sobre o endividamento dos estados brasileiros, cf. LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Editora Unesp, 2003; SILVA, Alexandre Manoel Angelo da; MONTEIRO NETO, Aristides; GERARDO, José Carlos. **Dívidas estaduais, federalismo fiscal e desigualdades regionais no Brasil: percalços no limiar do século XXI**. Rio de Janeiro: IPEA, 2013. (Texto para discussão n. 1889, out. 2013); LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **Governos estaduais: o retorno à debilidade financeira**. São Paulo: Instituto de Economia, Unicamp, 2018. (Texto para discussão n. 338, maio 2018); GUIMARÃES, Luís Gustavo Faria. **Federalismo fiscal e endividamento público: as rodadas de negociação entre a União e os entes subnacionais**. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 424-431; e MARTINS, Andrea Siqueira. **O endividamento dos estados-membros em face da União: uma distorção grave e suas consequências para o federalismo fiscal brasileiro**. Belo Horizonte: Fórum, 2021. p. 148-165; para uma visão crítica acerca dessa profusão de planos, cf. ABRAHAM, Marcus. **Mais um plano de equilíbrio fiscal: ajuste na saúde das contas públicas não pode depender de programas de socorro fiscal sucessivos**. **Jota**, São Paulo, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/mais-um-plano-de-equilibrio-fiscal-13062019?non-beta>. Acesso em: 7 ago. 2024.

Lopreato⁷, esse processo de renegociação de dívidas envolveu a adoção de normas e regras fiscais que levaram à contenção de gastos e à redução do endividamento, mediante a imposição de privatizações e da geração de superávits primários.

Após poucos anos, a promulgação da Lei Complementar (LC) n. 101, de 4 de maio de 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), reforçou a responsabilidade fiscal como princípio e sistematizou o controle das despesas com pessoal, da geração de despesas obrigatórias de caráter continuado e do endividamento, com a intenção de garantir que os estados mantivessem suas finanças em ordem e, assim, evitar crises fiscais que pudessem comprometer a prestação de serviços públicos essenciais. Embora seja um marco na gestão fiscal brasileira e desempenhe um papel fundamental na promoção da disciplina fiscal e da sustentabilidade das finanças estaduais, com indiscutíveis avanços, a plena aplicação da LRF enfrenta desafios significativos.

A rigidez das despesas obrigatórias amplia a vulnerabilidade dos estados a crises econômicas. O crescimento econômico da primeira década do século levou a relevante crescimento da arrecadação, que permitiu a elevação dos gastos. Com isso, a recessão econômica que se abateu sobre o país de 2014 a 2017 pressionou as finanças estaduais, agravou o seu quadro fiscal – que já não era confortável – e levou à adoção de medidas voltadas à sua recuperação⁸.

Dentre elas, a aprovação da LC n. 159, de 19 de maio de 2017, que instituiu o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do DF (RRF), que consubstancia o objeto deste capítulo e cujos foco, objetivo, condições de adesão, benefícios e prerrogativas, medidas envolvidas, vedações, avaliação, monitoramento e término serão minuciosamente tratados nas seções seguintes.

7 LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **Governos estaduais: o retorno à debilidade financeira**. São Paulo: Instituto de Economia, Unicamp, 2018. (Texto para discussão n. 338, maio 2018). p. 2.

8 As LC n. 148, de 25 de novembro de 2014, n. 151, de 5 de agosto de 2015, e n. 156, de 28 de dezembro de 2016, alteraram as condições dos contratos de refinanciamento das dívidas dos estados com a União. A última ainda estabeleceu o plano de auxílio aos estados e ao DF. A LC n. 159, de 19 de maio de 2017, instituiu o regime de recuperação fiscal. A LC n. 178, de 13 de janeiro de 2021, além de alterar de forma relevante o plano de auxílio aos estados e ao DF e o regime de recuperação fiscal, estabeleceu o programa de acompanhamento e transparência fiscal e o plano de promoção do equilíbrio fiscal. Ainda, a Emenda Constitucional n. 109, de 15 de março de 2021, criou o mecanismo de ajuste fiscal.

8.2 Foco e objetivo do regime de recuperação fiscal

O regime de recuperação fiscal se destina a estados que estiverem em precária situação fiscal, ou seja, com: (i) **alto endividamento**, (ii) **baixa capacidade de realização de investimentos**, (iii) **despesas com pessoal fora de controle** e (iv) **insuficiência financeira**. Em conjunto, tais condições podem ser entendidas como **eixos de precariedade fiscal**.

Inicialmente, percebe-se que o RRF se dirige apenas aos estados, incluindo o DF nesse conceito, para fins do regime, conforme o art. 1º, § 3º, inciso II, da LC n. 159/2017. Logo, nenhum município pode aderir a ele, ainda que esteja em situação fiscal catastrófica. Também não se volta à União, que é a sua patrocinadora.

Como primeiro eixo de precariedade fiscal, conforme o art. 3º, inciso I, da LC n. 159/2017, considera-se em alto nível de endividamento o estado cuja dívida consolidada seja superior à receita corrente líquida (RCL) anual. No segundo, tem-se como baixa a capacidade de investir do estado cujas receitas correntes equivalem a mais de 95% da RCL, de acordo com o inciso II, alínea “a”, do artigo mencionado.

Como terceiro eixo, com base na alínea “b” do inciso II do art. 3º da LC n. 159/2017, entende-se como fora de controle a despesa com pessoal que exceda ao limite previsto no art. 19 da LRF, de modo que estão no alvo do RRF os estados em que essa despesa supere 60% da RCL, quando apurada nos moldes definidos no art. 18 da LRF, computando-se o somatório dos gastos do ente com ativos, inativos e pensionistas, considerando-se todos os vínculos de trabalho, espécies e parcelas remuneratórias e encargos sociais.

Finalmente, para que esteja habilitado a aderir ao regime de recuperação fiscal, como quarto eixo de precariedade fiscal, o estado precisa estar em situação de insuficiência financeira, com o valor total de suas obrigações maior do que o montante de suas disponibilidades de caixa e equivalentes de caixa de recursos sem vinculação, conforme requer o art. 3º, inciso III, da LC n. 159/2017.

Em regra, por força do *caput* do art. 3º da LC n. 159/2017, tais condições de adesão ao RRF são cumulativas. Como excepcional exceção, prevista no § 2º desse artigo, permite-se que o estado com baixa capacidade de investir, despesas com pessoal além do limite e insuficiência financeira adira ao regime de recuperação fiscal mesmo que a sua dívida consolidada ainda não seja superior à RCL. Porém, nessa condição, a adesão não concede ao estado todos os benefícios do regime, pois ele não fará jus às prerrogativas previstas no art. 9º da LC n. 159/2017.

O objetivo do regime é proporcionar ao estado em precária situação fiscal as condições para que ele se recupere e alcance o equilíbrio. Nesse

contexto, conforme o art. 25 do Decreto n. 10.681, de 20 de abril de 2021, tem-se por equilíbrio fiscal a obtenção de resultados primários anuais superiores ao serviço da dívida e de volume sustentável de obrigações financeiras ao final do exercício.

Para alcançar esse objetivo, a adesão ao RRF concede ao estado uma série de benefícios e prerrogativas, tratados na próxima seção.

8.3 Benefícios ao estado em recuperação fiscal

O estado que estiver no regime de recuperação fiscal se beneficiará da **redução temporária das prestações** relativas ao pagamento de dívidas anteriormente contraídas, da **repactuação de prazos** de obrigações e da **suspensão de certas vedações** normalmente aplicáveis a entes que extrapolarem os limites de gastos com pessoal, dívida, endividamento e inscrição de restos a pagar.

Com exceção de Piauí e Tocantins, os demais estados brasileiros possuem contratos de dívidas com a União, em razão dos quais são mensalmente obrigados ao pagamento de parcelas referentes aos juros e à amortização do principal. Porém, tendo em conta que as parcelas são proporcionais ao montante da dívida, percebe-se que os estados que estão no foco do RRF – com alto endividamento, elevado nível de despesas correntes e insuficiência financeira – possuem dificuldades para honrar tais obrigações, chegando a ser inviável em alguns casos.

Dessa maneira, como prevê o art. 9º, *caput* e inciso I, da LC n. 159/2017, com a finalidade de prover algum fôlego financeiro ao estado em recuperação fiscal, durante o período em que estiver no regime, terá direito a refinarciar a sua dívida com a União e, com isso, obter temporária – mas significativa – redução do valor das parcelas. Conforme o § 1º do referido artigo, no primeiro exercício em que o estado estiver no RRF, o desconto nas parcelas será de 100%, de modo que o ente usufruirá de carência para o pagamento e o valor das prestações será zero. A partir do segundo e a cada exercício financeiro, o desconto nas parcelas será proporcionalmente reduzido e o valor das prestações subirá linearmente até ser completamente restabelecido após o encerramento do regime.

Na vigência do RRF, tal alívio financeiro não se limitará às dívidas com a União, mas se estenderá às prestações referentes a operações de crédito com o sistema financeiro e instituições multilaterais, garantidas pela União, desde que previstas no pedido de adesão e contratadas antes dela, por força do inciso II do art. 9º da LC n. 159/2017. No período, conforme o § 2º do artigo citado, o estado se beneficiará de igual desconto ao aplicável às parcelas de sua dívida com a União. Para viabilizar essa operação sem que os credores sejam prejudicados, durante o regime, a União pagará integralmente as

prestações, mas será apenas parcialmente ressarcida pelo devedor, de forma que o restante do valor será adicionado à sua dívida com a União.

Além da redução temporária das prestações de suas dívidas, durante a vigência do RRF, o estado se beneficiará da suspensão de determinadas disposições da LRF.

Tendo em conta que o excesso de despesa total com pessoal é condição para adesão ao regime, não fosse os seus benefícios, o estado estaria obrigado a eliminar todo o percentual excedente em dois quadrimestres, por força do art. 23, *caput*, da LRF. Todavia, no regime de recuperação fiscal, a aplicação desse artigo ficará suspensa – inclusive as vedações ao recebimento de transferências voluntárias, à obtenção de garantia de outro ente e à contratação de operação de crédito previstas em seu § 3º – e o prazo para que o estado consiga reduzir seus gastos com pessoal, até patamar inferior ao limite legal, será pactuado no Plano de Recuperação Fiscal (PRF), conforme o art. 10, inciso I e parágrafo único, da LC n. 159/2017.

Outro benefício ao estado que adere ao RRF é a possibilidade de receber transferência voluntária da União ainda que não cumpra as condições previstas nas alíneas “a” e “c” do inciso IV do § 1º do art. 25 da LRF, cuja aplicação suspender-se-á em razão do inciso II do art. 10 da LC n. 159/2017. Assim, a eventual inadimplência em relação ao pagamento de tributos, empréstimos ou financiamentos devidos à União ou à prestação de contas de recursos anteriormente dela recebidos e o possível descumprimento de limites de dívida, endividamento e de inscrição em restos a pagar, além da inobservância do limite legal aplicável à despesa total com pessoal, não impedirão o estado em recuperação fiscal de receber transferências voluntárias.

Ademais, ainda que o nível de endividamento do estado seja tão alto que sua dívida consolidada não apenas atenda ao critério de entrada no RRF – qual seja, ser maior do que a RCL –, mas também, quando apurada de forma líquida, exceda a duas vezes a receita corrente líquida, limite fixado no art. 3º, inciso I, da Resolução n. 40, de 2001, do Senado Federal, não se aplicará a ele o prazo de três quadrimestres para a recondução da dívida ao referido limite, não estará impedido de realizar operação de crédito interna, nem estará obrigado a obter o resultado primário necessário para reconduzir a dívida ao limite naquele prazo. Isso porque, com fundamento no art. 10, inciso III, da LC n. 159/2017, estará suspensa a aplicação a ele do art. 31 da LRF.

Além disso, conforme o art. 10-A da LC n. 159/2017, para viabilizar: a assinatura do contrato de refinanciamento previsto no seu art. 9º-A e de seus eventuais termos aditivos; e a realização de operações de crédito com as finalidades previstas no seu art. 11, nos três primeiros exercícios de vigência do RRF dispensar-se-á a verificação de todos os requisitos legais exigidos para a contratação com a União e daqueles exigidos pela LRF.

Nesse ponto, é importante registrar que, para fazer jus aos benefícios apresentados nesta seção em sua integralidade, o estado deve cumprir simultaneamente todas as condições de adesão ao RRF, previstas no art. 3º da LC n. 159/2017. Por sua vez, o estado cuja dívida consolidada não seja superior à RCL, mas adira ao regime com base na exceção prevista no § 2º do referido artigo, não usufruirá do alívio financeiro decorrente da temporária redução das prestações de sua dívida com a União e com instituições financeiras e multilaterais, pois não lhe pertencem as prerrogativas previstas no art. 9º da LC n. 159/2017. Ainda assim, a recuperação fiscal lhe pode ser benéfica, na medida em que gozaria da suspensão dos arts. 23, 25, § 1º, inciso IV, alíneas “a” e “c”, e 31 da LRF, de modo que poderia ganhar prazo para reduzir seus gastos com pessoal e sua dívida, bem como receber transferências voluntárias e garantias de outro ente e contratar operações de crédito ainda que não atenda aos requisitos legais.

Esses são os benefícios – que a lei denomina prerrogativas – que incentivam os estados em precária situação fiscal a entrarem no regime de recuperação fiscal, já que tal adesão não vem sem custos, na medida em que implica na submissão do ente a diversas restrições e vedações, que serão examinadas na próxima seção.

8.4 Vedações impostas pelo regime de recuperação fiscal

Além dos benefícios apresentados na seção anterior, a adesão ao regime de recuperação fiscal traz consigo uma série de restrições, como a vedação à adoção das ações arroladas no art. 8º da LC n. 159/2017. Tais óbices visam impedir medidas que agravem a já precária situação fiscal de elevado endividamento, baixa capacidade de realizar investimentos, descontrole de despesas com pessoal e insuficiência financeira.

Com a finalidade de controlar as despesas com pessoal, são vedadas ao estado em recuperação fiscal atitudes que ampliam tais gastos, como as listadas nos incisos I a VI do art. 8º da LC n. 159/2017. Assim, ressalvada a revisão geral anual prevista no art. 37, inciso X, da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/1988), tais entes não podem conceder aos agentes públicos aumentos diretos ou indiretos – independentemente da denominação ou do mecanismo utilizados, tais como a concessão de aumento, reajuste ou adequação de remuneração ou a reestruturação de carreira, inclusive via criação, majoração, reajuste ou adequação de auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios remuneratórios de qualquer natureza, inclusive indenizatória –, criar cargos, empregos ou funções que ampliem despesas ou realizar concursos públicos⁹.

9 Na redação da LC n. 159/2017, até a reposição de servidores em posições já existentes seria limitada, pois somente seria autorizada em cargos de chefia, direção ou

Noutro eixo de precariedade fiscal, para conter a monopolização do orçamento pelas despesas correntes e tentar recuperar espaço para a realização de investimentos, há vedações tanto para impedir o crescimento de certas despesas obrigatórias quanto para reduzir outras, conforme o art. 8º, incisos VII a XI, da LC n. 159/2017. Assim, o RRF impede: a criação de despesa obrigatória de caráter continuado e a adoção de medida que leve ao seu reajuste; a contratação de despesas com publicidade e propaganda, salvo aquelas relacionadas às políticas públicas de saúde, segurança e educação, bem como outras de demonstrada utilidade pública; e a transferência de recursos para outros entes federativos ou para organizações da sociedade civil, ressalvados os necessários à recuperação fiscal, as renovações de instrumentos anteriormente vigentes, as parcerias com organizações sociais que implicam redução de despesa, os destinados a serviços essenciais, a situações emergenciais ou a atividades de assistência social relativas a ações voltadas para pessoas com deficiência, idosos ou mulheres jovens em situação de risco ou os necessários para o cumprimento de limites constitucionais.

Como forma de evitar o crescimento do endividamento, o estado em recuperação fiscal só pode contratar as operações de crédito e receber ou conceder as garantias autorizadas no âmbito do regime de recuperação fiscal, voltadas à adoção de medidas que reduzam despesas, ampliem receitas e aliviem o fluxo de caixa ou façam frente a calamidades públicas, de acordo com o inciso XII do art. 8º da LC n. 159/2017 c/c o seu art. 11. Assim, especificamente, são autorizados financiamentos para a instituição de programa de desligamento voluntário de pessoal, a realização de auditoria no sistema de processamento da folha de pagamento de ativos e inativos, a promoção de leilões de pagamento para quitação de obrigações inscritas em restos a pagar ou inadimplidas, a reestruturação de dívidas ou pagamento de passivos, a modernização da administração fazendária e da gestão fiscal, financeira e patrimonial, a antecipação de receita de alienação total da participação

assessoramento e em funções públicas exercidas mediante contratação por tempo determinado para atender a necessidades temporárias de excepcional interesse público, com suporte no inciso IX do art. 37 da CRFB/1988. Todavia, no julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 6.930, o Supremo Tribunal Federal (STF) considerou que tal disposição é desproporcional, afronta a autonomia dos estados e a continuidade administrativa dos serviços públicos, razão pela qual autorizou a reposição de cargos vagos pelos estados que aderirem ao RRF, cf. BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação direta de inconstitucionalidade 6.930 Distrito Federal. Relator: Ministro Luis Roberto Barroso. Plenário, 3 de julho de 2023. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 15 ago. 2023. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=769781013>. Acesso em: 18 ago. 2024. p. 45-53.

societária em empresas estatais e para as ações necessárias ao enfrentamento de calamidade pública reconhecida pelo Congresso Nacional e à mitigação dos danos dela decorrentes.

Com o objetivo primário de **atacar a insuficiência financeira**, o RRF veda a criação e a majoração de vinculação de receitas, nos termos do art. 8º, inciso XIV, da LC n. 159/2017. Ainda nesse eixo de recuperação fiscal, mas com reflexos sobre todos os demais, conforme os incisos IX, XIII e XIV do artigo indicado, o regime não permite ações que resultariam em queda da arrecadação, como a concessão – inclusive a prorrogação, a renovação ou a ampliação – de incentivo ou benefício de natureza tributária da qual decorra renúncia de receita e a redução de alíquotas ou bases de cálculo de tributos.

Adicionalmente, como uma medida administrativa, o regime de recuperação fiscal veda ao estado a propositura de ação judicial para discutir a dívida – e os respectivos contratos – com a União e com instituições financeiras ou multilaterais cujas prestações tenham sido temporariamente reduzidas como benefício do RRF, de acordo com o inciso XV do art. 8º da LC n. 159/2017. Nesse ponto, é necessário esclarecer que uma das condições para a adesão ao regime, prevista no art. 9º-A, § 1º, inciso III, da LC n. 159/2017, é a desistência pelo estado das ações judiciais que discutam dívidas ou contratos de refinanciamento de dívidas pela União ou a execução de garantias e contragarantias pela União em face dele. Assim, tal vedação visa evitar que o estado inicialmente afigure os benefícios expostos na seção anterior, mas, posteriormente, torne tal desistência inócua com a rediscussão em juízo das referidas obrigações financeiras.

Todas essas restrições não se aplicam apenas ao Poder Executivo, mas a todos os Poderes, órgãos, entidades e fundos do estado em recuperação, como expressa o art. 8º, § 1º, da LC n. 159/2017.

Deve-se destacar, entretanto, que as vedações apresentadas não são absolutas, inafastáveis a todo e qualquer estado em recuperação fiscal. Na realidade, conforme preveem os §§ 2º, inciso I, e 3º do art. 8º da LC n. 159/2017, desde que haja prévia aprovação pelo conselho de supervisão do RRF, medidas que seriam vedadas podem ser adotadas mediante compensação por outras ações, no âmbito do mesmo Poder ou órgão independente, com impactos financeiros iguais ou superiores. Nesse caso, porém, por força do § 4º, o aumento de despesa primária obrigatória de caráter continuado não pode ser compensado por receitas não recorrentes ou extraordinárias. Além de compensadas, de acordo com o inciso II do § 2º do mencionado artigo, as proibições expostas também podem ser afastadas sem compensação, desde que haja previsão expressa no PRF – tratado na seção 8.3 – em vigor.

Para fazer jus aos benefícios apresentados, o estado deve aderir ao RRF, conforme o procedimento descrito na próxima seção.

8.5 Pedido de adesão ao regime de recuperação fiscal

Ao aderir ao regime de recuperação fiscal, por um lado, o estado fará jus às prerrogativas expostas na seção 8.3. Por outro, todos os seus Poderes e órgãos independentes obrigam-se-ão a adotar uma série de medidas e a observar as vedações indicadas na seção 8.4. Assim, como a adesão não implica somente benefícios, mas também obrigações e restrições – e não apenas para o Executivo –, **antes de solicitar a adesão, é necessária a aprovação de lei estadual** para autorizá-lo a, por intermédio do Poder Executivo, ingressar no RRF, consoante o plano de recuperação fiscal a ser apresentado ao Ministério da Fazenda.

Adicionalmente, como a recuperação fiscal exigirá a realização de diversas operações de crédito com a União – financiamentos, refinanciamentos e termos aditivos, decorrentes dos benefícios apresentados na seção 8.3 – e, em contrapartida, acarretará a vinculação de receitas como garantia ou contragarantia, tal lei estadual precisa autorizar a sua celebração, por força do art. 32, § 1º, da LRF. Ademais, tendo em conta que a LC n. 178, de 13 de janeiro de 2021, em seu art. 1º, § 6º, estabelece como condição para a adesão ao RRF a participação no programa de acompanhamento e transparência fiscal, essa lei estadual também deve autorizar o Poder Executivo a, em nome do estado, aderir a tal programa, seja pela conversão do programa de reestruturação e de ajuste fiscal – para os entes que nele estiverem, em decorrência da Lei n. 9.496/1997 –, seja pela simples adesão.

Aprovada tal lei, para efetivamente aderir ao RRF, de acordo com o art. 4º da LC n. 159/2017, **o estado precisa protocolar o seu pedido** no Ministério da Fazenda. Nele, conforme o inciso I do artigo mencionado, deve demonstrar que está em precária situação fiscal, com alto endividamento, baixa capacidade de realizar investimentos, despesas com pessoal fora de controle e insuficiência financeira, na forma prevista no art. 3º da LC n. 159/2017 e exposta na seção 8.2 deste capítulo.

Além disso, em seu pedido de adesão, por exigência do art. 4º, incisos II e IV, da LC n. 159/2017, o estado postulante ao RRF precisa: demonstrar as medidas de ajuste que ele considera já implementadas dentre as arroladas no art. 2º da LC n. 159/2017; apresentar a relação de dívidas com instituições financeiras e multilaterais em relação às quais pretende que a União faça o pagamento em nome dele, sem executar as contragarantias, nos moldes do art. 9º, inciso II, da LC n. 159/2017; e indicar um membro titular e um suplente para compor o conselho de supervisão do RRF.

Protocolizado o pedido de adesão do estado ao RRF em conformidade com o exposto acima nesta seção, por força do § 1º do art. 4º da LC n. 159/2017 c/c o art. 4º, *caput*, do Decreto n. 10.681/2021, a Secretaria do

Tesouro Nacional (STN) terá trinta dias para verificar o cumprimento dos requisitos e publicar o resultado dessa verificação.

Caso a STN se manifeste positivamente ao pleito do estado, conforme o art. 4º-A, inciso II, alínea “a”, da LC n. 159/2017 e desde que assinado o contrato de refinanciamento previsto no seu art. 9º-A, concederá ao estado, por doze meses ou até o início da vigência do RRF – o que for menor –, a redução das prestações de sua dívida com a União e com instituições financeiras e multilaterais, nos moldes previstos nos incisos do *caput* do art. 9º da referida lei complementar.

Além disso, adotar-se-ão as providências para a elaboração do PRF e a instituição do conselho de supervisão do RRF, temas abordados nas seções seguintes.

8.6 Plano de recuperação fiscal

Deferida a adesão do estado ao RRF, os seus representantes terão audiência com a STN para definir o cronograma de elaboração – supervisionada pelo Ministério da Fazenda – e apresentação do plano de recuperação fiscal, conforme o art. 4º-A, inciso I, alínea “a”, da LC n. 159/2017 c/c o art. 4º, § 1º, inciso IV, do Decreto n. 10.681/2021.

De acordo com o art. 2º da LC n. 159/2017 c/c o art. 5º do Decreto n. 10.681/2021, o PRF será integrado por: (i) diagnóstico da situação fiscal do estado; (ii) projeções financeiras; (iii) medidas de ajuste a serem adotadas com prazos; (iv) impactos esperados dessas medidas; (v) ressalvas às vedações; (vi) definição de impacto financeiro considerado irrelevante; (vii) metas e compromissos do RRF; (viii) hipóteses de encerramento do regime; (ix) leis e outros atos normativos referentes às medidas já adotadas pelo estado; e (x) demonstração da desnecessidade de legislação adicional.

Para a elaboração do plano de recuperação fiscal, conforme o art. 4º-A, § 1º, da LC n. 159/2017, o Poder Executivo estadual solicitará aos demais Poderes e órgãos autônomos as informações necessárias. De acordo com o § 2º do mencionado artigo, na hipótese de Poder ou órgão autônomo não encaminhar tais informações no prazo, o Executivo estadual poderá suprir a sua ausência, mas estará vedada a inclusão no plano, para aquele omissor, de ressalvas às vedações impostas pelo RRF.

O diagnóstico da situação fiscal do estado se referirá ao exercício anterior à adesão e, nos termos do art. 2º, *caput*, da LC n. 159/2017, deve reconhecer e descrever a sua situação de desequilíbrio financeiro. O objetivo é identificar as causas-chave das dificuldades por ele enfrentadas, informações essenciais para a acertada definição de medidas que sejam necessárias e suficientes para o estado superar a sua precária situação fiscal. Em seu manual

de adesão ao regime de recuperação fiscal, a STN apresenta sugestões de aspectos específicos a serem abordados no diagnóstico¹⁰.

Por sua vez, conforme o inciso II do art. 5º do Decreto n. 10.681/2021, as **projeções financeiras** abrangem o exercício corrente e os subsequentes até o encerramento do RRF e devem considerar os efeitos da adesão ao regime sobre as finanças estaduais. Na apresentação dessas projeções, a STN exige a apresentação de um cenário-base e outro ajustado¹¹. Enquanto o primeiro deve considerar os impactos das medidas já implementadas, mas não daquelas a serem adotadas, o segundo deve somar ao primeiro o impacto das medidas previstas para todo o horizonte de duração do RRF.

O regime de recuperação fiscal exige que o estado lance mão de um conjunto de **medidas de ajuste** que sejam suficientes para reduzir o seu endividamento, ampliar a sua capacidade de investir, controlar as despesas com pessoal, regularizar o seu fluxo de caixa e, dessa maneira, melhorar a sua situação fiscal. Desse modo, o principal componente do plano de recuperação fiscal é o detalhamento das medidas que serão adotadas durante a vigência do regime, como exige o *caput* do art. 2º da LC n. 159/2017. O § 1º desse artigo arrola uma série de medidas exigidas.

Para quitar passivos e, conseqüentemente, **reduzir o endividamento do estado**, por força do art. 2º, § 1º, inciso I, da LC n. 159/2017, o PRF deve prever “a alienação total ou parcial de participação societária, com ou sem perda do controle, de empresas públicas ou sociedades de economia mista, ou a concessão de serviços e ativos, ou a liquidação ou extinção dessas empresas [...]”. Vale registrar, porém, que não se exige que tais alienações, concessões, liquidações e/ou extinções abranjam todas as suas empresas estatais, como ressalva o § 2º do artigo indicado. Conforme o art. 11 do Decreto n. 10.681/2021, tais medidas podem ser adotadas: antes do pedido de adesão; entre ele e a homologação da adesão; ou na vigência do RRF, desde que haja, antes da homologação, autorização em lei ou ato normativo para a sua realização pelo estado.

Também para fins de redução de passivos, como o exige o art. 2º, §§ 1º, inciso VI, e 5º, da LC n. 159/2017, o plano conterà autorização para o

10 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de adesão ao regime de recuperação fiscal**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-regime-de-recuperacao-fiscal/2019/30>. Acesso em: 4 ago. 2024. p. 24-26.

11 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de adesão ao regime de recuperação fiscal**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-regime-de-recuperacao-fiscal/2019/30>. Acesso em: 4 ago. 2024. p. 23.

pagamento parcelado de obrigações inscritas em restos a pagar ou inadimplidas e definirá quais delas serão submetidas a leilões de pagamento sob o critério de maior desconto. Nesse ponto, vale registrar que, dada a detalhada disciplina constitucional da matéria, os precatórios não podem ser objeto desse parcelamento, conforme excepciona o § 1º do art. 16 do Decreto n. 10.681/2021.

Com a finalidade de impedir o crescimento real de despesas primárias e, em consequência, preparar o terreno para uma futura **recuperação da capacidade de realizar investimentos**, o RRF demanda a instituição de um teto de gastos estadual, no qual o crescimento dessas despesas não possa ultrapassar a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, por força do inciso V do § 1º do art. 2º da LC n. 159/2017. Todavia, nem todas as despesas primárias estarão estritamente limitadas ao teto de gastos, pois a própria lei complementar, no § 4º do referido artigo, dele excepciona as transferências constitucionais para os municípios, as destinações constitucionais para o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação, as despesas custeadas com recursos recebidos em razão de emendas parlamentares federais, de doações ou de transferências voluntárias, as despesas adicionais em saúde e educação necessárias para alcançar a aplicação mínima constitucional, as aplicações vinculadas de recursos transferidos da União, as despesas decorrentes da aplicação de valores equivalentes aos montantes postergados em pagamentos de parcelas vincendas com a União dos entes federativos afetados por calamidade pública e as despesas com recursos de operações de crédito voltadas ao financiamento de ações de enfrentamento e mitigação dos danos decorrentes de calamidade pública.

Com a intenção de **controlar as despesas com pessoal**, com fundamento no inciso II do § 1º do art. 2º da LC n. 159/2017 c/c o art. 12 do Decreto n. 10.681/2021, o regime de recuperação fiscal exige que o estado aplique aos seus servidores, ao menos, três das seguintes regras previdenciárias: requisito de idade mínima para a aposentadoria; alíquota de contribuição não inferior à alíquota aplicável aos servidores da União; contribuição incidente sobre proventos recebidos por inativos e pensionistas cujo valor seja inferior ao teto do Regime Geral de Previdência Social, na hipótese de haver déficit atuarial; e adoção da temporalidade do direito a pensão para cônjuge ou companheiro. Ainda na seara previdenciária, o RRF também requer a instituição do regime de previdência complementar previsto nos §§ 14, 15 e 16 do art. 40 da CRFB/1988. Tais exigências visam incentivar os estados a realizarem a sua reforma previdenciária, já que a Emenda Constitucional (EC) n. 103, de 12 de novembro de 2019, fez as alterações para os servidores da União, mas

deixou sob encargo dos parlamentares estaduais e municipais promoverem as mudanças nos respectivos entes.

Ainda no âmbito do controle de despesas com pessoal, o estado em recuperação fiscal deve revisar o regime jurídico de seus servidores e reduzir benefícios ou vantagens não aplicáveis aos servidores federais, conforme o art. 2º, § 1º, inciso IV, da LC n. 159/2017. De acordo com o art. 14 do Decreto n. 10.681/2021, considera-se cumprida essa exigência se o estado extinguir os adicionais remuneratórios e as gratificações vinculados exclusivamente ao tempo de serviço e, ao menos, dois benefícios dentre: a conversão em pecúnia de licenças e abonos por tempo de serviço; as promoções e progressões vinculadas exclusivamente ao tempo de serviço; e as incorporações das remunerações de funções gratificadas e de cargos comissionados à remuneração dos servidores.

Tendo como alvo a **melhoria das condições financeiras do estado**, o RRF reclama a redução, em pelo menos 20%, do valor global dos incentivos e benefícios dos quais decorram renúncias de receitas, não se aplicando àqueles aprovados por deliberação do Conselho Nacional de Política Fazendária, nem a isenções concedidas por prazo certo e em função de determinadas condições, nos termos do art. 2º, §§ 1º, inciso III, e 3º, da LC n. 159/2017 c/c o art. 13 do Decreto n. 10.681/2021. Ademais, tais cortes devem ocorrer nos primeiros três anos da vigência do regime, à proporção de, no mínimo, um terço ao ano.

Outra medida ordenada pelo RRF é a centralização da gestão financeira no âmbito do Poder Executivo, por força do inciso VII do art. 2º da LC n. 159/2017. Os aperfeiçoamentos que proporciona têm potencial para reduzir os desperdícios e ampliar a eficiência na utilização dos recursos, o que, em alguma medida, também contribui para alívio da situação financeira do estado em recuperação.

A definição de quais medidas serão adotadas, e em que intensidade, deve considerar o seu impacto estimado nas causas-chave da precária situação fiscal do estado. Assim, as decisões nessa esfera devem considerar o diagnóstico elaborado e, conforme o *caput* do art. 2º da LC n. 159/2017 c/c o inciso III do art. 5º do Decreto n. 10.681/2021, para cada medida prevista, deve-se estimar o seu **impacto no ente em recuperação**, de modo a permitir a construção do cenário ajustado das projeções financeiras e concluir se o conjunto de intervenções será suficiente para equilibrar o quadro fiscal.

A esta altura, tendo em conta o exposto na seção 8.4, já se sabe que as vedações exigidas pelo RRF não são absolutas, inafastáveis a todo e qualquer estado em recuperação fiscal, pois, conforme o art. 8º, §§ 2º, inciso I, e 3º, da LC n. 159/2017, sob certas condições, é permitida a previsão de **ressalvas**. Tais exceções devem ter em conta as causas-chave do desequilíbrio e o seu

impacto nos resultados do regime, e o seu registro deve ocorrer, justamente, no plano de recuperação fiscal, nos termos do art. 8º, inciso IV, da referida LC. Por força desse dispositivo, além das ressalvas, também é no PRF que se deve definir o valor até o qual o impacto financeiro é considerado irrelevante.

Por força do art. 25, § 3º, do Decreto n. 10.681/2021, as projeções financeiras devem indicar a trajetória esperada de obtenção do equilíbrio fiscal durante a vigência do RRF, a qual será utilizada para a elaboração das suas metas. Assim, o plano de recuperação fiscal deve estipular **as metas e os compromissos assumidos pelo estado** em recuperação, de acordo com o art. 2º, *caput*, da LC n. 159/2017 c/c o inciso V do art. 5º do Decreto n. 10.681/2021. Tendo em vista o conceito de equilíbrio fiscal previsto nos incisos do *caput* do art. 25 do referido decreto, exposto ao final da seção 8.2, trata-se das metas anuais de resultado fiscal primário e de relação entre estoque de restos a pagar e a RCL.

O plano também precisa prever as **hipóteses de encerramento do RRF**, por força do art. 5º, inciso V, do Decreto n. 10.681/2021. Delas é que trata a seção 8.8.

Finalmente, o PRF deve conter **as leis e os outros atos normativos que se referem às medidas anteriormente adotadas pelo estado** nesse esforço de busca pela recuperação fiscal, conforme o *caput* do art. 2º da LC n. 159/2017 c/c o inciso VI do art. 5º do Decreto n. 10.681/2021, bem como a demonstração da **desnecessidade de edição de legislação adicional** para atendimento às condições do regime de recuperação fiscal.

Assim, o plano de recuperação fiscal deverá conter todos os elementos anteriormente apresentados nesta seção. Ademais, com exceção da fixação das metas, compromissos e hipóteses de encerramento e da adoção das leis e outros atos normativos exigidos, o **prazo para a elaboração do PRF** é de até 240 dias, contados a partir da aprovação do pedido de adesão, conforme o art. 6º, inciso I, do Decreto n. 10.681/2021. A sua conclusão, com o restante do conteúdo, como prevê o inciso III do referido artigo, deve se dar até a data de sua apresentação à STN¹².

Nos termos do art. 21 do Decreto n. 10.681/2021, uma vez que esteja concluída a elaboração do plano, o governador do estado dele dará ciência

12 É importante considerar que o Supremo Tribunal Federal (STF) já deferiu pedido de prorrogação dos prazos de adesão ao RRF, cf. INGIZZA, Carolina; BOLIVAR, Iago. Nunes Marques prorroga prazo para Minas Gerais aderir ao Regime de Recuperação Fiscal: O estado aposta na aprovação de uma nova lei federal com condições mais favoráveis e previsão de federalização de ativos estaduais. *Jota*, São Paulo, 1 ago. 2024. Disponível em: <https://www.jota.info/stf/do-supremo/nunes-marques-prorroga-prazo-para-minas-gerais-aderir-ao-regime-de-recuperacao-fiscal-01082024>. Acesso em: 7 ago. 2024.

aos chefes dos demais Poderes e dirigentes dos órgãos autônomos, o protocolizará no Ministério da Fazenda e o publicará no diário oficial e no sítio eletrônico estaduais.

Em seguida, conforme o inciso I do § 1º do art. 5º da LC n. 159/2017 c/c o inciso I do § 1º do art. 22 do Decreto n. 10.681/2021, a STN verificará o cumprimento dos prazos para a elaboração do PRF, a sua adequação à referida LC, o seu potencial para conduzir as contas estaduais ao reequilíbrio e o risco de não implementação das medidas de ajuste propostas em decorrência da repartição constitucional de competências. Simultaneamente, de acordo com os incisos II e III dos referidos parágrafos da lei complementar e do decreto federal, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) examinará a adequação das leis e demais atos normativos apresentados pelo estado, enquanto o conselho de supervisão avaliará se o estado, durante a elaboração do plano, enviou as informações solicitadas por ele e pela STN e observou as vedações previstas no RRF.

Caso os pareceres da STN, da PGFN e do conselho de supervisão sejam favoráveis ao pleito do estado, o ministro da fazenda poderá se manifestar favoravelmente ao plano, conforme o art. 22, § 2º, do Decreto n. 10.681/2021. Sendo esse o caso, com fundamento no art. 5º, *caput*, da LC n. 159/2017 c/c o § 6º de seu art. 2º, o plano de recuperação fiscal será homologado por ato do presidente da República, que também estabelecerá o prazo de vigência do regime, limitado a nove exercícios financeiros. Homologado o PRF, ele será publicado nos diários oficiais da União e do estado e em seus respectivos sítios eletrônicos, nos termos do § 1º do art. 23 do Decreto n. 10.681/2021.

Durante a vigência do RRF, a adoção das medidas previstas no plano de recuperação fiscal será acompanhada e avaliada na forma exposta na seguinte seção.

8.7 Avaliação e monitoramento do regime de recuperação fiscal

Desde o deferimento de certo pedido de adesão ao RRF, a LC n. 159/2017 prevê a criação do conselho de supervisão para acompanhar a elaboração e o cumprimento do plano de recuperação fiscal do estado.

De acordo com o art. 6º da LC n. 159/2017, o **conselho de supervisão do regime de recuperação fiscal de estado será integrado por três membros titulares e seus suplentes**. Somente podem ser indicados profissionais com experiência e conhecimento técnico nas áreas de gestão de finanças públicas, recuperação judicial de empresas, gestão financeira ou recuperação fiscal de entes públicos.

Cabem ao ministro da fazenda, ao Tribunal de Contas da União (TCU) – dentre os auditores federais de controle externo – e ao estado em recuperação indicarem um membro cada, com o respectivo suplente, conforme o § 1º

do art. 6º da LC n. 159/2017. Desde a sua investidura, os titulares do conselho exercerão cargos em comissão ou funções gratificadas na Administração Pública federal em regime de dedicação exclusiva. Tal exclusividade, porém, não os impede de participar, simultaneamente, de até quatro conselhos de supervisão de RRF, como autoriza o inciso II do § 2º do art. 26 do Decreto n. 10.681/2021.

É competência do conselho de supervisão monitorar o cumprimento do regime de recuperação fiscal pelo estado, cabendo-lhe, conforme as atribuições previstas nos incisos do art. 7º da LC n. 159/2017: acompanhar a elaboração do PRF e suas alterações e atualizações; acompanhar as contas do estado em recuperação, com acesso direto aos sistemas informatizados de execução e controle fiscal; avaliar e classificar o desempenho do ente em recuperação e apresentar e publicar relatório bimestral; analisar e aprovar previamente a compensação de medidas que seriam vedadas; recomendar ao ente e ao Ministério da Fazenda providências e alterações ou atualizações financeiras do PRF; identificar eventuais desvios de finalidade na utilização de recursos obtidos por meio das operações de crédito permitidas pelo regime; convocar audiências com especialistas e com interessados; requisitar informações de órgãos públicos, a serem prestadas no prazo de 30 dias; contratar consultoria técnica especializada; avaliar a inadimplência com as obrigações do PRF; recomendar ao estado em recuperação a suspensão cautelar de execução de contrato ou de obrigação quando em desconformidade com o PRF; recomendar providências para o fiel cumprimento da LC n. 159/2017; avaliar as eventuais propostas de alteração do PRF; notificar as autoridades acerca de indícios de irregularidades, violação de direito ou prejuízo aos interesses das partes afetadas pelo PRF; e apresentar relatório conclusivo após o encerramento ou a extinção do RRF.

Tais atribuições do conselho de supervisão do regime de recuperação fiscal, é preciso deixar claro, não afastam ou substituem as competências dos órgãos de controle interno e externo, como registra o § 6º do art. 7º da LC n. 159/2017.

Nos termos do art. 6º, § 3º, da LC n. 159/2017, a “estrutura, a organização e o funcionamento do Conselho de Supervisão serão estabelecidos em decreto do Poder Executivo federal”. Assim, o conselho de supervisão se vinculará hierarquicamente ao Ministério da Fazenda, mas este não exercerá juízo de conveniência e oportunidade sobre as indicações de membros pelo TCU e pelo estado, conforme o art. 26, §§ 1º e 5º, do Decreto n. 10.681/2021.

As despesas do conselho de supervisão serão custeadas pela União, como prevê o art. 7º, § 1º, da LC n. 159/2017. A sua secretaria funcionará na Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda, conforme o art. 26-A, *caput*, do Decreto n. 10.681/2021. Por força do inciso II do art. 27 desse decreto,

para o conjunto dos conselhos de supervisão concomitantemente existentes, o Ministério designará, pelo menos, quatro servidores com conhecimento técnico na área de gestão de finanças públicas, recuperação judicial de empresas, gestão financeira ou recuperação fiscal de entes públicos para assessoramento dos membros, além de salas para uso exclusivo de cada membro, com equipamentos adequados e com apoio de secretariado.

Por sua vez, o estado em recuperação fiscal também precisa prover ao conselho até quatro servidores com conhecimento técnico específico e estrutura – inclusive secretariado – localizada na secretaria responsável pela gestão fiscal, de acordo com o § 2º do art. 7º da LC n. 159/2017 c/c o art. 27, inciso I, do Decreto n. 10.681/2021.

A **presidência do conselho** de supervisão será exercida pelo membro titular indicado pelo ministro da fazenda, conforme o art. 28, § 2º, do Decreto n. 10.681/2021. Em sua ausência, passará, sucessivamente, aos membros indicados pelo TCU e pelo estado em recuperação.

As deliberações do conselho serão por maioria simples de seus membros, como prevê o art. 7º, § 4º, da LC n. 159/2017. A sua transparência, assim como dos relatórios por ele gerados e das demais informações que considerar relevantes, será garantida pela sua divulgação no portal do governo do estado, em página específica dedicada ao RRF, conforme o art. 7º, § 5º, da LC n. 159/2017.

Em sua função de **avaliação e monitoramento do regime de recuperação fiscal**, considerando como indicadores a observância das vedações, a implementação das medidas de ajuste e o cumprimento das metas e compromissos fiscais, o **conselho classificará o desempenho do estado no RRF**, como previsto no art. 7º, inciso I, da LC n. 159/2017 e nos moldes definidos no art. 32-A do Decreto n. 10.681/2021.

Assim, a classificação de desempenho do estado em recuperação terá como **indicadores**: a **observância das vedações** previstas no art. 8º da LC n. 159/2017; a **adoção das medidas de ajuste fiscal** indicadas no PRF; e o **cumprimento das metas e dos compromissos fiscais** nele definidos. Em cada indicador, o estado recebe nota “A”, “B” ou “C”, conforme os critérios previstos nos parágrafos do art. 32-A do Decreto n. 10.681/2021. E, finalmente, a combinação dessas notas resulta na sua classificação de desempenho, de acordo com os parâmetros estabelecidos em tabela contida no anexo do mencionado decreto.

Ademais, nessa função de avaliação e monitoramento, de acordo com os incisos do *caput* do art. 7º-B da LC n. 159/2017, o conselho de supervisão considerará **inadimplente com as obrigações** do PRF o estado que: deixar de enviar, nos prazos estabelecidos, as informações solicitadas por ele ou pela STN; não implementar medidas de ajuste nele previstas, na forma e nos

prazos estabelecidos; descumprir metas ou compromissos fiscais nele estipulados; ou não observar as vedações impostas pelo regime. Tal verificação de descumprimento será objeto de processo administrativo no qual o conselho assegurará ao estado em recuperação o direito ao contraditório e à ampla defesa, conforme o § 1º do artigo indicado.

Enquanto estiver inadimplente, por força do art. 7º-C da LC n. 159/2017, o estado em recuperação fiscal não poderá contratar operações de crédito ou incluir, no PRF, ressalvas às vedações impostas pelo regime. Como incentivo adicional à adimplência em relação às obrigações do plano, de acordo com o § 1º desse artigo, o desconto extraordinário nas prestações de sua dívida será reduzido, resultando em crescimento permanente de até 30% das parcelas a serem pagas na vigência do RRF. A não implementação das medidas de ajuste nos prazos definidos no PRF acarretará, ao final do exercício em que for verificada, o acréscimo de 5% na parte das prestações a serem honradas pelo próprio ente. No caso de não cumprimento das metas e dos compromissos fiscais, o acréscimo será de 10%; enquanto a não observância das vedações impostas pelo RRF causará um aumento de 20%¹³.

Além disso, o **conselho de supervisão poderá multar o estado inadimplente**, como prevê o § 3º do art. 7º-C da LC n. 159/2017. O valor arrecadado com as multas será utilizado para amortizar extraordinariamente o saldo devedor do estado em recuperação no âmbito do contrato de refinanciamento de sua dívida com a União.

Dessa forma, o conselho de supervisão exerce suas funções desde antes da vigência do RRF até após o seu término – tratado na próxima seção –, quando deverá apresentar relatório conclusivo.

8.8 Término do regime de recuperação fiscal

O término do regime de recuperação fiscal pode se dar por encerramento ou extinção. Enquanto aquele ocorre em condições normais, este se verifica em situações adversas.

13 Pode-se considerar que o STF enfraqueceu tal incentivo ao deferir pedido de suspensão dessa redução sancionatória do desconto extraordinário nas prestações da dívida de estado em recuperação fiscal com a União, cf. MAIA, Flávia. Toffoli suspende aumento de 30% da dívida do RJ com a União por inadimplemento: ministro também assegurou ao Rio de Janeiro o pagamento das parcelas da dívida à União com o mesmo valor de 2023. *Jota*, São Paulo, 6 maio 2024. Disponível em: <https://www.jota.info/stf/do-supremo/toffoli-suspende-aumento-de-30-da-divida-do-rj-com-a-uniao-por-inadimplemento-06052024>. Acesso em: 7 ago. 2024.

De acordo com o art. 12 da LC n. 159/2017, o **encerramento do RRF** ocorrerá em três hipóteses, a saber, por esgotamento do seu objeto, por esgotamento do seu prazo ou por denúncia do estado em recuperação.

O **exaurimento do objeto** do regime ocorrerá quando as condições estabelecidas no plano de recuperação fiscal forem satisfeitas, mediante a obtenção do equilíbrio fiscal, como prevê o inciso I do art. 12 da LC n. 159/2017. Tendo em conta que, como exposto na seção 8.2, o objetivo do RRF é dar as condições para que o estado em precária situação fiscal reverta esse cenário e alcance o equilíbrio, quando este for alcançado, cessarão as razões para a sua manutenção.

Por força do art. 2º, § 6º, da LC n. 159/2017, o **prazo máximo de vigência do regime de recuperação fiscal é de nove exercícios financeiros**. Dessa maneira, o **esgotamento do prazo** se dará quando o período de vigência previsto no PRF correr por inteiro, sem que ocorra outra causa de encerramento ou extinção do RRF. Nesse caso, o encerramento será automático e prescindirá de ato declaratório, conforme estabelece o art. 41 do Decreto n. 10.681/2021.

A última hipótese de encerramento do RRF se verificará quando houver **pedido do estado**, encaminhado pelo seu governador ao Ministério da Fazenda e previamente autorizado em lei estadual, nos moldes previstos no art. 12, inciso III e § 1º, da LC n. 159/2017. Nesse caso, em seu pedido, o estado definirá a data para o encerramento da vigência do regime e a formalização do encerramento ocorrerá pela publicação de ato pelo presidente da República, conforme, respectivamente, os §§ 2º e 3º do referido artigo. Tal pedido também deverá conter proposta de retomada dos pagamentos das dívidas, por força do art. 43 do Decreto n. 10.681/2021.

Por outro lado, de acordo com o art. 13 da LC n. 159/2017, a **extinção do regime de recuperação fiscal** se dará por inadimplência do estado ou pela judicialização de sua dívida com a União. A primeira hipótese ocorrerá quando o estado for avaliado como **inadimplente com as obrigações do RRF por dois exercícios**, conforme o inciso I do artigo supradito. O regime também será extinto se o estado em recuperação propor ação judicial para discutir a sua dívida com a União ou os contratos de refinanciamento, como prevê o inciso II do mesmo artigo.

Como punição, o estado cujo RRF for extinto não poderá receber garantias da União por cinco anos, exceto em caso de calamidade pública, conforme o parágrafo único do art. 13 da LC n. 159/2017.

Terminado o regime, seja por encerramento, seja por extinção, o estado estará dispensado de cumprir as obrigações e observar as vedações nele previstas, e não mais desfrutará dos seus benefícios e prerrogativas, como preveem os arts. 44 e 46 da LC n. 159/2017.

Por todo o exposto neste capítulo, percebe-se que o endividamento dos estados brasileiros é um tema complexo que exige uma abordagem equilibrada entre a necessidade de investimentos para o desenvolvimento e a responsabilidade fiscal. O regime de recuperação fiscal, instituído pela Lei Complementar n. 159/2017, oferece um caminho para a recuperação financeira dos estados em crise, mas sua eficácia depende da implementação de rigorosas medidas de ajuste fiscal e de reformas estruturais. A sustentabilidade fiscal deve ser um norte para garantir que os estados possam continuar a prestar serviços públicos essenciais e promover o desenvolvimento econômico.

DÍVIDA PÚBLICA E SEGURIDADE SOCIAL

Em torno do déficit da previdência

Cesar Augusto Seijas de Andrade

9.1 Introdução

O modelo de previdência social de cada país é consequência de decisões políticas, que começam na escolha de um sistema público ou privado. Quando se decide atribuir ao Estado o controle, o gerenciamento e a operação do sistema de previdência social, é inerente a assunção pelo Estado do risco de déficit, caso as despesas com benefícios superem as receitas das contribuições. Isso naturalmente impediria que recursos utilizados na cobertura do déficit da previdência sejam alocados na consecução de outros fins, que, na visão de alguns, poderiam atender melhor às necessidades públicas. Assim, poder-se-ia sustentar que seria mais acertado atribuir individualmente a cada pessoa o risco da incapacidade laboral, segundo as escolhas feitas no curso da vida. Porém, os sistemas privados seriam mais vulneráveis para oferecer segurança à população na velhice. Igualmente, caso alguém não poupe ou não tenha condições de poupar recursos para o futuro, não poderia o Estado simplesmente abandonar uma pessoa incapaz de trabalhar e de prover o seu próprio sustento. Esses fatores justificariam a escolha de atribuir a previdência social ao Estado, para que os riscos da perda da capacidade laboral sejam divididos por toda a sociedade.

Enquanto a dívida é o conjunto de obrigações financeiras assumidas pelo Poder Público por meio de operações de crédito¹, o déficit diz respeito

1 Cf. CONTI, José Mauricio. *Direito financeiro na Constituição de 1988*. São Paulo: Dialética, 1998. p. 70.

ao resultado fiscal negativo, isto é, à situação em que as despesas do ente público superam suas receitas². O descompasso entre quanto se arrecada e se gasta precisa ser custeado de alguma forma. De uma maneira geral, ou se emite moeda (caso da União, cf. art. 21, VII, da CRFB/1988), ou se obtém o financiamento de terceiros³.

A Constituição Federal de 1988 previu um sistema orçamentário com três leis distintas, cada uma delas com funções próprias: o *plano plurianual* (CRFB/1988, art. 165, § 1º), a *lei de diretrizes orçamentárias* (CRFB/1988, art. 165, § 2º) e a *lei orçamentária anual* (CRFB/1988, art. 165, § 5º). A lei orçamentária anual (LOA), que autoriza as despesas e estima as receitas que serão realizadas no curso do exercício fiscal, compreende na verdade três orçamentos distintos: o *orçamento fiscal*, referente aos Poderes da União, seus fundos, órgãos e entidades da administração direta e indireta, inclusive fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público; o *orçamento de investimento* das empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto; e o *orçamento da seguridade social*, abrangendo todas as entidades e órgãos a ela vinculados, da administração direta ou indireta, bem como os fundos e fundações instituídos e mantidos pelo Poder Público.

Logo, a seguridade social mereceu um orçamento específico para as suas ações. De um lado, ganha-se transparência nas políticas públicas voltadas para a saúde, a previdência social e a assistência social⁴. De outro lado, ao menos sob o ponto de vista econômico, “a ideia de separar claramente a fronteira entre orçamentos fiscal e da seguridade e também das respectivas gestões fiscal e financeira não resiste ao fato de que, no limite, o déficit da seguridade acabaria sendo financiado pelo governo”⁵. Vale dizer, em caso de

2 Cf. GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 48.

3 Cf. PEREIRA, Cesar A. Guimarães. O endividamento público na Lei de Responsabilidade Fiscal. In: ROCHA, Valdir de Oliveira (coord.). **Aspectos relevantes da Lei de Responsabilidade Fiscal**. São Paulo: Dialética, 2001. p. 48-49.

4 José Mauricio Conti assevera a esse respeito que a sistemática adotada pelo constituinte de 1988 “se mostra de todo conveniente, pois permite melhor administração, maior controle e transparência sobre os recursos da seguridade social, evitando que se dispersem por todo o orçamento, misturando receitas e despesas de diversas naturezas e impedindo que se conheça a estrutura financeira do que está entre os mais – senão o mais – importante sistema de proteção financeira dos direitos sociais” (É preciso ter cautela e transparência para debater a reforma da previdência. In: CONTI, José Mauricio. **Levando o direito financeiro a sério: a luta continua**. 2. ed. São Paulo: Blucher, 2018. p. 240).

5 SERRA, José; AFONSO, José Roberto R. **Tributação, seguridade e coesão social no Brasil**. CEPAL – Serie Políticas Sociales n. 133, Santiago do Chile, abr./2007.

déficit do orçamento da seguridade social, a diferença entre as receitas e as despesas precisará ser custeada geralmente com recursos do orçamento fiscal (que faria as vezes do “financiador” do déficit, embora não se possa falar propriamente em operação de crédito no caso).

O déficit da previdência no Brasil costuma trazer debates acalorados, com posições antagônicas (e fundamentadas) a respeito. Alguns sustentam que o déficit da previdência inexistiria, pois os recursos que a custeiam são na verdade desviados da seguridade social para atender outros fins. De outro lado, a mudança no perfil da sociedade brasileira e os cálculos atuariais demonstrariam projeções de déficits cada vez mais crescentes, ante o aumento de benefícios e a redução proporcional das contribuições dos ativos. Isso tem levado o Brasil a realizar reformas no sistema de previdência com relativa frequência (a mais recente em 2019, após a EC n. 103), e cada uma delas deixou a sensação de que uma nova reforma seria necessária em breve, dada a insuficiência das medidas adotadas para fazer frente ao problema.

Obviamente sem pretender esgotar o assunto, este trabalho busca traçar um panorama em torno do déficit da previdência e contribuir para o debate. Serão expostos os principais argumentos que se colocam contrariamente à existência desse déficit, com a contraposição decorrente das transferências que existem entre orçamento fiscal e orçamento da seguridade social.

9.2 O custeio da seguridade social e os conflitos intergeracionais e intrageracionais do sistema de previdência

A CRFB/1988 previu a possibilidade de a União cobrar cinco espécies tributárias distintas para atender às necessidades públicas: os impostos, as taxas, as contribuições de melhoria, os empréstimos compulsórios e as contribuições especiais. As contribuições especiais poderão ser sociais, de intervenção no domínio econômico e de interesse das categorias econômicas ou profissionais. Dentre as contribuições sociais, destacam-se as *contribuições para o financiamento da seguridade social*, elencadas no art. 195 da CRFB/1988 (com a ressalva da contribuição ao Programa de Integração Social – PIS e ao Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público – Pasep, prevista no art. 239 da CRFB/1988, destinada ao Fundo de Amparo ao Trabalhador). Dessa forma, a previdência é custeada pela arrecadação dessas contribuições.

Nos termos do art. 195 da CRFB/1988, as contribuições sociais que financiam a seguridade social são: *a carga do empregador*, sobre a folha de salários e demais rendimentos do trabalho (“cota patronal”) sobre a receita ou o faturamento (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social – COFINS) e sobre o lucro (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL); *a carga do trabalhador e dos demais segurados* da Previdência Social; sobre a *receita de concursos ou prognósticos* (loterias); e

a cargo do importador de bens ou serviços do exterior, ou de quem a ele a lei equiparar (“PIS/COFINS-importação”). Além disso, financia ações da seguridade social a contribuição para o PIS/Pasep, cuja arrecadação, a partir da CRFB/1988, passa a custear o programa do seguro-desemprego (art. 239). O Supremo Tribunal Federal (STF) já definiu que essas contribuições têm caráter tributário no sistema constitucional vigente⁶.

A assistência social é prestada a quem dela necessitar, independentemente de contribuição. A saúde é prestada a todos, em caráter universal, sem contribuição. Já a previdência social é de filiação obrigatória e possui caráter contributivo.

O Quadro 9.1 sintetiza as principais diferenças entre a previdência, a assistência e a saúde:

Quadro 9.1 – Diferenças entre a previdência, a assistência e a saúde.

Características/áreas	Previdência	Assistência	Saúde
Contribuição	Sim	Não	Não
Beneficiários	Pessoas filiadas a um dos regimes	Pessoas em situação de vulnerabilidade (cf. definido em lei)	Todos (acesso universal)
Exigência de equilíbrio financeiro/atuarial	Sim	Não	Não

Fonte: Tribunal de Contas da União.

O caráter contributivo do sistema previdenciário brasileiro comporta alguns temperamentos. Para ser beneficiário do sistema, a regra é que o trabalhador precisa contribuir. Porém, o valor do benefício não guarda correlação exata com o montante da contribuição paga. Inclusive, os trabalhadores rurais têm direito ao benefício ainda que não tenham contribuído por determinado período. Igualmente, significativa fonte de recursos da previdência é a contribuição dos empregadores, que não são beneficiários do sistema e apenas participam do custeio do benefício dos empregados.

O sistema de previdência tradicionalmente pode ser de *repartição* (*unfunded* ou *pay as you go*), em que as receitas correntes financiam as despesas correntes, ou de *capitalização* (*funded*), no qual as contribuições

6 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 556.664 Rio Grande do Sul. Relator: Ministro Gilmar Mendes. Plenário, 12 de junho de 2008. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 14 de nov. 2008. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur1762/false>. Acesso em: 3 set. 2024.

são individuais e aplicadas em fundos capitalizados. Como regra, no regime de repartição apenas o valor da contribuição é definido, enquanto no regime de capitalização o valor do benefício é definido e contratado na adesão ao plano. No regime de capitalização não costuma haver transferência entre gerações, porque o contribuinte constitui ao longo de sua vida um fundo que irá lhe prover o sustento na velhice (salvo nos casos de incapacidade laboral precoce). Já no regime de repartição há transferência de recursos entre gerações, pois as contribuições dos ativos custeiam os benefícios dos inativos ou dos pensionistas⁷. Isso poderá gerar um conflito intergeracional, pois aqueles que contribuem no presente possivelmente terão de contribuir por um período maior, ou receber menores benefícios, em comparação com os inativos de hoje.

As mudanças demográficas, portanto, geram riscos aos sistemas de repartição. Isso ocorre porque o envelhecimento da população reduzirá a proporção entre as contribuições e os benefícios. Em tais situações, costuma-se reduzir os benefícios (como aumentar a idade mínima para aposentadoria). Uma alternativa seria a mudança do sistema de repartição para o capitalizado, que teria como entrave principal o custo dessa transição, tendo em vista que as receitas das contribuições dos ativos deixariam de custear as despesas dos benefícios dos inativos e pensionistas, as quais precisariam, portanto, ser financiadas por outras fontes orçamentárias⁸.

Não obstante, o regime de repartição também pode gerar conflitos intrageracionais, pois o Estado pode criar regimes distintos para diversos tipos de trabalhadores ou, ainda, criar regras distintas para atender outros fins. Pode-se indagar se faria sentido, no contexto atual da sociedade brasileira, haver distintos regimes de previdência ante os principais critérios adotados para estabelecer suas diferenças (servidor público civil, militar ou empregado da iniciativa privada). Também se poderiam discutir os tratamentos diferenciados dentro do mesmo regime (como as diferenças entre trabalhadores rurais e urbanos, entre homens e mulheres, professores etc.).

Tais diferenças buscam atender finalidades extraprevidenciárias e parece natural que as regras do sistema de previdência tenham a

7 Cf. TAFNER, Paulo. Seguridade e previdência: conceitos fundamentais. *In*: TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio (org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: IPEA, 2007. p. 44-45.

8 Cf. FERREIRA, Sergio Guimarães. Sistemas previdenciários no mundo: sem “almoço grátis”. *In*: TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio (org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: IPEA, 2007. p. 84-87.

pretensão de corrigir ou mitigar problemas, afinal de contas a previdência se refere a uma sociedade concreta, com questões diversas. Por exemplo, é sabido que a esperança de vida dos homens é menor do que a das mulheres. Sob o ponto de vista estritamente previdenciário, poder-se-ia supor que os homens deveriam se aposentar antes, ao contrário do previsto pelas regras vigentes, pois as mulheres viveriam mais e, em tese, deveriam ter mais tempo de contribuição. De outro lado, considerando a realidade da sociedade brasileira (em que a mulher, na maior parte das vezes, é responsável por trabalhar fora de casa e ainda cuidar dos afazeres domésticos), justifica-se a escolha do legislador de atribuir à mulher o direito de se aposentar mais cedo, para tentar mitigar os efeitos de sua dupla jornada de trabalho.

Outro exemplo diz respeito à existência de um regime próprio de previdência para o servidor público (que apresenta divisões, ainda, em relação aos servidores civis e militares). Tal regime se justificaria para assegurar ao servidor público uma aposentadoria melhor em comparação com o regime geral, pois, em tese, a remuneração do servidor público seria menor do que a do empregado privado. A aposentadoria teria, assim, um caráter remuneratório, como se fossem vencimentos (salário) diferidos. Porém, a realidade brasileira desafia essa lógica e a premissa de que o servidor público teria remuneração menor do que a do trabalhador privado durante o período laboral parece não mais se sustentar⁹, o que permite questionar se faria sentido manter um regime próprio para o servidor público.

9.3 Argumentos contrários ao déficit da previdência

Alguns autores sustentam ser a seguridade social superavitária. A razão do suposto déficit seria o desvio dos recursos constitucionalmente destinados ao custeio da seguridade social para o orçamento fiscal da União e para o pagamento dos juros da dívida.

Em tese de doutorado apresentada à Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), em 2006, Denise Lobato Gentil questionou o que chamou de a “falsa crise” da seguridade social e concluiu que os métodos para apurar o resultado previdenciário não estariam corretos, pois no cálculo não estariam

9 Sobre a remuneração média dos servidores públicos federais, cf. o Atlas do Estado Brasileiro do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – IPEA (BRASIL. Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – IPEA. *Atlas do Estado Brasileiro*. Disponível em: <https://ipea.gov.br/atlasestado/>. Acesso em: 5 set. 2024).

sendo consideradas todas as receitas vinculadas à previdência pela Constituição. Além disso, faltaria divulgação pela União de demonstrativos financeiros e contábeis específicos, o que impediria de se constatar o excesso de recursos que seria desviado para o orçamento fiscal. Contudo, a autora extraiu dados do fluxo de caixa do INSS (então responsável pela arrecadação das contribuições previdenciárias) e dos demonstrativos da execução orçamentária federal, além de ter isolado os recursos do orçamento da seguridade social e fiscal, e concluiu que a previdência teria gerado superávit operacional na maioria dos anos por ela investigados, o que demonstraria ser o sistema autossustentável com recursos próprios. A conclusão se manteria inclusive se fosse incorporada aos dados da seguridade social a previdência dos servidores públicos (RPPS). Porém, os recursos excedentes da seguridade social estariam sendo aplicados pela União na consecução de outros fins no orçamento fiscal¹⁰.

Na mesma linha, questiona Sergio Pinto Martins o déficit da previdência, sob o argumento de que os recursos são transferidos do orçamento da seguridade social para o orçamento fiscal. Para o autor, “os recursos da Seguridade Social existem, mas eles desaparecem e são empregados para outros fins”¹¹.

O Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal destinada a investigar a contabilidade da previdência social, finalizado em 2017, corrobora essa linha de pensamento, ao concluir que de 1940 a 1980 houve a “utilização indevida e não restituível dos recursos previdenciários pelo Governo Federal”. Nesse período, o regime de repartição ainda estava em seu início, o que gerou acúmulo de recursos (pois havia proporcionalmente maior número de segurados ativos). Porém, os superávits da previdência (que seriam de R\$ 5 a R\$ 7 trilhões) teriam sido destinados a projetos como a Companhia Siderúrgica Nacional, a Fábrica Nacional de Motores, a Companhia Nacional de Álcalis, a Companhia Vale do Rio Doce, a construção de Brasília, da Ponte Rio-Niterói e da Rodovia Transamazônica etc. A partir dos anos 1990, teria sido formalizada a “retirada de recursos da previdência” com a criação da Desvinculação de Receitas da União (DRU). Haveria, ainda,

10 GENTIL, Denise Lobato. **A política fiscal e a falsa crise da seguridade social brasileira: análise financeira do período 1990-2005**. 2006. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), 2006.

11 MARTINS, Sergio Pinto. **É contraditória a afirmação de déficit na previdência social**. *Consultor Jurídico*. São Paulo. Online, v. 1, p. 1, 2016. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-dez-24/sergio-pinto-new-deal-brasileiro-resolver-deficit-previdenciario/>. Acesso em: 3 set. 2024.

a “participação deletéria da União”, pois a alocação de recursos fiscais para a previdência seria errática e não institucionalizada, e a transferência de recursos do orçamento fiscal não seria a contribuição do Estado ao sistema, mas sim um gasto adicional e fortuito para a cobertura de déficit extemporânea e casuística. Igualmente, o Governo Federal criaria constantemente mecanismos de isenção fiscal e parafiscal, e muitas empresas públicas (como a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil) estariam negligenciando suas obrigações previdenciárias e acumulando débitos. Não obstante, as estimativas que serviram de base para a reforma da previdência seriam tecnicamente imperfeitas, pois se tomou como base um ano de recessão econômica (com menor arrecadação de contribuições previdenciárias, em virtude de um índice maior de desemprego). Por fim, a legislação seria permissiva com os devedores e a dívida ativa (inclusive de empresas importantes) estaria em crescimento constante, com a permissão de acesso desses devedores a benefícios fiscais e creditícios, o que seria contrário ao art. 195, § 3º, da CRFB/1988¹².

Dito de forma direta, o relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) concluiu que a previdência não seria deficitária quando consideradas todas as suas fontes de custeio previstas no art. 195 da CRFB/1988, que os recursos do fundo previdenciário foram utilizados para políticas de construção de grandes obras sem o devido retorno financeiro, que os recursos previdenciários são destinados para outros gastos de interesse do governo federal mediante a aplicação de mecanismos como a DRU, que a União seria leniente com empresas devedoras e que estaria sendo descumprido preceito constitucional em relação a muitas empresas que são devedoras da previdência e, ainda assim, têm tido acesso a programas governamentais de créditos, benefícios fiscais, isenções, entre outros.

Outro argumento que se poderia colocar sobre o déficit da previdência seria a reforma trabalhista de 2017, que teria aumentado a “pejotização” (terceirização)¹³ e, por conseguinte, reduzido a arrecadação da contribuição dos empregadores.

12 Cf. BRASIL. Senado Federal. **Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal destinada a investigar a contabilidade da previdência social, esclarecendo com precisão as receitas e despesas do sistema, bem como todos os desvios de recursos (CPIPREV)**. Aprovado em 25 de outubro de 2017. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/comissoes/mnas?codcol=2093&tp=4>. Acesso em 28 ago. 2024.

13 O STF julgou constitucional a terceirização no regime de repercussão geral. Cf. BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 958.252 Minas Gerais. Relator: Ministro Luiz Fux. Plenário, 30 de junho de 2018. **Diário da Justiça Eletrônico**, Brasília, 13 de set. 2019. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur410691/false>. Acesso em: 3 set. 2024.

9.4 A questão da DRU: necessidade de financiamento da seguridade social e valores desvinculados do orçamento da seguridade social por meio da DRU

Para mitigar a rigidez na alocação de recursos, foi criado instrumento de desvinculação da receita de impostos e contribuições¹⁴, denominado Desvinculação de Receitas da União, ou DRU.

A DRU “compreende um conjunto de dispositivos que foram implementados por sucessivas emendas constitucionais, cujo objetivo é ampliar a flexibilidade orçamentária ao anular o efeito das vinculações estabelecidas pelos legisladores constituintes”¹⁵. Ela surgiu em 1994 com o Fundo Social de Emergência (FSE). A Emenda Constitucional de Revisão n. 1/1994 incluiu os arts. 71, 72 e 73 ao Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) e instituiu o FSE para os exercícios de 1994 e 1995, com o proclamado objetivo de “saneamento financeiro da Fazenda Pública Federal e de estabilização econômica”, mediante a aplicação de recursos no custeio de “ações dos sistemas de saúde e educação, benefícios previdenciários e auxílios assistenciais de prestação continuada, inclusive liquidação de passivo previdenciário, e outros programas de relevante interesse econômico e social”.

Para os exercícios de 1996 e 1997, o FSE passou a se chamar Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), conforme a Emenda Constitucional n. 10/1996. Em linhas gerais, o FEF era composto pela mesma base de recursos do FSE. Sua vigência foi prorrogada até 1999 pela Emenda Constitucional n. 17/1997.

A DRU propriamente dita surgiu com a Emenda Constitucional n. 27/2000, que acrescentou o art. 76 ao ADCT, prevendo que “é desvinculado de órgão, fundo ou despesa, no período de 2000 a 2003, vinte por cento da arrecadação de impostos e contribuições sociais da União, já instituídos ou que vierem a ser criados no referido período, seus adicionais e respectivos acréscimos legais”. Diferentemente do FSE e do FEF, no caso da DRU não houve menção a uma finalidade específica para a desvinculação de receitas, o que a torna uma medida de técnica orçamentária (apolítica), na medida em que não haveria a obrigação de utilizar os recursos para determinadas finalidades sociais¹⁶. Sua vigência foi prorrogada pelas Emendas Constitucionais

14 VARSANO, Ricardo; MORA, Mônica. Financiamento do Regime Geral de Previdência Social. *In*: TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio (org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: IPEA, 2007. p. 324.

15 SUZART, Janilson Antonio da Silva. O impacto da desvinculação de receitas nos gastos com educação da União: uma análise entre os anos de 1994 e 2012. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 49, p. 871-872, jul./ago. 2015.

16 SCAFF, Fernando Facury. Direitos humanos e a Desvinculação das Receitas da União – DRU. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 236, p. 40, abr./jun. 2004.

ns. 42/2003, 56/2007, 59/2009, 68/2011, 93/2016 e 132/2023, com validade até 31 de dezembro de 2032. Tais emendas apresentam variações quanto à inclusão ou à exclusão de receitas alcançadas pela desvinculação (ou o percentual desta) e cada uma abrange um período específico. Em comum, todas apresentam a finalidade de alterar dispositivos do ADCT para desvincular as receitas arrecadadas pela União¹⁷.

Muitos autores defendem a inconstitucionalidade da desvinculação de receitas perpetrada pelas emendas constitucionais acima mencionadas, dada a tredestinação de recursos que seriam originalmente vinculados a direitos sociais como saúde e educação¹⁸. A jurisprudência do STF, no entanto, tem afirmado a constitucionalidade da medida. A Segunda Turma da Suprema Corte asseverou que a desvinculação de parte do produto da arrecadação de contribuição social não viola cláusula pétrea e decidiu que “não é inconstitucional a desvinculação de parte da arrecadação de contribuição social, levada a efeito por emenda constitucional”¹⁹. Esse precedente fundamentou decisão posterior da Primeira Turma do STF, no sentido de que “a destinação da arrecadação integra a norma tributária impositiva de uma contribuição, exceto se a desvinculação com relação ao fim originalmente previsto provém da própria Constituição Federal”, pelo que a vinculação não seria cláusula pétrea. Igualmente, a CSLL não assume a feição de imposto por sua arrecadação ter sido destinada ao custeio de fundo, por força de determinação constitucional transitória²⁰.

-
- 17 SILVA, Tiago Carneiro. A desvinculação de receitas da União e o direito fundamental do contribuinte à destinação constitucional das contribuições. *Revista ABRADT Fórum de Direito Tributário*, Belo Horizonte, ano 1, n. 1, p. 170, jan./jun. 2017.
- 18 Lastreado na supremacia da Constituição, entende Fernando Facury Scaff que as emendas constitucionais que instituíram o FSE, o FEF e a DRU violam cláusulas pétreas. O autor sustenta que “o fato de serem emendas constitucionais não afasta a inconstitucionalidade flagrante decorrente da agressão aos direitos humanos de segunda geração (direitos fundamentais sociais) fruto do afastamento de recursos fiscais constitucionais destinados à educação, saúde e seguridade social” (Direitos humanos e a Desvinculação das Receitas da União – DRU. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 236, p. 49, abr./jun. 2004.
- 19 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 537.610 Rio Grande do Sul. Relator: Ministro Cezar Peluso. Plenário, 1 de dezembro de 2009. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 18 de dez. 2009. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur171522/false>. Acesso em: 3 set. 2024.
- 20 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 805.477 (AgR) Espírito Santo. Relator: Ministro Roberto Barroso. Primeira Turma, 7 de outubro de 2014. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 30 de out. 2014. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur282358/false>. Acesso em: 3 set. 2024. Na mesma

A constitucionalidade da DRU foi reconhecida, ainda, em sede de repercussão geral. O núcleo da discussão no julgamento do RE n. 566.007/RS dizia respeito ao eventual direito à desoneração proporcional à desvinculação das receitas das contribuições sociais recolhidas, na hipótese de a DRU ser declarada inconstitucional. Para a Suprema Corte, ainda que fosse reconhecida a inconstitucionalidade da desvinculação, a tributação não seria inconstitucional ou ilegal (única hipótese que autorizaria a repetição do indébito tributário ou o reconhecimento de inexistência de relação jurídico-tributária). Nada obstante, ao firmar a tese de repercussão geral n. 277, o STF assentou que “não é inconstitucional a desvinculação, ainda que parcial, do produto da arrecadação das contribuições sociais instituídas pelo art. 76 do ADCT, seja em sua redação original, seja naquela resultante das Emendas Constitucionais 27/2000, 42/2003, 56/2007, 59/2009 e 68/2011”²¹.

O orçamento federal apresenta um quadro de excessiva rigidez, como demonstram os indicadores a seguir (Quadro 9.2), divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional²².

linha, o STF decidiu que o fato de a arrecadação do PIS/Pasep e da CSLL voltar-se momentaneamente a outro fim, em razão de determinação constitucional, não altera o regime jurídico de tais contribuições (que são de custeio da seguridade social) para o regime das contribuições sociais gerais, o que faria com que a regra de anterioridade aplicável fosse a anual (CF/88, art. 150, III, “b”) em vez da anterioridade nonagesimal (CF/88, art. 195, § 6º). Por conseguinte, a condição de os recursos voltarem-se à seguridade social não é exclusivamente o fator determinante para se fixar o regime jurídico tributário (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 426.484 (AgR-segundo) Minas Gerais. Relator: Ministro Roberto Barroso. Primeira Turma, 30 de setembro de 2016. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 25 de out. 2016. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur358625/false>. Acesso em: 3 set. 2024).

21 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 566.007 Rio Grande do Sul. Relator: Ministra Cármen Lúcia. Plenário, 13 de novembro de 2014. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 11 de fev. 2015. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur291875/false>. Acesso em: 3 set. 2024. A Primeira Turma do STF decidiu que a DRU não transforma as contribuições sociais e de intervenção no domínio econômico em impostos, pois não há alteração em relação à sua essência, não havendo qualquer implicação quanto à apuração do FPM (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 793.564 (AgR) Pernambuco. Relator: Ministro Marco Aurélio. Primeira Turma, 12 de agosto de 2014. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 1 de out. 2014. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur278563/false>. Acesso em: 3 set. 2024).

22 BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório Fiscal do Tesouro Nacional 2017*. Brasília: STN, 2018. Disponível em: www.gov.br/tesouronacional/pt-br/importacao-arquivos/RFTN-28mar18.pdf. Acesso em: 29 ago. 2024.

Quadro 9.2 – Indicadores de rigidez – despesas primárias e receitas correntes.

Indicadores/rigidez	2015	2016	2017
% Despesas primárias			
Restrito	84,1%	84,5%	89,3%
Ampliado	91,0%	89,3%	93,7%
Estendido	96,4%	93,3%	97,6%
% Receita recorrente			
Restrito	92,6%	100,3%	102,4%
Ampliado	100,3%	106,1%	107,4%
Estendido	106,2%	110,8%	111,9%

Fonte: Tesouro Nacional.

A ideia de desvincular receitas da União surgiu na implementação do Plano Real, em 1994, com o objetivo de melhorar as contas públicas enquanto não fossem efetivadas as reformas constitucionais então pretendidas. Isso, porque, nos períodos de elevada inflação, o setor público apresentava superávits com relativa facilidade, dado que o valor real das despesas era corroído pela desvalorização da moeda. Nesse cenário, era possível controlar os gastos públicos por meio da postergação de reajustes ou o adiamento do efetivo pagamento²³. Com o controle da inflação, essa prática tornou-se inviável, revelando-se necessário o ajuste fiscal para obtenção de superávits primários.

O ajuste fiscal implementado pelo governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso baseou-se na desvinculação de receitas e na elevação da carga tributária em relação às contribuições sociais. Os números a seguir (Quadro 9.3) demonstram a elevação da participação percentual da receita de contribuições na receita corrente total da União.

23 Cf. DIAS, Fernando Álvares Correia. Desvinculação de receitas da União, ainda necessária? *Texto para discussão n. 103*. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas do Senado, out./2011. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-103-desvinculacao-de-receitas-da-uniao-ainda-necessaria>. Acesso em: 29 ago. 2024.

Quadro 9.3 – Relação contribuições/receitas correntes da União.

Ano	Participação percentual das contribuições na receita corrente da União
1993	27,85%
1994	29,18%
1995	44,98%
1996	50,57%
1997	52,98%
1998	46,77%
1999	52,16%
2000	55,33%
2001	55,68%
2002	56,42%
2003	58,80%
2004	60,82%
2005	58,76%
2006	54,91%
2007	55,36%
2008	50,60%
2009	51,65%
2010	53,41%
2011	52,98%
2012	52,03%
2013	52,69%
2014	53,97%
2015	53,67%
2016	53,65%
2017	56,80%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

A receita de contribuições não chegava a um terço das receitas correntes da União antes de 1995 (primeiro ano de mandato da gestão FHC). A partir de 1996, porém, tal receita representa mais da metade das receitas correntes do governo federal (à exceção de 1998), chegando próximo (ou até mesmo superando) aos 60% em determinados exercícios fiscais. É inconteste que o aumento de carga tributária levado a cabo pela União priorizou a elevação das contribuições especiais em detrimento dos impostos.

Isso ocorreu em virtude da repartição de receitas previstas na Constituição, haja vista que eventual aumento do imposto sobre a renda ou do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) deveria ser repartido com estados, Distrito Federal e municípios (CRFB/1988, arts. 157 a 159). Assim, se a receita fosse aumentada pela majoração desses impostos, a repartição de receitas com os demais entes federativos levaria a incremento de carga tributária em patamar acima do desejado para que a União obtivesse os recursos pretendidos para implementar o ajuste fiscal.

Parece razoável concluir, além disso, que a majoração das contribuições especiais em vez dos impostos é consequência direta da própria desvinculação e estimulada pela maior flexibilidade no seu uso. Se não houvesse dita desvinculação, a União provavelmente teria escolhido outras formas de arrecadação em vez das contribuições sociais, pelo que comporta temperamentos a afirmação de que os recursos da seguridade social são “desviados” por meio da DRU²⁴.

Alguns autores entendem que a DRU é uma prática orçamentária vã, na medida em que as despesas com as ações da seguridade social continuarão a existir, devendo haver a sua satisfação, independentemente da vinculação ou não. Assim, se de um lado houver desvinculação de parcela de recursos do orçamento da seguridade social, de outro lado parte do orçamento fiscal acabará sendo alocada para custear o déficit oriundo dessa desvinculação²⁵.

Nada obstante, a desvinculação aumenta o volume de recursos para serem alocados livremente pela Administração. Em relação aos impostos, *v.g.*, cujas receitas são em princípio de livre alocação, a desvinculação reduziu (ao menos em tese) os gastos com a manutenção e o desenvolvimento do ensino, cuja base é a receita de impostos após a desvinculação²⁶. Essa peculiaridade é

24 NERY, Pedro Fernando. A previdência tem déficit ou superávit? Considerações em tempos de “CPMF da Previdência”. *Boletim Legislativo* n. 37, de 2015. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, out./2015.

25 CARVALHO, André Castro. *Vinculação de receitas públicas*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 275.

26 Apesar disso, Janilson Antonio da Silva Suzart, da Secretaria do Tesouro Nacional, sustenta, amparado em dados empíricos, que “com exceção dos anos de 2007 e

mais visível nas contribuições sociais, pois a desvinculação transfere receitas vinculadas ao orçamento da seguridade social para o orçamento fiscal²⁷. A desvinculação é instrumento de caráter orçamentário que permite, ao mesmo tempo, o uso da receita de contribuições para ações fiscais e a utilização da COFINS e da CSLL para pagar benefícios do regime próprio de previdência dos servidores da União²⁸.

A busca por superávit primário para fazer ajuste fiscal é dificultada pelo excesso de vinculações de receitas (e a rigidez orçamentária delas decorrente). Logo, o objetivo da DRU é ampliar a flexibilidade orçamentária, o que não significa que as finalidades constitucionais originalmente determinadas não sejam contempladas (ainda que parcialmente) pelos valores segregados. Porém, uma parcela do que foi desvinculado acabou sendo destinada ao pagamento de juros e à amortização da dívida pública²⁹.

O que era para ser provisório virou perene e a desvinculação vem sendo reeditada desde sua criação, transferindo recursos do orçamento da seguridade social para o orçamento fiscal. Ocorre que, com o passar dos anos, o

2008, os gastos com educação sempre foram, numérica e nominalmente, superiores aos limites mínimos com e sem a DRU. Tais evidências conduzem à afirmação de que no período em análise não há indícios de que os mecanismos da DRU tenham afetado os gastos com a garantia daquele direito social” (SUZART, Janilson Antonio da Silva. O impacto da desvinculação de receitas nos gastos com educação da União. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 49, p. 885, jul./ago. 2015).

27 DIAS, Fernando Álvares Correia. Desvinculação de receitas da União, ainda necessária? *Texto para discussão n. 103*. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas do Senado, out./2011. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-103-desvinculacao-de-receitas-da-uniao-ainda-necessaria>. Acesso em: 29 ago. 2024.

28 SERRA, José; AFONSO, José Roberto R. Tributação, seguridade e coesão social no Brasil. CEPAL – *Serie Políticas Sociales n. 133*. Santiago do Chile, abr./2007. p. 28-29. Mais adiante, os autores ponderam que a desvinculação é necessária para implementar o ajuste fiscal, dada a rigidez orçamentária federal, principalmente quando tal ajuste se baseia em aumento de carga tributária em vez de redução de despesas. Nesse cenário, os efeitos da desvinculação para os gastos públicos raramente são questionados, pois ela é vista como uma medida inevitável para evitar os males fiscais, sem que se cogite se a relação de causa e efeito não seria inversa, *i.e.*, a desvinculação é que causa os males fiscais (causa) em vez de ser a sua solução (efeito).

29 SCAFF, Fernando Facury. Direitos humanos e a Desvinculação das Receitas da União – DRU. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 236, abr./jun. 2004. p. 46-47.

resultado do orçamento da seguridade social deixou de apresentar superávit e desde 2008³⁰ é deficitário, ainda que se desconte o valor da DRU³¹. Assim, em tese seria desnecessário desvincular recursos do orçamento da seguridade social para o orçamento fiscal, tendo em vista que tais recursos deverão ser realocados novamente para o orçamento da seguridade social, a fim de cobrir o seu déficit. Essa conclusão foi obtida pelo Tribunal de Contas da União, *in verbis*³²:

A partir dos dados levantados, verifica-se que, na maioria dos exercícios analisados, os valores desvinculados da seguridade social foram inferiores à diferença entre as receitas da seguridade social e suas despesas. Apenas em três exercícios (2007, 2008 e 2011) a DRU superou o valor da necessidade de financiamento do OSS, o que significa dizer que, caso não houvesse desvinculação nos referidos anos, as receitas da seguridade superariam suas despesas, dispensando aportes do Tesouro. Em todos os demais, ainda que não houvesse a DRU, aportes adicionais seriam necessários.

Eis o Quadro 9.4 com os dados levantados pelo TCU, os quais demonstram que, nos últimos anos, a necessidade de financiamento do orçamento da seguridade social supera o valor desvinculado por meio da DRU:

30 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório de levantamento TC n. 001.040/2017-0**. Acórdão n. 1.295/2017. Relator: Ministro José Múcio Monteiro. Plenário, 21 de junho de 2017. Disponível em: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/*/NUMACORDAO%253A1295%2520ANOACORDAO%253A2017%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0. Acesso em: 3 set. 2024.

31 O método do cálculo do resultado da previdência ou da seguridade social ainda não é consenso. De acordo com Ricardo Calciolari, por exemplo, a partir de uma leitura sistemática dos arts. 40 e 195, ambos da CRFB/1988, o regime jurídico do regime próprio de previdência dos servidores públicos e o do regime geral são distintos, de forma que o custeio dos benefícios previdenciários dos inativos da União não deveria ser computado como despesa da seguridade social, e sim do orçamento fiscal; na mesma toada, as contribuições dos servidores públicos civis da União também devem integrar o orçamento fiscal. Cf. CALCIOLARI, Ricardo. **O orçamento da seguridade social e a efetividade dos direitos sociais**. Curitiba: Juruá, 2009. p. 154-155.

32 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório de levantamento TC n. 001.040/2017-0**. Acórdão n. 1.295/2017. Relator: Ministro José Múcio Monteiro. Plenário, 21 de junho de 2017. Disponível em: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/*/NUMACORDAO%253A1295%2520ANOACORDAO%253A2017%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0. Acesso em: 3 set. 2024.

Quadro 9.4 – Relação entre necessidade de financiamento da seguridade social e DRU.

Ano	Necessidade de financiamento do orçamento da seguridade social (R\$ bilhões)	DRU das receitas da seguridade social (R\$ bilhões)
2007	24,13	39,05
2008	32,77	39,62
2009	67,78	39,20
2010	57,00	46,30
2011	50,42	50,46
2012	58,82	54,81
2013	71,38	60,13
2014	113,67	59,88
2015	150,79	60,62
2016	242,46	91,92

Fonte: Tribunal de Contas da União.

Hoje, na prática, os recursos são transferidos do orçamento da seguridade social para o orçamento fiscal e, posteriormente, retornam deste para aquele para cobrir o seu resultado negativo³³. Pode-se indagar: se os aportes do

33 Essa afirmação comporta temperamentos. Por exemplo, o Tribunal de Contas da União, em monitoramento das deliberações adotadas em auditoria operacional, asseverou que o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) – que é custeado pela contribuição ao PIS/Pasep – vem perdendo recursos para o Tesouro Nacional em decorrência da DRU, como se extrai do seguinte trecho: “constatou-se, adicionalmente, que a perda de recursos do FAT para o Tesouro, por força da DRU, aumentou 50% de uma vez só: passou de 20% até dezembro de 2015 para 30% a partir de janeiro de 2016 até 31 de dezembro de 2023. Trinta por cento da arrecadação da receita de contribuição para o PIS/Pasep vai para o Tesouro, por força da DRU, e depois o Fundo recebe ‘aportes’ do Tesouro para complementar o pagamento das suas obrigações. Em 2016, por exemplo, o Tesouro Nacional recebeu via DRU R\$ 16,0 bilhões desvinculados do FAT e, por outro lado, aportou-lhe R\$ 14,3 bilhões, ou seja, se não houvesse desvinculação, os recursos do Fundo teriam sido suficientes para pagar

orçamento fiscal no orçamento da seguridade social superam os recursos desvinculados, por qual motivo manter a DRU?

A explicação, segundo pensamos, refere-se à flexibilidade na execução orçamentária. A DRU permite que se realoque recursos para outras despesas que não sejam as vinculadas, ainda que depois seja necessário redirecionar recursos para o orçamento da seguridade social. Nesse contexto, a seguridade social abrange três áreas distintas, *i.e.*, assistência social, previdência social e saúde (CRFB/1988, art. 194). O déficit maior está na previdência social. Em 2016, por exemplo, o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) teve resultado negativo de R\$ 149,7 bilhões, o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) apresentou déficit de R\$ 38,9 bilhões e as despesas do regime próprio dos militares superaram as receitas em R\$ 14,3 bilhões. Assim, a DRU se presta também a realocar recursos dentro das ações de seguridade social, vale dizer, realocar recursos originalmente vinculados à assistência social ou à saúde para cobrir o déficit da previdência social e pagar benefícios dos regimes próprios.

9.5 Outras questões relacionadas ao déficit da previdência: mudanças no perfil da sociedade brasileira e projeção atuarial

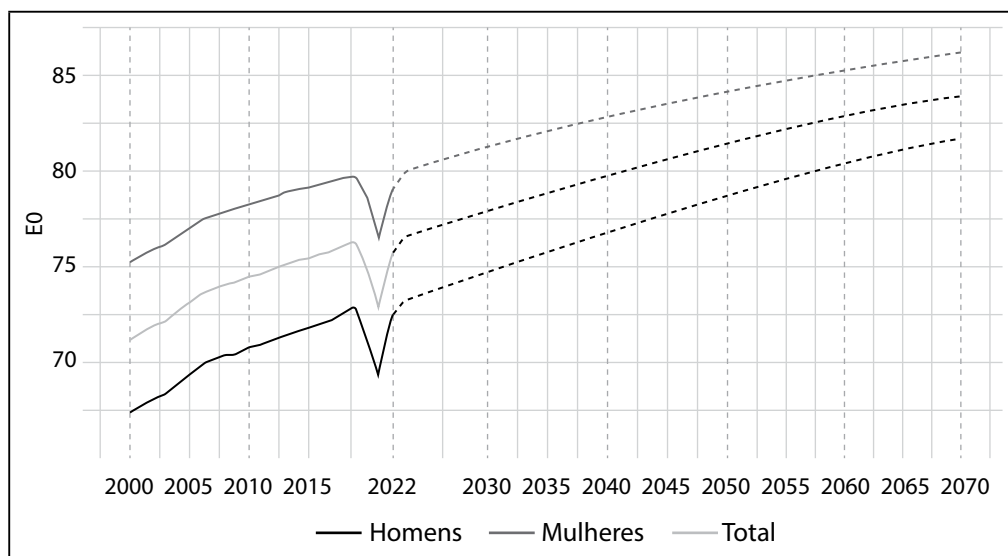
Como visto, a previdência apresenta déficit no Brasil independentemente da realocação de recursos proporcionada pela DRU. De todo modo, há outros elementos que pressionam as contas do sistema.

Em estudo recente, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou as projeções oficiais da população do Brasil³⁴. Os estudos feitos pelo instituto demonstram um aumento na esperança de vida ao nascer. Por exemplo, a esperança de vida ao nascer das mulheres era de 75 anos em 2000 e deve superar os 85 anos em 2070, conforme o Gráfico 9.1.

todas as suas obrigações” BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Monitoramento TC n. 001.082/2017-5**. Acórdão n. 1.970/2018. Relator: Augusto Sherman. Plenário, 22 de agosto de 2018. Disponível em: https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/*/NUMACORDAO%253A1970%2520ANOACORDAO%253A2018%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0. Acesso em: 3 set. 2024.

34 BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. **Projeções da população: notas metodológicas 01/2024**. Brasil e unidades da federação. Rio de Janeiro: IBGE, 2024.

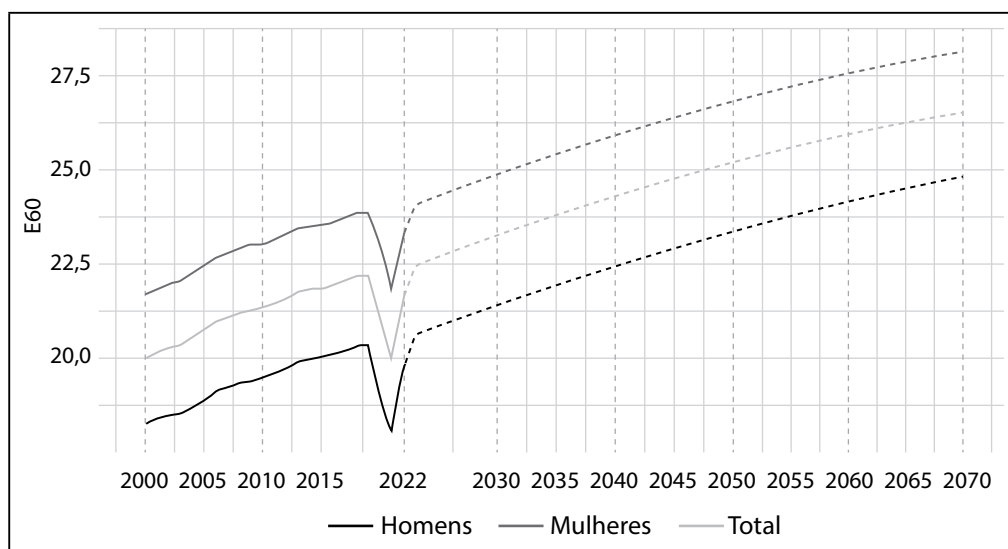
Gráfico 9.1 – Esperança de vida ao nascer, por sexo – Brasil 2000/2070.



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisa, Coordenação de População e Indicadores Sociais.

A esperança de vida é ainda maior ao se considerar os indivíduos aos 60 anos de idade, Gráfico 9.2.

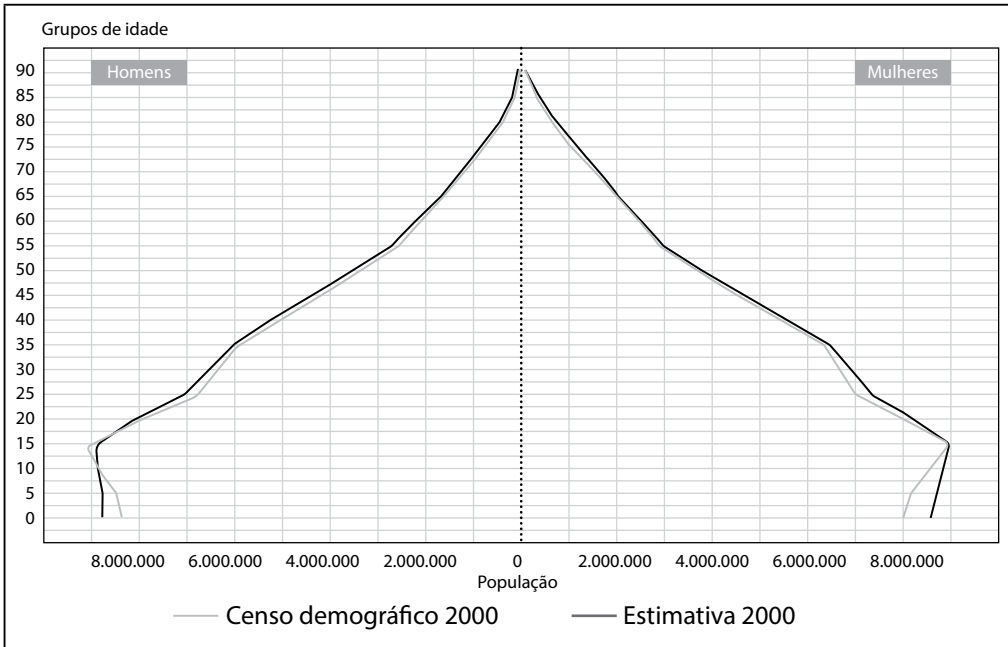
Gráfico 9.2 – Esperança de vida aos 60 anos de idade, por sexo – Brasil, 2000/2079.



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisa, Coordenação de População e Indicadores Sociais.

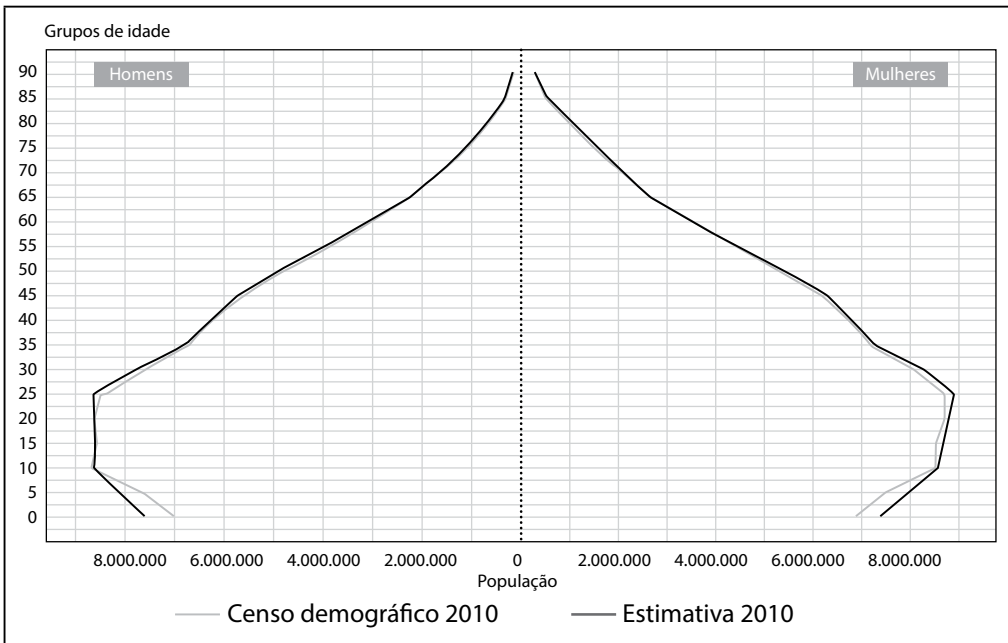
O envelhecimento da população pode ser constatado a partir das pirâmides etárias de 2000, 2010 e 2022, Gráficos 9.3, 9.4 e 9.5.

Gráfico 9.3 – Pirâmides etárias absolutas das populações do Brasil em 2000.



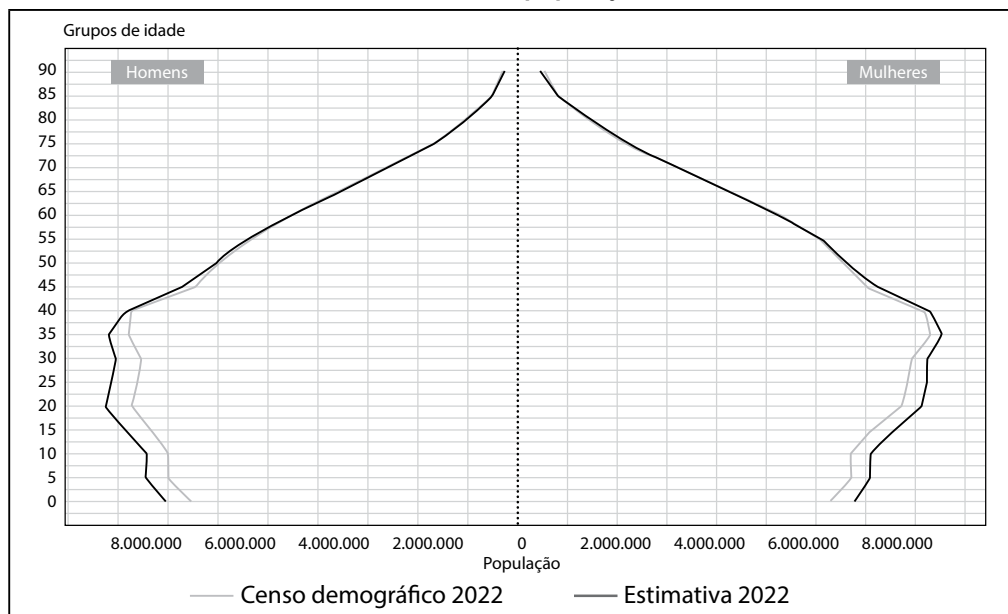
Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisa, Coordenação de População e Indicadores Sociais.

Gráfico 9.4 – Pirâmides etárias absolutas das populações do Brasil em 2010.



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisa, Coordenação de População e Indicadores Sociais.

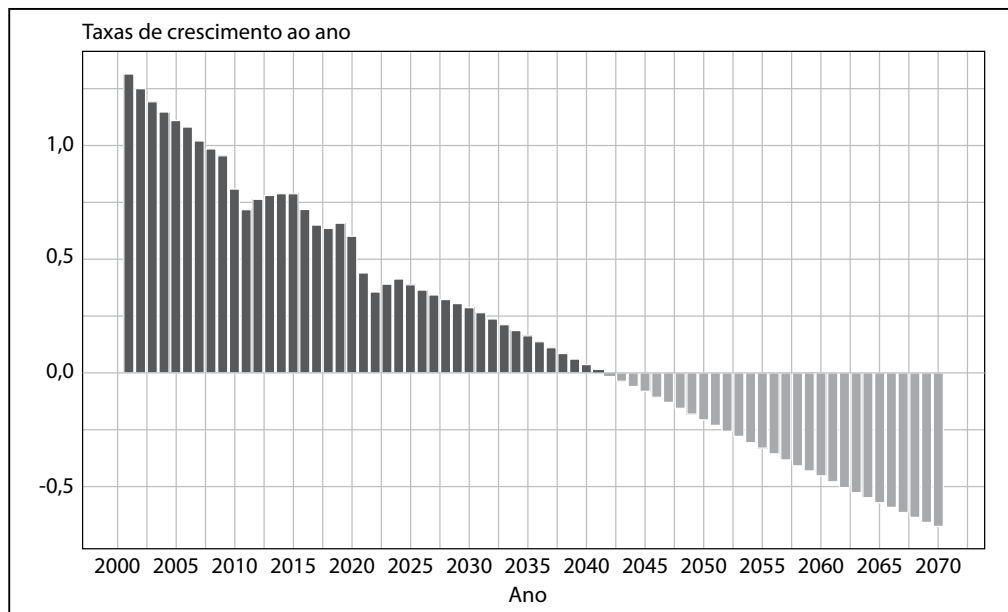
Gráfico 9.5 – Pirâmides etárias absolutas das populações do Brasil em 2022.



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisa, Coordenação de População e Indicadores Sociais.

Depois de analisar outros dados, como a taxa de fecundidade, o IBGE projeta que a população do Brasil deverá parar de crescer a partir de 2042, Gráfico 9.6.

Gráfico 9.6 – Taxa de crescimento populacional, Brasil 2000 a 2070.



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisa, Coordenação de População e Indicadores Sociais.

As projeções demográficas do Brasil corroboram, portanto, a argumentação de que o sistema de repartição precisa de ajustes, tendo em vista o envelhecimento da população. Em decorrência disso, a contribuição dos ativos não será capaz de fazer frente aos benefícios correntes.

Adicionalmente, o balanço orçamentário do Ministério da Previdência Social apresentou resultado deficitário em 2023, que foi coberto mediante repasses do Tesouro Nacional, conforme esclarecimentos do próprio órgão³⁵:

Em 2023 foi registrado resultado orçamentário deficitário da ordem de R\$ 358 bilhões. No entanto, esse fato não representa uma irregularidade. Significa que as receitas realizadas, que no caso do MPS são em sua maioria provenientes das receitas de contribuições sociais para o FRGPS, não foram suficientes para custear o total de suas despesas, necessitando receber uma complementação de recursos do Tesouro Nacional, especialmente, para o pagamento dos benefícios previdenciários e assistenciais do FRGPS e INSS.

Igualmente, de acordo com o Anexo IV (Metas Fiscais) do Projeto de LDO para 2025, que já contempla as mudanças demográficas do Brasil e a Emenda Constitucional n. 103/2019, as necessidades de financiamento do RGPS passarão de 2,32% do PIB em 2024 para 3,09% em 2044, 6,37% em 2064, 8,5% em 2084 e 10,11% em 2100.

9.6 Considerações finais

A experiência brasileira mostra que os superávits apurados inicialmente no regime de repartição (quando havia proporcionalmente maior número de contribuições) foram alocados para custear outros projetos. Pode-se questionar tal medida, sob o argumento de que, se tais recursos fossem preservados para a previdência, o orçamento da seguridade social talvez não dependesse de (tantos) repasses do orçamento fiscal nos dias atuais. De outro lado, pode-se argumentar que o regime brasileiro não é de capitalização e cabe ao Estado atender a todas as necessidades públicas, de sorte que os limitados recursos públicos devem ser otimizados e alocados para atender à coletividade.

Além disso, ao longo dos anos, recursos foram retirados do orçamento da seguridade social para o orçamento fiscal por meio da DRU. Contudo, o aumento da carga tributária relativa às contribuições para a seguridade social

35 BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Demonstrações contábeis e notas explicativas – exercício 2023**. Brasília, 2023. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/demonstracoes-contabeis/exercicios/2023/MPS_SuperioreAdmDireta_Exercicio2023.pdf. Acesso em: 3 set. 2024.

foi uma estratégia do governo federal para fazer superávit primário sem dividir recursos com os entes subnacionais, e não uma consequência inerente ao regime de repartição. De todo modo, o que se verifica mais recentemente é que as necessidades de financiamento do orçamento da seguridade social superam a desvinculação de receitas para o orçamento fiscal. Assim, os recursos transferidos ao orçamento fiscal acabam retornando ao orçamento da seguridade social, prática que ainda se justifica apenas para flexibilizar a execução do orçamento da União. Não obstante, as mudanças demográficas do Brasil indicam envelhecimento da população, que, ademais, deverá parar de crescer em cerca de duas décadas. A prevalecer essa projeção, o déficit da previdência tende a aumentar com o passar do tempo.

PRECATÓRIOS E REQUISIÇÕES DE PEQUENO VALOR NA DÍVIDA PÚBLICA

Eurípedes Gomes Faim Filho

10.1 Introdução

Um dos aspectos da dívida pública pouco explorados são os precatórios e as requisições de pequeno valor (RPVs), que representam expressivo montante de nossa dívida pública interna.

Neste capítulo, ver-se-á como os precatórios se enquadram legalmente na dívida pública brasileira e como, pela sua peculiaridade de representar em seu conteúdo uma decisão judicial transitada em julgado, ou seja, uma coisa julgada, eles têm várias peculiaridades e exceções.

As questões da limitação de empenho, do cancelamento de dotações, da realização da despesa e dos restos a pagar serão abordadas, bem como o tratamento deles nos anexos das leis de diretrizes orçamentárias.

Ademais, analisar-se-á como os precatórios e as requisições de pequeno valor afetam os limites da dívida pública, as alterações constitucionais que ocorreram e a possibilidade da assunção dessa dívida dos Estados e Municípios pela União.

Objetivou-se, assim, dar um panorama o mais completo possível do assunto nos limites impostos a este tipo de texto.

10.2 Conceito e natureza jurídica dos precatórios

Não há um conceito doutrinário unívoco a respeito do que seriam os precatórios e qual seria a sua natureza jurídica, mas pode-se dizer que os

precatórios são uma ordem judicial¹, a qual, depois de expedida, passa a representar uma “despesa pública a ser saldada”².

Não se concorda com Luiz Araujo e Vidal Nunes³ quando dizem “[...] precatório judicial, que, em última análise, é a ordem emitida pelo juízo das execuções ao Presidente do Tribunal, para que este requisite da entidade devedora (Poder Público) o pagamento das quantias devidas, mediante a inclusão, no orçamento do exercício seguinte, da verba necessária ao adimplemento de todos os precatórios apresentados até 1º de julho. [...]”. É evidente que o juiz, autoridade inferior, não pode dar uma ordem ao Presidente do Tribunal, autoridade superior a ele, pois isso vai contra o princípio da hierarquia.

Contudo, entende-se que os precatórios sejam de fato ordens judiciais que o Poder Judiciário determina para os Poderes Executivo e Legislativo para que seja feito o pagamento de obrigações monetárias decorrentes de sentença ou acórdão judiciais transitados em julgado.

Essa conclusão decorre de dois parágrafos do art. 100 da Constituição da República.

O primeiro é o parágrafo sexto, que dispõe caber ao Presidente do Tribunal que proferir a decisão que se executa “**determinar** o pagamento integral”, o que deixa claro que ele ordena isso.

O parágrafo quinto do citado artigo, por sua vez, diz que a verba para esse pagamento determinado deve constar no orçamento **obrigatoriamente**.

Ora, quem dá uma determinação a dá a alguém e, no caso, esse alguém são os Poderes Executivo e Legislativo, pois ao Executivo cabe a iniciativa do projeto de lei do orçamento, devendo incluir nele a verba mencionada, ao Legislativo a tramitação e a análise de tal projeto e ao Executivo

-
- 1 Cf. ARAÚJO, Edmir Netto de. *Curso de direito administrativo*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 1288; FRANCO, Fernão Borba. *Execução em face da fazenda pública*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 129-130; OLIVEIRA, Regis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 669. Usando a expressão “requisição” vide BULOS, Uadi Lammêgo. *Curso de direito constitucional*. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 1054 e HARADA, Kiyoshi; MÉDICI, Otávio Geraldo (colaborador). *Dicionário de direito público*. São Paulo: Atlas, 1999. p. 162; MEDAUAR, Odete. *Direito administrativo moderno*. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 399.
 - 2 Vide nesse sentido ASSONI FILHO, Sérgio. Da despesa (artigos 58 a 70). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 218.
 - 3 ARAUJO, Luiz Alberto David; NUNES JÚNIOR, Vidal Serrano. *Curso de direito constitucional*. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 402.

a sanção ou veto dele, com retorno ao Legislativo para análise do veto, quando ele ocorrer⁴.

Entretanto, em termos de precatório, o Supremo Tribunal em algumas decisões esvaziou o conteúdo dessas normas ao entender que a atividade de cobrança dos precatórios seria uma atividade administrativa do Presidente do Tribunal, e não jurisdicional⁵, inclusive em caso de atos ou omissões de prefeitos:

4 Esse pensamento também é encontrável na jurisprudência do Órgão Especial do Tribunal de Justiça de São Paulo: Intervenção Estadual n. 120.362-0/7-00; Intervenção Estadual n. 117.716-0/6-00; Intervenção Estadual n. 113.682-0/0-00; Intervenção Estadual n. 120.360-0/8-00; e muitos outros julgados. Fernão Borba Franco também diz que é uma ordem judicial ao Poder Executivo, igualmente afirmando que ela se divide em duas, mas chamando de ofício requisitório o ato do juiz e de precatório o ato do Presidente do Tribunal (FRANCO, Fernão Borba. **Execução em face da fazenda pública**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 129-130).

Igualmente, entendendo o requisitório como ordem, encontramos Regis Fernandes de Oliveira, o qual usa a expressão precatória como equivalente a ofício precatório, compreendendo ser o pedido do juiz da execução ao Presidente do Tribunal para que requisite a verba para o pagamento (OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 669. Também usando a expressão “requisição” vide BULOS, Uadi Lammêgo. **Curso de direito constitucional**. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 1054 e HARADA, Kiyoshi; MÉDICI, Otávio Geraldo (colaborador). **Dicionário de direito público**. São Paulo: Atlas, 1999. p. 162. Falando em ofício contendo uma ordem vide: MEDAUAR, Odete. **Direito administrativo moderno**. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 399. Ainda nesse sentido: ARAÚJO, Edmir Netto de. **Curso de direito administrativo**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 1288. É interessante notar que as traduções para o francês e o inglês realizadas pelo Senado usam a expressão ordem nas respectivas línguas: “*Art. 100. A l’exception des crédits de nature alimentaire, les paiements dus par les Finances fédérales, subfédérales ou municipales en vertu d’une sentence judiciaire sont effectués exclusivement dans l’ordre chronologique de présentation des injonctions de payer et sous les rubriques respectives; la désignation de cas ou de personnes dans les dotations budgétaires et les crédits additionnels ouverts à cette fin est interdite*” (BRASIL. Senado Federal. **Constitution de la République Fédérative du Brésil**. Tradução de Jacques Villemain e Jean François Cleaver. Brasília: Senado Federal, 1998. Grifado). “*Article 100. Payments owed by the federal, state, Federal District, or municipal treasuries, by virtue of a court decision, shall be made exclusively in chronological order of submission of court orders and charged to the respective credits, it being forbidden to designate cases or persons in the budgetary appropriations and in the additional credits opened for such purpose*” (BRASIL. Senado Federal. **Constitution of the Federative Republic of Brazil**. Tradução de Istvan Vajda; Patrícia de Queiroz Carvalho Zimbres e Vanira Tavares de Souza. Brasília: Senado Federal, 2013. Grifado).

5 HC 106.124-MC, Rel. Min. Celso de Mello, decisão monocrática, julgamento em 1º-8-2011, DJE de 5-8-2011. No mesmo sentido: HC 106.124, Rel. Min. Celso de Mello, julgamento em 22-11-2011, Segunda Turma, Informativo 649.

EMENTA Inquérito. Recurso em sentido estrito. Sentença que não recebe a denúncia. Ex-Prefeito. **Não-pagamento de precatório**. Descumprimento de ordem judicial. Art. 1º, inciso XIV, segunda parte, do Decreto-Lei n. 201/67. 1. [...] 2. Na linha da firme jurisprudência desta Corte, os atos praticados por Presidentes de Tribunais no tocante ao processamento e pagamento de precatório judicial têm natureza administrativa, não jurisdicional. 3. A expressão “ordem judicial”, referida no inciso XIV do art. 1º do Decreto-Lei n. 201/67, não deve ser interpretada *lato sensu*, isto é, como qualquer ordem dada por Magistrado, mas, sem dúvida, como uma ordem decorrente, necessariamente, da atividade jurisdicional do Magistrado, vinculada a sua competência constitucional de atuar como julgador. 4. Cuidando os autos de eventual descumprimento de ordem emanada de atividade administrativa do Presidente do Tribunal de Justiça de São Paulo, relativa ao pagamento de precatório judicial, não está tipificado o crime definido no art. 1º, inciso XIV, segunda parte, do Decreto-Lei n. 201/67. 5. Recurso em sentido estrito desprovido (STF. Inq. n. 2605, Relator: Min. MENEZES DIREITO, Tribunal Pleno, julgado em 20.02.2008, DJe-074 DIVULG 24-04-2008 PUBLIC 25-04-2008 EMENT VOL-02316-01 PP-00215 RTJ VOL-00204-01 PP-00179 LEXSTF v. 30, n. 357, 2008, p. 441-459).

No Superior Tribunal de Justiça, esse pensamento virou até súmula (n. 311): “Os atos do presidente do tribunal que disponham sobre processamento e pagamento de precatório não têm caráter jurisdicional.”

Mas, pelo ponto de vista que se defende neste texto, o que se está descumprindo além da Constituição e da lei é a ordem jurisdicional contida no precatório, não sendo possível, por isso, concordar com essas decisões, posto que a fase de execução judicial ou de cumprimento de sentença não é administrativa, mas sim tão jurisdicional quanto a de conhecimento⁶. A esse respeito doutrina o ministro Domingos Franciulli Netto:

Mesmo na **execução por quantia certa, contra a Fazenda Pública**, denominada por diversos autores de “execução imprópria”, “execução aparente” ou “falsa execução”, não se pode, a rigor, dizer que não há execução. **Execução há, conquanto peculiar**, nos moldes dos artigos 730 e 731 do Código de Processo Civil⁷. (Grifado)

6 Nesse sentido: FREITAS, José Lebre. *A ação executiva depois da reforma*. 5. ed. Coimbra: Ed. Coimbra, 2009. p. 16, nota 26.

7 FRANCIULLI NETTO, Domingos. Notas sobre o precatório na execução contra a fazenda pública. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 88, n. 768, p. 39-59, out. 1999. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/publicacaoseriada/index.php/informativo/article/view/270/264>. Acesso em: 29 maio 2025. Nesse arquivo: páginas 174 e 175.

O que ocorre aqui é uma divisão da competência jurisdicional em razão dos atos processuais a serem praticados no mesmo processo, sendo uma autoridade jurisdicional competente para a prática de alguns atos e outra competente para outros.

José Frederico Marques ensina sobre esse tipo de competência, que ele denomina competência funcional, dizendo:

A competência funcional distingue-se, pois daquela competência por assim dizer basilar (como a denomina Redenti) com a qual se determina o juízo onde se deve instaurar o processo, porque **na competência funcional a lei dispõe apenas sobre a competência em razão das eventuais fases pelas quais deva passar o processo, esclarecendo que atos podem ser praticados pelos órgãos judiciários que nele vão atuar ou funcionar, e quais são esses órgãos**⁸. (Grifado)

Trata-se de caso semelhante ao que acontece, por exemplo, no julgamento de um recurso em segundo grau em que haja arguição de inconstitucionalidade, situação em que há uma divisão da competência dentro do mesmo processo para prática de atos jurisdicionais.

Assim é porque o órgão fracionário, turma julgadora, não tem competência para reconhecer a inconstitucionalidade, devendo remeter o recurso para análise dessa parte ao Pleno ou ao Órgão Especial de seu tribunal, que é quem tem competência para tal julgamento. Julgada a questão da inconstitucionalidade, o Pleno ou o Órgão Especial devolve então o recurso à turma para julgar os seus outros pontos que são da competência desta e não daquele.

Portanto, uma mesma fase processual tem dois órgãos jurisdicionais participantes: a turma julgadora e o Pleno ou o Órgão Especial do Tribunal, havendo aí uma competência cindida para julgamento do recurso, um tendo competência para uns atos e outro para outros.

Da mesma forma, há uma competência complexa na execução por quantia certa contra a Fazenda Pública, sendo o juiz de primeiro grau competente para alguns atos processuais e o Presidente do Tribunal para outros, ambos, evidentemente, agindo jurisdicionalmente no mesmo processo de execução.

Essa decisão e muitas outras demonstram a ausência de rigor por parte do Supremo Tribunal Federal e do Superior Tribunal de Justiça com os eternos devedores públicos.

Pelo prisma processual, os precatórios consistem em uma etapa do cumprimento de sentença ou da execução por quantia certa contra a Fazenda

8 MARQUES, José Frederico. **Manual de direito processual civil: teoria geral do processo civil**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 1982. v. I. p. 229.

Pública. Já pela ótica do Direito Financeiro, trata-se de representação de dívida pública a ser paga mediante dotação orçamentária e execução da lei de orçamento anual.

Os precatórios não são o pagamento, mas, como já dito, ordens judiciais de pagamento. O pagamento em si se dá mediante a execução da dotação orçamentária respectiva com a entrega da verba ao credor pelo juiz de Primeiro Grau que presidir a execução ou o cumprimento de sentença.

Da mesma forma, eles não são um título executivo, pois o título executivo no caso é a sentença judicial ou o acórdão que esteja sendo executado, conforme era disposto no art. 475-N do Código de Processo Civil de 1973⁹ e é previsto no art. 515, I, do Código de Processo Civil de 2015¹⁰. Pelo ângulo do credor, eles são uma representação de um crédito consubstanciado no título executivo judicial.

Assim, conclui-se que, em termos de direito material, os precatórios são representação de dívida pública, pelo prisma do devedor, originária de ordens judiciais de pagamento de títulos executivos judiciais¹¹ ou extrajudiciais, além de uma representação de um crédito pelo ponto de vista do credor.

10.3 Como os precatórios se enquadram dentro da dívida pública

Como prevê nossa legislação, a dívida pública é configurada pela totalidade das obrigações financeiras do Poder Público, pois ela não é contraída exclusivamente por celebração de operações de crédito.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) apresentou classificação diversa da Lei n. 4.320/1964, mas também inclui no conceito de dívida pública outras obrigações contraídas por celebração de operações de crédito. Para a LRF, a dívida pública consolidada ou fundada seria a totalidade das obrigações financeiras do ente federativo, excluídas eventuais duplicidades.

Essas obrigações devem ter sido assumidas em razão de leis, contratos, convênios ou tratados, bem como de operações de crédito, essas últimas

9 Art. 475-N. São títulos executivos judiciais: (Incluído pela Lei n. 11.232, de 2005)

I – a sentença proferida no processo civil que reconheça a existência de obrigação de fazer, não fazer, entregar coisa ou pagar quantia;

10 Art. 515. São títulos executivos judiciais, cujo cumprimento dar-se-á de acordo com os artigos previstos neste Título:

I – as decisões proferidas no processo civil que reconheçam a exigibilidade de obrigação de pagar quantia, de fazer, de não fazer ou de entregar coisa;

11 Nesse sentido: ASSONI FILHO, Sérgio. Da despesa (artigos 58 a 70). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Orçamentos públicos**: a Lei 4.320/1964 comentada. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 218.

desde que sua amortização fosse prevista para um prazo além de doze meses. Aquelas com prazo menor também podem ser incluídas se suas dotações tiverem constado no orçamento.

Ainda se incluem na dívida consolidada ou fundada as dívidas da União decorrentes de emissão de títulos por parte do Banco Central.

Conceituar dívida consolidada ou fundada em oposição à dívida fluante dizendo que essa última tem a característica de ser de curto prazo e a primeira de longo prazo¹² não condiz bem com o conceito do parágrafo terceiro do art. 29 da Lei de Responsabilidade Fiscal, que não usa mais o prazo como critério para diferenciar tipos de dívida¹³.

O conceito de que a dívida consolidada seria apenas relativa a empréstimos de prazos médio e longo¹⁴ não pode ser aceito também, porque exclui algumas das obrigações financeiras incluídas pela Lei de Responsabilidade Fiscal, isto é, aquelas decorrentes de leis, convênios ou tratados, com exceção do empréstimo compulsório, modalidade de tributo que deve ser instituído por lei complementar nos termos do art. 148 da Constituição da República.

A dívida fluante não foi prevista na LRF, a qual colocou a “dívida pública mobiliária” para contrastar com a dívida fundada, entendendo que a dívida mobiliária seria a que fosse “representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios”.

No que tange aos precatórios, a LRF previu:

Art. 30. [...]

§ 7º Os precatórios judiciais não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos **integram a dívida consolidada, para fins de aplicação dos limites.** (Grifado)

A LRF incorporou os precatórios judiciais como dívida consolidada desde que não pagos durante a execução do orçamento no qual eles foram incluídos, sejam ou não restos a pagar, revogando dessa forma a Lei n. 4.320/1964 nesse ponto.

Contudo, pode-se argumentar com a parte grifada do parágrafo sétimo que essa inclusão foi feita apenas “para fins de aplicação dos limites” previstos para a dívida pública pela LRF, o que merece ser analisado.

12 O conceito é de Kiyoshi Harada e Otávio Geraldo Médici. HARADA, Kiyoshi; MÉDICI, Otávio Geraldo (colaborador). *Dicionário de direito público*. São Paulo: Atlas, 1999. p. 90.

13 Cf. GOMES, Emerson César da Silva. Da contabilidade. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 328.

14 DINIZ, Maria Helena. *Dicionário jurídico*, p. 245.

A dívida flutuante não é conceituada pela Lei n. 4.320/1964, a qual apenas apresenta um rol do que estaria incluído nela, ou seja: os restos a pagar, excluídos os serviços da dívida; os serviços da dívida a pagar; os depósitos; e os débitos de tesouraria. Portanto, a LRF não revogou essa parte da Lei n. 4.320/1964, pois aqui o critério não é o prazo¹⁵.

Já a dívida fundada é definida por essa lei como sendo aquela cujos compromissos tenham exigibilidade superior a doze meses, mas a lei a restringe aos casos em que eles tenham sido contraídos para atendimentos de déficits orçamentários ou financeiros decorrentes de obras e serviços públicos. Essa parte da Lei n. 4.320/1964 foi revogada pela LRF, que adotou outro conceito como visto acima.

No entanto, segundo Américo Luís Martins da Silva, em virtude das regras não revogadas da Lei n. 4.320/1964, os precatórios que fossem restos a pagar poderiam ser dívida flutuante¹⁶, mas os que não fossem não se enquadrariam em nenhuma das duas classificações da Lei n. 4.320/1964.

Ocorre que a LRF, ao tratar da dívida pública, revogou os dispositivos da lei anterior, isto é, da Lei n. 4.320/1964, restando em nossa legislação os conceitos de dívida consolidada ou fundada ou dívida mobiliária, não mais se falando em dívida flutuante.

Evidentemente os precatórios não se enquadram no conceito de dívida mobiliária estabelecido pela LRF.

A dívida pública consolidada ou fundada é “o somatório total das obrigações financeiras de uma entidade federativa”¹⁷, excluindo-se os outros tipos de operações financeiras que se enquadrarem nas outras categorias de dívida pública supramencionadas. Dessa forma, podemos afirmar que os precatórios são dívida consolidada ou fundada, não sendo apenas para fins de limite da dívida.

Também, pela mesma razão, não se diferenciam nesse ponto os precatórios das RPVs, na hipótese de não serem pagos.

15 Art. 92. A dívida flutuante compreende:

- I – os restos a pagar, excluídos os serviços da dívida;
- II – os serviços da dívida a pagar;
- III – os depósitos;
- IV – os débitos de tesouraria.

Parágrafo único. O registro dos restos a pagar far-se-á por exercício e por credor distinguindo-se as despesas processadas das não processadas.

16 SILVA, Américo Luís Martins da. **Requisitório e requisição de pequeno valor (RPV)**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 419.

17 Cf. MARTINS, Ives Gandra da Silva. Da dívida e do endividamento. *In*: MARTINS, Ives Gandra da Silva; NASCIMENTO, Carlos Valder (org.). **Comentários à lei de responsabilidade fiscal**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 239-240.

10.4 Regras especiais dos precatórios como dívida pública

10.4.1 Limitação de empenho

Conforme a Lei de Responsabilidade Fiscal, art. 9º, ao final de um bimestre, se a receita realizada não for suficiente para cumprir as metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, cada Poder e o Ministério Público devem, em até trinta dias, de ofício e no valor necessário, realizar limitação de empenho e movimentação financeira como determinar a LDO.

Todavia, o mesmo artigo no seu parágrafo segundo prevê que não poderão sofrer limitação de empenho “as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais do ente”, como é o caso dos precatórios, o que tem sido reconhecido pela LDO federal anual.

10.4.2 Cancelamento de dotações destinadas aos pagamentos de precatórios e requisições de pequeno valor

Os recursos alocados na lei orçamentária anual podem ser cancelados para o fim de abrir créditos suplementares ou especiais para finalidades diversas, desde que isso seja feito por lei.

Ocorre que essa possibilidade de cancelamento de recursos alocados no caso de precatórios e requisições de pequeno valor afronta diretamente o disposto no art. 100, § 5º, da Constituição da República, bem como os princípios que exigem o pagamento dos precatórios.

Ora, é evidente que incluir verba no orçamento para pagar precatórios e depois cancelá-la é uma forma bem simples de não cumprir a determinação constitucional de destinar recursos para pagamento dos débitos oriundos das sentenças transitadas em julgado.

Mas, como bem alertou o Supremo Tribunal Federal, nenhum direito é absoluto:

Os direitos e garantias individuais não têm caráter absoluto. Não há, no sistema constitucional brasileiro, direitos ou garantias que se revistam de caráter absoluto, mesmo porque razões de relevante interesse público ou exigências derivadas do princípio de convivência das liberdades legitimam, ainda que excepcionalmente, a adoção, por parte dos órgãos estatais, de medidas restritivas das prerrogativas individuais ou coletivas, desde que respeitados os termos estabelecidos pela própria Constituição. O estatuto constitucional das liberdades públicas, ao delinear o regime jurídico a que estas estão sujeitas – e considerado o substrato ético que as informa – permite que sobre elas incidam limitações de ordem jurídica, destinadas, de um lado, a proteger a integridade do interesse social e, de outro, a assegurar a coexistência harmoniosa das

liberdades, pois nenhum direito ou garantia pode ser exercido em detrimento da ordem pública ou com desrespeito aos direitos e garantias de terceiros (MS n. 23.452, Rel. Min. Celso de Mello, julgamento em 16-9-99, DJ de 12-5-00). (Grifado)

Dessa forma, mesmo o direito a receber precatórios se submete ao princípio da cedência recíproca, ou seja, em havendo outros direitos cuja proteção é mais urgente no momento, o direito aos precatórios deve ceder.

Isso ocorreria em casos em que a ordem pública estivesse ameaçada, bem como os direitos e garantias de terceiros. Pode-se exemplificar com guerras, calamidades públicas, comoção interna e outras situações de natureza também extremamente grave, como prevê a própria Constituição da República:

Art. 167. [...]

§ 3º A abertura de crédito extraordinário somente será admitida para atender a despesas imprevisíveis e urgentes, como as decorrentes de guerra, comoção interna ou calamidade pública, observado o disposto no art. 62.

A referência ao art. 62 diz respeito à possibilidade de uso de medidas provisórias nesses casos, como previsto no art. 62, § 1º, I, “d”, da Constituição da República.

As LDOs dizem que a possibilidade de cancelamento de recursos destinados a precatórios para finalidades diversas seria para abrir créditos suplementares ou especiais, não extraordinários.

A respeito disso, dispõe a Lei n. 4.320/1964:

Art. 41. Os créditos adicionais classificam-se em:

- I – suplementares, os destinados a reforço de dotação orçamentária;
- II – especiais, os destinados a despesas para as quais não haja dotação orçamentária específica;
- III – extraordinários, os destinados a despesas urgentes e imprevistas, em caso de guerra, comoção intestina ou calamidade pública.

Os créditos adicionais suplementares são usados quando uma dotação se mostrou insuficiente. Isso pode ocorrer porque houve uma falha na previsão, ou um aumento de custos, ou a dotação tenha sido anulada ou diminuída para suplementar outra. Tal fato pode ocorrer com dotações corriqueiras, como no exemplo fornecido por Rogério Sandoli de Oliveira¹⁸ de suplementação de dotação para compra de hortifrutigranjeiros para a merenda escolar.

18 OLIVEIRA, Rogério Sandoli de. Dos créditos adicionais. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. Os comentários a respeito do art. 41 são feitos por esse autor nas páginas 148 a 150.

Os especiais, por sua vez, destinam-se a despesas não previstas no orçamento, como, no exemplo do mesmo autor, o cumprimento de um termo de ajustamento de conduta com o Ministério Público para recuperar degradação ambiental.

Nenhum desses dois tipos de créditos mencionados na LDO justificaria um cancelamento de dotação para fins de pagamento de precatórios, pois esse último embasa-se em princípios constitucionais de magna grandeza como, por exemplo, a separação de Poderes, a coisa julgada e o direito adquirido, só o justificando a abertura de créditos extraordinários, os quais podem exigir “medidas singulares e extraordinárias”, como decidido pelo Supremo Tribunal Federal:

Limites constitucionais à atividade legislativa excepcional do Poder Executivo na edição de medidas provisórias para abertura de crédito extraordinário. Interpretação do art. 167, § 3º c/c o art. 62, § 1º, inciso I, alínea “d”, da Constituição. Além dos requisitos de relevância e urgência (art. 62), a Constituição exige que a abertura do crédito extraordinário seja feita apenas para atender a despesas imprevisíveis e urgentes. Ao contrário do que ocorre em relação aos **requisitos de relevância e urgência** (art. 62), que se submetem a uma **ampla margem de discricionariedade** por parte do Presidente da República, os **requisitos de imprevisibilidade e urgência** (art. 167, § 3º) **recebem densificação normativa da Constituição**. Os conteúdos semânticos das expressões “guerra”, “comoção interna” e “calamidade pública” constituem vetores para a interpretação/aplicação do art. 167, § 3º c/c o art. 62, § 1º, I, alínea “d”, da Constituição. “Guerra”, “comoção interna” e “calamidade pública” são conceitos que representam **realidades ou situações fáticas de extrema gravidade e de consequências imprevisíveis para a ordem pública e a paz social**, e que dessa forma **requerem**, com a devida urgência, a **adoção de medidas singulares e extraordinárias**. [...] (STF. ADI n. 4.048-MC, Rel. Min. Gilmar Mendes, julgamento em 14.5.2008, Plenário, DJE de 22-8-2008.) No mesmo sentido: ADI n. 4.049-MC, Rel. Min. Ayres Britto, julgamento em 5.11.2008, Plenário, DJE de 8.5.2009¹⁹. (Grifado)

Portanto, somente para fins de crédito extraordinário e com a satisfação das exigências constitucionais é que seria constitucionalmente aceitável um cancelamento de dotações de precatórios.

Porém, na verdade, não seria um cancelamento propriamente dito, já que mais cedo ou mais tarde tais créditos teriam que ser pagos, sendo mais correto falar-se em uma suspensão do pagamento de precatórios, pois o cancelamento puro e simples não é viável perante a Constituição.

19 Nesse sentido: STF. ADI 4.049-MC, Rel. Min. Ayres Britto, julgamento em 5.11.2008, Plenário, DJE de 8.5.2009.

10.4.3 Realização da despesa com precatórios

Esta parte do texto é importante para esclarecer conceitos que serão tratados em seguida.

A Lei n. 4.320/1964 dispõe em seu art. 60 que “*é vedada a realização de despesa sem prévio empenho*” e mesmo a legislação específica pode dispensar apenas a emissão da nota de empenho, mas não o empenho em si.

O empenho, segundo a mesma lei, é um ato advindo de autoridade competente que faz surgir para o Estado uma obrigação de pagamento com ou sem a ocorrência de condição, tratando-se de uma autorização para realização do gasto público.

Por meio do empenho, a autoridade competente realiza uma reserva de dotação orçamentária para atingir um objetivo, no presente caso o pagamento de um precatório.

A autoridade competente é chamada de “ordenador da despesa” nos termos do disposto no Decreto-Lei n. 200/1967, art. 80, § 1º. Essa autoridade é o chefe dos respectivos Poderes de cada esfera de governo ou um agente público que recebeu sua delegação²⁰.

Esse ordenador da despesa do precatório não pode ser uma autoridade do Poder Executivo, posto que a ele só cabe a transferência global de recursos ao Judiciário, e a Constituição da República determina quem é o ordenador da despesa de precatórios no art. 100:

Art. 100. [...]

§ 6º As dotações orçamentárias e os créditos abertos serão consignados diretamente ao Poder Judiciário, **cabendo ao Presidente do Tribunal que proferir a decisão exequenda determinar o pagamento integral** [...] (Redação dada pela Emenda Constitucional n. 62, de 2009).

Como se vê, quem determina o pagamento integral do precatório é o Presidente do Tribunal²¹, sendo ele o ordenador da despesa, ou seja, ele é quem faz o empenho, ou então uma pessoa que atue por sua delegação.

A realização do empenho leva à elaboração de um documento denominado “nota de empenho”, conforme a forma estabelecida no art. 61 da Lei n. 4.320/1964.

20 Cf. ASSONI FILHO, Sérgio. Da despesa (artigos 58 a 70). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Orçamentos públicos**: a Lei 4.320/1964 comentada. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 204.

21 No mesmo sentido, dizendo que o pagamento é feito pelos Tribunais com a verba transferida pelo Executivo: SCAFF, Fernando Facury. Sentenças aditivas, direitos sociais e reserva do possível. *In*: COSTA, Paulo Sérgio Weyl A. (org.). **Direitos humanos em concreto**. Curitiba: Juruá, 2008. v. 1. p. 89-116. p. 98.

O empenho é o primeiro passo na realização da despesa pública e depois dele vem a liquidação prevista no art. 62 da Lei n. 4.320/1964, cujo objetivo é verificar o direito do credor considerando os documentos existentes. No caso de precatório, os próprios autos dele permitem a realização da liquidação.

O derradeiro passo é o pagamento realizado após a determinação da autoridade competente no sentido de que a despesa seja paga. Esse pagamento é feito pelo juiz que preside a execução e realizado por meio de um mandado ou alvará de levantamento.

Na Justiça Federal, a Resolução n. 168/2011 do Conselho da Justiça Federal permitiu que o pagamento fosse feito por meio eletrônico e o alvará de levantamento seria dispensado nos seguintes casos:

1. Precatórios de natureza comum inscritos a partir da proposta orçamentária de 2013, remetidos aos tribunais a partir de 2 de julho de 2011;
2. RPVs requisitadas pelas varas federais e juizados especiais federais a partir de 1º de janeiro de 2005; e
3. Precatórios de natureza alimentícia autuados nos tribunais após 1º de julho de 2004.

Quando houver dispensa do alvará ou documento equivalente, o levantamento da verba se dará de acordo com as normas dos depósitos bancários, devendo a agência efetuar o pagamento em até vinte e quatro horas, a contar da apresentação dos documentos de identificação do credor ou seu procurador ao gerente.

10.4.4 Restos a pagar e precatórios

Os restos a pagar são as despesas que foram empenhadas, porém não foram pagas até o dia 31 de dezembro. Esses restos a pagar devem ser incluídos na mensagem do Poder Executivo que encaminha o projeto de orçamento ao Legislativo.

Acima se viu que os precatórios também têm que ser empenhados, por isso poderiam se tornar despesas empenhadas e não pagas até o fim do exercício, ou seja, restos a pagar.

A LRF no seu art. 30, § 7º, prevê que os precatórios não pagos serão incluídos na dívida consolidada para “fins de aplicação dos limites de endividamento”, o que não impede que haja entre eles precatórios empenhados e não pagos até 31 de dezembro, isto é, haver precatórios em restos a pagar é sim possível.

Essa discussão não é bizantina como pode parecer, pois há entendimentos de que os restos a pagar prescrevem em cinco anos conforme previsão

do art. 1º do Decreto n. 20.910/1932, do art. 2º do Decreto-Lei n. 4.597/1942 e do art. 70 do Decreto n. 93.872/1986²².

Ocorre que, como a prescrição é a perda da pretensão e, no caso dos precatórios, tal pretensão já foi exercida, tanto que eles representam uma decisão judicial transitada em julgado, não há mais que se falar em prescrição com relação a eles.

10.4.4.1 Cancelamento de empenho, bloqueio e cancelamento ou anulação de restos a pagar de precatórios

O Decreto Federal n. 93.872/1986, ainda em vigência, mas com alterações posteriores, em especial do Decreto Federal n. 9.428/2018, e o Decreto Paulista n. 62.936/2017 preveem casos em que o empenho pode ser cancelado e os restos a pagar bloqueados, cancelados ou anulados.

Tais normas não se aplicam à administração financeira dos precatórios que, como se viu acima, compete exclusivamente ao Poder Judiciário.

A anulação pode ocorrer pelos motivos que autorizam a anulação dos atos administrativos em geral, mas somente com base na estrita legalidade e só podendo ser feita pelo Presidente do Tribunal respectivo, único com competência para isso.

10.5 Anexos das leis de diretrizes orçamentárias (LDOs)

A LDO deve vir acompanhada de três anexos. Em seguida todos serão mencionados, embora o primeiro não tenha relação com os precatórios.

10.5.1 Anexo das políticas monetária, creditícia e cambial, além de metas de inflação

Esse anexo exigido pela LRF é específico para tratar dos objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício que segue.

10.5.2 Anexo de metas fiscais

A LDO deve vir acompanhada do Anexo de Metas Fiscais.

O anexo deve tratar de metas anuais de receitas, despesas, resultados nominal e primário, bem como do montante da dívida pública, em

22 Cf. CARVALHO, José Augusto Moreira de. Do exercício financeiro (artigos 34 a 39). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 132-133.

valores correntes e constantes, para três exercícios: o seguinte e mais dois. A avaliação do cumprimento das metas é feita no anexo da LDO do ano seguinte.

As metas do anexo devem ser estabelecidas de forma criteriosa, devendo ele trazer a memória e a metodologia do cálculo de forma a justificar os resultados que se pretende atingir. Tais metas devem ser comparadas no anexo com as fixadas nos três anos anteriores e o anexo deve demonstrar que elas seguem as premissas e os objetivos da política econômica nacional.

No anexo virá a evolução do patrimônio líquido da entidade federativa nos últimos três anos, demonstrando-se a origem dos recursos e como foram aplicados aqueles obtidos com alienação de ativos. A avaliação da situação financeira e atuarial dos regimes de previdência social e dos fundos e programas estatais de natureza atuarial deve igualmente constar no anexo.

Ainda, o anexo deve trazer um demonstrativo da estimativa e compensação da renúncia de receita e da margem de expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado.

Mais para frente, tratar-se-á dos precatórios e de tais metas.

10.5.3 Anexo de riscos fiscais

A Lei de Responsabilidade Fiscal também prevê que a lei de diretrizes orçamentárias conterá um Anexo de Riscos Fiscais, em que serão avaliados os passivos contingentes e outros riscos capazes de afetar as contas públicas, informando as providências a serem tomadas, caso se concretizem.

Se entendermos que os riscos são fatos futuros e impossíveis de determinar, os quais poderão ser convertidos em obrigações²³, concluímos que os precatórios não se enquadram nesse conceito, pois não se converterão em obrigação no futuro, mas são obrigações já estabelecidas.

Porém, como visto, a LRF manda incluir em tal anexo os passivos contingentes e entre eles devem ser enquadradas as demandas judiciais²⁴.

Assim é porque tais demandas, se desfavoráveis à Fazenda, podem resultar em precatórios e assim podem ser consideradas passivos contingentes, devendo entrar no Anexo de Riscos Fiscais. A Lei de Diretrizes Orçamentárias federal para 2018 (Lei n. 13.473/2017) fez essa previsão no item a.1.5, Tabela 27, do Anexo V – Riscos Fiscais.

23 Cf. HENRIQUES, Elcio Fiori. Da lei do orçamento. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.) *Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 36.

24 Nesse sentido: SILVA, Lino Martins. *Contabilidade governamental: um enfoque administrativo*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 88.

Contudo, os precatórios não pagos ainda são um tipo de risco fiscal, pois, teoricamente, todos seriam exigíveis de pronto, o que representaria um risco grande para a entidade pública.

Tenta-se contornar o risco criando os parcelamentos unilaterais, mas se o Supremo Tribunal Federal os reconhecesse como inconstitucionais e não fizesse uma modulação o problema seria muito grande.

Devido à irresponsabilidade dos governantes, há um estoque imenso de precatórios não pagos em várias entidades da federação, os quais terão que ser pagos um dia e, com isso, impactarão negativamente as contas públicas e poderão ser aumentados pelas demandas pendentes.

10.6 As alterações trazidas pelas emendas constitucionais após o julgamento da Emenda Constitucional n. 62/2009

10.6.1 A Emenda Constitucional n. 94/2016 e os limites da dívida pública

A Emenda Constitucional n. 94/2016 fez uma adaptação do texto constitucional ao decidido pelo Supremo Tribunal Federal nas ações diretas de inconstitucionalidade relacionadas à Emenda Constitucional n. 62/2009, assim, entende-se que ela seja constitucional nesse ponto.

Mas a EC também fez acréscimos, um deles muito importante em termos de dívida pública e feito na parte permanente da Constituição:

Art. 100. [...]

§ 19. Caso o montante total de débitos decorrentes de condenações judiciais em precatórios e obrigações de pequeno valor, em período de 12 (doze) meses, ultrapasse a média do comprometimento percentual da receita corrente líquida nos 5 (cinco) anos imediatamente anteriores, a parcela que exceder esse percentual poderá ser financiada, excetuada dos limites de endividamento de que tratam os incisos VI e VII do art. 52 da Constituição Federal e de quaisquer outros limites de endividamento previstos, não se aplicando a esse financiamento a vedação de vinculação de receita prevista no inciso IV do art. 167 da Constituição Federal. (Grifado)

Na feliz expressão de Egon Bockmann Moreira e dos demais autores que assinam o seu livro, trata-se de “dívida para pagar dívida”. O estranhamento é inevitável²⁵.

25 MOREIRA, Egon Bockmann; GRUPENMACHER, Betina Treiger; KANAYAMA, Rodrigo Luís; AGOTTANI, Diogo Zelak. *Precatórios: o seu novo regime jurídico: a visão do direito financeiro, integrada ao direito tributário e ao direito econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 149.

O parágrafo supratranscrito menciona o art. 52, VI e VII, e o art. 167, IV, e esses dispositivos assim determinam:

Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

[...]

VI – fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

VII – dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal;

[...]

Art. 167. São vedados:

[...]

IV – a vinculação de receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, ressalvadas a repartição do produto da arrecadação dos impostos a que se referem os arts. 158 e 159, a destinação de recursos para as ações e serviços públicos de saúde, para manutenção e desenvolvimento do ensino e para realização de atividades da administração tributária, como determinado, respectivamente, pelos arts. 198, § 2º, 212 e 37, XXII, e a prestação de garantias às operações de crédito por antecipação de receita, previstas no art. 165, § 8º, bem como o disposto no § 4º deste artigo; [...]
(Redação dada pela Emenda Constitucional n. 42, de 19.12.2003)

Na verdade, a menção ao artigo 52 nem era necessária, pois o citado § 19 usa a expressão genérica “**de quaisquer outros limites de endividamento previstos**”²⁶.

Essa norma nos remete à estória da Inexorável Cantadeira dizendo “decifra-me ou devoro-te”, pois é de um hermetismo difícil de ser imitado, mas, para compensar, exige um homérico esforço para ser aplicada e, com sua aplicação, afasta limites da dívida pública e a regra de vedação de vinculação de receita de impostos.

Para iniciar o cálculo do “montante total de débitos decorrentes de condenações judiciais em precatórios e obrigações de pequeno valor, em período de 12 (doze) meses” deve ser feito conforme o art. 100, § 17, da Constituição, também incluído pela Emenda Constitucional n. 94/2016:

26 Em sentido contrário, entendendo que os limites do art. 52, VIII e IX, persistem, mas sem explicitar o motivo disso: MOREIRA, Egon Bockmann; GRUPENMACHER, Betina Treiger; KANAYAMA, Rodrigo Luís; AGOTTANI, Diogo Zelak. **Precatórios: o seu novo regime jurídico: a visão do direito financeiro, integrada ao direito tributário e ao direito econômico.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 150.

Art. 100. [...]

§ 17. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios aferirão mensalmente, em base anual, o comprometimento de suas respectivas receitas correntes líquidas com o pagamento de precatórios e obrigações de pequeno valor.

O que se entende por receita corrente líquida está previsto no § 18 do mesmo artigo²⁷.

Portanto, conforme o § 17, o cálculo do § 19 deve ser feito mês a mês, em base anual, isto é, considerando-se o período de doze meses, como no exemplo hipotético que segue, que vai de agosto de 2017 a julho de 2018:

Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Total
(Em R\$)												
201.000,00	258.000,00	258.057,00	258.114,00	258.171,00	258.228,00	258.285,00	258.342,00	258.399,00	258.456,00	258.513,00	258.570,00	3.042.135,00

Nesse exemplo, o “montante total de débitos decorrentes de condenações judiciais em precatórios e obrigações de pequeno valor, em período de 12 (doze) meses” equivale a R\$ 3.042.135,00 e vamos supor que esse valor corresponda a 2,4% da receita corrente líquida da nossa entidade devedora imaginária.

Feito isso, se calcula o “comprometimento percentual da receita corrente líquida nos 5 (cinco) anos imediatamente anteriores”, na nossa hipótese de agosto a julho de 2013 a agosto a julho de 2017:

2013	2014	2015	2016	2017	Total
0,07	0,41	0,75	1,09	1,43	3,75

27 § 18. Entende-se como receita corrente líquida, para os fins de que trata o § 17, o somatório das receitas tributárias, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de contribuições e de serviços, de transferências correntes e outras receitas correntes, incluindo as oriundas do § 1º do art. 20 da Constituição Federal, verificado no período compreendido pelo segundo mês imediatamente anterior ao de referência e os 11 (onze) meses precedentes, excluídas as duplicidades, e deduzidas:

I – na União, as parcelas entregues aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios por determinação constitucional;

II – nos Estados, as parcelas entregues aos Municípios por determinação constitucional;

III – na União, nos Estados, no Distrito Federal e nos Municípios, a contribuição dos servidores para custeio de seu sistema de previdência e assistência social e as receitas provenientes da compensação financeira referida no § 9º do art. 201 da Constituição Federal. (Incluído pela Emenda Constitucional n. 94, de 2016)

A média de 3,75%, o total no caso, é apurada dividindo-se esse total por cinco, o que resulta em 0,75%.

Lembrando que a nossa média dos últimos doze meses era 2,4% e subtraindo-se desse valor a média dos últimos cinco anos se chega ao valor de 1,65% da receita corrente líquida que agora se livra das amarras estabelecidas para tentar conter o crescimento da dívida pública, podendo-se também vincular para o pagamento desse montante a receita de impostos, pois a vedação do art. 167, IV, da Constituição da República igualmente deixa de existir.

Ressalte-se que todo esse esforço só vale para o mês de julho de 2018, o escolhido para o nosso exemplo, e cada mês terá que ter o seu cálculo, um a um.

Essa regra da parte permanente da Constituição não foi afetada pela Emenda Constitucional n. 94/2016.

Outro parágrafo da EC n. 94/2016 que afeta a dívida pública, pois a posterga, está no art. 100, § 20:

Art. 100. [...]

§ 20. Caso haja precatório com valor superior a 15% (quinze por cento) do montante dos precatórios apresentados nos termos do § 5º deste artigo, 15% (quinze por cento) do valor deste precatório serão pagos até o final do exercício seguinte e o restante em parcelas iguais nos cinco exercícios subsequentes, acrescidas de juros de mora e correção monetária, ou mediante acordos diretos, perante Juízos Auxiliares de Conciliação de Precatórios, com redução máxima de 40% (quarenta por cento) do valor do crédito atualizado, desde que em relação ao crédito não penda recurso ou defesa judicial e que sejam observados os requisitos definidos na regulamentação editada pelo ente federado. (Grifado)

Essa norma estabelece um parcelamento de precatórios de maior valor, e esses parcelamentos unilaterais foram julgados inconstitucionais pelo Supremo Tribunal Federal por ocasião da análise das ADIs referentes à Emenda Constitucional n. 30/2000 (ADI n. 2.356-MC e ADI n. 2.362-MC) e à Emenda Constitucional n. 62/2009 (ADIs n. 4.357 e n. 4.425), valendo aqui o mesmo raciocínio, razão pela qual se pode afirmar que essa norma é inconstitucional.

Egon Bockmann Moreira e os demais autores que assinam o seu livro apontam dificuldades na aplicação do art. 100, § 20, mas entendem que haveria constitucionalidade do dispositivo “unicamente para o caso de não ser possível o pagamento à vista sem comprometer o equilíbrio fiscal”²⁸.

28 MOREIRA, Egon Bockmann; GRUPENMACHER, Betina Treiger; KANAYAMA, Rodrigo Luís; AGOTTANI, Diogo Zelak. *Precatórios: o seu novo regime jurídico: a visão do*

Mantem-se, contudo, a posição pela inconstitucionalidade total do dispositivo também porque a noção de “equilíbrio fiscal” não é clara e, caso se entenda que significa que as despesas não devem ultrapassar as receitas, isso também seria inconstitucional, pelas mesmas razões expostas abaixo quando se fala neste texto sobre as metas de superávit primário, além dos motivos expostos em outra obra para a qual se remete o leitor²⁹.

A emenda também trouxe normas transitórias e a parte que mais interessa a este estudo é o disposto no § 2º do art. 101 do ADCT:

Art. 101. [...]

§ 2º O débito de precatórios poderá ser pago mediante a utilização de recursos orçamentários próprios e dos seguintes instrumentos:

I – até 75% (setenta e cinco por cento) do montante dos **depósitos judiciais e dos depósitos administrativos em dinheiro referentes a processos judiciais ou administrativos, tributários ou não tributários**, nos quais o Estado, o Distrito Federal ou os Municípios, ou suas autarquias, fundações e empresas estatais dependentes, sejam parte;

II – até 20% (vinte por cento) dos **demaís depósitos judiciais** da localidade, sob jurisdição do respectivo Tribunal de Justiça, excetuados os destinados à quitação de créditos de natureza alimentícia, mediante instituição de fundo garantidor composto pela parcela restante dos depósitos judiciais, destinando-se:

a) no caso do Distrito Federal, 100% (cem por cento) desses recursos ao próprio Distrito Federal;

b) no caso dos Estados, 50% (cinquenta por cento) desses recursos ao próprio Estado e 50% (cinquenta por cento) a seus Municípios;

III – **contratação de empréstimo**, excetuado dos limites de endividamento de que tratam os incisos VI e VII do art. 52 da Constituição Federal e de **quaisquer outros limites de endividamento previstos, não se aplicando a esse empréstimo a vedação de vinculação de receita prevista no inciso IV do art. 167 da Constituição Federal.** (Grifado)

O inciso III contém a mesma ideia presente no art. 100, § 19, da parte permanente da Constituição supracomentado.

Já os incisos I e II colocam os depósitos judiciais à disposição das entidades devedoras, o que está sendo questionado como inconstitucional na ADI n. 5.679 ajuizada pela Procuradoria-Geral da República, em que, entre outros argumentos, se alegou:

direito financeiro, integrada ao direito tributário e ao direito econômico. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 148-149.

29 FAIM FILHO, Eurípedes Gomes. **Precatórios e requisições de pequeno valor no direito constitucional e no direito financeiro**. São Paulo: IPAM, 2018. p. 120-129.

Destinar recursos de terceiros, depositados em conta à disposição do Judiciário, à revelia deles, para custeio de despesas ordinárias do Executivo e para pagamento de dívidas da fazenda pública estadual com outras pessoas constitui apropriação do patrimônio alheio, com interferência na relação jurídica civil do depósito e no direito fundamental de propriedade dos titulares dos valores depositados.

A liminar foi concedida parcialmente nos seguintes termos:

28. Por ora, esse é o alcance da fumaça do bom direito, bastando, portanto, para remediar tal risco, o deferimento parcial da cautelar, com a atribuição de interpretação conforme à constituição, para explicitar, com efeitos vinculantes e gerais, que a utilização dos recursos pelos Estados deve observar as seguintes condições: (i) **prévia constituição do fundo garantidor**, (ii) **destinação exclusiva para quitação de precatórios em atraso até 25.3.2015**, e (iii) exigência de que os pertinentes valores sejam transpostos das contas de depósito diretamente para contas vinculadas ao pagamento de precatórios, sob a administração do Tribunal competente, afastando-se o trânsito de tais recursos pelas contas dos Tesouros estaduais e municipais. [...]

30. Inclua-se o feito em pauta para apreciação da liminar pelo pleno. [...] (Grifado)

As razões expostas pela Procuradoria-Geral da República demonstram a inconstitucionalidade da norma, que se espera seja reconhecida pelo Supremo Tribunal Federal, lembrando-se que na verdade a retirada da verba desses depósitos poderá gerar novos processos, novos precatórios e significativo aumento da dívida pública, sendo que isso até já aconteceu:

10. O Banco do Brasil ingressou nos autos alertando para a situação enfrentada atualmente pelo Estado de Minas Gerais, em que **o fundo que garantia o pagamento dos alvarás judiciais foi inteiramente consumido pelo pagamento de precatórios**, e noticiando que, em razão da **não recomposição de seu valor pelo Estado**, que enfrenta dificuldades econômicas, **os depositantes não estariam conseguindo levantar seus depósitos. A instituição manifesta apreensão de que a situação venha a se repetir nos demais Estados, em virtude da EC 94/2016**. O Banco chama atenção, ainda, para a existência de considerável número de ações diretas de inconstitucionalidade, em trâmite nesta Suprema Corte, versando sobre leis estaduais que previram a possibilidade de utilização de depósitos judiciais para pagamento de precatórios. Indica, por fim, que houve deferimento de liminar para a suspensão da eficácia de leis estaduais no âmbito das ADIs n. 5.409/BA, n. 5.353/MG, n. 5.365/PB e n. 5.392/PI [...]³⁰. (Grifado)

30 Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=%28ADI%24%2ESCLA%2E+E+5679%2ENUME%2E%29+NAO+S%2EPRES%2E&base=baseMonocraticas&url=http://tinyurl.com/n32quvs>. Acesso em: 29 maio 2025.

10.6.2 O teto de gastos previsto na Emenda Constitucional n. 95/2016

A Emenda Constitucional n. 95/2016 está sendo combatida nos seguintes feitos:

- ADI n. 5.633 ajuizada pela Associação dos Magistrados Brasileiros (AMB), Associação Nacional dos Magistrados da Justiça do Trabalho (Anamatra) e pela Associação dos Juízes Federais do Brasil (Ajufe);
- ADI n. 5.643 ajuizada pela Federação Nacional dos Servidores Públicos Estaduais e do Distrito Federal;
- ADI n. 5.655 ajuizada pela Associação Nacional dos Membros do Ministério Público.
- ADI n. 5.658 ajuizada pelo Partido Democrático Trabalhista (PDT);
- ADI n. 5.680 ajuizada pelo Partido Socialismo e Liberdade (PSOL);
- ADI n. 5.715 ajuizada pelo Partido dos Trabalhadores (PT); e
- ADI n. 5.734 ajuizada pela Confederação Nacional dos Trabalhadores em Educação (CNTE).

Na página da internet do Supremo Tribunal Federal não consta nenhuma decisão relativa a essas ações.

Essa emenda instituiu o que denominou “Novo Regime Fiscal no âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União” para durar por vinte exercícios financeiros.

A primeira coisa que se observa é que essa é uma regra exclusiva da União, portanto, somente com relação a ela cabe discutir sobre o assunto.

O Novo Regime Fiscal estabeleceu limites para as despesas primárias, incluídos restos a pagar e demais operações que afetam o resultado primário.

O seguinte conceito de resultado primário é bastante útil:

Resultado primário: mede o comportamento fiscal do governo no período, representando a diferença entre arrecadação de impostos, taxas, contribuições e outras receitas inerentes a função arrecadadora do estado, excluindo-se as receitas de aplicações financeiras. Este resultado é comparado com as despesas orçamentárias do governo no mesmo período, excluindo-se as despesas com amortização, juros e encargos da dívida, bem como as despesas com concessão de empréstimos. Em síntese, avalia se o governo está gerando saldo em suas receitas permanentes para arcar com as despesas com juros, a fim de evitar aumentar sua dívida com o mercado. Esse demonstrativo trata a despesa pelo regime de caixa, ou seja, como se fossem dispêndios, pois não considera

Precatórios e requisições de pequeno valor na dívida pública

os restos a pagar do exercício corrente, mas considera os do exercício anterior quando pagos no atual³¹.

Portanto, as despesas primárias são aquelas previstas no orçamento para outros fins que não amortização, juros e encargos da dívida ou despesas com concessão de empréstimos.

Daí se pode afirmar que os precatórios são despesa primária³², além de poderem se transformar em restos a pagar, como visto acima.

A questão é saber se os precatórios devem obediência aos limites do Novo Regime Fiscal.

A emenda é bem inclusiva:

Art. 107. Ficam estabelecidos, para cada exercício, limites individualizados para as despesas primárias:

I – do Poder Executivo;

II – do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, do Conselho Nacional de Justiça, da Justiça do Trabalho, da Justiça Federal, da Justiça Militar da União, da Justiça Eleitoral e da Justiça do Distrito Federal e Territórios, no âmbito do Poder Judiciário;

III – do Senado Federal, da Câmara dos Deputados e do Tribunal de Contas da União, no âmbito do Poder Legislativo;

IV – do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público; e

V – da Defensoria Pública da União.

E expressamente a EC faz algumas exclusões:

Art. 107. [...]

§ 6º Não se incluem na base de cálculo e nos limites estabelecidos neste artigo:

I – transferências constitucionais estabelecidas no § 1º do art. 20, no inciso III do parágrafo único do art. 146, no § 5º do art. 153, no art. 157, nos incisos I e II do art. 158, no art. 159 e no § 6º do art. 212, as despesas referentes ao inciso XIV do *caput* do art. 21, todos da Constituição Federal, e as complementações de que tratam os incisos V e VII do *caput* do art. 60, deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

II – créditos extraordinários a que se refere o § 3º do art. 167 da Constituição Federal;

31 CASTRO, Domingos Poubel de; GARCIA, Leice Maria. **Contabilidade pública no governo federal**. São Paulo: Atlas, 2004. p. 160. Vide também: GIAMBIAGI, Fabio e ALÉM, Ana. **Finanças públicas**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

32 FAIM FILHO, Eurípedes Gomes. **Precatórios e requisições de pequeno valor no direito constitucional e no direito financeiro**. São Paulo: IPAM, 2018. p. 269.

III – despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; e

IV – despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes.

Num ponto parece ressaltar decisões judiciais:

Art. 109. No caso de descumprimento de limite individualizado, aplicam-se, até o final do exercício de retorno das despesas aos respectivos limites, ao Poder Executivo ou a órgão elencado nos incisos II a V do *caput* do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias que o descumpriu, sem prejuízo de outras medidas, as seguintes vedações:

I – concessão, a qualquer título, de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração de membros de Poder ou de órgão, de servidores e empregados públicos e militares, **exceto dos derivados de sentença judicial transitada em julgado** ou de determinação legal decorrente de atos anteriores à entrada em vigor desta Emenda Constitucional; [...] (Grifado)

A razão da existência desse Novo Regime Fiscal é elucidada pela emenda:

Art. 107. [...]

§ 10. Para fins de verificação do cumprimento dos limites de que trata este artigo, serão consideradas as despesas primárias pagas, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que **afetam o resultado primário** no exercício. (Grifado)

Daí se pode concluir que essa emenda criou meta de resultado primário, valendo aqui o que será dito no item seguinte.

10.6.2.1 Submissão dos precatórios a metas de resultado anual

Dispôs a Lei Federal n. 13.473/2017, lei de diretrizes orçamentárias de 2018:

Art. 44. Os projetos de lei relativos a créditos suplementares e especiais serão encaminhados pelo Poder Executivo ao Congresso Nacional, também em meio magnético, por Poder, sem prejuízo do disposto no § 12. [...]

§ 3º Acompanharão os projetos de lei concernentes a créditos suplementares e especiais exposições de motivos circunstanciadas que os justifiquem e indiquem as consequências dos cancelamentos de dotações propostos sobre a execução de atividades, projetos, operações especiais e seus subtítulos e metas.

§ 4º As exposições de motivos às quais se refere o § 3º, relativas a **projetos de lei de créditos suplementares e especiais destinados ao atendimento de despesas primárias**, deverão conter justificativa de que a realização das despesas objeto desses créditos **não afeta a obtenção do resultado primário anual** previsto nesta Lei. (Grifado)

Essa regra no sentido de que os projetos de abertura de créditos para despesas primárias devem conter um demonstrativo de que não afetam o resultado primário anual é comum nas LDOs.

Como dito acima, os precatórios e as RPVs são considerados despesas primárias, ou seja, “aquelas que pressionam o resultado primário, alterando o endividamento líquido do Governo (setor público não financeiro) no exercício financeiro correspondente”³³.

Já o resultado primário anual “corresponde ao resultado líquido do total das receitas primárias do Governo Central, deduzidas suas despesas primárias. Valores positivos indicam superávit e valores negativos déficit”³⁴.

Contudo, a mencionada norma das LDOs não teria muita relevância no caso dos precatórios, pois, como eles são um valor fixo e determinado ano a ano, não fariam sentido com relação a eles projetos de lei de créditos suplementares e especiais.

Para as RPVs, no entanto, há sim a possibilidade de a previsão orçamentária não ser suficiente e, então, haver necessidade de encaminhar tais projetos, os quais, conforme se disse supra, deveriam conter o demonstrativo de que não afetarão o resultado primário anual previsto no anexo de metas fiscais das LDOs ou indicar compensações.

Procurando jurisprudência sobre essa questão, encontrou-se no Supremo Tribunal Federal apenas a ADI n. 2.535-0 do Estado do Mato Grosso da relatoria do ministro Sepúlveda Pertence.

Tal ADI discutiu a LDO daquele estado na qual havia uma norma prevendo que as parcelas da moratória do art. 78 do ADCT só seriam incluídas no orçamento se respeitassem a meta de resultado primário fixada no anexo de metas fiscais da LDO estadual, ou seja, uma questão praticamente igual à que discutimos aqui.

Em seu voto, o ministro Sepúlveda Pertence disse que essa norma soava “de patente excentricidade constitucional” e infringia a regra da obrigatoriedade de inclusão no orçamento da verba necessária para pagamento dos precatórios.

Essa regra era prevista no art. 100, § 1º, da Constituição da República quando do acórdão, ou seja, dia 19 de dezembro de 2001, e hoje consta no § 5º do mesmo artigo com redação igual.

Nos debates ele acrescentou: “Poucas vezes vi uma norma tão desafiadoramente inconstitucional.”

33 Disponível em: <http://www.orcamentofederal.gov.br/glossario-1/despesa-primaria>. Acesso em: 29 maio 2025.

34 Disponível em: http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/series_temporais/principal.aspx?subtema=4#ancora_consulta. Acesso em: 29 maio 2025.

Disse o ministro, ainda, que essa regra era uma afronta ao dogma da independência dos Poderes e importaria aos credores sacrifícios acima dos já impostos pela moratória e, por tudo isso, ele deferiu a cautelar suspendendo a vigência daquela norma.

Por ocasião da reunião do Pleno, o ministro Nelson Jobim chamou essa regra de *curiosa* e que destoava da regra da Constituição, razão de acompanhar o relator estabelecendo que o ônus deve ser distribuído por outras rubricas orçamentárias. Pelos ministros Ilmar Galvão e Moreira Alves não se conheceria da ação, mas foram vencidos nesse ponto, e o Pleno, por unanimidade, acompanhou o voto do relator.

O julgado se refere a precatórios, sendo necessário questionar se as RPVs se submetem a limites de metas de resultado primário, pois isso é até mais relevante com relação a elas que podem precisar de créditos suplementares, como dito.

A resposta é negativa.

Assim é porque as RPVs ontologicamente têm a mesma essência que os precatórios e, dessa forma, o pagamento delas é uma exigência constitucional e a restrição dos seus créditos adicionais ou de sua dotação com o objetivo de atingir metas de resultado primário ou qualquer outro ofende o princípio da separação de Poderes, bem como o da coisa julgada e o do direito adquirido, entre outros. Se necessário, deve-se reduzir a dotação de outras rubricas orçamentárias para se atingir tais metas como mencionado no julgado.

De tudo isso também se pode concluir que o Novo Regime Fiscal estabelecido pela Emenda Constitucional n. 95/2016 não se aplica a precatórios e requisições de pequeno valor.

10.6.3 A Emenda Constitucional n. 99/2017 e sua influência na dívida pública

Essa emenda estabelece um parcelamento de precatórios e, como já dito acima, esses parcelamentos unilaterais foram julgados inconstitucionais pelo Supremo Tribunal Federal por ocasião da análise das ADIs referentes à Emenda Constitucional n. 30/2000 (ADI n. 2.356-MC e ADI n. 2.362-MC) e à Emenda Constitucional n. 62/2009 (ADIs n. 4.357 e n. 4.425), valendo aqui o mesmo raciocínio, razão pela qual se pode afirmar que essa emenda também é inconstitucional³⁵.

35 No mesmo sentido: AGOTTANI, Diogo Zelak. *Dívida pública e precatórios: a evolução do débito e os regimes especiais de pagamentos*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal do Paraná. Faculdade de Direito. Curitiba, 2018. p. 131-155.

Estranhamente não foi possível encontrar nenhuma ação questionando essa constitucionalidade, o que faz com que a emenda tenha aplicação até que o Supremo Tribunal Federal decida em contrário.

No que interessa a este trabalho, a Emenda Constitucional n. 99/2017 manteve a utilização dos depósitos judiciais e administrativos para fins de pagamento de precatórios, fazendo um aumento de percentual permitido no caso de feitos em que a entidade pública não for parte, valendo aqui as observações feitas anteriormente.

A novidade é a instituição de um fundo garantidor, que foi uma adaptação ao decidido na liminar concedida na ADI n. 5.679 supramencionada relativa à Emenda Constitucional n. 94/2016, bem como o detalhamento do rateio para os municípios do que for recolhido a esse título.

A exclusão dos limites de endividamento foi mantida, com ampliação de empréstimos:

ADCT

Art. 101. [...]

§ 4º No prazo de até seis meses contados da entrada em vigor do regime especial a que se refere este artigo, **a União, diretamente, ou por intermédio das instituições financeiras oficiais** sob seu controle, **disponibilizará** aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, bem como às respectivas autarquias, fundações e empresas estatais dependentes, **linha de crédito especial para pagamento dos precatórios submetidos ao regime especial** de pagamento de que trata este artigo, observadas as seguintes condições:

I – no financiamento dos saldos remanescentes de precatórios a pagar a que se refere este parágrafo serão **adotados os índices e critérios de atualização que incidem sobre o pagamento de precatórios**, nos termos do § 12 do art. 100 da Constituição Federal;

II – o financiamento dos saldos remanescentes de precatórios a pagar a que se refere este parágrafo será feito em **parcelas mensais suficientes à satisfação da dívida assim constituída**;

III – o valor de cada parcela a que se refere o inciso II deste parágrafo será calculado percentualmente sobre a receita corrente líquida, respectivamente, do Estado, do Distrito Federal e do Município, no segundo mês anterior ao pagamento, em percentual equivalente à **média do comprometimento percentual mensal de 2012 até o final do período referido no caput** deste artigo, considerados para esse fim somente os recursos próprios de cada ente da Federação aplicados no pagamento de precatórios;

IV – nos empréstimos a que se refere este parágrafo **não se aplicam** os limites de endividamento de que tratam os incisos VI e VII do *caput* do art. 52 da Constituição Federal e **quaisquer outros limites de endividamento** previstos em lei. (Grifado)

Bem generosa é a regra desse empréstimo, com sérios riscos, pois muitos entes subnacionais estão completamente endividados.

10.6.4 A Emenda Constitucional n. 109/2021

Essa emenda alterou o art. 101 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias dispondo que ele teria a seguinte redação:

Art. 101. Os Estados, o Distrito Federal e os Municípios que, em 25 de março de 2015, se encontravam em mora no pagamento de seus precatórios quitarão, até 31 de dezembro de 2029, seus débitos vencidos e os que vencerão dentro desse período, atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E), ou por outro índice que venha a substituí-lo, depositando mensalmente em conta especial do Tribunal de Justiça local, sob única e exclusiva administração deste, 1/12 (um doze avos) do valor calculado percentualmente sobre suas receitas correntes líquidas apuradas no segundo mês anterior ao mês de pagamento, em percentual suficiente para a quitação de seus débitos e, ainda que variável, nunca inferior, em cada exercício, ao percentual praticado na data da entrada em vigor do regime especial a que se refere este artigo, em conformidade com plano de pagamento a ser anualmente apresentado ao Tribunal de Justiça local. (Grifado)

Trata-se de um novo parcelamento unilateral com seus deletérios efeitos: incentivar o mal pagador e aumentar a dívida pública. Parece que o Legislador não consegue imaginar nada além de eternos adiamentos, já julgados inconstitucionais pelo Supremo Tribunal Federal.

10.6.5 A Emenda Constitucional n. 113/2021

Impressiona que não se tem o pudor de esperar apenas um ano para se interferir nos precatórios aumentando a prolixidade das regras e, como consequência lógica, a sua complexidade.

Essa emenda veio trazer um “novo” regime de pagamentos de precatórios e modificou importantes regras.

Em termos de dívida pública ela não inovou, mas trouxe severa perda para os credores da Fazenda ao dispor o seguinte:

Art. 3º Nas discussões e nas condenações que envolvam a Fazenda Pública, independentemente de sua natureza e para fins de atualização monetária, de remuneração do capital e de compensação da mora, inclusive do precatório, haverá a incidência, uma única vez, até o efetivo pagamento, do índice da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), acumulado mensalmente. (Grifado)

O grande golpe nos credores estatais é o fato de que a Selic não contém em si correção monetária, mas apenas juros; assim, a correção monetária foi retirada, com severo prejuízo para os credores.

10.6.6 A Emenda Constitucional n. 114/2021

Dias depois da Emenda n. 113/2021 saiu essa emenda, novamente contribuindo para o caos normativo em termos de precatórios. Não se pode afirmar que esse caos seja intencional, mas fato é que a arbitrariedade floresce na obscuridade das normas.

À vista disso, essa emenda trouxe limites para o pagamento de precatórios, o que já vimos acima que é inconstitucional, e colocou a União no seleto clube dos inadimplentes, causando prejuízos imensos à nação.

Com efeito, não apenas os credores da Fazenda foram prejudicados, como sempre, mas o impacto na dívida foi muito severo, calculando-se um rombo de até dois por cento do PIB em virtude de uma atitude governamental plenamente injustificável³⁶.

Felizmente o Supremo Tribunal Federal derrubou essas alterações chocantemente inconstitucionais trazidas pelas Emendas n. 113 e n. 114 nas ADIs n. 7047 e n. 7064³⁷. Em seguida o governo federal pagou essa dívida postergada, o que, evidentemente, teve reflexos na dívida pública³⁸.

10.6.7 A Emenda Constitucional n. 126/2022

Essa emenda menciona os precatórios ligeiramente, nada tratando da questão da dívida pública.

10.7 Precatórios e os limites da dívida

10.7.1 Precatórios e a regra de ouro

A denominada “regra de ouro” é prevista no art. 167, III, da Constituição Federal, que diz:

36 Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/emenda-que-autorizou-governo-a-atrasar-quitacao-de-dividas-gera-rombo-de-ate-2-do-pib/>. Acesso em: 21 abr. 2025.

37 Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/noticias/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=521218&ori=1>. Acesso em: 21 abr. 2025.

38 Disponível em: <https://www.gov.br/secom/pt-br/assuntos/noticias/2023/12/governo-libera-mais-de-r-90-bilhoes-para-pagamento-de-precatorios-e-rpvs-do-inss>. Acesso em: 21 abr. 2025.

Art. 167. São vedados:

[...]

III – a realização de operações de créditos 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;

[...]

Como visto acima, as emendas supramencionadas liberaram as entidades devedoras da obediência dessa regra ao abolir “quaisquer limites de endividamento”.

A intenção do constituinte derivado pode ser boa no sentido de quitar os precatórios, mas a experiência já demonstrou que, infelizmente, isso não funciona.

10.7.2 A experiência brasileira com o abandono de limites

Os precatórios foram tratados no art. 33 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) original, o qual previu o primeiro parcelamento ou moratória unilateral, cuja constitucionalidade foi admitida pelo Supremo Tribunal Federal no Recurso Extraordinário 161.695 de São Paulo, em que foi relator o ministro Celso de Mello.

O parágrafo único do citado art. 33 do ADCT autorizou as entidades devedoras a emitir ano a ano, no exato montante do dispêndio dos precatórios, títulos da dívida pública, os quais não seriam computáveis para efeito do limite global de endividamento.

O Supremo Tribunal Federal se manifestou no sentido de que tais títulos deveriam ser usados exclusivamente para pagamentos de precatórios abrangidos naquele parcelamento³⁹.

A Emenda Constitucional n. 3, de 17 de março de 1993, no seu artigo 5º previu que Estados, Distrito Federal e Municípios, até 31 de dezembro de 1999, somente poderiam emitir títulos da dívida pública no montante necessário ao refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações representadas por esse tipo de título, ressalvando o disposto no art. 33, parágrafo único, do ADCT.

Tal regra do art. 33, parágrafo único, do ADCT originou o denominado “escândalo dos precatórios”, que resultou na Comissão Parlamentar de

39 ADI n. 1.593, Rel. p/ o ac. Min. Menezes Direito, julgamento em 7-11-2007, Plenário, DJE de 2-5-2008 e ADI n. 1.593, rel. p/ o ac. Min. Menezes direito, julgamento em 7.11.2007, Plenário, DJE de 2.5.2008.

Inquérito (CPI) dos precatórios realizada em 1996, que constatou que os títulos foram expedidos em valor bem superior ao dos precatórios e disso apenas um valor ínfimo foi usado para efetivo pagamento deles⁴⁰.

10.8 Assunção da dívida de precatórios pela União

A Constituição Federal, no art. 100, § 16, autorizou a União a realizar assunção de dívida de precatórios dos Estados, Distrito Federal e Municípios, refinanciando-os diretamente.

É evidente que isso dependerá de lei advinda de vontade política de resolver o problema e, além disso, também das regras da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre assunção de dívida.

A Ordem dos Advogados do Brasil, em junho de 2013, mandou ofícios para a ministra Gleisi Helena Hoffmann, Ministra da Casa Civil⁴¹, e para o ministro Guido Mantega, Ministro de Estado da Fazenda⁴², propondo exatamente isso.

A respeito dessa questão, o Conselho Nacional de Justiça realizou um levantamento nacional⁴³ e apurou que a dívida brasileira de precatórios em agosto de 2012 era de aproximadamente R\$ 87.570.492.923,93 assim dividida:

1. 93% na Justiça Estadual, sendo:
 - a) 44% dos Municípios;
 - b) 33% dos Estados;
 - c) 23% da administração indireta; e
2. 7% na Justiça do Trabalho.

Não se conseguiram dados mais recentes, salvo uma estimativa extraoficial de que esse valor seria de 140 bilhões de reais, sendo 1% da União e 99% de Estados e Municípios, ou seja, estes deveriam por volta de 138,6 bilhões de reais⁴⁴.

40 A íntegra do relatório dessa CPI pode ser encontrada em: <http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=80249&tp=1>. Acesso em: 29 maio 2025.

41 Disponível em: <http://s.conjur.com.br/dl/peticao-gleisi-oab.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025.

42 OAB – federalização de precatórios 2. Disponível em: <http://s.conjur.com.br/dl/peticao-guido-oab.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025.

43 Disponível em: http://www.cnj.jus.br/images/imprensa/precatorios/realtorio_precatorios_CNJ_FINAL1.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.

44 Disponível em: <http://blog.meuprecatorio.com.br/panorama-dos-precatorios/total-de-precatorios-no-brasil>. Acesso em: 3 ago. 2018.

A receita da União em 2017 foi de 2,56 trilhões de reais⁴⁵, ou seja, o déficit com precatórios corresponderia aproximadamente a 5,4140625% da receita da União, enquanto o gasto com pagamento da sua dívida financeira interna foi de R\$ 1 trilhão 285 bilhões em 2017⁴⁶, quase metade da arrecadação.

Portanto, a proposta da federalização da dívida de precatórios é factível, principalmente se feita aos poucos.

10.8.1 Assunção de obrigação e aumento de despesa

A despesa, a assunção de obrigação, a criação, a expansão ou o aperfeiçoamento de ação governamental que acarretem aumento de despesa só serão considerados autorizados se o seu ordenador declarar que estão compatíveis com a LDO e isso for verdade.

Essa compatibilidade será considerada ocorrida se tais gastos estiverem de acordo com as diretrizes, os objetivos, as prioridades e as metas previstos na LDO e não infringam qualquer de suas disposições.

A LDO pode dispensar algumas despesas desses rigores considerando-as irrelevantes, mas isso não poderá ocorrer se houver assunção da dívida de precatórios pela União, pois o montante será expressivo.

10.9 Conclusões

Neste estudo, foi visto que os precatórios são parte da dívida pública, mais precisamente da dívida pública fundada.

Também se observou que os precatórios e as requisições de pequeno valor não podem sofrer limitação de empenho e nem ter sua dotação orçamentária cancelada, salvo nesse último caso muito excepcionalmente, ou seja, nos casos de guerra, calamidade pública e comoção intestina grave. Mas, mesmo nesses casos, a dotação será apenas suspensa, pois em algum momento eles devem ser pagos.

Embora os precatórios e as RPVs possam se tornar eventualmente restos a pagar, a regra da prescrição de tais verbas, bem como a de seu bloqueio ou cancelamento não se aplicam a eles; o que pode ocorrer, no máximo, é a anulação vinculada do ato administrativo, se for o caso de nulidade.

Os precatórios devem ser incluídos nos anexos das leis de diretrizes orçamentárias, conforme o caso.

45 Disponível em: <http://www.portaldatransparencia.gov.br/receitas?ano=2017>. Acesso em: 29 maio 2025.

46 Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/audios/2017/12/orcamento-de-2018-preve-aumento-de-gastos-com-a-divida-publica>. Acesso em: 29 maio 2025.

No que tange aos precatórios e aos limites da dívida, a Resolução n. 40/2001 do Senado Federal maquiou essa enorme dívida, só incluindo nos limites os valores posteriores a 5 de maio de 2000. Estranhamente não se encontrou contestação judicial a essa esdrúxula regra.

Ainda com relação aos limites, pode-se afirmar que os precatórios e as RPVs não se sujeitam ao “Novo Regime Fiscal” instituído pela Emenda Constitucional n. 95/2016, bem como a outras metas de resultado primário, em que pesem serem despesas primárias.

Já a Emenda Constitucional n. 94/2016 tentou adequar as regras constitucionais à jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, mas foi além, prevendo exclusões de limites de gastos e atingindo inconstitucionalmente depósitos judiciais e administrativos de propriedade alheia.

Essa emenda incluiu um parcelamento para o caso de precatórios de maior valor, o que é inconstitucional.

Mais grave foi a Emenda Constitucional n. 99/2017, que ampliou os abusos da Emenda Constitucional n. 94/2016 e criou um novo parcelamento unilateral ao total arrepio das decisões do Supremo Tribunal Federal.

A experiência anterior com eliminação de limites de gastos se mostrou desastrosa, gerando o famigerado “escândalo dos precatórios”, mas aprender com a história não parece ser fácil.

Finalmente se examinou a questão da assunção da dívida com precatórios pela União, o que pareceu ser razoavelmente factível, mesmo que feita aos poucos.

MOEDA É DÍVIDA?

Andressa Guimarães Torquato Fernandes

11.1 Introdução

A moeda desempenha um papel multifacetado nas ordens jurídica, econômica e contábil de um Estado. No caso brasileiro, sua emissão e regulação são prerrogativas constitucionais da União, exercidas por meio do Banco Central, e seu conceito jurídico está intimamente ligado ao poder liberatório e ao curso legal no território nacional.

A contabilização da moeda como um passivo do banco central, prática consagrada tanto no Brasil quanto internacionalmente, tem origem em um contexto histórico no qual a moeda, de fato, constituía-se em um passivo exigível dessas instituições, uma vez que podia ser convertida em um ativo real, em geral ouro ou prata. Atualmente, ante o caráter fiduciário da moeda, a posse de notas e moedas não confere mais ao seu portador o direito de trocá-las junto à autoridade monetária por qualquer outro ativo, que não a própria moeda, o que enfraquece a justificativa para manter a base monetária como uma obrigação típica nos balanços dos Bancos Centrais.

Tal classificação – da moeda como um passivo do banco central – está refletida nos conceitos de dívida pública adotados pelo Banco Central do Brasil e pela Secretaria do Tesouro Nacional, em especial na Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e na Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), na qual a base monetária compõe os passivos do setor público.

Nos últimos anos, entretanto, essa visão tradicional da moeda como dívida tem sido objeto de críticas e releituras. Autores como Kumhof *et al.*¹ defendem que a moeda do Banco Central (*central bank money* – CBM) não deve ser tratada como uma obrigação exigível, mas sim como uma forma de *equity of the nations*, dado o seu caráter *sui generis*.

Em linha semelhante, Bossone e Costa² propõem a *Accounting View of Money* (AVM), segundo a qual a moeda fiduciária emitida pelo Estado deve ser registrada como patrimônio líquido, e não como passivo. Essa abordagem sugere que a moeda reflete a soberania monetária do emissor e sua autoridade institucional, sem implicar uma obrigação de pagamento futuro – e que, ao ser tratada como patrimônio líquido da entidade emissora, a moeda permite maior precisão e coerência nas análises fiscais e monetárias.

Nesse contexto, o presente capítulo tem como objetivo analisar o debate proposto por Kumhof *et al.* e por Bossone e Costa, com vistas a contribuir para o aprofundamento das discussões sobre a natureza jurídica da moeda e suas implicações para a compreensão do conceito de dívida pública.

11.2 O que é moeda?

11.2.1 O conceito de moeda na ordem jurídica brasileira

A Constituição Federal brasileira de 1988 utiliza a expressão “moeda” em quatro passagens. A primeira delas aparece no inciso VII do artigo 21, segundo o qual se atribui à União competência exclusiva para “emitir moeda”. Posteriormente, no artigo 48, ao abordar as matérias de competência do Congresso Nacional, determina em seu inciso XIV que cabe ao Congresso Nacional, com a sanção do Presidente da República, dispor sobre “moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal”. As duas últimas menções ao termo encontram-se no artigo 164, nos seguintes termos:

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central.

1 KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. Central bank money: liability, asset, or equity of the nation? *Cornell Legal Studies Research Paper*, n. 20-46, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.

2 BOSSONE, Biagio; COSTA, Massimo. Money for the issuer: liability or equity? *Economics: The Open-Access, Open-Assessment Journal*. Berlin: De Gruyter, v. 15, n. 1, p. 43-59, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/econ-2021-0004>. Acesso em: 22 maio 2025.

§ 1º É vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

§ 2º O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.

§ 3º As disponibilidades de caixa da União serão depositadas no Banco Central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do poder público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei (Grifos nossos).

A partir de uma análise literal dos excertos destacados, duas conclusões podem ser extraídas: (i) a União possui competência exclusiva para emitir moeda; e (ii) essa competência será exercida de maneira exclusiva por meio do seu Banco Central. Contudo, pode-se questionar: qual é a abrangência da expressão *moeda* utilizada pelo texto constitucional? Será que todo e qualquer instrumento destinado a servir como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor na economia brasileira caracteriza-se como moeda para a Constituição de 1988?

O Ministro do Supremo Tribunal Federal, Eros Grau, por ocasião do seu voto no Recurso Extraordinário n. 478.410/SP, do qual foi Relator, enfatizou que a moeda é um conceito jurídico. Argumentou que “única e exclusivamente na medida em que isso seja perfeitamente compreendido poder-se-á levar a bom termo o desafio que a compreensão de sua disciplina encerra”. Para o Ministro do STF, o aspecto central que qualifica a moeda consiste no seu poder liberatório, isto é, no poder estabelecido em lei que determina a sua aceitação, de maneira obrigatória, para a quitação de obrigações pecuniárias em todo o território nacional, inclusive as de natureza tributária. A esse respeito, afirmou:

Insisto em que moeda é conceito jurídico: é no plano da linguagem jurídica que se resolve qual é esse padrão de valor e qual é o instrumento monetário que se pode usar com eficácia. A funcionalidade do conceito de moeda revela-se em sua utilização no plano das relações jurídicas. O instrumento monetário válido é padrão de valor e, enquanto instrumento de pagamento, dotado de poder liberatório: sua entrega ao credor libera o devedor. Poder liberatório é qualidade, da moeda enquanto instrumento de pagamento, que se manifesta exclusivamente naquele plano jurídico: somente ela permite essa liberação indiscriminada, a todo sujeito de direito, no que tange a débitos de caráter patrimonial³.

3 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário n. 478.410 São Paulo. Relator: Ministro Eros Grau. Plenário, 10 de março de 2010. *Diário da Justiça Eletrônico*, Brasília, 14 maio 2010. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/sjur177555/false>. Acesso em: 22 maio 2025.

O poder liberatório, portanto, diz respeito à capacidade da moeda de extinguir obrigações jurídicas – isto é, quando usada em pagamento, a moeda “libera” o devedor da dívida. Perceba-se que nem todo meio de pagamento tem automaticamente poder liberatório. Por exemplo, moedas estrangeiras, ou criptoativos, como o bitcoin, embora possam ser aceitos como meio de pagamento para a extinção de obrigações privadas, com amparo na autonomia da vontade e liberdade contratual, não têm o condão de extinguir obrigações para além daquelas situações estipuladas entre as partes. Não consistem em instrumento de pagamento aceito de maneira geral e irrestrita para a quitação de obrigações em um dado território, uma vez que para ter esse poder – o poder liberatório – ele precisa ter curso legal estabelecido no ordenamento jurídico em questão.

O curso legal é a condição jurídica que confere à moeda o poder liberatório geral e obrigatório. Ou seja, uma moeda com curso legal tem, por norma, o poder de extinguir obrigações quando usada para pagamento. A recusa do credor em aceitá-la – injustificadamente – pode acarretar a mora do credor (e não do devedor), conforme o artigo 394 do Código Civil.

No Brasil, a moeda de curso legal é o Real, em razão do disposto na Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995, que estabeleceu: “Art. 1º A partir de 1º de julho de 1994, a unidade do Sistema Monetário Nacional passa a ser o REAL (art. 2º da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994), que terá curso legal em todo o território nacional”.

Nesse sentido, quando a Constituição Federal determina que compete ao Banco Central emitir moeda com exclusividade, refere-se, na verdade, a um conceito estrito de moeda, que é a moeda-papel e a moeda metálica, de curso legal, emitida no território brasileiro. Não por outra razão, a Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que regulamenta as competências do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, estabelece em seu artigo 10, inciso I, que: “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: I – Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional”.

O referido conceito estrito de moeda contrapõe-se ao que se denomina moeda em sentido amplo, distinção que se apresenta no tópico seguinte para uma melhor compreensão sobre o tema.

11.2.2 Moeda em sentido amplo versus moeda em sentido estrito

O *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* (MFSM), publicado em 2016 pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), com o propósito de servir de guia para a uniformização da apresentação de contas pelos países, apresenta em seu capítulo 6 uma definição para

o que chama de *broad money*, ou moeda em sentido amplo; de maneira introdutória, porém, explica ao leitor que a moeda possui 4 funções básicas, quais sejam, servir de: (i) meio de troca, isto é, pode ser empregada para a aquisição de ativos não financeiros (bens e mercadorias em geral), serviços e ativos financeiros, sem que haja a necessidade de se recorrer ao escambo; (ii) reserva de valor, ou seja, constitui-se em um meio para estocar a riqueza acumulada; (iii) unidade de conta, o que significa que pode ser utilizada como um padrão para determinar os preços de bens e serviços e os valores de instrumentos financeiros e ativos não financeiros, fornecendo, assim, um meio de comparação de valores e para a elaboração de demonstrativos financeiros; e, por fim, (iv) padrão para pagamentos diferidos no tempo, isto é, “um meio para liquidar passivos e, dessa maneira, relacionar valores atuais e futuros em contratos financeiros” (tradução nossa)⁴.

Em geral, a literatura econômica refere-se a apenas três funções da moeda, sendo a última apontada pelo manual somente como um desdobramento da primeira. Desse modo, N. Gregory Mankiw explica que “a moeda tem três funções na economia: é um meio de troca, uma unidade de conta e uma reserva de valor. Essas três funções juntas distinguem a moeda dos demais ativos da economia, como ações, títulos, bens imóveis, obras de arte e até figurinhas de beisebol”⁵. Segundo o autor, “um meio de troca é algo que os compradores dão aos vendedores quando compram bens e serviços [...], uma unidade de conta é um padrão de medida que as pessoas usam para anunciar preços e registrar débitos [...] e uma reserva de valor é algo que as pessoas podem usar para transferir poder de compra do presente para o futuro”⁶.

Tomando em consideração as funções da moeda apresentadas, o *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* (MFSM) define moeda em seu sentido amplo como:

6.11 Moeda em sentido amplo é a soma de todos os instrumentos financeiros líquidos, mantidos por setores detentores de moeda, que são amplamente aceitos na economia como um meio de troca, mais aqueles que podem ser convertidos em um meio de troca a curto prazo pelo seu valor nominal total ou aproximado.

4 INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Monetary and financial statistics manual and compilation guide**. Washington, D.C.: IMF, 2016. p. 180. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.

5 MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. 5. ed. Tradução de Allan Vidigal Hastings e Elisete Paes e Lima. São Paulo: Cengage Learning, 2009. p. 616.

6 MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. 5. ed. Tradução de Allan Vidigal Hastings e Elisete Paes e Lima. São Paulo: Cengage Learning, 2009. p. 616-617.

6.12 Moeda em sentido amplo abrange instrumentos financeiros que funcionam como meio de troca ou seus substitutos próximos. Para que instrumentos financeiros possam ser incluídos no conceito de moeda em sentido amplo, é necessário avaliar o seu grau de *moneyness*, verificando em que medida cada tipo de instrumento financeiro assegura liquidez ao mesmo tempo que resguarda seu valor nominal (tradução nossa)⁷.

Faz-se importante destacar que o conceito de moeda em sentido amplo apresentado pelo MFSM não estabelece uma lista estática, permanente, de instrumentos financeiros que devem ou não ser incluídos no conceito de moeda em sentido amplo. Ao contrário, determina que testes empíricos devem ser realizados ao longo do tempo pelas entidades responsáveis por regular a política monetária, no sentido de estabelecer a linha divisória dos instrumentos financeiros que se encontram ou não abrangidos no conceito. A esse respeito, confira-se o tópico 6.16 do MFSM:

6.16 A definição de moeda em sentido amplo deve ser aplicada com base em aspectos próprios de cada país. Os instrumentos abrangidos pelo conceito de moeda em sentido amplo devem levar em consideração uma abordagem empírica que considere a relação entre moeda em sentido amplo e as variáveis da economia real e financeira. A execução de testes empíricos em diferentes medidas de moeda em sentido amplo pode ser útil para decidir em que ponto traçar a linha divisória, por exemplo, levando em consideração os vencimentos dos instrumentos financeiros a serem incluídos ou não no conceito de moeda em sentido amplo. Os compiladores devem atualizar esses testes empíricos, pois essas relações podem mudar com o tempo (tradução nossa)⁸.

O Brasil expressamente adotou as definições e os conceitos utilizados no MFSM/2016, conforme informa a Nota Técnica do Banco Central do Brasil n. 48, publicada em novembro de 2018, que estabeleceu a Revisão Metodológica das Estatísticas de Meios de Pagamento. No entanto, a NT n. 48 não utiliza expressamente o termo moeda em sentido amplo tal qual abordado no manual. Ao invés disso, adota a expressão “agregados monetários em sentido amplo” ou “meios de pagamento ampliados” para designar os instrumentos financeiros componentes da base monetária nacional. Essa possibilidade é inclusive aventada pelo próprio manual:

7 INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Monetary and financial statistics manual and compilation guide**. Washington, D.C.: IMF, 2016. p. 180. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.

8 INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Monetary and financial statistics manual and compilation guide**. Washington, D.C.: IMF, 2016. p. 181. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.

6.77 Ademais, embora este Manual recomende que os compiladores foquem na análise da moeda em sentido amplo, reconhece que as economias podem definir um leque de agregados monetários que usualmente são denominados em uma sequência da seguinte maneira: M1, M2, M3, etc., com cada agregado mais amplo subsumindo-se no conceito do agregado anterior (tradução nossa)⁹.

No Brasil, a demonstração dos agregados monetários é feita exatamente no sentido apresentado no manual, utilizando-se uma sequência que vai do M1 ao M4, na qual estão agrupados, em ordem decrescente de liquidez, os instrumentos financeiros componentes da base monetária brasileira. De acordo com a NT n. 48, são eles:

M1 = papel-moeda em poder do público + depósitos à vista, incluindo Cooperativas de Crédito;

M2 = M1 + depósitos de poupança + títulos privados emitidos pelas instituições financeiras depositárias, incluindo cooperativas;

M3 = M2 + cotas de fundos de investimento depositários + operações compromissadas com títulos públicos e privados; e

M4 = M3 + títulos públicos emitidos pelo Governo Federal adquiridos em operações definitivas.

Desse modo, a partir da análise dos instrumentos financeiros que compõem a base monetária nacional e das entidades emissoras de moeda, tal como determina a NT n. 48, é possível verificar a diversidade dos instrumentos monetários existentes no Brasil, os quais vão bastante além do conceito de moeda-papel ou moeda metálica, emitidos pelo Banco Central do Brasil.

11.3 O conceito de dívida pública no direito brasileiro

A Constituição Federal de 1988 trata da dívida pública principalmente em seus artigos 48, inciso XIV, 52, incisos V a IX, e 163, estabelecendo a competência do Congresso Nacional para dispor sobre “moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal”, a competência do Senado Federal, enquanto guardião da federação, para regular uma ampla gama de temas afetos à dívida pública, tais como autorização para a realização de operações de crédito externo, limites ao endividamento e ao estoque da dívida pública dos entes federativos, além de atribuir à lei complementar a função de dispor sobre dívida pública externa e interna, concessão de garantias pelas entidades públicas, emissão e resgate de títulos da dívida pública e sustentabilidade da dívida pública.

9 INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Monetary and financial statistics manual and compilation guide*. Washington, D.C.: IMF, 2016. p. 190. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.

Em 4 de maio de 2000, foi publicada a Lei Complementar n. 101/2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), à qual, em atenção ao artigo 163 da Constituição Federal, coube estabelecer normas gerais de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. No que tange à dívida pública, instituiu conceitos importantes como o de dívida pública consolidada ou fundada, em seu artigo 29, nos seguintes termos:

Art. 29. [...]

I – dívida pública consolidada ou fundada: montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses.

Rafael Antonio Baldo observa que a Lei n. 4.320/64 já trazia, em seu artigo 98, uma definição de dívida fundada baseada em critério temporal – a mesma lógica posteriormente adotada pelo artigo 29 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Segundo esse critério, a dívida fundada, também chamada de dívida consolidada, corresponde às obrigações com exigibilidade superior a 12 meses, enquanto a dívida flutuante abrange aquelas com vencimento inferior a esse prazo¹⁰.

Além disso, o Banco Central do Brasil e a Secretaria do Tesouro Nacional adotam, em suas estatísticas fiscais, os conceitos de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), conforme definidos no *Government Finance Statistics Manual*, 2014, publicado pelo Fundo Monetário Internacional¹¹. Esses conceitos cumprem um papel fundamental na padronização da contabilidade pública entre os países, permitindo uma comparação mais precisa e transparente das suas situações fiscais.

De acordo com o Manual de Estatísticas Fiscais do Banco Central do Brasil, publicado em maio de 2019, a DBGG abrange “o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo”¹². Além disso, são incluídas as operações compromissadas realizadas com títulos públicos no âmbito do Banco Central.

10 BALDO, Rafael Antonio. O déficit semântico da dívida pública brasileira. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida Pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 102. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-details/04-21493/>. Acesso em: 22 maio 2025.

11 INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Government finance statistics manual 2014*. Washington, D.C.: IMF, 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.

12 BRASIL. Banco Central do Brasil. *Manual de estatísticas fiscais*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2019. p. 24. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/notas_metodologicas/estatisticas-fiscais/estatisticasfiscais.pdf. Acesso em: 22 maio 2025.

A DLSP, por sua vez, é definida como “o balanceamento entre as dívidas e os créditos do setor público não financeiro”¹³. O setor público não financeiro, base das estatísticas divulgadas, compreende a administração direta e indireta do Governo Federal (inclusive Previdência Social), a administração direta e indireta dos governos regionais (estados e municípios), o Banco Central do Brasil e as empresas estatais não financeiras das três esferas de governo, exceto as Empresas do Grupo Petrobras e do Grupo Eletrobras.

Ainda, a DLSP é uma medida relevante para o Banco Central, pois serve de base para a avaliação da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), além de subsidiar a análise dos impactos fiscais da política monetária. Abaixo, apresentam-se os principais itens que a compõem:

$$DLSP = M + B + EI - A + EF - ER$$

onde:

M é a base monetária;

B é o saldo da dívida interna corrigida por juros internos ou por índices domésticos;

E, a taxa de câmbio;

I corresponde à dívida interna indexada à variação da taxa de câmbio;

A são os ativos financeiros do setor público; e

F e R representam a dívida externa e as reservas internacionais, respectivamente.

Verifica-se, portanto, que a base monetária – composta pela moeda em circulação (moeda-papel e metálica) e pelas reservas bancárias – integra o conceito de dívida pública no Brasil. Isso ocorre porque a moeda de curso legal, embora não constitua uma obrigação exigível, é registrada pelos bancos centrais como passivo contábil. Tal classificação, como será discutida no item seguinte, tem sido objeto de questionamento em estudos recentes, que propõem novas interpretações sobre a natureza jurídica da moeda.

11.4 Moeda, um passivo do Banco Central

Do ponto de vista técnico-contábil, a inclusão da moeda no passivo dos bancos centrais é uma expressão do princípio da neutralidade da contabilidade pública, que busca registrar os fluxos e estoques financeiros do Estado.

13 BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas fiscais**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2019. p. 12. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/notas_metodologicas/estatisticas-fiscais/estatisticasfiscais.pdf. Acesso em: 22 maio 2025.

A visão que sustenta essa classificação parte da ideia de que a moeda fiduciária – apesar de não ser conversível em um ativo físico como o ouro – representa uma forma de dívida do Estado perante a coletividade, cuja exigência se dá, não no plano da execução individual, mas no da confiança institucional e da responsabilidade macroeconômica. Trata-se, portanto, de uma dívida de natureza pública e difusa.

Nesse sentido, a classificação da moeda como passivo seria justificável enquanto mecanismo de *accountability* estatal. Mesmo sem a característica de uma dívida típica, sua presença no passivo teria o condão de reconhecer que o Banco Central possui obrigações – ainda que difusas e sistêmicas – relacionadas à integridade e à estabilidade da base monetária; mesmo não sendo dívida no sentido estrito, constituiria uma obrigação do Estado em garantir seu poder liberatório, sua estabilidade e sua aceitação universal no território nacional.

Essa abordagem é a forma utilizada atualmente pelos bancos centrais em todo o mundo para o registro da base monetária em suas demonstrações contábeis. O *Public Sector Debt Statistics – Guide for Compilers and Users*, fruto de uma colaboração entre o Bank for International Settlements, o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Central Europeu, entre outras instituições, estabelece que “a moeda compreende cédulas e moedas metálicas com valores nominais fixos, emitidas ou autorizadas pelo Banco Central ou pelo governo. [...] A moeda constitui um passivo das unidades emissoras”¹⁴. Ainda de acordo com o documento, a “moeda não emitida, mantida por uma unidade do setor público, não é tratada como ativo financeiro do setor público nem como passivo do Banco Central. Ouro e moedas comemorativas que não estão em circulação como moeda de curso legal, ou como ouro monetário, são classificados como ativos não financeiros, e não como moeda”¹⁵.

Portanto, apesar das críticas contemporâneas à classificação da moeda como passivo dos bancos centrais, como será visto no tópico seguinte, permanece dominante na prática institucional o entendimento de que a moeda emitida por um Banco Central constitui um passivo contábil da autoridade monetária. Essa visão não é meramente contábil, mas possui implicações jurídicas e econômicas relevantes, abordadas a seguir.

14 INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Public sector debt statistics: guide for compilers and users*. Washington, D.C.: IMF, 2011. p. 38. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781616351564/9781616351564.xml>. Acesso em: 22 maio 2025.

15 INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Public sector debt statistics: guide for compilers and users*. Washington, D.C.: IMF, 2011. p. 39. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781616351564/9781616351564.xml>. Acesso em: 22 maio 2025.

11.5 Novas perspectivas para a compreensão sobre a moeda

Um dos principais debates contemporâneos sobre a natureza jurídica da moeda diz respeito à sua qualificação como uma forma de dívida. Tradicionalmente, a moeda emitida por bancos centrais – *central bank money* (CBM) – tem sido registrada nos balanços contábeis como um passivo, sugerindo que o Banco Central estaria, de algum modo, endividado junto aos detentores de moeda. No entanto, essa visão tem sido crescentemente contestada, sobretudo por abordagens que consideram as transformações recentes nas funções do dinheiro e nas práticas monetárias.

Nesse contexto, destaca-se o artigo “Central Bank Money: Liability, Asset, or Equity of the Nation?”, de Michael Kumhof *et al.*¹⁶, que oferece uma interpretação inovadora para a CBM, reconhecendo-lhe uma natureza *sui generis*, e propondo a adoção da sua classificação nos balanços dos bancos centrais como *social equity*. Para os autores, a caracterização da moeda como uma dívida do Banco Central é inadequada sob a ótica jurídica, contábil e funcional, principalmente porque não há obrigação real de reembolso ou resgate em qualquer outro ativo.

Como afirmam Kumhof *et al.*: “O detentor de CBM jamais pode exigir o seu reembolso em qualquer coisa que não seja a própria CBM, o que torna essa ‘obrigação’ um ciclo autorreferencial sem fim. Além disso, os bancos centrais não têm (quantitativamente) nenhum limite legal quanto à quantidade de reservas que podem criar” (tradução nossa)¹⁷. Ou seja, para os autores, o problema central em considerar a CBM um passivo é que não existe um meio alternativo no qual o Banco Central deva pagar sua obrigação; não se pode exigir o reembolso da moeda do Banco Central (CBM) em outra coisa senão a própria CBM, o que torna a designação de passivo, segundo afirmam, “altamente artificial” (tradução nossa)¹⁸.

Ao qualificar a CBM como um instrumento *sui generis*, os autores propõem que ele seja mais adequadamente entendido como uma forma de

16 KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. Central bank money: liability, asset, or equity of the nation? *Cornell Legal Studies Research Paper*, n. 20-46, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.

17 KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. Central bank money: liability, asset, or equity of the nation? *Cornell Legal Studies Research Paper*, n. 20-46, 2020. p. 2. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.

18 KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. Central bank money: liability, asset, or equity of the nation? *Cornell Legal Studies Research Paper*, n. 20-46, 2020. p. 17. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.

social equity, uma participação coletiva dos cidadãos na economia monetária nacional. Diferentemente das ações em empresas privadas, esse *equity* não confere controle ou dividendos, mas representa o direito de participar do sistema monetário estatal. A esse respeito, explicam:

Se os cidadãos deixarem de manter dinheiro em espécie e depósitos bancários na moeda nacional, optando por exemplo por moedas estrangeiras, os bancos centrais perdem a capacidade de executar a política monetária. Se esse poder for perdido, o Estado perde uma ferramenta macroeconômica essencial para influenciar o emprego, a produção e sua própria situação fiscal; em casos extremos, a recusa dos cidadãos em manter CBM pode ameaçar a soberania do Estado. Nesse sentido, há uma conexão fundamental entre a posse de CBM e a participação no corpo político que o banco central emissor existe para servir. A ruptura dessa conexão (por meio de decisões agregadas de não utilizar a CBM pelos membros do corpo político) pode ter impactos significativos nas políticas do banco central. Nesse aspecto, o uso “social” ou “coletivo” da CBM de fato possui poder de influenciar o banco central emissor, que representa o agente democraticamente responsável perante o público na provisão de um bem público: um meio de troca universalmente aceito, a infraestrutura do sistema de pagamentos do país e o canal para a política econômica (isto é, monetária) (tradução nossa)¹⁹.

Nessa concepção, a moeda do Banco Central é um passivo nominal sem exigibilidade, cuja emissão não implica endividamento no sentido jurídico estrito. Note-se que essa perspectiva redefine profundamente a compreensão sobre o papel da moeda estatal. A emissão monetária, sob esse enfoque, não gera uma obrigação jurídica convencional, e sua contabilização como passivo decorre mais de uma convenção contábil do que de uma realidade jurídica. Os autores argumentam que tal classificação resulta de uma herança histórica – vinculada à prática bancária privada e ao padrão-ouro – e que não corresponde mais às funções contemporâneas do dinheiro estatal.

Além disso, Kumhof *et al.* sugerem que, ao classificar a CBM como *social equity*, é possível visualizar a moeda como um instrumento de política pública e de fortalecimento da soberania econômica, e não como um ônus financeiro. Os autores alertam para os riscos de se manter a noção da moeda

19 KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. Central bank money: liability, asset, or equity of the nation? *Cornell Legal Studies Research Paper*, n. 20-46, 2020. p. 28. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.

como dívida, sobretudo no contexto de debates sobre políticas monetárias não convencionais, como o afrouxamento quantitativo e a emissão de moedas digitais de Banco Central (*central bank digital currencies* – CBDCs)²⁰.

A implicação prática dessa reconceitualização é relevante para o Direito Financeiro e Constitucional: se a moeda estatal não constitui dívida, mas patrimônio coletivo, sua emissão e gestão devem ser reguladas não como a geração de uma dívida pública, mas como ações de política pública vinculadas à realização de direitos fundamentais. Outrossim, as conclusões formuladas pelos autores suscitam uma reflexão relevante sobre o desenho institucional da política monetária gerar, na atualidade, uma restrição desnecessária para o espaço de atuação da política, especialmente em tempos de crise.

Além da visão defendida por Kumhof *et al.*, Bossone e Costa²¹ também propõem uma reavaliação da classificação atual da moeda, introduzindo a perspectiva contábil da moeda (*Accounting View of Money* – AVM), que, do mesmo modo, visa contestar a concepção da moeda como dívida do emissor.

Segundo Bossone e Costa, a moeda fiduciária emitida pelo Estado não deve ser considerada uma dívida, mas sim um patrimônio líquido do emissor. Eles argumentam que, sob os princípios contábeis internacionais, a moeda emitida é uma forma de patrimônio líquido do Banco Central, pois não há uma obrigação de reembolso associada à sua emissão. Em vez de representar uma dívida, a moeda seria uma forma de participação do emissor na economia, refletindo sua autoridade monetária e soberania²².

Os autores explicam que, ao contrário das dívidas tradicionais, a moeda emitida não cria uma obrigação de pagamento futuro. Na verdade, ela representa um direito de compra na economia, concedido ao detentor da moeda. Segundo os autores:

20 KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. Central bank money: liability, asset, or equity of the nation? *Cornell Legal Studies Research Paper*, n. 20-46, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.

21 BOSSONE, Biagio; COSTA, Massimo. Money for the issuer: liability or equity? *Economics: the Open-Access. Open-Assessment Journal*, Berlin: De Gruyter, v. 15, n. 1, p. 43-59, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/econ-2021-0004>. Acesso em: 22 maio 2025.

22 BOSSONE, Biagio; COSTA, Massimo. Money for the issuer: liability or equity? *Economics: the Open-Access. Open-Assessment Journal*, Berlin: De Gruyter, v. 15, n. 1, p. 43-59, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/econ-2021-0004>. Acesso em: 22 maio 2025.

No caso da moeda do banco central, por exemplo, ela é incorretamente registrada como “passivos” do banco central.

Na realidade, quando a moeda é emitida por uma entidade do setor público, a receita correspondente deveria beneficiar os seus verdadeiros proprietários – os cidadãos – na qualidade de “acionistas” ideais da *res publica*.

E, no caso de um banco central de propriedade privada, a receita deveria ser atribuída aos proprietários privados do banco.

Se a receita não for distribuída aos proprietários, deveria ser registrada como lucros retidos, compondo o patrimônio líquido, em conformidade com o que propõem Archer e Moser-Boehm (2013) do BIS (Banco de Compensações Internacionais).

Emitir moeda é equivalente a produzir e vender bens, já que a moeda carrega valor da mesma forma que qualquer mercadoria (tradução nossa)²³.

Assim, de acordo com a perspectiva defendida pelos autores, a moeda deve ser tratada como patrimônio líquido nos balanços dos bancos centrais, refletindo sua função como meio de troca e unidade de conta, sem as implicações de endividamento associadas às dívidas convencionais.

A adoção da AVM também implica uma mudança significativa na forma como a moeda é tratada contábil e juridicamente. Se a moeda é considerada patrimônio líquido, isso altera a compreensão sobre a responsabilidade fiscal e a política monetária. Bossone e Costa destacam que essa abordagem permite uma melhor compreensão do papel da moeda na economia, sem as limitações impostas pela visão tradicional de dívida²⁴.

Essa reinterpretação também tem implicações na transparência fiscal e na gestão da dívida pública, conforme explicam os autores. Ao tratar a moeda como patrimônio líquido, os bancos centrais podem fornecer uma representação mais precisa de sua posição financeira, evitando distorções que podem surgir ao classificá-la como passivo. Além disso, essa abordagem pode influenciar a forma como as políticas monetária e fiscal são formuladas e implementadas, oferecendo uma base contábil mais sólida para decisões econômicas.

23 BOSSONE, Biagio; COSTA, Massimo. Money for the issuer: liability or equity? Economics: the Open-Access. *Open-Assessment Journal*, Berlin: De Gruyter, v. 15, n. 1, p. 48, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/econ-2021-0004>. Acesso em: 22 maio 2025.

24 BOSSONE, Biagio; COSTA, Massimo. Money for the issuer: liability or equity? Economics: the Open-Access. *Open-Assessment Journal*, Berlin: De Gruyter, v. 15, n. 1, p. 43-59, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/econ-2021-0004>. Acesso em: 22 maio 2025.

11.6 Conclusões

A moeda, enquanto instrumento jurídico, contábil e político, é elemento central na organização da ordem econômica do Estado moderno. No Brasil, a Constituição Federal e a legislação infraconstitucional atribuem à moeda em sentido estrito um regime jurídico fundado na exclusividade da emissão pela União e no poder liberatório assegurado pelo curso legal do Real.

A contabilização da moeda como passivo do Banco Central, embora amplamente consolidada, revela-se como uma convenção historicamente construída, sujeita a revisão teórica e normativa. As propostas apresentadas por Kumhof *et al.* e por Bossone e Costa demonstram que é possível conceber a moeda não como uma dívida do emissor, mas como uma forma de patrimônio social ou capital institucional do Estado. Essas abordagens reforçam a ideia de que a emissão monetária não necessariamente implica endividamento, abrindo espaço para novas interpretações sobre a política fiscal, a sustentabilidade da dívida pública e o papel do Estado como garantidor da confiança monetária.

Nesse cenário, torna-se fundamental repensar os marcos conceituais que estruturam a contabilidade pública e o direito financeiro, reconhecendo a complexidade da moeda contemporânea e sua evolução para além dos modelos tradicionais. A reflexão crítica sobre a natureza jurídica da moeda pode contribuir para o aperfeiçoamento das instituições fiscais, para o fortalecimento da soberania monetária e para a ampliação do espaço legítimo de atuação do Estado na promoção do bem-estar social.

DÍVIDA PÚBLICA, TESOURO NACIONAL E BANCO CENTRAL

A carteira de títulos para execução da política monetária

Leandro Maciel do Nascimento

O presente capítulo abordará um relevante tópico de Direito Financeiro: a relação entre a dívida pública e as operações de política monetária realizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) a partir de instrumentos (no caso, títulos públicos federais) emitidos e disponibilizados pelo Tesouro Nacional (TN). Trata-se de tema sensível e de grande relevância para a avaliação do grau de autonomia operacional das autoridades monetárias, para a mensuração dos custos fiscais e para a *accountability* de sua atuação, com impacto em indicadores econômicos e orçamentários.

No Brasil, por determinação constitucional, é “vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira” (art. 164, § 1º), podendo “comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros” (art. 164, § 2º). Por determinação legal, à autarquia monetária é vedado emitir títulos próprios (art. 34 da LRF), cabendo ao Tesouro Nacional manter um volume mínimo de títulos públicos à disposição do Banco Central para a execução de suas atribuições (art. 7º da Lei n. 13.820, de 2 de maio de 2019).

A exposição está dividida em três seções. Na primeira, serão expostos os vínculos entre a política monetária e a dívida pública, principalmente no que tange à constatação de que as operações com títulos públicos são o principal instrumento de atuação dos bancos centrais. Serão lembrados

os efeitos da Grande Recessão, iniciada em 2008: a necessidade, cada vez maior, de atuação coordenada entre bancos centrais e tesouros nacionais e a consolidação da mudança de paradigma da política monetária. Quanto a esse ponto, serão expostos alguns fundamentos da *Modern Money Theory* (MMT) e da chamada Teoria Quantitativa da Moeda.

Na segunda parte, serão apresentadas as justificativas para que os bancos centrais não emitam títulos próprios e utilizem os dos tesouros. Será detalhada a composição da carteira do BCB. Nela, predomina o título denominado Letra Financeira do Tesouro (LFT), indexado à taxa básica de juros Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia). Além disso, será abordada a predominância de realização de operações compromissadas em face de operações definitivas com títulos públicos.

A terceira parte discorrerá sobre os impactos da manutenção da carteira pelo BCB e das operações compromissadas no endividamento público. De um lado, a relação com os indicadores da dívida pública utilizados no Brasil e por organismos internacionais; de outro, o fato de no Brasil não haver regra fiscal a estabelecer limite quantitativo para o endividamento do governo federal.

12.1 Política monetária e operações com títulos da dívida pública

Os bancos centrais, para implementar as decisões de política monetária, têm à sua disposição instrumentos diretos e indiretos de atuação, com destaque para: 1) o estabelecimento dos níveis e o recolhimento compulsório de depósitos de bancos; 2) a realização de operações de desconto para instituições financeiras; e 3) a realização de operações de compra e venda de títulos públicos, emitidos pelos governos ou pelos próprios bancos centrais¹.

Tais mecanismos compõem o que, após a crise financeira de 2007-2008, ficou conhecido como “política monetária convencional”. Tratava-se, até então, do conjunto de estratégias adotadas pelos bancos centrais, fundadas no paradigma de que haveria uma relação necessária e automática entre taxas de juros, inflação e crescimento econômico².

-
- 1 UGOLINI, Stefano. **The evolution of central banking: theory and history**. London: Palgrave Macmillan, 2017. p. 220-221; BINDSEIL, Ulrich. **Monetary policy implementation: theory, past and present**. Oxford: Oxford University Press, 2004. p. 8; BUZENECA, Inese; MAINO, Rodolfo. **Monetary policy implementation: results from a survey**. **IMF Working Paper n. 7/7**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0707.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
 - 2 CONTI-BROWN, Peter. **The power and the independence of the Federal Reserve**. Princeton: Princeton University Press, 2016. p. 139.

Após os eventos econômico-financeiros de 2008, o mencionado paradigma entrou em crise. Na época, por ocasião da desaceleração da atividade econômica, os sistemas financeiros passaram a demandar cada vez mais liquidez, ante o risco de recessão. Para atender a essa demanda e evitar o recrudescimento dos mencionados efeitos, tesouros e bancos centrais dos países mais diretamente afetados passaram a reduzir progressivamente as taxas de juros de curto prazo. Em pouco tempo, nos Estados Unidos, na Zona do Euro, na Inglaterra e no Japão, foram adotadas taxas de juros próximas a zero ou mesmo negativas³.

No entanto, tal redução não trouxe os resultados esperados. Constatação surpreendente, em face do precedente de redução da inflação estadunidense, nos anos 1980, mediante elevação da taxa básica de juros pelo Federal Reserve (FED)⁴. Percebeu-se a ocorrência da “preferência por liquidez”, situação em que a redução dos juros de curto prazo não tem o efeito imediato de reaquecer a atividade econômica. Isso porque as pessoas, as empresas e as instituições financeiras optam por manter seus recursos em guarda, ao invés de assumir o risco de os aplicar em atividades produtivas naquela conjuntura. Como a demanda por moeda se torna ilimitada, “toda compra de títulos por parte do Banco Central, através da emissão, aumenta a quantidade de moeda entesourada pelo público. Configura-se o que John Maynard Keynes chamou de a armadilha da liquidez”⁵. Nesse contexto, o custo de oportunidade de manter dinheiro entesourado mostra-se baixo ante os riscos de investimentos em atividades produtivas ou em produtos financeiros em um ambiente econômico em crise.

Em consequência, tesouros e bancos centrais passaram a ter que sofisticar e a sincronizar cada vez mais os instrumentos de política fiscal e de política monetária. Assim, além de reduzir a taxa de juros no curto prazo (que já estava perto de zero ou mesmo negativa), passaram a atuar também na redução da curva de juros (*yield curve*) no médio e no longo prazos. Pôs-se em execução, em níveis até então inéditos, programas de recompra de títulos de dívidas públicas e privadas⁶.

A propensão dos bancos centrais para recomprar títulos de longa maturação teve o efeito, entre outros, de reduzir a expectativa de ganhos

3 ROGOFF, Kenneth S. *The curse of cash*. Princeton: Princeton University Press, 2016. p. 130.

4 ROGOFF, Kenneth S. *The curse of cash*. Princeton: Princeton University Press, 2016. p. 119.

5 RESENDE, André Lara. *Os limites do possível: a economia além da conjuntura*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2013. p. 133-134.

6 BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Timothy F.; PAULSON JUNIOR, Henry M. *Firefighting: the financial crisis and its lessons*. New York: Penguin Books, 2019.

futuros de seus detentores, aumentando-se o custo de oportunidade do entesouramento de recursos. Embora não fosse possível controlar as expectativas de longo prazo⁷, conseguiu-se aumentar a circulação monetária nas economias em crise⁸.

No Brasil, o financiamento das medidas anticíclicas teve uma de suas origens em alteração legislativa (com fundamento na Lei n. 11.803, de 5 de novembro de 2008) que, ao inserir nova regra para apuração do resultado do BCB, permitiu o repasse da variação cambial das reservas internacionais (cujo volume em dólar havia aumentado consideravelmente nos anos anteriores) para o Tesouro Nacional. Esse fluxo, da ordem de dezenas de bilhões de reais, foi associado à emissão direta de títulos em favor de bancos estatais, principalmente o BNDES, e, por fim, teve como contrapartida o aumento do saldo das operações compromissadas realizadas pelo BCB⁹.

Ao final dos anos 2000, os balanços dos bancos centrais expandiram-se em grande dimensão. Tanto a base monetária do lado passivo, a carteira de títulos livres do lado ativo, quanto as operações compromissadas em ambos os lados do balanço. Inclusive no Brasil. Tratava-se de um programa transnacional de emissão monetária em grande dimensão¹⁰. No entanto, mesmo com o aumento da quantidade de dinheiro disponível, os índices de inflação não cresceram de modo imediato e proporcional ao que se poderia esperar, conforme o paradigma da política monetária convencional¹¹.

-
- 7 SHILLER, Robert J. *Irrational exuberance*. 3. ed. New Jersey: Princeton University Press, 2015. p. 11.
 - 8 BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics*. 7. ed. Boston: Pearson, 2017. p. 488.
 - 9 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017a. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025; CARVALHO JÚNIOR, Antonio Costa d'Ávila. "Operação de equalização cambial" e o financiamento do Banco Central ao Tesouro Nacional. **Estudo Técnico n. 04/2018**. Consultoria da Câmara dos Deputados. Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/estudos/2018/201804OperaodeEqualizaoCambialeoFinanciamentodoBCBaoTesouroNacional.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025; VIANA, Murilo Ferreira. **A Lei n. 11.803 de 2008 e a relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional: o caso brasileiro à luz das experiências internacionais**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de Campinas. Instituto de Economia. Campinas, 2018. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/1080236>. Acesso em: 31 maio 2025.
 - 10 BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Timothy F.; PAULSON JUNIOR, Henry M. **Firefighting: the financial crisis and its lessons**. New York: Penguin Books, 2019.
 - 11 RESENDE, André Lara. **Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. p. 87.

Esse mecanismo ficou conhecido como *Quantitative Easing* (QE) e foi utilizado pelo FED, pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Banco da Inglaterra entre 2008 e 2014¹². Foi executado por meio de operações de compra de dívidas (públicas e particulares) realizadas por bancos centrais, com respaldo dos respectivos tesouros¹³. O objetivo final era disponibilizar liquidez imediata e evitar os efeitos observados por ocasião da Grande Depressão dos anos 1930¹⁴.

Nas últimas décadas, as transações com títulos públicos realizadas pelos bancos centrais apresentaram volume maior que o dos depósitos compulsórios e mecanismos de desconto¹⁵. Como são mecanismos complementares ou alternativos, o crescimento de um leva à diminuição da participação dos outros no cômputo das medidas de política monetária. Foi o que ocorreu no Brasil entre 2005 e 2017, período em que se assistiu ao aumento das operações compromissadas, de um lado, e a um estacionamento da participação dos depósitos compulsórios, em proporção ao PIB¹⁶.

Reforçou-se, portanto, a predominância das operações em mercado aberto como principal instrumento de política monetária, não obstante a retomada mais intensa dos recolhimentos compulsórios durante o período imediatamente após o início da crise de 2008¹⁷. Em condições normais, operações com dívida são o mais relevante instrumento à disposição dos bancos centrais¹⁸.

-
- 12 CONTI-BROWN, Peter. *The power and the independence of the Federal Reserve*. Princeton: Princeton University Press, 2016. p. 142-143.
 - 13 BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Timothy F.; PAULSON JUNIOR, Henry M. **Firefighting**: the financial crisis and its lessons. New York: Penguin Books, 2019.
 - 14 TROPEANO, Domenica. Quantitative easing in the United States after the crisis: conflicting views. *In*: ROCHON, Louis-Philippe; OLAWOYE, Salewa 'Yinka (ed.). **Monetary policy and central banks: new directions in post-keynesian theory**. Northampton: Edward Elgar, 2012. p. 227.
 - 15 CAVALCANTI, Marco A. F. H.; VONBUN, Christian. Evolução da política de recolhimento compulsório no Brasil pós-Real. **Texto para Discussão 1826/2013**. Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2013. p. 9. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=18276. Acesso em: 31 maio 2025.
 - 16 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 16-17. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.
 - 17 BUZENECA, Inese; MAINO, Rodolfo. Monetary policy implementation: results from a survey. **IMF Working Paper n. 7/7**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2007. p. 24. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0707.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
 - 18 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. **IMF Working Paper n. 10/40**. International Monetary

Além disso, as operações em mercado aberto, dada sua natureza persuasiva e indutora de comportamentos, bem como em razão de suas externalidades no mercado financeiro como um todo, passaram a ser práticas recomendadas por parte de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI)¹⁹.

No Brasil, o panorama não é distinto. Nos últimos trinta anos, ocorreu um processo intenso de segregação de funções e de institucionalização cada vez maior da política monetária e da gestão da dívida pública, desde a criação da STN, em 1986, e a constitucionalização do BCB, em 1988. Ademais, desde o início dos anos 2000, observa-se igualmente aumento do volume da carteira de títulos à disposição do BCB, acompanhado de expressivo saldo das operações compromissadas lastreadas em títulos públicos²⁰.

A crise financeira de 2007-2008 e as medidas anticíclicas adotadas demonstraram a necessidade de mudança de paradigma da política monetária a cargo dos bancos centrais. Reconheceu-se a necessidade de ampliar os limites do monitoramento do volume dos agregados monetários e/ou da velocidade de circulação da moeda (indicadores pautados na chamada Teoria Quantitativa da Moeda e suas variantes). Passou-se a trabalhar com instrumentos mais sofisticados de controle de preços ou expectativas de inflação. Além disso, passou-se a ter maior atenção em relação a indicadores macroeconômicos sensíveis às decisões de política monetária, como a taxa de juros no curto prazo e seu comportamento (sua “curva”) no longo prazo.

Durante a segunda metade do século XX, embora os bancos centrais já trabalhassem com o regime de metas de inflação, o fundamento apresentado pela Teoria Quantitativa da Moeda ainda se apresentava como justificativa básica para as medidas de política monetária²¹, sendo o paradigma dominante acerca da natureza e da finalidade da política monetária, desde as análises de David Hume e David Ricardo, no século XVIII, até a Grande Depressão dos

Fund. Washington DC: IMF, 2012. p. 4. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

19 BUZENECÁ, Inese; MAINO, Rodolfo. Monetary policy implementation: results from a survey. *IMF Working Paper n. 7/7*. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2007. p. 3. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0707.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

20 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. *Estudo Especial IFI n. 3/2017*. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

21 RESENDE, André Lara. *Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. p. 90-91.

anos 1930. Após críticas, foi retomado por Milton Friedman e outros economistas da chamada Escola de Chicago, nos anos 1950 e 1960²².

Percebeu-se, ao final dos anos 1980, haver um hiato entre a prática diária dos bancos centrais e dos tesouros nacionais e a justificativa teórica predominante²³. Na verdade, uma das primeiras críticas consistentes à Teoria Quantitativa da Moeda foi apresentada por Knut Wicksell, em trabalho publicado no final do século XIX. Porém, na época, suas críticas não tiveram imediata aceitação²⁴.

A crítica à Teoria Quantitativa da Moeda teve maior alcance aproximadamente um século depois. Segundo André Lara Resende, “apesar de sua aceitação quase universal, a pleiteada proporcionalidade fixa entre moeda e nível de preços nunca teve inquestionável sustentação empírica. Muito menos o sentido da causalidade da moeda para os preços”²⁵. Mais uma vez, o marco foi a crise de 2007-2008.

Como se pode perceber, ao longo do século XX, as chamadas âncoras monetárias foram progressivamente retiradas. Primeiramente, abandonou-se definitivamente o padrão-ouro, nos anos 1930²⁶. Posteriormente, a partir do início dos anos 1970, abandonou-se o chamado padrão ouro-dólar, o qual havia sido estabelecido nos acordos de Bretton Woods, de 1944²⁷.

Ainda nos anos 1970, Friedrich Hayek foi mais além. Ante os crescentes índices inflacionários do período, propôs o fim do monopólio estatal em moeda de curso forçado e defendeu a possibilidade de emissões privadas e a livre circulação de divisas estrangeiras, de modo que os agentes econômicos ficassem livres para escolher suas unidades de conta, meios de pagamentos e meios de reserva de acordo com suas preferências, em um ambiente de competição²⁸.

22 ROSENN, Keith S. *Law and inflation*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1982. p. 7-8.

23 WOODFORD, Michael. *Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy*. Princeton: Princeton University Press, 2003. p. 24.25.

24 ARNON, Arie. *Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell: money, credit and economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011. p. 343-345.

25 RESENDE, André Lara. *Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. p. 87.

26 POLANYI, Karl. *A grande transformação*. Tradução de Miguel Serras Pereira. Lisboa: Edições 70, 2012. p. 143.

27 EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. 2. ed. São Paulo: Ed. 34, 2012. p. 183.

28 HAYEK, Friedrich A. *Desestatização do dinheiro*. Tradução de Heloísa Gonçalves Barbosa. São Paulo: Instituto Von Mises, 2011. p. 141.

Em contrapartida, diante do caráter fiduciário da moeda, tentou-se limitar a quantidade emitida, não mais com lastro metálico ou em dólar, já abandonados, mas pelo estabelecimento de montantes máximos previstos em regras jurídicas. O Brasil desvinculou-se dos mencionados lastros e adotou o modelo de moeda fiduciária a partir do ano de 1933²⁹, mas a legislação monetária tentou estabelecer limites para os volumes de emissão.

A Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que reformou o sistema bancário e criou o Banco Central do Brasil, foi elaborada sob o paradigma da Teoria Quantitativa da Moeda. Como exemplo, havia previsão de um “orçamento monetário”, aprovado pelo Conselho Monetário Nacional (art. 4º, III). O objetivo seria controlar “a expansão dos meios de pagamento na economia, tornando-se coerente com a previsão de crescimento do produto físico e uma certa elevação no nível geral de preços, mantida a velocidade-renda da moeda constante”³⁰. Entendia-se que, “em uma economia inflacionada, o processo de contenção do crescimento dos meios de pagamento visando a impedir que êste ocorra para financiar o aumento de preços, de vez que o crescimento do produto real é limitado, é [seria] feito através do orçamento monetário”³¹. Contudo, o mecanismo não se mostrou eficaz e a experiência inflacionária brasileira reforça a constatação³².

Considerando que a emissão monetária é uma das exteriorizações da soberania estatal³³, a Constituição brasileira de 1988 estabelece que: 1) compete à União legislar privativamente “sistema monetário e de medidas, títulos e garantias dos metais” (art. 22, VI); 2) cabe ao Congresso Nacional dispor sobre “matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações” (art. 48, XIII); e 3) cabe ao Congresso Nacional dispor sobre “moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal”

29 FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira (1933-2013)*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

30 AMORIM NETTO, Marcos. *O orçamento monetário: formulação e acompanhamento de suas contas no período 1963/1966*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Fundação Getúlio Vargas. Escola de Pós-Graduação em Economia. Rio de Janeiro, 1968. p. 1.

31 AMORIM NETTO, Marcos. *O orçamento monetário: formulação e acompanhamento de suas contas no período 1963/1966*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Fundação Getúlio Vargas. Escola de Pós-Graduação em Economia. Rio de Janeiro, 1968. p. 3.

32 HORTA, Maria Helena. Atribuições das autoridades monetárias no Brasil e formulação do orçamento monetário. **Texto para Discussão Interna n. 36**. Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 1981, p. 7-10. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0036.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

33 HAYEK, Friedrich A. *Desestatização do dinheiro*. Tradução de Heloísa Gonçalves Barbosa. São Paulo: Instituto Von Mises, 2011. p. 33.

(art. 48, XIV). Em suma, de acordo com as regras constitucionais, temas monetários devem ser veiculados por lei, cabendo ao Banco Central sua emissão e ao Congresso Nacional o estabelecimento de limites à base monetária.

Nos anos 1990, a legislação que estabeleceu o Plano Real (Medida Provisória n. 542, de 30 de junho de 1994, convertida na Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995) determinou um controle quantitativo da moeda brasileira, em proporção às reservas internacionais, exposta por meio de programação monetária³⁴. Tal modelo vigorou aproximadamente por cinco anos. Em face da conjuntura econômica do final dos anos 1990, foi estabelecido o regime de metas de inflação, “que acabou com qualquer vinculação [quantitativa] entre a emissão de moeda e as reservas internacionais”³⁵. Desse modo, a fixação da taxa básica de juros se tornou, no Brasil, o instrumento mais relevante para controle das expectativas inflacionárias.

Abandonou-se, pois, o regime de controle do volume de emissão. Afastou-se, de um lado, a limitação cambial e, de outro, constatou-se que o controle da programação monetária, dependente de autorização legislativa, não se mostrou suficientemente eficaz para limitar ou regulamentar a execução da política monetária. Com efeito, foi possível constatar “a inadequação do Poder Legislativo para lidar com aspectos operacionais da política monetária, como são os limites à emissão de moeda, quantitativamente considerados. A gestão da política monetária, ainda que exclusivamente quanto a limites a serem observados, exige uma agilidade incompatível com o processo legislativo”³⁶.

Ao longo dos últimos vinte e cinco anos, a política monetária no Brasil passou a ser conduzida por meio do regime de metas de inflação, no qual a principal variável a ser controlada é a taxa básica de juros, e não o volume de dinheiro em circulação. No entanto, nesse período, continuaram em vigor os dispositivos legais que fundamentavam o regime anterior (limite de emissão em proporção às reservas internacionais e a uma programação aprovada pelo Congresso Nacional). Em outras palavras, muito embora a execução fosse pelo regime de metas de inflação, o fundamento quantitativo da moeda continuava em vigor no Brasil. Pelo menos no plano jurídico-formal.

34 CARVALHO JÚNIOR, Antonio Costa d’Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. *In*: SILVA, Rafael Silveira e. **30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro**. Brasília: Senado, 2018. v. 1. p. 209-211.

35 CARVALHO JÚNIOR, Antonio Costa d’Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. *In*: SILVA, Rafael Silveira e. **30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro**. Brasília: Senado, 2018. v. 1. p. 213-214.

36 CARVALHO JÚNIOR, Antonio Costa d’Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. *In*: SILVA, Rafael Silveira e. **30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro**. Brasília: Senado, 2018. v. 1. p. 216.

A Lei n. 13.820, de 2 de maio de 2019, ao estabelecer novos parâmetros para o relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central, buscou corrigir esse descasamento entre o que previam as leis e a efetiva execução da política monetária no Brasil. Conforme seu art. 10, inciso III, foram revogados os dispositivos que estabeleciam os limites quantitativos para a moeda. Assim, a começar de sua vigência, pode-se afirmar que o direito brasileiro reforçou o abandono, também no plano jurídico-normativo, dos fundamentos da Teoria Quantitativa da Moeda.

Desse modo, o monitoramento das expectativas inflacionárias passou a ficar, de fato e de direito, predominantemente a cargo da regulação da taxa de juros e das operações com títulos públicos. Em outras palavras, utilizando-se a metáfora marítima, o valor do Real passou a flutuar sem âncoras formais (sejam elas metálicas ou cambiais)³⁷. Seu valor passou a ser determinado pela relação entre taxas de juros, expectativas de inflação e operações com títulos públicos. Confirmou-se a opção por uma política monetária passiva, por parte do BCB, o qual “procura determinar a taxa de juros e deixa a oferta de moeda variar para ajustar a demanda e oferta da mesma” (em contraposição à política monetária ativa, por meio da qual a autoridade monetária “controla a oferta de moeda e deixa a taxa de juros oscilar para determinar o equilíbrio entre a demanda e a oferta de moeda na economia”³⁸).

Ressalte-se que mesmo entre os que acolhem as críticas à Teoria Quantitativa da Moeda não há consenso acerca de qual seria a melhor base teórica que viria a substituí-la. Aponta-se, como alternativa à Teoria Quantitativa, o retorno ao “Cartalismo”, às teorias estatais da moeda, conforme exposto inicialmente por Georg K. Knapp, no início do século XX, e retomado, no século XXI, pelos adeptos da chamada *Modern Money Theory*. Note-se:

A tese é originalmente de Warren Mosler, um financista, sem formação acadêmica em economia, o que contribuiu para o descrédito com que é tratado pela maioria dos analistas. Durante muitos anos, Mosler conduziu uma cruzada, procurando ser ouvido, tanto por acadêmicos, como por formuladores de políticas, sempre sem sucesso. Em 2010, Mosler publicou um pequeno livro, no qual expõe, de forma direta e simples as suas teses. O título, *The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy* [As inocentes sete fraudes capitais da política econômica], é uma homenagem a John K. Galbraith, que cunhou a expressão. James

37 CARVALHO JÚNIOR, Antonio Costa d'Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. In: SILVA, Rafael Silveira e. *30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro*. Brasília: Senado, 2018. v. 1. p. 221-222.

38 OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. *Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 189.

Galbraith, o filho do influente pensador e professor da Universidade de Harvard, assina o prefácio. O desenvolvimento conceitual da MMT foi levado adiante por professores da Universidade de Missouri-Kansas, como L. Randall Wray e Stephanie Kelton. O livro de Wray, *Modern Money Theory*, é a mais completa exposição dos princípios da MMT e de porque a má compreensão da moeda leva a uma série de equívocos na formulação de políticas macroeconômicas. *Understanding Government Finance* [Entendendo as finanças governamentais], de Brian Romanchuk, é uma versão sintética, dirigida ao público não especializado, das razões pelas quais estados que têm o poder de emitir sua moeda não estão sujeitos às mesmas restrições financeiras que os demais agentes na economia³⁹.

Em linhas gerais, a MMT apresenta os seguintes fundamentos: 1) a moeda é uma criação estatal, cuja principal função é servir como unidade de conta; 2) os governos emissores não precisam arrecadar moeda para gastar; e 3) o excesso de moeda não causa necessariamente processos inflacionários.

De acordo com a MMT, a principal função da moeda é servir de unidade de conta. As demais (reserva de valor e meio de troca) não seriam tão essenciais. Uma determinada moeda serve como unidade de conta quando um Estado, no exercício de sua soberania, assim a define. O “curso forçado” determina sua obrigatoriedade como parâmetro de valor para bens e serviços. E mais: é o poder liberatório de obrigações para com o Estado (como o pagamento de tributos) que, segundo tal teoria, seria a principal propriedade da moeda⁴⁰. Conforme André Lara Resende, “moeda é uma unidade de crédito contra o estado, ou seja, uma unidade de dívida do Estado, que é legalmente aceita para o pagamento de impostos. Os estudos antropológicos recentes tendem a confirmar a tese Cartalista de que a moeda seria uma criação do poder soberano e é indissociável da cobrança de tributos”. Desse modo, o fato de uma moeda (fiduciária) ser amplamente aceita decorre de seu poder liberatório quanto às obrigações tributárias⁴¹.

A experiência hiperinflacionária, inclusive no Brasil em face das numerosas trocas de padrão monetário, aponta que quando os preços sobem descontroladamente e a moeda perde o valor, os agentes econômicos deixam de utilizá-la como reserva de valor (passa-se a buscar ativos menos voláteis)

39 RESENDE, André Lara. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 63.

40 WRAY, L. Randall. *Modern money theory*. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015. p. 1-2.

41 RESENDE, André Lara. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 65.

e a moeda perde sua capacidade de servir como meio de pagamento (muitas vezes, mesmo que de modo informal, procura-se indexar obrigações a moedas mais fortes). Em consequência, as moedas deixam igualmente de ser relevantes como unidade de conta, situação em que produtos, serviços e salários passam a ser avaliados e indexados por meio de outros parâmetros (como índices de correção ou mesmo outras moedas). O estágio inicial de implantação do Plano Real no Brasil, entre 1993 e 1994, buscou controlar as elevadas taxas de inflação por meio do resgate das funções da moeda: primeiro, a criação de uma nova unidade de conta, a URV (Unidade Real de Valor), que substituiu o Cruzeiro Real até a adoção do Real, em julho de 1994, que passou a ser a moeda nacional de curso obrigatório, concentrando as três funções monetárias⁴².

O segundo fundamento da MMT, de acordo com o qual os governos emissores de moeda não precisariam arrecadar para realizar suas despesas, requer uma explicação mais detalhada. “Em suma, o governo não tem restrição financeira. É o gasto do governo que cria moeda, e não a disponibilidade de moeda que viabiliza o gasto do governo”⁴³.

Em outras palavras, o Estado: 1) cria o dever de pagar tributos e 2) cria a moeda de curso forçado como medida e como meio de pagamento das obrigações tributárias. Ao mesmo tempo, o Estado realiza despesas e as paga com a mencionada moeda que criou e que, depois, exigirá de volta. Ou seja, a moeda retornará ao Estado, seja por meio das obrigações tributárias (compulsórias) ou pelo caminho da dívida (de adesão voluntária). Nesse trajeto, o dinheiro parametriza débitos e créditos (unidade de conta) e serve como meio de pagamento e como reserva de valor⁴⁴.

Assim, se se adota a premissa de que os governos emissores primeiramente realizam despesa e criam moeda, a conclusão é a de que não precisam arrecadar para gastar. A outra conclusão seria a de que não haveria limites à despesa pública, muito menos à emissão monetária. Portanto, embora eficaz perante a opinião pública, a comparação entre governos emissores e os demais agentes econômicos não seria adequada, pois os Estados seriam sempre solventes em sua própria moeda⁴⁵.

42 BACHA, Edmar. *Belíndia 2.0: fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012. p. 139-140.

43 RESENDE, André Lara. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 66.

44 WRAY, L. Randall. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Northampton: Edward Elgar, 1998. p. 80.

45 WRAY, L. Randall. *Modern money theory*. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015. p. 2.

Sendo assim, de acordo com a MMT, a função da dívida pública não é a de financiar a despesa governamental por meio do equilíbrio entre as receitas tributárias e os gastos. Esse financiamento seria meramente ilusório⁴⁶. Partindo do pressuposto de que o governo emissor pode “fabricar” dinheiro por meio da despesa pública, não faz sentido afirmar que ele precisaria tomar dinheiro emprestado de agentes privados para financiar suas atividades⁴⁷.

A conclusão é que a principal função das operações de mercado aberto (realizadas pelos tesouros e bancos centrais) é, em última instância, a de diminuir a pressão inflacionária por meio do pagamento de juros aos agentes econômicos, como incentivo para que retirem, ainda que momentaneamente, seu dinheiro (que foi emitido pelo Estado) de circulação⁴⁸.

Por fim, o terceiro postulado da MMT, segundo o qual o excesso de moeda não geraria inflação, foi reforçado com a experiência de *Quantitative Easing*, nos Estados Unidos, na Europa e no Japão, após a crise de 2007-2008.

De fato, mostra-se contraintuitiva a afirmação de que excesso de moeda não gera inflação, principalmente em face da longa predominância, na teoria monetária, das explicações quantitativas. De acordo com os adeptos da MMT, o que gera a inflação não é o excesso de meio circulante na economia (do que, pelas regras da oferta e procura, resultaria em desvalorização da moeda, um dos efeitos dos processos inflacionários). Na verdade, a inflação é resultado da despesa pública e das expectativas inflacionárias (que atuam por meio da chamada inflação inercial). Isso se dá por meio da pressão que as aquisições governamentais exercem sobre a capacidade instalada na sociedade para fornecer bens e serviços e as expectativas futuras que tal situação gera. Segundo a MMT, somente de modo indireto, o fenômeno inflacionário decorreria de déficits orçamentários.

Assim, se o Estado adquire muito, os particulares terão de competir, no mercado, para adquirir os mesmos bens e serviços. O resultado será o aumento de preços. A solução, a diminuição das aquisições públicas. Por outro lado, se os governos adquirem pouco, reduz-se a pressão inflacionária, levando à queda dos preços, à deflação e a todos os efeitos correlatos. Em ambos os casos, os bancos centrais devem atuar por meio das taxas de juros, com vistas a regular as expectativas inflacionárias⁴⁹.

46 WRAY, L. Randall. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Northampton: Edward Elgar, 1998. p. 85.

47 WRAY, L. Randall. *Modern money theory*. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015. p. 5.

48 WRAY, L. Randall. *Modern money theory*. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015. p. 3.

49 RESENDE, André Lara. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 68-73.

Não obstante a afirmação de que os Estados são solventes em sua própria moeda e de que não há, a princípio, limitação à despesa pública, tem-se claro que a emissão monetária não pode ser realizada de modo descontrolado, principalmente em razão da pressão inflacionária que a despesa pública exerce sobre a capacidade econômica da sociedade em fornecer bens e serviços. Sendo assim, a despesa pública e a contrapartida do endividamento estão submetidas ao acompanhamento e à restrição por parte do mercado, “a restrição da realidade, a restrição da capacidade produtiva da economia”, pois, “a partir de um determinado ponto, o gasto governamental pode pressionar os preços e provocar inflação”⁵⁰. Além disso, deve submeter-se igualmente ao controle orçamentário por parte do Poder Legislativo, o qual autoriza os déficits e os limites dos gastos⁵¹.

Os fundamentos da MMT, acima expostos, são objeto de críticas. Na principal delas, afirma-se que a teoria não seria uma novidade, pois seu efeito final, a possibilidade ou a necessidade de déficits, seria o mesmo das propostas keynesianas para situações de desaceleração econômica. As consequências desse descontrole, igualmente, seriam as mesmas. Em resposta a André Lara Resende, Edmar Bacha afirma que a MMT seria um tema que estaria “no andar de baixo da academia americana”, e que passou a ter maior atenção quando foi apropriado pelo “espectro mais à esquerda do Partido Democrata” daquele país. Além disso, teria como principal efeito a promoção de uma expansão descontrolada das despesas e dos desequilíbrios orçamentários⁵².

Em todo caso, há de se reconhecer que os fundamentos da MMT se aplicam de modo mais adequado aos países emissores de moeda forte e aos que não se endividam em moeda estrangeira. Em se tratando de moeda que não seja forte ou havendo considerável endividamento externo, não se pode falar que inexistiria restrição à emissão monetária. No entanto, essa crítica já foi apontada por André Resende ao indicar a “restrição da realidade” como limite concreto à MMT.

De todo modo, o debate sobre os fundamentos da MMT apresenta o mérito de explicitar a natureza e a função da moeda, além de fortalecer o papel das operações de dívida pública na fixação e na manutenção de seu valor.

50 RESENDE, André Lara. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 73.

51 WRAY, L. Randall. *Modern money theory*. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015. p. 6.

52 BACHA, Edmar. Comentários ao texto de André Lara Resende. *Jornal Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 25 mar. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2019/03/25/comentarios-ao-texto-de-andre-lara-resende-por-edmar-bacha.ghtml>. Acesso em: 31 maio 2025.

No que tange a este trabalho, a menção à MMT serve para tornar mais visível e relevante a coordenação entre tesouros nacionais e bancos centrais⁵³.

Em suma, a partir do final do século XX e início do XXI, os bancos centrais passaram a utilizar com mais ênfase as operações com títulos públicos, como principal instrumento para atingir as metas de controle inflacionário, em cumprimento à íntima relação entre taxas de juros e nível geral de preços (*interest and prices*). Os demais instrumentos foram relegados à condição de meros atores coadjuvantes⁵⁴. Nesse sentido, os bancos centrais precisam de uma carteira de títulos em quantidade e qualidade suficientes à sua disposição. É o que será exposto a seguir.

12.2 Operações do BCB em mercado aberto: carteira de títulos e operações compromissadas

O BCB utiliza títulos da dívida pública como um dos mecanismos de execução de suas atribuições. Para tanto, a entidade monitora os estoques e os fluxos das reservas bancárias, a liquidez do sistema financeiro como um todo e as expectativas inflacionárias para, entendendo necessário, intervir em mercado, por meio de operações de venda e de compra de títulos, com ou sem cláusula de recompra (ou de revenda) no curto prazo.

Originalmente, tratava-se de operação fora do padrão de atuação, no sentido de que seria uma intervenção discricionária do Banco Central, normalmente como um participante anônimo do mercado secundário. O ideal é que tal atuação não pudesse ser antecipada pelos agentes financeiros⁵⁵.

Mediante tais operações, a autoridade monetária busca atingir seus objetivos, como o de assegurar a estabilidade do sistema financeiro (evitando os riscos de liquidez ou de crédito) e o de influenciar a taxa de juros⁵⁶, de modo a conduzir a inflação ao centro da meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM)⁵⁷.

53 WRAY, L. Randall. *Modern money theory*. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015. p. 2.

54 CONTI-BROWN, Peter. *The power and the independence of the Federal Reserve*. Princeton: Princeton University Press, 2016. p. 134-135.

55 BINDSEIL, Ulrich. *Monetary policy implementation: theory, past and present*. Oxford: Oxford University Press, 2004. p. 145.

56 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. *Estudo Especial IFI n. 3/2017*. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 6. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

57 CATAPANI, Márcio Ferro. *Títulos públicos: natureza jurídica e mercado*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 371.

Tendo o FED como referência, Conti-Brown explica de que forma a atuação de um Banco Central influencia a taxa de juros da economia, por meio de operações com títulos públicos:

Mais concretamente, o FED restringe a oferta de moeda fazendo o inverso da compra dos títulos do Tesouro [...] – ele os vende para suas contrapartes. Quando o FED vende esses títulos no mercado aberto, ao preço de mercado, ele substitui o dinheiro no balanço do banco por um ativo menos líquido, um título público de curto prazo. Por sua vez, o banco contraparte do FED exigirá empréstimos devidos – ou, mais frequentemente, iniciará menos empréstimos subsequentes – diminuindo ou desacelerando a expansão da oferta de moeda.

Até agora, essa explicação ignorou a importância das taxas de juros. Afinal, o FED não fez nada explicitamente com as taxas de juros – apenas injetou ou retraiu liquidez para expandir ou reduzir a oferta de moeda. A conexão entre operações de mercado aberto e taxas de juros, no entanto, é tão básica quanto um gráfico de oferta e demanda de economia introdutória. Aqui, a oferta e a demanda são a oferta e a demanda por empréstimos bancários de curto prazo, uma *commodity* para a qual existe um mercado, assim como existem mercados para petróleo bruto, abacaxis ou armadilhas para esquilos. O preço do dinheiro nesses mercados é a taxa de juros, aqui chamada de “taxa dos fundos federais”. Quando há menos dinheiro disponível para os bancos emprestarem uns aos outros, eles pagam mais por ele – e as taxas de juros sobem. Quando há mais dinheiro, as pessoas pagam menos por ele e as taxas de juros caem. Assim, embora a diferença entre a taxa efetiva dos fundos federais e a taxa-alvo dos fundos federais seja, na verdade, mais complexa do que essa explicação simples sugere, a realidade básica é que o FED pode afetar as taxas de juros, e de fato o faz, por meio de operações de mercado aberto semelhantes ao processo descrito acima: ao afetar a disponibilidade de dinheiro, o FED altera o preço do dinheiro⁵⁸.

Ante tal descrição, mostra-se intuitivo que a atuação de um Banco Central demanda títulos públicos. Nesse sentido, a autoridade monetária deve ter “uma carteira de títulos no seu balanço, pois ela é crucial para a condução da política monetária e da gestão da liquidez na economia”⁵⁹.

58 CONTI-BROWN, Peter. *The power and the independence of the Federal Reserve*. Princeton: Princeton University Press, 2016. p. 133-134 (Tradução livre).

59 BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório Especial – Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central*. Brasília: STN, 2019. p. 13. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/318974/RelatorioBCTesouro/b3f49f92-9ce0-4f75-b5cf-d14565cd4d20>. Acesso em: 31 maio 2025.

Ocorre que, embora seja a única agência governamental autorizada a emitir moeda corrente, o BCB não pode emitir os títulos que irá utilizar em suas operações. No Brasil, emissão de dívida pública realizada exclusivamente por meio do Tesouro Nacional, que o faz tanto para o financiamento das atividades estatais como para fins de execução de política monetária. Além de justificativas de cunho econômico, a centralização da emissão de títulos no âmbito do TN demonstra que a atuação do BCB não é de todo discricionária ou ilimitada (pois não pode produzir seu instrumento de atuação) e que há um mínimo de *accountability* em sua atuação⁶⁰.

Até a criação da STN, em 1986, cabia ao BCB a gestão da dívida pública brasileira, o que incluía a emissão e o resgate de títulos para as necessidades de financiamento do governo, como também o cumprimento das operações de política monetária⁶¹. Tal situação começou, progressivamente, a ser alterada. Após sua criação, a STN assumiu a gestão da dívida mobiliária interna⁶². Esse processo foi acelerado nos anos 1990, no contexto das reformas introduzidas pelo Plano Real, e foi consolidado com a entrada em vigor da Lei de Responsabilidade Fiscal. Como fruto de comum acordo entre o BCB e o TN, o art. 34 da LRF centralizou a emissão de títulos públicos no âmbito da autoridade fiscal e proibiu o BCB de exercer tal atribuição a partir de maio de 2002. Desde então, houve o progressivo aumento de emissão por parte do primeiro e a concomitante redução do estoque de títulos do segundo que estavam em poder do mercado⁶³.

De acordo com critérios internacionalmente aceitos pelos mercados e organismos multilaterais⁶⁴ e em conformidade com o regime jurídico e as práticas em vigor no Brasil, o BCB é reconhecido como entidade autônoma no

60 DURAN, Camila Villard. *A moldura jurídica da política monetária: um estudo do BACEN, do BCE e do FED*. São Paulo: Saraiva, 2013.

61 LEISTER, Maurício Dias. *Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal*. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 21. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

62 PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. *In*: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. *Dívida pública: experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 62-63.

63 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. *IMF Working Paper n. 10/40*. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. p. 6-7. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

64 HERGER, Nils. *Understanding central banks*. Basel: Springer, 2019. p. 136.

exercício de suas competências. Nos termos do art. 6º da Lei Complementar n. 179, de 24 de fevereiro de 2021,

Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

Tal autonomia afasta qualquer ideia de relação hierárquica e cria, para o Tesouro Nacional, a obrigação de assegurar uma carteira de títulos em quantidade e em qualidade suficientes para o BCB executar suas atribuições. Em ocorrendo o vencimento de título em posse da autoridade monetária, cabe ao Tesouro Nacional refinanciar (apenas) o principal e o substituir, mediante a emissão de novos documentos de dívida. O BCB não pode receber juros nas operações com o TN. Tenta-se, dessa forma, conciliar a complexa relação entre o dever de fornecimento de títulos para a execução da política monetária e a proibição de financiamento das atividades do Tesouro Nacional por meio do Banco Central, conforme vedação constitucional⁶⁵.

Nesse sentido, logo após a aprovação da LRF, entrou em vigor a Lei n. 10.179, de 6 de fevereiro de 2001. Ao “dispor sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, consolidando a legislação em vigor sobre a matéria”, o mencionado instrumento normativo determinou ao Tesouro Nacional a emissão de títulos públicos para, entre outras finalidades, “assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária” (art. 1º, IX, com redação dada pela Lei n. 11.803, de 5 de novembro de 2008).

Desde então, consolidou-se o modelo de centralização da emissão de dívida pública no TN. Além disso, caso as operações do BCB gerassem resultado (semestral) negativo, caberia ao Tesouro fazer a respectiva cobertura e recompor o patrimônio líquido do banco, mediante a emissão de títulos públicos. Atualmente, a matéria (tanto a destinação dos resultados quanto o dever de manutenção da carteira de títulos) é regulada também pela Lei n. 13.820, de 2 de maio de 2019.

Assim, uma vez proibida a emissão própria de títulos, o BCB passou a ter à sua disposição quantidade suficiente de títulos públicos para execução de suas atribuições. Outra característica é que, nesse mesmo período, o BCB

65 LOYOLA, Gustavo. As relações entre a política fiscal e a política monetária no Brasil: diagnóstico e propostas. *In*: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 232.

apresentou grande ênfase em negociações provisórias, com cláusula de reversão no curto prazo, com as chamadas operações compromissadas⁶⁶.

Nesse contexto, a seção a seguir abordará as justificativas para a opção de não permitir ao BCB emitir títulos próprios, a composição da carteira, o impacto das operações compromissadas, a recomposição da carteira de títulos para política monetária e seu impacto nos indicadores de endividamento do Brasil.

12.2.1 Banco Central: títulos próprios e/ou títulos do Tesouro?

Embora, desde 2002, o Tesouro Nacional seja o emissor exclusivo de títulos da dívida pública no Brasil, ainda se mostra relevante expor os fundamentos que justificam a adoção de tal modelo, principalmente ante o impacto fiscal da política monetária e a dimensão do crescimento dos indicadores de endividamento público nos últimos anos.

A comparação entre diversos países, periodicamente realizada pelo FMI a partir do *Information System for Instruments of Monetary Policy* (ISIMP), aponta dois resultados que merecem atenção. Quantitativamente, a amostra utilizada se divide de modo equivalente em três grupos de países, cujos bancos centrais: 1) utilizam apenas títulos do tesouro; 2) utilizam apenas títulos próprios; e 3) utilizam tanto títulos próprios quanto do respectivo tesouro. Apesar da equivalência numérica, a análise qualitativa aponta para o predomínio do modelo de emissão exclusiva por parte do tesouro no conjunto de países desenvolvidos⁶⁷.

Leister utilizou dados mais recentes e chegou à mesma constatação: “Ao se analisar o conjunto de economias avançadas e zona do euro dentro do grupo de respondentes do questionário percebe-se que há forte preferência pelo uso exclusivo de títulos do TN, sem uso ou permissão de títulos do BC. Em apenas 3 das 16 economias avançadas e zona do euro o BC emite títulos próprios”⁶⁸. E reafirmou a conclusão de Obert Nyawata: “pode-se dizer que

66 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. *Estudo Especial IFI n. 3/2017*. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

67 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. *IMF Working Paper n. 10/40*. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. p. 7-8. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

68 LEISTER, Maurício Dias. Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 17. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

há indicativo empírico de que a melhor prática tende a ser não permitir que o BC emita títulos próprios⁶⁹.

Em suma, gerir a dívida pública (para cobertura das necessidades de financiamento e para a execução da política monetária) com a utilização exclusiva de títulos emitidos pelo Tesouro mostra-se prática internacionalmente mais recomendável. Em linhas gerais, apenas sob condições excepcionais é que os bancos centrais recorrem à emissão de títulos próprios, normalmente quando sua autonomia operacional é posta em xeque ou não há garantia de volume suficiente de títulos para execução de suas atribuições⁷⁰.

Assim, a preferência por títulos dos tesouros (em detrimento dos emitidos pelos bancos centrais) pauta-se em três fundamentos básicos: 1) propiciar uma perspectiva integrada do setor público; 2) obter ganho de escala para fomentar o desenvolvimento dos mercados financeiros; e 3) gerar externalidades positivas para outros instrumentos financeiros e para o resto da economia.

A perspectiva integrada do setor público ficará comprometida, caso haja mais de um emissor de dívida pública. Com efeito, a centralização da geração da dívida pública traz mais transparência para os cidadãos. A justificativa está no fato de que os prejuízos e as perdas da atuação da política monetária e da estabilização do setor financeiro, executadas pelos bancos centrais, tendem a ficar mais claros para a sociedade. Deve ser levado em consideração, nesse ponto, que a situação financeira e patrimonial dos tesouros e dos bancos centrais forma um todo integrado e que as perdas serão igualmente suportadas por todos os contribuintes. Tais perdas e mesmo o custo fiscal tendem a ser menos transparentes, caso o Banco Central possa emitir seus próprios títulos em acumulação ao poder de emitir moeda⁷¹.

Além do mais, a emissão única pelos tesouros nacionais evita a fragmentação dos mercados e a inapropriada concorrência entre os emissores na disputa por compradores. E isso traria confusão aos agentes econômicos e perda da credibilidade da política fiscal e da política monetária. Nesse

69 LEISTER, Maurício Dias. *Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal*. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 17. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

70 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. *IMF Working Paper n. 10/40*. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. p. 5. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

71 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. *IMF Working Paper n. 10/40*. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. p. 23. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

sentido, deve ser observado que “títulos do BC tendem a operar na ponta curta da curva de juros, quase sempre com maturidades inferiores a 12 meses, enquanto os títulos do MF tendem a se concentrar nos vencimentos mais longos”⁷². O resultado seria prejudicial para a gestão da dívida pública e o aumento de seu custo, no curto, no médio e no longo prazos⁷³.

A melhor forma de conciliar tal divergência é unificar a emissão dos títulos. A prática internacional aponta nesse sentido.

Desse modo, a dívida pública, quando operada por meio de títulos emitidos exclusivamente pela autoridade fiscal, afasta a competição predatória com títulos dos bancos centrais e, em face da abrangência e do ganho de escala, gera maiores externalidades positivas. Em linhas gerais, os títulos do tesouro, conforme as características próprias de cada documento: 1) atuam de modo mais efetivo como ferramenta de proteção em face dos riscos relativos a bruscas alterações das taxas de juros, bem como servem como garantidores de outras operações, como operações compromissadas, de mercados futuros e de mercado de opções; 2) servem como parâmetro para a precificação de outros ativos financeiros, como é o caso do mercado financeiro brasileiro, que utiliza as “taxas” CDI e Selic como parâmetro de rendimento e de desempenho de produtos financeiros; e 3) permitem que a flutuação da liquidez seja concentrada em datas-chave.

Em síntese, a emissão exclusiva de títulos pelos tesouros nacionais gera mais externalidades positivas e permite um maior desenvolvimento e sofisticação dos mercados financeiros de cada país⁷⁴.

Por fim, a partir do momento em que os bancos centrais passam a emitir títulos e os colocam em seus balanços, surge para as autoridades monetárias preocupações quanto à preservação de seu patrimônio líquido e isso pode gerar ruídos na execução da política monetária, em face de elevados aumentos do endividamento do Banco Central⁷⁵. Nesse sentido, contribui

72 LEISTER, Maurício Dias; MEDEIROS, Otávio Ladeira de. Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro. *In*: BACHA, Edmar (org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 138.

73 LEISTER, Maurício Dias. *Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal*. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 14. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

74 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. *IMF Working Paper n. 10/40*. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. p. 17-18. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

75 NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. *IMF Working Paper n. 10/40*. International Monetary

para uma maior autonomia na execução da política monetária a emissão exclusiva de títulos pelos tesouros (com a gestão unificada dos montantes e dos vencimentos), bem como o dever de cobertura de resultados negativos e de garantir uma carteira de títulos em nível suficientemente adequado aos bancos centrais.

Em suma, a opção pela emissão de títulos pelos bancos centrais apenas se justifica em países em que não há autonomia operacional (pelo menos de fato) ou não há a disponibilização de títulos em quantidade suficiente para a execução da política monetária. Esse quadro geralmente está associado a uma situação de menor desenvolvimento do mercado financeiro (em termos gerais) e do de títulos públicos (em particular). Tais características não se apresentam nos países de economia desenvolvida e não correspondem ao atual quadro brasileiro. Nesse sentido, além de proporcionar autonomia operacional ao BCB, o mercado brasileiro de títulos públicos apresenta robustez que não justifica retornar ao modelo anterior à edição da LRF⁷⁶.

Em conclusão, a emissão de títulos próprios pelos bancos centrais somente é recomendável quando a conjuntura interna de cada país apontar para uma menor autonomia operacional da autoridade monetária. Inexistindo esse contexto, a unificação da origem da dívida pública nos tesouros mostra-se melhor prática e extensivamente adotada em países de economia mais desenvolvida.

12.2.2 Composição da carteira de títulos do Banco Central do Brasil

A Lei n. 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, que dispõe “sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, consolidando a legislação em vigor sobre a matéria”, estabelece, em seu art. 2º, três tipos de títulos com as seguintes denominações: 1) “Letras do Tesouro Nacional – LTN, emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos”; 2) “Letras Financeiras do Tesouro – LFT, emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos”; e 3) “Notas do Tesouro Nacional – NTN, emitidas preferencialmente para financiamento de médio e longo prazos”.

Além dos títulos referidos acima, há ainda os Certificados Financeiros do Tesouro (CFT), os quais serão “qualificados no ato da emissão, preferencialmente para operações com finalidades específicas definidas em lei”

Fund. Washington DC: IMF, 2012, p. 23. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

76 LEISTER, Maurício Dias. Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 27. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

(art. 2º, parágrafo único). Por fim, há os Títulos da Dívida Agrária (TDA), cuja finalidade é financiar desapropriações para fins de reforma agrária, nos termos do art. 184 da Constituição de 1988.

Esses títulos são divididos em espécies, conforme a finalidade de emissão ou outras características, como ter juros prefixados ou não, haver antecipação de juros ou indexação a índices de inflação. Variam, igualmente, conforme o modo de oferta: alguns podem ser adquiridos em leilões públicos, por pessoas físicas em geral (programa Tesouro Direto); outros são de acesso mais restrito, com emissão direta a destinatários específicos.

Excluindo o programa Tesouro Direto, que corresponde a um pequeno percentual do montante da dívida pública brasileira, a oferta e a negociação de títulos públicos são feitas por meio de *dealers*. Desse modo, instituições financeiras escolhidas e credenciadas pela STN e pelo BCB fazem a aquisição de títulos ofertados em mercado. Entre fevereiro e julho de 2025, os *dealers* credenciados pela STN são: Banco Bradesco S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco do Brasil S.A., Safra S.A., Banco Santander Brasil S.A., Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A., BGC Liquidez DTVM Ltda., Caixa Econômica Federal, Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A., Itaú Unibanco S.A., Renascença DTVM Ltda. e XP Investimentos CCTVM S.A.⁷⁷.

O detalhamento de cada um dos títulos mencionados acima (LTN, LFT, NTN, CFT e TDA) é regulado atualmente pelo Decreto n. 9.292, de 23 de fevereiro de 2018. O mencionado instrumento normativo estabelece características de cada documento, como prazo, modalidade, valor nominal, rendimento, atualização, resgate, política de juros, séries e subséries.

Conforme dados da STN, no dia 31 de dezembro de 2024, o estoque da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) era de R\$ 6,967 trilhões⁷⁸. Esse estoque abrange apenas os títulos em poder do mercado e não inclui os títulos da carteira livre do BCB. Na mesma data, o estoque da carteira do BCB era de R\$ 2,516 trilhões. Uma parcela considerável desse valor, R\$ 1,25 trilhão, estava em mercado, como garantia em operações compromissadas⁷⁹.

O detalhamento, por título, do estoque da DPMFi em 31 de dezembro de 2024 aponta a distribuição, conforme a Tabela 12.1.

77 Informação disponibilizada pela Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:24572. Acesso em: 31 maio 2025.

78 Cf. Relatório Anual da Dívida (RAD 2024). Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO:51345. Acesso em: 31 maio 2025.

79 Cf. Demonstrações Financeiras do BCB (2024). Disponível em: <https://bcb.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstrações%20Financeiras%20BCB%202024.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

Tabela 12.1 – Detalhamento, por título, da DPMFi.

(Estoque em 31.12.2024 – R\$ milhões)								
Título	LFT	LTN	NTN-B	NTN-C	NTN-F	Securitized	TDA	Outros
Estoque	3.378,74	1.093,94	1.877,33	81,92	509,782	7,12	0,30	17,25
% (DPMFi)	48,50	15,70	26,95	1,18	7,32	0,10	0	0,25

Fonte: STN (Relatório Mensal da Dívida – dez./2024). Elaboração própria.

Por sua vez, o detalhamento, por título, da carteira do BCB, em 31 de dezembro de 2024, apresenta a seguinte composição como indicado na Tabela 12.2.

Tabela 12.2 – Detalhamento, por título, da carteira do BCB.

(Estoque em 31.12.2024 – R\$ milhões)					
Título	LFT	LTN	NTN-B	NTN-F	Demais
Estoque	662.556	564.870	797.472	490.884	Zero
%	26,34	22,45	31,70	19,51	Zero

Fonte: BCB (Demonstrativo Anual – dez./2025). Elaboração própria.

Ainda sobre a carteira de títulos do BCB, a legislação brasileira, com o objetivo de assegurar autonomia operacional ao BCB, determina que o Tesouro Nacional deve mantê-la em nível suficientemente adequado ao cumprimento das atribuições de política monetária. Tal dever, como já dito, surgiu como contrapartida da opção adotada no Brasil de unificar a emissão de dívida pública e proibir o BCB de emitir títulos próprios. Entretanto, como era um tema novo e o BCB dispunha de quantidade de títulos considerada segura, a LRF não detalhou como deveria ser o mecanismo de aporte e recomposição do estoque de títulos à disposição da autoridade monetária⁸⁰.

Com efeito, não havia regra legal específica para a composição e a manutenção da carteira de títulos públicos à disposição do BCB. O tema era regulado por normas infralegais, situação que se mostrava frágil e não garantiria previsibilidade e segurança jurídica na relação entre o BCB, o Tesouro Nacional e os agentes de mercado. A preocupação era com o fato de que, em tese, tais regras poderiam ser alteradas unilateralmente e por ato do Ministro

80 LEISTER, Maurício Dias. Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 22. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

da Fazenda ou do Secretário do Tesouro Nacional. Em outras palavras, a regra de recomposição da carteira, com fundamento em ato infralegal, poderia comprometer a autonomia operacional do BCB⁸¹.

Quase vinte anos após a vigência da LRF, o tema passou a ser regulado por lei. No caso, pela Lei n. 13.820, de 3 de maio de 2019. Entre os diversos pontos acerca do relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central, a nova lei estabeleceu critérios para o volume da carteira de títulos à disposição da autoridade monetária, conforme as condições previstas no art. 7º. Pelas novas regras, o volume mínimo, abaixo do qual surge o dever de o Tesouro o recompor, deixa de ser um valor fechado (R\$ 20 bilhões) e passa a ser proporcional (4%) ao montante da carteira total.

Portanto, as novas regras representam um aumento quantitativo (a carteira mínima passou de R\$ 20 bilhões para aproximadamente R\$ 72 bilhões) e, ao mesmo tempo, um salto qualitativo, pois tal salto saiu de um fundamento infralegal para uma previsão com respaldo em lei. Em conjunto, a alteração legislativa reforçou a autonomia operacional do BCB na condução da política monetária.

12.2.3 Utilização das LFTs como instrumento de política monetária

A participação do título LFT na carteira do BCB, como instrumento de política monetária, é objeto de debate entre economistas e especialistas em finanças públicas já há algum tempo no Brasil. Afirma-se que, pelo fato de ser um título indexado à taxa básica de juros, não seria o melhor mecanismo para o controle de preços em uma economia estabilizada.

A justificativa seria o fato de que, por sua natureza pós-fixada e atrelada à taxa Selic, a alteração desse indexador não afetaria o efeito riqueza dos detentores de LFT. Em outras palavras, o aumento da taxa de juros torna o título mais atrativo e sua redução o torna igualmente atrativo no curto prazo, inclusive em termos de liquidez e segurança. Dessa forma, em sendo mantidos estáveis os demais indicadores macroeconômicos (crescimento baixo e câmbio desvalorizado), seria necessária, em tese, uma taxa de juros muito elevada para conduzir a inflação ao centro da meta⁸². Portanto, o título não seria o mais eficiente para condução da política monetária em

81 LEISTER, Maurício Dias. *Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal*. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. p. 24-25. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.

82 COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luís Carlos G. de. *Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. Texto para Discussão 2403/2018*. Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

uma economia com moeda estável e índices controlados de inflação, como o Brasil pós-Plano Real; seria, ao contrário, mais adequado a ambientes de alta inflação.

É importante ressaltar que sua criação ocorreu exatamente em um cenário de elevada inflação no Brasil, em meados dos anos 1980. Naquele contexto, o título contribuiu para controlar expectativas no curto prazo e evitar a dolarização da economia brasileira em um momento em que a moeda nacional estava a perder suas funções diante do processo diário de diminuição de seu valor⁸³. “Portanto, as LFT são um resquício deste período no arranjo institucional da gestão da dívida pública brasileira, mas que ainda hoje tem peso relevante na sua composição, com uma participação de 29,1% da DPMFi em dezembro de 2016”⁸⁴.

Por sua natureza, a LFT representaria, em termos práticos, uma quase-moeda, com liquidez imediata (“duração zero”, um *overnight*) e sem risco de crédito, ante a garantia do Tesouro. Uma espécie de securitização do sistema financeiro brasileiro⁸⁵. Haveria, portanto, uma confusão de atribuições da LFT: de um lado, o principal instrumento de política monetária; de outro, um dos mais relevantes mecanismos utilizados pelo sistema financeiro para gestão de recursos, principalmente em um ambiente de inflação alta e juros elevados. O resultado de tal confusão seria a ineficácia da LFT enquanto instrumento de política monetária, com o aumento da dívida pública e de seu custo fiscal.

Teoricamente, conforme o paradigma da Teoria Quantitativa da Moeda, é de se esperar que o aumento da taxa de juros diminua a demanda agregada e contribua para a desaceleração da economia e para o controle inflacionário. Assim, o aumento dos juros no curto prazo resultaria na desvalorização do valor futuro dos títulos. Tal situação levaria à diminuição da riqueza de seus portadores. Em ocorrendo tal situação, diminuição da riqueza, os detentores de títulos públicos teriam a propensão de não gastar

83 AMARAL, Rafael Quevedo do; OREIRO, José Luis. A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil. *Revista Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, set./dez. 2008. p. 494. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/5824/1/ARTIGO_RelacaoMercadoDivida.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

84 COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luís Carlos G. de. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. *Texto para Discussão 2403/2018*. Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. p. 25. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

85 FRANCO, Gustavo H. B. *Notas sobre crowding out, juros altos e LFTs*. Rio de Janeiro. Mimeografado. 2005. p. 1-2. Disponível em: <http://www.economia.puc-rio.br/granco/LFTs.PDF>. Acesso em: 31 maio 2025.

seus recursos⁸⁶. Diminuir-se-ia a propensão ao consumo e, consequentemente, reduzir-se-iam as pressões inflacionárias⁸⁷.

Ocorre que, em face da indexação da LFT à Selic, seu mecanismo de redução do efeito riqueza estaria comprometido no médio e longo prazo. Na prática, o aumento da taxa básica de juros teria o efeito inverso, qual seja, o de aumentar a riqueza de seus detentores e, de certa forma, incentivar o consumo e investimentos produtivos no curto prazo. Esse cenário demandaria mais aumento de juros, que, por sua vez, fecharia o ciclo de aumento do endividamento e do custo da dívida, além de restringir a formação de um sólido mercado de capitais e a disponibilização de crédito para investimentos de longo prazo⁸⁸.

Ressalte-se que mesmo eliminando-se as LFTs, tal situação continuaria a existir, caso o BCB continuasse a utilizar operações compromissadas atreladas à Selic como instrumento de enxugamento de liquidez na economia⁸⁹. Desse modo, as afirmações apresentadas acima confirmariam a tese de redução da eficácia das LFTs como instrumento de política monetária e a necessidade de sua progressiva substituição⁹⁰.

Em conclusão, a proposta dos defensores dessa corrente é que se faça a substituição das LFTs como principal título público para execução das operações de política monetária, fato que traria maior transparência de objetivos

86 COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luís Carlos G. de. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. **Texto para Discussão 2403/2018**. Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

87 CUNHA, Daniel Carvalho; LEITE, Lucas Gurgel; LEISTER, Maurício Dias. A gestão da dívida pública, o efeito riqueza e a transmissão da política monetária. **Textos para Discussão n. 23/2016**. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: STN, 2016. Disponível em: <https://ojs.tesouro.gov.br/index.php/textos>. Acesso em: 31 maio 2025.

88 FRANCO, Gustavo H. B. *Notas sobre crowding out, juros altos e LFTs*. Rio de Janeiro. Mimeografado. 2005. p. 14. Disponível em: <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/LFTs.PDF>. Acesso em: 31 maio 2025.

89 CUNHA, Daniel Carvalho; LEITE, Lucas Gurgel; LEISTER, Maurício Dias. A gestão da dívida pública, o efeito riqueza e a transmissão da política monetária. **Textos para Discussão n. 23/2016**. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: STN, 2016. p. 10. Disponível em: <https://ojs.tesouro.gov.br/index.php/textos>. Acesso em: 31 maio 2025.

90 AMARAL, Rafael Quevedo do; OREIRO, José Luis. A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, set./dez. 2008. p. 512-513. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/5824/1/ARTIGO_RelacaoMercadoDivida.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

no relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central no Brasil, em face da interação, nesse ponto, das políticas monetária e fiscal⁹¹.

No entanto, tal posicionamento não é pacífico. Nesse contexto, Daniel Cunha, Lucas Leite e Maurício Leister analisaram o argumento exposto acima e apontaram críticas. Inicialmente, afirmam que no Brasil “o estudo do efeito riqueza da dívida pública tem se concentrado na perda de potência da política monetária oriunda da alta participação das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) no estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi)”. Assim, haveria poucas pesquisas “sobre os impactos do canal riqueza como um todo, bem como do efeito riqueza da dívida pública, dificultando a avaliação desses efeitos, uma vez que não há uma análise comparativa dos efeitos gerados por diferentes classes de ativos”⁹².

A análise conduzida acima levou à pesquisa empírica de quatorze modelos de ativos que influenciam a transmissão da política monetária, com vistas a verificar, de modo individual e global, o impacto de cada um deles no efeito riqueza. A conclusão dos autores é que não haveria evidência empírica que confirmasse a hipótese de que as LFTs tornam a política monetária adotada pelo BCB menos eficaz⁹³.

De toda sorte, mesmo que se verifique que as LFTs tornam menos eficaz a condução da política monetária no Brasil e que sua adoção impacta o sistema financeiro como um todo e a disponibilidade de crédito de longo prazo, há de se reconhecer que sua substituição deve ser gradual e progressiva. Com efeito, há toda uma estrutura de bancos e de fundos de investimentos, os quais estão há décadas atrelados ao modelo de juros reais elevados, indexados à Selic, com retornos de curto prazo e liquidez diária proporcionados pelos arranjos institucionais da dívida pública brasileira⁹⁴.

91 COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luís Carlos G. de. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. **Texto para Discussão 2403/2018**. Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. p. 55. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

92 CUNHA, Daniel Carvalho; LEITE, Lucas Gurgel; LEISTER, Maurício Dias. A gestão da dívida pública, o efeito riqueza e a transmissão da política monetária. **Textos para Discussão n. 23/2016**. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: STN, 2016. p. 6. Disponível em: <https://ojs.tesouro.gov.br/index.php/textos>. Acesso em: 31 maio 2025.

93 CUNHA, Daniel Carvalho; LEITE, Lucas Gurgel; LEISTER, Maurício Dias. A gestão da dívida pública, o efeito riqueza e a transmissão da política monetária. **Textos para Discussão n. 23/2016**. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: STN, 2016. p. 23. Disponível em: <https://ojs.tesouro.gov.br/index.php/textos>. Acesso em: 31 maio 2025.

94 FRANCO, Gustavo H. B. *Notas sobre crowding out, juros altos e LFTs*. Rio de Janeiro. Mimeografado. 2005. Disponível em: <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/LFTs.PDF>. Acesso em: 31 maio 2025.

Nesse arranjo, as LFTs ocupam posição relevante. Como visto, está entre os títulos mais transacionados pelo BCB. Dessa forma, a alteração do paradigma e sua substituição devem se dar de tal modo que sejam evitadas alternativas compensatórias por parte do mercado e dos agentes financeiros, como o aumento de operações compromissadas de curto prazo⁹⁵.

Sendo assim, a substituição do modelo deve levar em consideração um rearranjo da estrutura da gestão da dívida pública brasileira, o afastamento do peso do *path dependence*⁹⁶, a diminuição das operações compromissadas e a limitação das operações de *swaps* cambiais e das políticas de fortalecimento do mercado de capitais e de crédito para longo prazo no Brasil, inclusive por meio da “troca de títulos da DPMFi por títulos privados dos serviços econômicos de infraestrutura lastreados em recebíveis futuros concedidos à iniciativa privada”⁹⁷.

12.2.4 Operações compromissadas e/ou operações definitivas com títulos públicos?

Operação compromissada (*reverse open market operation, repo*) é um instrumento de política monetária utilizado pelos bancos centrais de diversos países. Consiste na compra (ou venda) de títulos em operações de mercado aberto mediante a promessa de revenda (ou recompra) em data futura e, em geral, no curto prazo. Tem como objetivo, em tese, a regulação da liquidez na economia⁹⁸.

Quando o índice de inflação apresenta trajetória crescente, o Banco Central intervém e vende títulos públicos no mercado. Com essa operação, entrega-os aos compradores e recebe dinheiro em troca, diminuindo a pressão

95 SALTO, Felipe. Os efeitos fiscais das políticas do Banco Central. *In*: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 214.

96 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 4. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

97 COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luís Carlos G. de. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. **Texto para Discussão 2403/2018**. Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. p. 56. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

98 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 4. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

inflacionária (nesse caso, o balanço dos bancos é alterado: diminui-se a moeda e aumenta-se a quantidade de títulos). Por outro lado, se se entende que há risco de desaceleração ou recessão, o Banco Central faz o movimento inverso e compra títulos públicos, devolvendo dinheiro à economia. Esses movimentos de compra e venda são feitos constantemente e, em face da dinâmica do mercado bancário, as operações são realizadas com cláusulas de reversão, mediante o compromisso de revenda ou recompra dos títulos por parte da autoridade monetária. Daí o nome do instrumento: operação compromissada.

Conforme Bindseil, as operações compromissadas situam-se entre as compras e vendas definitivas de títulos públicos e as operações de redesconto. Afirma o autor que, em razão da cláusula de reversão no curto prazo e do pagamento de juros de mercado, estariam, na prática, mais próximas de operações de empréstimos garantidas com títulos públicos⁹⁹. Em análise mais detalhada, Pellegrini aponta que tal instrumento apresenta uma natureza tríplice, combinando funções monetárias e fiscais: podendo ser, de um lado, instrumento financeiro (utilizado pelas instituições financeiras em geral para regular sua própria liquidez), mecanismo de regulação da taxa de juros (utilizado pelos bancos centrais para regular a liquidez de toda a economia) e como instrumento de dívida pública. Nesse último caso, dado seu volume, em valores absolutos e em proporção ao PIB, as operações compromissadas no Brasil impactam o endividamento e são computadas em alguns de seus indicadores¹⁰⁰.

Em suma, assim como ocorre em outros países, as operações compromissadas realizadas pelo BCB constituem atualmente o principal instrumento de execução da política monetária, utilizado com mais frequência e em maior volume do que as intervenções diretas nas taxas de juros, as operações definitivas com títulos públicos e mesmo os depósitos compulsórios¹⁰¹.

No entanto, ao contrário do que ocorre em outros países, as operações compromissadas apresentam elevado volume no balanço do BCB. Seu crescimento gerou forte impacto sobre o montante e o custo fiscal da dívida

99 BINDSEIL, Ulrich. *Monetary policy implementation: theory, past and present*. Oxford: Oxford University Press, 2004. p. 156.

100 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. *Estudo Especial IFI n. 3/2017*. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 6. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

101 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. *Estudo Especial IFI n. 3/2017*. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 6. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

pública¹⁰². Tal incremento se deu por três fatores principais: 1) aumento das reservas em moeda estrangeira; 2) capitalização de bancos federais, especialmente o BNDES; e 3) aumento do custo de juros gerados pelas próprias operações compromissadas.

Todos esses fatores, inerentes ao relacionamento entre o BCB e o Tesouro Nacional, contribuíram, em proporções distintas, para o aumento de liquidez na economia brasileira. Para compensar tal aumento do meio circulante, o BCB utilizou em larga escala o instrumento das operações compromissadas, entre os demais que estavam à sua disposição, como os depósitos compulsórios ou mesmo operações definitivas com títulos públicos.

É bem verdade que as operações compromissadas são instrumentos utilizados pelos mais diversos bancos centrais do mundo. No entanto, trata-se de mecanismo, em sua essência, destinado a realizar ajustes pontuais na alteração conjuntural da liquidez na economia. Não seria recomendável, assim, ser utilizado em face de mudanças na economia de perfil estrutural.

No Brasil, a opção de executar política monetária com venda de títulos com promessa de recompra visou compensar mudanças estruturais na condução da política econômica a envolver o relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. Em um primeiro momento, para compensar o aumento das reservas internacionais e, em um segundo momento, para ajustar os efeitos da capitalização dos bancos federais, especialmente o BNDES. A esses dois aspectos, deve ser acrescentado o crescimento decorrente do pagamento de juros aos portadores dos títulos.

Ressalte-se que a capitalização dos bancos públicos se deu mediante complexa operação financeira que envolvia não só a emissão de títulos públicos como também a utilização de resultados (contábeis) da variação cambial das reservas internacionais. O resultado de tudo isso é que um instrumento de utilização pontual e provisório foi utilizado em escala que destoava da prática de diversos outros bancos centrais, conforme estudo realizado pelo FMI com países em condições econômicas semelhantes ao Brasil. “Chama atenção a distância entre o Brasil e os demais países nesse aspecto. A sua carteira correspondia a mais de 24% do PIB, ao final de 2016. O segundo lugar, entre os outros treze países, era ocupado pelas Filipinas, com apenas 3%”¹⁰³.

102 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFIn. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 6. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

103 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFIn. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 8. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

O principal risco associado ao grande volume das operações compromissadas, além de seu custo elevado, decorre de seu curto prazo. Desse modo, acentuam-se os perigos inerentes a tal encurtamento. E mais: nessa dinâmica, incrementa-se o aumento de liquidez na economia, o que passa a exigir cada vez mais operações compromissadas para compensar tal aumento. Em outras palavras, a ênfase nesse instrumento provisório pode, em razão de seu volume, criar um verdadeiro ciclo, cujo resultado, dados seu volume e seu curto prazo, é o aumento progressivo de tais operações.

O Tribunal de Contas da União, ao emitir parecer prévio sobre as contas do presidente da República quanto ao exercício de 2018, acolheu o voto do ministro relator, a reconhecer o impacto das operações compromissadas no aumento da dívida pública brasileira nos últimos anos: “Especificamente em relação ao endividamento bruto, somente em 2018 houve aumento de R\$ 417,3 bilhões, decorrente principalmente do impacto da dívida mobiliária do Tesouro Nacional, das operações compromissadas do BACEN [Banco Central do Brasil] e do aumento da dívida externa nas três esferas de governo”¹⁰⁴.

O aumento do volume das operações compromissadas e suas consequências, da forma como ocorreu no Brasil, revela a necessidade de maior sincronia na atuação do BCB e do TN. De um lado, o TN poderia diminuir os resgates e aumentar a emissão líquida, de modo a reduzir a liquidez na economia e a pressão para a atuação do BCB. Este, por sua vez, poderia realizar operações definitivas, o que reduziria a pressão da liquidez no curto prazo e reduziria a demanda por operações compromissadas.

No entanto, ocorreu o que Josué Pellegrini chama de “gestão apartada” e dessincronizada da dívida pública. De um lado, o TN aumentou os resgates líquidos (retirando títulos do mercado e trocando-os por moeda) nos últimos anos, enquanto o BCB optou, no mesmo período, por operações compromissadas de curto prazo. O resultado foi o aumento do montante e dos custos da dívida brasileira¹⁰⁵.

12.3 Banco Central e Tesouro Nacional: carteira de títulos e endividamento público

A última seção abordará a relação entre a manutenção da carteira pelo BCB, formada por títulos do TN, e o endividamento público. De um lado, sua

104 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do presidente da República** (2018). Brasília: TCU, 2019c. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 31 maio 2025.

105 PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. p. 32-33. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

relação com os indicadores da dívida pública utilizados no Brasil e por organismos internacionais; de outro, o fato de no Brasil não haver regra fiscal a estabelecer limite quantitativo para o endividamento do governo federal.

A mensuração dos indicadores de endividamento passa primeiramente pelo estabelecimento do âmbito de abrangência. Assim, trabalha-se com os conceitos de “setor público”, “governo geral” e “governo central”.

De acordo com o FMI¹⁰⁶, o conceito mais amplo é o de “setor público”, o qual abrange todos os entes governamentais públicos e privados. Assim, o “setor público” divide-se em “setor público não financeiro” e “setor público financeiro”. Este último (*Financial Public Corporations*) abrange o Banco Central, os bancos públicos e as empresas estatais financeiras. Já o “setor público não financeiro” (*Nonfinancial Public Sector*) abrange o “governo geral” e as empresas estatais não financeiras.

Por sua vez, o “governo geral” abrange e se divide em “governo central”, “governo estadual” e “governo local”. Já o “governo central” abrange as unidades orçamentárias (*Budgetary Central Government*), as unidades extraorçamentárias (*Extrabudgetary Units/Accounts*) e os fundos de seguridade social (*Social Security Funds*).

Como padrão, as estatísticas internacionais para o endividamento público e a parametrização do relacionamento entre tesouros e bancos centrais seguem a lógica indicada acima. Principalmente quanto ao conceito de governo geral, o qual inclui o governo central (juntamente com INSS e fundos extraorçamentários), os governos estaduais e os governos municipais, mas exclui as empresas estatais e o setor público financeiro. Assim, estão excluídos do conceito de governo geral o Banco Central, os bancos públicos e as estatais, como a Petrobras e a Eletrobras.

O principal indicador internacional da dívida pública, “conceito FMI”, Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), é calculado tomando por base a divisão dada acima. Por esse conceito, a DBGG abrange a totalidade da carteira de títulos do Banco Central, por ser um passivo do Tesouro fora do governo geral. Por esse indicador, conforme o FMI, a dívida pública bruta brasileira atingiu o montante de 88% do PIB, com previsão de que chegaria a 96% no ano de 2024¹⁰⁷.

106 INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Definitions of Government in IMF – Supported Programs**. Statistics Dept. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2013. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2013/tnm1301.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

107 INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Brazil: 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil**. Western Hemisphere Dept. International Monetary Fund. Washington DC: IMF,

No entanto, conforme análise realizada pelo Tribunal de Contas da União, a DBGG atingiu o montante de 76,5% em proporção ao PIB¹⁰⁸. Isso em razão de que as estatísticas brasileiras não adotam o “conceito FMI”, mas sim o “conceito Banco Central”. Na realidade, no Brasil trabalha-se com mais de um conceito de dívida pública. Anualmente, o TCU realiza e registra, no relatório e parecer prévio emitido acerca das contas do presidente da República, o acompanhamento do endividamento público¹⁰⁹. Consta do Parecer Prévio de 2018: “A mensuração da dívida pública varia de acordo com a metodologia empregada, os entes da Federação abrangidos, a perspectiva bruta ou líquida, bem como a exclusão, ou não, de algumas empresas, a exemplo da Petrobras e da Eletrobras, no caso da União”¹¹⁰. Nesse sentido, trabalha-se com três indicadores divulgados pelo Governo Federal: DBGG, Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e Dívida Pública Federal (DPF).

Desde 2008, ao contrário do conceito adotado pelo FMI, no Brasil passou-se a incluir o BCB no âmbito do “governo geral”. A consequência foi que os títulos do TN que estão livres na carteira do BCB foram excluídos do conceito de DBGG. A justificativa está no seguinte raciocínio: fazendo o BCB parte do governo geral e estando os títulos livres em sua carteira (e não em poder do mercado), tais títulos não são, a rigor, dívida, pois não geram obrigações de pagamento (apenas o refinanciamento, sem juros e sem contrapartida, quando do vencimento em poder do BCB)¹¹¹.

Por sua vez, os títulos da carteira do BCB que estão em mercado (incluindo as operações compromissadas) são considerados dívida efetiva e, por isso, são incluídos na DBGG. Resultado: se para o FMI a DBGG correspondeu

2019. p. 1. Disponível em <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/23/Brazil-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-48520>. Acesso em: 31 maio 2025.

108 Conforme relatório e parecer prévio relativo às contas do presidente da República referentes ao exercício de 2024 (p. 55). Disponível em: <https://sites.tcu.gov.br/contas-do-presidente/1%20Relatório%20CG2024.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2025.

109 MOUTINHO, Donato Volkers. Dívida pública: gerenciamento, fiscalização e controle no Brasil. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 270-271.

110 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do presidente da República (2018)**. Brasília: TCU, 2019. p. 81. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 31 maio 2025.

111 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do presidente da República (2018)**. Brasília: TCU, 2019. p. 82. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 31 maio 2025.

a 88% do PIB em 2018, para o BCB a DBGG correspondeu a 77,22%. É uma diferença relevante: em torno de 10% do PIB¹¹².

O conceito de DLSP, ao descontar os ativos, como a carteira de títulos do BCB e mesmo os recursos da Conta Única, além da dívida da Petrobras e da Eletrobras¹¹³, apresenta um percentual de endividamento em proporção ao PIB bem menor que o da DBGG (seja no conceito “FMI”, seja no conceito “Banco Central”). No entanto, tal métrica não possibilita a verificação do impacto do estoque e do fluxo de recursos financeiros e de títulos entre diversas unidades que formam o governo geral, como o BCB e até os créditos do Tesouro junto ao BNDES¹¹⁴.

Como se pode perceber, tanto a carteira de títulos do BCB quanto as operações compromissadas impactam os indicadores da DBGG de acordo com parâmetros internacionais. No entanto, segundo os parâmetros nacionais, a DBGG tem seu montante diminuído em quase 10% do PIB, em razão da exclusão da carteira do BCB.

Por fim, deve ser acrescentado que, não obstante o elevado crescimento dos indicadores da dívida pública (por qualquer parâmetro) nos últimos anos, bem como o elevado crescimento da carteira de títulos do BCB e o considerável aumento das operações compromissadas, não há no Brasil regra fiscal a limitar o montante da dívida pública consolidada da União. Há limites numéricos para despesas com pessoal, endividamento de estados e municípios e regras mais complexas para o controle das finanças da União, nos termos do Novo Arcabouço Fiscal. Contudo, ainda não há limite quantitativo para a dívida consolidada da União.

Como há um comando constitucional a determinar que o Senado Federal estabeleça tal limite (art. 52, VI) e até o ano de 2025 tal norma não foi editada, trata-se de um caso de omissão inconstitucional¹¹⁵. Até o ano de

112 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do presidente da República (2018)**. Brasília: TCU, 2019c. p. 82. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 31 maio 2025.

113 BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do presidente da República (2018)**. Brasília: TCU, 2019. p. 84. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 31 maio 2025.

114 BRASIL. Senado Federal. Comissão Especial de Desenvolvimento Social. **Parecer n. 796/2015**. Brasília: CEDS, 2015. Disponível em: <http://www.senado.leg.br/atividade/rotinas/materia/getPDF.asp?t=179449&tp=1>. Acesso em: 31 maio 2025.

115 NASCIMENTO, Leandro Maciel do. Considerações acerca dos limites da dívida consolidada da União: um caso grave de inconstitucionalidade por omissão. *In*: RIBEIRO, Maria de Fátima; FEITOSA, Raymundo Juliano (org.). **Direito tributário e financeiro III**. Florianópolis: CONPEDI, 2016, v. 1, p. 207-226. Disponível em:

2018, tramitou no Senado Federal projeto de resolução PRS n. 84/2007 (originalmente apresentado em agosto de 2000, logo após a aprovação da LRF). O objetivo da proposta, após longa tramitação e emendas, era o de limitar a dívida consolidada bruta da União em 4 vezes o valor da receita corrente líquida (RCL) e a dívida consolidada líquida em 1,5 vezes o montante da RCL. No entanto, a proposta foi arquivada ao fim da legislatura.

Em sua longa tramitação, todavia, documentos relevantes foram produzidos, como o parecer apresentado em 2015 da Comissão Especial de Desenvolvimento Nacional (Parecer CEDS n. 796/2015). Registrou-se que a necessidade de limitação da dívida bruta da União tem como um dos fundamentos as “obscuras relações patrimoniais entre o Tesouro Nacional e o Banco Central”, as quais incluem, principalmente, a elevada carteira de títulos e a expansão das operações compromissadas nos últimos anos¹¹⁶.

A justificativa apresentada pelas autoridades governamentais, inclusive do próprio BCB, para o aumento verificado no saldo das operações compromissadas diz respeito ao aumento das reservas internacionais. Contudo, o montante das reservas está relativamente estabilizado, em dólares, desde pelo menos o ano de 2012. Desse modo, tal incremento do endividamento de curto prazo sob a gestão do BCB requer outras justificativas. No mesmo parecer produzido na tramitação do PRS n. 84/2007, apontava-se, na época, a deterioração das condições fiscais do Tesouro e a recusa dos agentes financeiros em adquirir títulos de longa maturação, tendo como consequência a mudança do perfil da dívida brasileira e a possibilidade de financiamento fiscal via operações compromissadas¹¹⁷.

O resultado, portanto, foi o aumento do saldo das operações compromissadas, com impacto nos indicadores da DBGG (em qualquer dos conceitos adotados). Nesse sentido, o cumprimento do art. 52, VI, da Constituição de 1988 e a aprovação de limites para a dívida pública da União trariam maior transparência ao relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central e contribuiriam para o aperfeiçoamento da gestão da dívida pública e a execução da política monetária no Brasil. No entanto, até o ano de 2025, o mencionado dispositivo constitucional não foi concretizado e limites quantitativos para o endividamento da União igualmente não foram estabelecidos.

<http://conpedi.danilojr.info/publicacoes/02q8agmu/5mdn8118/3Q0scfhK1yMCD7Jd.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

116 BRASIL. Senado Federal. Comissão Especial de Desenvolvimento Social. **Parecer n. 796/2015**. Brasília: CEDS, 2015. Disponível em: <http://www.senado.leg.br/atividade/rotinas/materia/getPDF.asp?t=179449&tp=1>. Acesso em: 31 maio 2025.

117 BRASIL. Senado Federal. Comissão Especial de Desenvolvimento Social. **Parecer n. 796/2015**. Brasília: CEDS, 2015. Disponível em: <http://www.senado.leg.br/atividade/rotinas/materia/getPDF.asp?t=179449&tp=1>. Acesso em: 31 maio 2025.

REFERÊNCIAS

ABRAHAM, Marcus. Mais um plano de equilíbrio fiscal: ajuste na saúde das contas públicas não pode depender de programas de socorro fiscal sucessivos. **Jota**, São Paulo, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/mais-um-plano-de-equilibrio-fiscal-13062019?non-beta>. Acesso em: 7 ago. 2024.

ABRAHAM, Marcus. **Curso de direito financeiro brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

ABRAHAM, Marcus. **Curso de direito financeiro brasileiro**. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023.

ABRAHAM, Marcus. Mais um plano de equilíbrio fiscal: ajuste na saúde das contas públicas não pode depender de programas de socorro fiscal sucessivos. **Jota**, São Paulo, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/mais-um-plano-de-equilibrio-fiscal-13062019?non-beta>. Acesso em: 7 ago. 2024.

AFONSO, José Roberto; JUNQUEIRA, Gabriel. **Orçamento e finanças públicas na elaboração da Constituição da República de 1988**. Texto de discussão FGV-Ibre n. 87. São Paulo: FGV, 2015. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15401/1512-IBRExTD-ConstituintexOr_amento_TD_87.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 2 jul. 2024.

AGOTTANI, Diogo Zelak. **Dívida pública e precatórios: a evolução do débito e os regimes especiais de pagamentos**. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal do Paraná. Faculdade de Direito. Curitiba, 2018.

AHMAD, Ehtisham; ALBINO-WAR, Maria; SINGH, Raju. **Subnational public financial management: institutions and macroeconomic considerations**. IMF Working Paper WP/05/108. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 2005. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/>

Referências

- Subnational-Public-Financial-Management-Institutions-and-Macroeconomic-Considerations-18225. Acesso em: 26 out. 2024.
- ALVES, Miguel *et al.* **Brasil: avaliação de transparência fiscal.** Washington: International Monetary Fund (IMF), 2017. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/importacao-arquivos/Relat-C3-B3rio-20de-20transpar-C3-AAnca-20-20Portugu-C3-AAs.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2024.
- AMARAL, Marcelo Quevedo do; OUREIRO, José Luis. A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil. **Revista Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, p. 491-517, set./dez. 2008. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/5824/1/ARTIGO_RelacaoMercadoDivida.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.
- AMARAL, Vinícius; MACEDO, Maurício; BITTENCOURT, Fernando. **Regra de ouro: falhas de concepção e de aplicação no âmbito da União.** Brasília: Senado Federal, 2020. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/576453>. Acesso em: 30 abr. 2025.
- AMATO, Pedro. Planejamento. Tradução de Benedicto Silva. **Cadernos da Administração Pública**. 3. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1966. v. 33.
- AMORIM NETTO, Marcos. **O orçamento monetário: formulação e acompanhamento de suas contas no período 1963/1966.** 1968. Dissertação (Mestrado em Economia) – Fundação Getulio Vargas. Escola de Pós-graduação em Economia. Rio de Janeiro, 1968.
- ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. **O controle do endividamento público e a autonomia dos entes da federação.** 2012. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2012.
- ARAÚJO, Edimir Netto de. **Curso de direito administrativo.** 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- ARAÚJO, Luiz Alberto David; NUNES JUNIOR, Vidal Serrano. **Curso de direito constitucional.** 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- ARELLANO, Luis Felipe Vidal. O problema da representação das futuras gerações no endividamento público: repercussões para o princípio jurídico do equilíbrio intergeracional. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública.** São Paulo: Blucher, 2019. p. 337-361. Disponível em: <https://pdf.blucher.com.br/openaccess/9788580393897/completo.pdf>. Acesso em: 6 maio 2025.
- ARELLANO, Luís Felipe Vidal. **Teoria jurídica do crédito público e operações estruturadas: empréstimos públicos, securitizações, PPPS, garantias e outras operações estruturadas no direito financeiro.** São Paulo: Blucher, 2020. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-list/9786555500103-457/list/#undefined>. Acesso em: 6 maio 2025.
- ARNON, Arie. **Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell: money, credit and economy.** Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

Referências

- ASCARELLI, Tullio. **Panorama do direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1947.
- ASCARELLI, Tullio. **Teoria geral dos títulos de crédito**. Tradução de Nicolau Nazo. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969.
- ASSONI FILHO, Sérgio. **Crédito público e responsabilidade fiscal**. Porto Alegre: Núria Fabris, 2007.
- ASSONI FILHO, Sérgio. **Transparência fiscal e democracia**. Porto Alegre: Núria Fabris, 2009.
- ASSONI FILHO, Sérgio. Da despesa (artigos 58 a 70). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.
- ASSONI FILHO, Sérgio; BLIACHERIENE, Ana Carla; ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Dívida pública. *In*: OLIVEIRA, Regis Fernandes de (coord.). **Lições de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 95-117.
- ATALIBA, Geraldo. **Apontamentos de ciência das finanças, direito financeiro e tributário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1969.
- ATALIBA, Geraldo. **Empréstimos públicos e seu regime jurídico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.
- BACHA, Edmar. **Belíndia 2.0: fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012.
- BACHA, Edmar. Comentários ao texto de André Lara Resende. **Jornal Valor Econômico**, 25.03.2019. Rio de Janeiro. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2019/03/25/comentarios-ao-texto-de-andre-lara-resende-por-edmar-bacha.ghtml>. Acesso em: 31 maio 2025.
- BALDO, Rafael Antonio. O déficit semântico da dívida pública brasileira. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 91-113. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-details/04-21493/>. Acesso em: 6 maio 2025.
- BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1969.
- BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.
- BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- BARBOSA, Flávia Fernandes Rodrigues; BROCHADO, Acauã; MARCOS, Rafael Perez et al. **Regras fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro**. Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional, 2019. Disponível em: <https://publicacoes.tesouro.gov.br/index.php/textos/issue/view/texto31>. Acesso em: 29 maio 2025.
- BARROSO, Luís Roberto; MENDONÇA, Eduardo. O sistema constitucional orçamentário. *In*: NASCIMENTO, Carlos Valder do; MENDES, Gilmar Ferreira;

Referências

- MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). **Tratado de direito financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1. p. 236-282.
- BASTOS, Celso Ribeiro; MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Comentários à Constituição do Brasil**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. v. 4. t. I.
- BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Timothy F.; PAULSON JUNIOR, Henry M. **Firefighting: the financial crisis and its lessons**. New York: Penguin Books, 2019.
- BICALHO, Guilherme. **Regras fiscais e planejamento de longo prazo: tempo, sustentabilidade e finanças públicas sob a perspectiva da justiça intergeracional**. 2024. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2024.
- BINDSEIL, Ulrich. **Monetary policy implementation: theory, past and present**. Oxford: Oxford University Press, 2004.
- BINENBOJM, Gustavo. As parcerias público-privadas e a vinculação de receitas dos fundos de participação como garantia das obrigações do poder público. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach (org.). **Parcerias público privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 475-491.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomics**. 7. ed. Boston: Pearson, 2017.
- BLEJER, Mário; CHEASTY, Adrienne (org.). **Como medir o déficit público**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 1999.
- BOMPANI, Vito. **Il rapporto giuridico di debito pubblico**. Bologna: Edizioni Universitarie, 1947.
- BOSSONE, Biagio; COSTA, Massimo. Money for the issuer: liability or equity? *Economics: The Open-Access, Open-Assessment Journal*, Berlin: De Gruyter, v. 15, n. 1, p. 43-59, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1515/econ-2021-0004>. Acesso em: 22 maio 2025.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas fiscais**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019. Disponível em: https://cdn-www.bcb.gov.br/content/estatisticas/notas_metodologicas/estatisticas-fiscais/estatisticasfiscais.pdf. Acesso em: 13 jul. 2024.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação**. Brasília, v. 13, n. 1, mar. 2011. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/relatorios-de-inflacao-publicados>. Acesso em: 29 maio 2025.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Nota Técnica n. 48, de novembro de 2018**. Revisão Metodológica das Estatísticas de Meios de Pagamento. Brasília: Banco Central do Brasil, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/nt_48_dstat_dimob_novembro_2018.pdf. Acesso em: 22 maio 2025.
- BRASIL. Câmara dos Deputados. **Exposição de Motivos do Projeto de Lei de Responsabilidade Fiscal**. Dossiê digitalizado, PLP 0018-1999-I. **Diário da Câmara**

Referências

- dos Deputados, 18 de março de 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD18MAR1999.pdf#page=110>. Acesso em: 29 maio 2025.
- BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. **Projeções da população: notas metodológicas 01/2024**. Brasil e unidades da federação. Rio de Janeiro: IBGE, 2024.
- BRASIL. Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – IPEA. **Atlas do Estado Brasileiro**. Disponível em: <https://ipea.gov.br/atlasestado/>. Acesso em: 5 set. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de adesão ao regime de recuperação fiscal**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-regime-de-recuperacao-fiscal/2019/30>. Acesso em: 4 ago. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Fiscal do Tesouro Nacional 2017**. Brasília: STN, 2018. Disponível em: www.gov.br/tesouronacional/pt-br/importacao-arquivos/RFTN-28mar18.pdf. Acesso em: 29 ago. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Arcabouço brasileiro para títulos soberanos sustentáveis**. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:21059. Acesso em: 1 jun. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Emissões soberanas da dívida pública federal**. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/ds012/resource/b6006d2f-8319-4713-9662-907b8078d67a>. Acesso em: 1 jun. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de demonstrativos fiscais**. 13. ed. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:20083. Acesso em: 1 jun. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de estatísticas fiscais do boletim resultado do Tesouro Nacional**. Brasília: STN, 2016. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/246449/Manual+de+Estat%C3%ADsticas+do+Boletim+Resultado+do+Tesouro+Nacional.pdf/d760b0b0-a98a-4f44-ae61-29e2af77f3ba>. Acesso em: 22 jun. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório especial – Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central**. Brasília: STN, 2019. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/318974/RelatorioBCTesouro/b3f49f92-9ce0-4f75-b5cf-d14565cd4d20>. Acesso em: 31 maio 2025.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Painel da dívida contratual**. Disponível em: https://paineldividuacontratual.tesouro.gov.br/painel_divida_contratual.Rmd#section-tabela-com-dados. Acesso em: 1 jun. 2024.

Referências

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Plano Anual de Financiamento (PAF) – 2024**. Brasília: STN, 2024. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:48800. Acesso em: 18 jul. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Por dentro das contas da dívida**. Brasília: STN, 2023. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:50111. Acesso em: 22 jun. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Títulos públicos federais da dívida externa e suas formas de precificação**. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/titulos-publicos-federais-da-divida-externa-e-suas-formas-de-precificacao/2018/26>. Acesso em: 1 jun. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Visão integrada das dívidas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios**. Disponível em: (<https://www.tesourotransparente.gov.br/historias/visao-integrada-das-dividas-da-uniao-dos-estados-do-distrito-federal-e-dos-municipios>). Acesso em: 1 jun. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de adesão ao regime de recuperação fiscal**. Brasília: STN, 2024. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-regime-de-recuperacao-fiscal/2019/30>. Acesso em: 4 ago. 2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Portaria Normativa MF n. 650, de 30 de junho de 2023**. Disponível em: https://www.tesourodireto.com.br/data/files/A0/E0/0A/79/69A49810A81F1098894D49A8/Regulamento%20Publicado%20no%20Site%20_1_.pdf. Acesso em: 1 jun. 2024.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Demonstrações contábeis e notas explicativas – exercício 2023**. Brasília: MPS, 2023. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/demonstracoes-contabeis/exercicios/2023/MPS_SuperioreAdmDireta_Exercicio2023.pdf. Acesso em: 3 set. 2024.

BRASIL. Ministério do Planejamento e do Orçamento. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico de orçamento (MTO) – 2024**. Brasília: SOF, 2024.

BRASIL. Senado Federal. **Glossário de termos orçamentários**. Brasília: Grupo de Trabalho Permanente de Integração da Câmara dos Deputados com o Senado Federal, Subgrupo Glossário Orçamentário, 2020. p. 57. <https://www.congressonacional.leg.br/legislacao-e-publicacoes/glossario-orcamentario>. Acesso em: 30 abr. 2025.

BRASIL. Senado Federal. Comissão Especial de Desenvolvimento Social. **Parecer n. 796/2015**. Brasília: CEDS, 2015. Disponível em: <http://www.senado.leg.br/atividade/rotinas/materia/getPDF.asp?t=179449&tp=1>. Acesso em: 31 maio 2025.

Referências

- BRASIL. Senado Federal. **Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal destinada a investigar a contabilidade da previdência social, esclarecendo com precisão as receitas e despesas do sistema, bem como todos os desvios de recursos (CPIPREV)**. Brasília: Senado Federal, 2017. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/comissoes/mnas?codcol=2093&tp=4>. Acesso em: 28 ago. 2024.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República de 2014**. Brasília: TCU, 2015. Disponível em: https://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2014/index.html#tab30. Acesso em: 2 jun. 2024.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República (2018)**. Brasília: TCU, 2019. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 31 maio 2025.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão 1.839/2019-Plenário**, rel. Min. Walton Alencar Rodrigues, julgado em 7 ago. 2019.
- BROCHADO, Acauã; BARBOSA, Flávia Fernandes Rodrigues; MARCOS, Rafael Perez et al. **Regras fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro**. Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional, 2019. Disponível em: <https://publicacoes.tesouro.gov.br/index.php/textos/issue/view/texto31>. Acesso em: 29 maio 2025.
- BRUNDTLAND, G. H, et al. **Our common future: by world commission on environment and development**. Oxford: Oxford University Press, 1987.
- BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. **Deficit del sector publico y democracia**. Madrid: Ediciones RIALP, 1983.
- BUCHANAN, James M.; WAGNER, Richard E. **Democracy in deficit: the political legacy of lord Keynes**. Indianapolis: Liberty Fund, 2000.
- BULOS, Uadi Lammêgo. **Curso de direito constitucional**. São Paulo: Saraiva, 2007.
- BURKHEAD, Jesse. **Orçamento público**. Tradução de Margaret Hanson Costa. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1971.
- BUZENECA, Inese; MAINO, Rodolfo. Monetary policy implementation: results from a survey. **IMF Working Paper n. 07/7**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0707.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- CABRAL, Nazaré. **A teoria do federalismo financeiro**. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2018.
- CALCIOLARI, Ricardo. **O orçamento da seguridade social e a efetividade dos direitos sociais**. Curitiba: Juruá, 2009.
- CARIELLO, Rafael; PEREIRA, Thales Zamberlan. **Adeus, senhor Portugal: crise do absolutismo e a independência do Brasil**. São Paulo: Companhia das Letras, 2022.

Referências

- CARRAZZA, Roque Antonio. **Curso de direito constitucional tributário**. 35. ed. São Paulo: Malheiros, 2024.
- CARVALHO, André Castro. **Vinculação de receitas públicas**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- CARVALHO, José Augusto Moreira de. Do exercício financeiro (artigos 34 a 39). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 132-133.
- CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de direito tributário**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito commercial brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1938. v. V, Parte II.
- CARVALHO JUNIOR, Antonio Carlos Costa D'Ávila; FEIJÓ, Paulo Henrique. **Entendendo resultados fiscais**. Brasília: Editora Gestão Pública, 2015.
- CARVALHO JUNIOR, Antônio Costa d'Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. *In*: SILVA, Rafael Silveira e (org.). **30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro**. Brasília: Senado, 2018. v. 1. p. 204-239.
- CARVALHO JUNIOR, Antônio Costa d'Ávila. **“Operação de equalização cambial” e o financiamento do Banco Central ao Tesouro Nacional. Estudo Técnico n. 04/2018**. Consultoria da Câmara dos Deputados. Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/estudos/2018/201804OperadeEqualizaoCambialeoFinanciamentodoBCBaoTesouroNacional.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- CASTELLS, Manuel. **A era da informação: a sociedade em rede**. Tradução de Roneide Venancio Majer. 7. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2003. v. 1.
- CASTELLS, Manuel. **The rise of the network society: the information age**. 2. ed. Oxford: Wiley-Blackwell, 2009.
- CASTRO, Domingos Poubel de; GARCIA, Leice Maria. **Contabilidade pública no governo federal**. São Paulo: Atlas, 2004.
- CATAPANI, Márcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.
- CATARINO, João Ricardo. **Finanças públicas e direito financeiro**. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2016.
- CAVALCANTI, Amaro. **Elementos de finanças: estudo theorico-prático**. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1896.
- CAVALCANTI, Marco A. F. H.; VONBUN, Christian. Evolução da política de recolhimento compulsório no Brasil pós-Real. **Texto para Discussão 1826/2013**, Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2013. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=18276. Acesso em: 31 maio 2025.

Referências

- CHERNOW, Ron. **Alexander Hamilton**. USA: Penguin Books, 2005.
- CLÉVE, Clémerson Merlin; SEHN, Solon. Regime jurídico do crédito público municipal no direito brasileiro. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, São Paulo, v. 9, n. 38, p. 135-147, maio/jun. 2001.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- CONTI, José Mauricio. Arts. 32 a 39. *In*: MARTINS, Ives Gandra da Silva; NASCIMENTO, Carlos Valder do (org.). **Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 232-262.
- CONTI, José Mauricio. **Direito financeiro na Constituição de 1988**. São Paulo: Dialética, 1998.
- CONTI, José Mauricio. **Federalismo fiscal e fundos de participação**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2001.
- CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. Disponível em: <http://pdf.blucher.com.br/openaccess/9786555500219/completo.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2024.
- CONTI, José Mauricio. Dívida pública e responsabilidade fiscal no federalismo brasileiro. *In*: SCHOUERI, Luís Eduardo (org.). **Direito tributário: estudos em homenagem ao professor Alcides Jorge Costa**. São Paulo: Quartier Latin, 2003. v. 2. p. 1077-1093.
- CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. Disponível em: <https://pdf.blucher.com.br/openaccess/9788580393897/completo.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- CONTI, José Mauricio. **Levando o direito financeiro a sério: a luta continua**. 2. ed. São Paulo: Blucher, 2018.
- CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 317-336. Disponível em: <http://pdf.blucher.com.br/openaccess/9788580393897/completo.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2024.
- CONTI-BROWN, Peter. **The power and the independence of the Federal Reserve**. Princeton: Princeton University Press, 2016.
- COSSÉ, Émile. **La dette publique et les droits de l'état**. Paris: Arthur Rousseau, 1884.
- COSTA, Alcides Jorge. Natureza jurídica dos empréstimos compulsórios. **Revista de Direito Administrativo – RDA FGV**, n. 70, p. 1-11, out./dez. 1962.
- COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luis Carlos G. de. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. **Texto para Discussão 2403/2018**, Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.

Referências

- CUNHA, Daniel Carvalho; LEITE, Lucas Gurgel; LEISTER, Maurício Dias. **A gestão da dívida pública, o efeito riqueza e a transmissão da política monetária**. Textos para Discussão n. 023/2016. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. Disponível em: <https://ojs.tesouro.gov.br/index.php/textos>. Acesso em: 31 maio 2025.
- DALTON, Hugh. **Princípios de finanças públicas**. Tradução de Maria de Lourdes Modiano. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1970.
- DEODATO, Alberto. **Manual de ciência das finanças**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1976.
- DIAS, Fernando Álvares Correia. **Desvinculação de receitas da União, ainda necessária? Texto para Discussão n. 103**, Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas do Senado, out./2011. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-103-desvinculacao-de-receitas-da-uniao-ainda-necessaria>. Acesso em: 29 ago. 2024.
- DIETERICH BOPP, Frederico. **Mitigação de risco para projetos de parcerias público-privadas no Brasil: a estruturação de garantias públicas**. Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – Monografia. BID: [sl], 2015.
- DINIZ, Maria Helena. **Dicionário jurídico**. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 4.
- DRAGO, Luis María. **Cobro coercitivo de deudas públicas**. Buenos Aires: Coni Hermanos, 1906.
- DRAGO, Luis María. **Les emprunts d'état et leurs rapports avec la politique internationale**. Paris: Pedone, 1907.
- DURAN, Camila Villard. **Direito e moeda: o controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal**. São Paulo: Saraiva, 2010.
- DURAN, Camila Villard. **A moldura jurídica da política monetária: um estudo do BACEN, do BCE e do FED**. São Paulo: Saraiva, 2013.
- DUVERGER, Maurice. **Finances publiques**. 8. ed. Paris: PUF, 1975.
- EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. 2. ed. São Paulo: 34, 2012.
- EINCHENGREEN, Barry; EL-GANAINY, Asmaa; ESTEVES, Rui; MITCHENER, Kris James (ed.). **In defense of public debt**. Oxford: Oxford University Press, 2021.
- FAIM FILHO, Eurípedes Gomes. **Precatórios e requisições de pequeno valor no direito constitucional e no direito financeiro**. São Paulo: IPAM, 2018.
- FARIA, Rodrigo Oliveira de. Reflexões do endividamento nas relações federativas brasileiras. *In*: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury; BRAGA, Carlos Eduardo Faraco (org.). **Federalismo fiscal: questões contemporâneas**. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010. p. 437-460.
- FERGUSON, Niall. **A ascensão do dinheiro: a história financeira do mundo**. Tradução de Cordelia Magalhães. 2. ed. São Paulo: Crítica, 2017.

Referências

- FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. *In*: CONTI, José Maurício (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2019. p. 607-638. Disponível em: <https://pdf.blucher.com.br/openaccess/9788580393897/completo.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. **Comentários à Constituição brasileira de 1988**. São Paulo: Saraiva, 1990. v. 2.
- FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. **Curso de direito constitucional**. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.
- FERREIRA, Sérgio Guimarães. Sistemas previdenciários no mundo: sem “almoço grátis”. *In*: TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio (org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: IPEA, 2007. p. 65-93.
- FERREIRO LAPATZA, José Juan. **Curso de derecho financiero español**. 19. ed. Madrid: Marcial Pons, 1997.
- FIGUEIREDO, Carlos Maurício; NÓBREGA, Marcos. **Responsabilidade fiscal: aspectos polêmicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2006.
- FIGUEIREDO, Carlos Maurício; FERREIRA, Cláudio; RAPOSO, Fernando; BRAGA, Henrique; NÓBREGA, Marcos. **Comentários à lei de responsabilidade fiscal**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.
- FIGUEIREDO, Carlos Maurício; NÓBREGA, Marcos. O Supremo Tribunal Federal e a Lei de Responsabilidade Fiscal (da inconstitucionalidade do § 2º do artigo 12 e dos §§ 1º e 2º do artigo 23). *In*: FIGUEIREDO, Carlos Maurício; NÓBREGA, Marcos (org.). **Lei Responsabilidade Fiscal: aspectos polêmicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2006. p. 97-107.
- FONROUGE, Carlos M. G. **Derecho financiero**. 3. ed. Buenos Aires: Depalma, 1977. v. 2.
- FRANCIULLI NETTO, Domingos. Notas sobre o precatório na execução contra a fazenda pública. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 88, n. 768, p. 39-59, out. 1999. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/publicacao seriada/index.php/informativo/article/view/270/264>. Acesso em: 29 maio 2025.
- FRANCO, Fernão Borba. **Execução em face da fazenda pública**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.
- FRANCO, Gustavo H. B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**. Rio de Janeiro: BNDES, 1983. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/premio/pr71.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.
- FRANCO, Gustavo H. B. **Notas sobre crowding out, juros altos e LFTs**. Rio de Janeiro. Mimeografado. 2005. Disponível em: <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/LFTs.PDF>. Acesso em: 31 maio 2025.
- FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira (1933-2013)**. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

Referências

- FREITAS, José Lebre. **A ação executiva depois da reforma**. 5. ed. Coimbra: Ed. Coimbra, 2009.
- FONSECA, Rafael Campos Soares da. **Judicialização da dívida pública federativa no Supremo Tribunal Federal**. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022.
- GAZIER, Bernard. **John M. Keynes**. Tradução de Paulo Neves. Porto Alegre: L&PM, 2011.
- GENTIL, Denise Lobato. **A política fiscal e a falsa crise da seguridade social brasileira: análise financeira do período 1990-2005**. 2006. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), 2006.
- GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2016.
- GIAMBIAGI, Fábio; HORTA, Guilherme Tinoco de Lima. **Textos para Discussão 157: política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica**. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/23785/1/PRLiv_215997_TD%20157_Pol%c3%adtica%20fiscal.pdf. Acesso em: 15 fev. 2024.
- GIAMBIAGI, Fábio. RIGOLON, Francisco. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos Estados. *In*: GIAMBIAGI, Fábio e MOREIRA, Maurício Mesquita (org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 111-144. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10676/1/A%20Economia%20Brasileira%20nos%20Anos%2090_A%20Renegociação%20das%20Dívidas%20e%20o%20Regime%20Fiscal%20dos%20Estados_P_BD.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025.
- GRAEBER, David. **Dívida: os primeiros 5.000 anos**. Tradução de Rogerio Bettoni. São Paulo: Três Estrelas, 2016.
- GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO JR., Rudinei. Descentralização e endividamento municipal: formas, limites e possibilidades. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 2, p. 109-130, jul./dez. 2002.
- GOBETTI, Sérgio Wulff. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo**. Instituto de Pesquisa Aplicada (IPEA): Brasília, 2014. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/imagens/stories/PDFs/TDs/td_2018_web.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.
- GOBETTI, Sergio Wulff; GOUVÊA, Raphael Rocha; SCHETTINI, Bernardo Patta. Resultado fiscal estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil. **Texto para Discussão n. 1515**, Brasília: Instituto de Pesquisa Aplicada (IPEA), 2010. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1363/1/TD_1515.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.
- GOMES, Émerson César da Silva. Da contabilidade (artigos 83 a 100). *In*: CONTI, José Maurício (coord.). **Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

Referências

- GUIMARÃES, Luís Gustavo Faria. Federalismo fiscal e endividamento público: as rodadas de negociação entre a União e os entes subnacionais. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2019. p. 421-440. Disponível em: <https://pdf.blucher.com.br/openaccess/9788580393897/completo.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- HARADA, Kiyoshi e MÉDICI, Otávio Geraldo (colaborador). **Dicionário de direito público**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HARADA, Kiyoshi. **Responsabilidade fiscal**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.
- HARVEY, David. **O neoliberalismo: história e implicações**. Tradução de Adail Sobral e Maria Stela Gonçalves. São Paulo: Loyola, 2005.
- HAYEK, Friedrich A. **Desestatização do dinheiro**. Tradução de Heloísa Gonçalves Barbosa. São Paulo: Instituto Von Mises, 2011.
- HENRIQUES, Élcio Fiori. Da lei do orçamento (artigos 1º ao 8º). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.
- HERGER, Nils. **Understanding central banks**. Basel: Springer, 2019.
- HORTA, Maria Helena. Atribuições das autoridades monetárias no Brasil e formulação do orçamento monetário. **Texto para Discussão Interna n. 36**, Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 1981. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0036.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.
- INGIZZA, Carolina; BOLIVAR, Iago. Nunes Marques prorroga prazo para Minas Gerais aderir ao regime de recuperação fiscal: o estado aposta na aprovação de uma nova lei federal com condições mais favoráveis e previsão de federalização de ativos estaduais. **Jota**, São Paulo, 1 ago. 2024. Disponível em: <https://www.jota.info/stf/do-supremo/nunes-marques-prorroga-prazo-para-minas-gerais-aderir-ao-regime-de-recuperacao-fiscal-01082024>. Acesso em: 7 ago. 2024.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Brazil: 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil**. Western Hemisphere Dept. International Monetary Fund. Washington (DC): IMF, 2019. Disponível em <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/23/Brazil-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-48520>. Acesso em: 31 maio 2025.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Budget classification**. Washington (DC): IMF, 2009. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2009/tnm0906.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2024.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Definitions of Government in IMF – Supported Programs**. Statistics Dept. International Monetary Fund. Washington (DC): IMF, 2013. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2013/tnm1301.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.

Referências

- INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Government Finance Statistics Manual 2014**. Washington (DC): IMF, 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Manual de transparência fiscal**. Washington (DC): IMF, 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/por/manualp.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Monetary and financial statistics manual and compilation guide*. Washington (DC): IMF, 2016. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Data/Manuals-and-Guides>. Acesso em: 22 maio 2025.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Public sector debt statistics: guide for compilers and users**. Washington (DC): IMF, 2011. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781616351564/9781616351564.xml>. Acesso em: 22 maio 2025.
- INGROSSO, Gustavo. **Istituzioni di diritto finanziario**. Napoli: Jovene, 1954.
- JÈZE, Gaston. **Cours de science des finances et de législation financière française**. 6. ed. Paris: Marcel Giard, 1922.
- KELTON, Stephanie. **The deficit myth: modern monetary theory and the birth of the people's economy**. New York: Public Affairs, 2020.
- KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução de Mário R. da Cruz. São Paulo: Atlas, 1982.
- KUMHOF, Michael; ALLEN, Jason G.; BATEMAN, Will; LASTRA, Rosa M.; GLEESON, Simon; OMAROVA, Saule T. **Central Bank money: liability, asset, or equity of the nation?** Cornell Legal Studies Research Paper, n. 20-46, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3730608>. Acesso em: 22 maio 2025.
- LEISTER, Maurício Dias. **Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal**. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31 maio 2025.
- LEISTER, Maurício Dias; MEDEIROS, Otávio Ladeira de. **Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro**. In: BACHA, Edmar (org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 119-151.
- LEWANDOWSKI, Enrique Ricardo. **Pressupostos materiais e formais da intervenção federal no Brasil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994.
- LEWANDOWSKI, Enrique Ricardo. **Evolução do estado federal no Brasil**. **Superior Tribunal de Justiça – Doutrina – Edição comemorativa – 20 anos**, p. 319-331, 2008.
- LEWIS, J. D.; VIÑALS, J. **Revised guidelines for public debt management**. International Monetary Fund: Washington, DC, USA, 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Revised-Guidelines-for-Public-Debt-Management-PP4855>. Acesso em: 13 jul. 2024.

Referências

- LIMA, Rodrigo Medeiros de. Adoção de uma contabilidade pública uniforme em âmbito nacional como instrumento de aperfeiçoamento do controle do endividamento subnacional e a questão federativa. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 187-218. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-details/08-21497>. Acesso em: 24 jun. 2024.
- LIU, Lili; WAIBEL, Michael. Subnational insolvency: cross-country experiences and lessons. **Policy Research Working Paper n. 4496**. 2008. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10986/6384>. Acesso em: 29 out. 2024.
- LIU, Lili; WAIBEL, Michael. Subnational borrowing, insolvency and regulation. *In*: SHAH, Anwar (ed.). **Macro federalism and local finance**. Washington (DC): World Bank, 2008. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/699837>. Acesso em: 26 maio 2024.
- MACEDO, Joel de Jesus; CORBARI, Ely Célia. Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos municípios brasileiros: uma análise de dados em painéis. **Revista Contabilidade & Finanças**, 20(51), p. 44-60. Disponível em <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300004>. Acesso em: 29 out. 2024.
- LOCHAGIN, Gabriel Loretto. **Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2017. Disponível em: <https://openaccess.blucher.com.br/article-details/01-20702>. Acesso em: 1 jun. 2024.
- LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Editora Unesp, 2003.
- LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. Governos estaduais: o retorno à debilidade financeira. **Texto para Discussão n. 338**, maio 2018. São Paulo: Instituto de Economia, Unicamp, 2018.
- LOYOLA, Gustavo. As relações entre a política fiscal e a política monetária no Brasil: diagnóstico e propostas. *In*: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe (org.). **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 219-254.
- MAIA, Flávia. Toffoli suspende aumento de 30% da dívida do RJ com a União por inadimplemento: ministro também assegurou ao Rio de Janeiro o pagamento das parcelas da dívida à União com o mesmo valor de 2023. **Jota**, São Paulo, 6 maio 2024. Disponível em: <https://www.jota.info/stf/do-supremo/toffoli-suspende-aumento-de-30-da-divida-do-rj-com-a-uniao-por-inadimplemento-06052024>. Acesso em: 7 ago. 2024.
- MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à economia**. Tradução de Allan Vidigal Hastings e Elisete Paes e Lima. 5. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.
- MARTINS, Andrea Siqueira. **O endividamento dos estados-membros em face da União: uma distorção grave e suas consequências para o federalismo fiscal brasileiro**. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

Referências

- MARTINS, Ives Gandra da Silva. Da dívida e do endividamento. *In*: MARTINS, Ives Gandra da Silva; NASCIMENTO, Carlos Valder (org.). **Comentários à lei de responsabilidade fiscal**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- MARTINS, Sergio Pinto. É contraditória a afirmação de déficit na previdência social. **Consultor Jurídico**. São Paulo. Online, v. 1, p. 1, 2016. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-dez-24/sergio-pinto-new-deal-brasileiro-resolver-deficit-previdenciario/>. Acesso em: 3 set. 2024.
- MEDAUAR, Odete. **Direito administrativo moderno**. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.
- MEDEIROS, Marcelo. **Os ricos e os pobres: o Brasil e a desigualdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2023.
- MELLO, Oswaldo Aranha Bandeira de. **Princípios gerais de direito administrativo**. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. v. I: Introdução.
- MENDES, Gilmar Ferreira; CORREIA NETO, Celso de Barros. Transparência fiscal. *In*: NASCIMENTO, Carlos Valder do; MENDES, Gilmar Ferreira; MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). **Tratado de direito financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1. p. 177-201.
- MENDES, Marcos. **Incentivos eleitorais e desequilíbrio fiscal de estados e municípios**, 1999. Disponível em: <http://www.braudel.org.br/pesquisas/pdf/inceleitorais.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025.
- MENDES, Marcos. **Regras fiscais e o caso do teto de gastos no Brasil**. São Paulo: Insper, 2021. Disponível em: https://www.insper.edu.br/content/dam/insper-portal/legacy-media/2021/09/Regras-fiscais-e-o-caso-do-teto-de-gastos-no-Brasil-2021_Marcos-Mendes.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.
- MESSINEO, Francesco. **I titoli di credito**. Pádua: Cedam, 1928.
- MEYER-PFLUG, Samantha Ribeiro. Art. 52. *In*: BONAVIDES, Paulo; MIRANDA, Jorge; AGRA, Walber de Moura (coord.). **Comentários à Constituição Federal de 1988**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- MIKHAIL, John. The original federalist theory of implied powers. **SSRN Electronic Journal**, 2022. Disponível em: <https://www.ssrn.com/abstract=4305135>. Acesso em: 6 ago. 2024.
- MILLER, Gerald J.; HILDRETH, W. Bartley. Local debt management. *In*: SHAH, Anwar (ed.). **Local public financial management**. Washington, D.C.: The World Bank, 2007. p. 109-155.
- MIRANDA, Pontes de. **Comentários à Constituição de 1967**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. v. 1.
- MOREIRA, Egon Bockmann; GRUPENMACHER, Betina Treiger; KANYAMA, Rodrigo Luís; AGOTTANI, Diogo Zelak. **Precatórios: o seu novo regime jurídico – a visão do direito financeiro, integrada ao direito tributário e ao direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

Referências

- MOUTINHO, Donato Volkens. Dívida pública: gerenciamento, fiscalização e controle no Brasil. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 257-279. Disponível em: <https://pdf.blucher.com.br/openaccess/9788580393897/completo.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- MUSGRAVE, Richard A. **Teoria das finanças públicas**: um estudo de economia governamental. Tradução de Auriphebo Berrance Simões. São Paulo: Atlas, 1973. v. 1 e v. 2.
- NABAIS, José Casalta. As fundações do estado fiscal e alguns dos seus desafios actuais. *In*: NABAIS, José Casalta; LAVOURAS, M. Matilde (coord.). **Desafios do estado fiscal**. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2023. p. 42-43.
- NASCIMENTO, Leandro Maciel do. Considerações acerca dos limites da dívida consolidada da União: um caso grave de inconstitucionalidade por omissão. *In*: RIBEIRO, Maria de Fatima; FEITOSA, Raymundo Juliano (org.). **Direito tributário e financeiro III**. Florianópolis: CONPEDI, 2016, v. 1, p. 207-226. Disponível em: <http://conpedi.danilolr.info/publicacoes/02q8agmu/5mdn8118/3Q0scfhK1yMCD7Jd.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- NASCIMENTO, Leandro Maciel do. **O relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil à luz do direito financeiro**: conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e resultados do Banco Central. 2020. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2020.
- NASCIMENTO, Leandro Maciel do. A relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional em perspectiva jurídica: da conta-movimento e do orçamento monetário ao regime de autonomia. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília: Banco Central, v. 17, n. 1, p. 126-149, 2023a. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/view/38/209>. Acesso em: 31 maio 2025.
- NASCIMENTO, Leandro Maciel do. O Tesouro Nacional como cliente bancário: definição, justificativa e fundamentos jurídicos do regime de conta única. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, DF, v. 60, n. 237, p. 73-98, jan./mar. 2023. Brasília: Senado Federal, 2023b. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/60/237/ril_v60_n237_p73. Acesso em: 31 maio 2025.
- NASCIMENTO, Leandro Maciel do. **Temas de direito financeiro e controle**: contratos, pessoal, contas e dívida. São Paulo: Dialética, 2022.
- NERY, Pedro Fernando. A previdência tem déficit ou superávit? Considerações em tempos de “CPMF da Previdência”. **Boletim Legislativo n. 37, de 2015**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, out. 2015.
- NÓBREGA, Mailson da. **O futuro chegou**: instituições e desenvolvimento no Brasil. Rio de Janeiro: Globo, 2005.
- NOGUEIRA, Jozélia. Dívida pública e federalismo. *In*: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury; BRAGA, Carlos Eduardo Faraco (org.). **Federalismo fiscal**: questões contemporâneas. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010. p. 461-490.

Referências

- NORTH, Douglass C. **Instituições, mudança institucional e desempenho econômico**. Tradução de Alexandre Morales. São Paulo: Três Estrelas, 2018.
- NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. **IMF Working Paper n. 10/40**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31 maio 2025.
- OLIVEIRA, Fernão Justen. Garantias ao parceiro privado e comprometimento fiscal. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal; SCHWIND, Rafael Wallbach. **Parcerias público privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 459-474.
- OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.
- OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.
- OLIVEIRA, Régis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. 9. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2022.
- OLIVEIRA, Regis Fernandes de. Dívida pública e operações de crédito. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, São Paulo, v. 12, n. 57, p. 203-220, jul./ago. 2004.
- OLIVEIRA, Regis Fernandes de. Empréstimos públicos no Brasil. *In*: BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio (org.). **Estudos em homenagem a Geraldo Ataliba**. São Paulo: Malheiros, 1997. v. 1: Direito tributário. p. 234-252.
- OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Receitas públicas originárias**. São Paulo: Malheiros, 1994.
- OLIVEIRA, Rogério Sandoli de. Dos créditos adicionais (artigos 40 a 46). *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Orçamentos públicos: a Lei 4.320/1964 comentada**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.
- OLIVEIRA, Weder de. Lei de Responsabilidade Fiscal, margem de expansão e o processo legislativo federal. *In*: BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Finanças públicas: IX Prêmio Tesouro Nacional – 2004**. Secretaria do Tesouro Nacional: Brasília, 2005. Disponível em: https://premios.tesouro.gov.br/1996-2005/2004_T4_P1.pdf. Acesso em: 29 maio 2025.
- OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015.
- OLIVEIRA, Weder de. **Lei de diretrizes orçamentárias: gênese, funcionalidade e constitucionalidade – retomando as origens**. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2017.
- ORÍA, Salvador. **Finanzas**. Buenos Aires: Guillermo Kraft, 1948, v. 3.

Referências

- OCTAVIANI, Alessandro. A benção de Hamilton na semiperiferia: ordem econômico-social e os juros da dívida pública interna. *In*: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (coord.). **Orçamentos públicos e direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.
- PAULO, Luiz Fernando Arantes. O PPA como instrumento de planejamento e gestão estratégica. **Revista do Serviço Público**, Brasília, 61(2) p. 171-187, abr./jun. 2010. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/44>. Acesso em: 30 abr. 2025.
- PASSOS, Antônio de Pádua Ferreira; CASTRO, Priscila de Souza Cavalcante. O orçamento e a dívida pública federal. *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8325>. Acesso em: 5 jul. 2024. p. 219-242.
- PAZ FERREIRA, Eduardo Manuel Hintze da. **Da dívida pública e das garantias dos credores do estado**. Coimbra: Almedina, 1995.
- PEACOCK, Alan T.; WISEMAM, Jack. **The growth of public expenditure in the United Kingdom**. Princeton: UMI Research Press, 1961.
- PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. *In*: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública: experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 57-80.
- PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 3/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31 maio 2025.
- PELLEGRINI, Josué e SALTO, Felipe. Dívida pública: indicadores, evolução e perspectivas. *In*: SALTO, Felipe; PELLEGRINI, Josué (org.). **Contas públicas no Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2020. p. 283-310.
- PEREIRA, Cesar A. Guimarães. O endividamento público na Lei de Responsabilidade Fiscal. *In*: ROCHA, Valdir de Oliveira (coord.). **Aspectos relevantes da Lei de Responsabilidade Fiscal**. São Paulo: Dialética, 2001. p. 45-104.
- PIKETTY, Thomas. **O capital no século XXI**. Tradução de Mônica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.
- PIRES, Manoel Carlos de Castro. **Política fiscal e ciclos econômicos: teoria e a experiência recente**. Rio de Janeiro: Elsevier/FGV, 2017.
- PINTO FILHO, Francisco Bilac. Arts. 34 a 36. *In*: BONAVIDES, Paulo; MIRANDA, Jorge; AGRA, Walber de Moura (coord.). **Comentários à Constituição Federal de 1988**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

Referências

- POLANYI, Karl. **A grande transformação**. Tradução de Miguel Serras Pereira. Lisboa: Edições 70, 2012.
- PORTELLA, André. Lei Orçamentária Anual – LOA. *In*: NASCIMENTO, Carlos Valder do; MENDES, Gilmar Ferreira; MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). **Tratado de direito financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1. p. 352-392.
- PORTUGAL FILHO, Murilo. Prefácio. *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira; MEDEIROS, Otávio Ladeira (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009. p. 13-15.
- PEREIRA, Cesar A. Guimarães. O endividamento público na Lei de Responsabilidade Fiscal. *In*: ROCHA, Valdir de Oliveira (coord.). **Aspectos relevantes da Lei de Responsabilidade Fiscal**. São Paulo: Dialética, 2001. p. 45-104.
- REALE JUNIOR, Miguel. Inconstitucionalidade da lei da rolagem das dívidas. **Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 282-286, out./dez. 1992.
- RESENDE, André Lara. **Os limites do possível: a economia além da conjuntura**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2013.
- RESENDE, André Lara. **Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017.
- RESENDE, André Lara. **Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020.
- RESENDE, Fernando. **Finanças públicas**. São Paulo: Atlas, 2001.
- ROCHA, Karla de Lima. Estrutura institucional e eventos recentes na administração da Dívida Pública Federal *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. p. 131-148.
- RODRIGUES, Diogo Luiz Cordeiro. **Direito e contabilidade pública no Brasil: o advento dos Padrões Internacionais de Contabilidade do Setor Público (IPSAS)**. 2022. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2022.
- ROGOFF, Kenneth S. **The curse of cash**. Princeton: Princeton University Press, 2016.
- ROSENN, Keith S. **Law and inflation**. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1982.
- SALTO, Felipe. Os efeitos fiscais das políticas do Banco Central. *In*: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe (org.). **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 203-218.
- SCAFF, Fernando Facury. Direitos humanos e a Desvinculação das Receitas da União – DRU. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 236, p. 33-50, abr./jun. 2004.

Referências

- SCAFF, Fernando Facury. Sentenças aditivas, direitos sociais e reserva do possível. *In*: COSTA, Paulo Sergio Weyl A. (org.). **Direitos humanos em concreto**. Curitiba: Juruá, 2008. v. 1. p. 89-116.
- SERRA, José; AFONSO, José Roberto R. Tributação, seguridade e coesão social no Brasil. **CEPAL – Serie Políticas Sociales** n. 133. Santiago do Chile, abr. 2007.
- SILVA, Alexandre Manoel Angelo da; MONTEIRO NETO, Aristides; GERARDO, José Carlos. Dívidas estaduais, federalismo fiscal e desigualdades regionais no Brasil: percalços no limiar do século XXI. **Texto para Discussão n. 1889**, Rio de Janeiro: IPEA, out. 2013. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=20473. Acesso em: 29 maio 2025.
- SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira e MEDEIROS, Otávio Ladeira (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009.
- SILVA, Aline Dieguez B. de Meneses; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. Conceitos e estatísticas da dívida pública. *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (org.). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8325>. Acesso em: 5 jul. 2024.
- SILVA, José Afonso da. **Tributos e normas de política fiscal na Constituição do Brasil**. São Paulo: s.n., 1968.
- SILVA, Tiago Carneiro. A desvinculação de receitas da União e o direito fundamental do contribuinte à destinação constitucional das contribuições. **Revista ABRADT Fórum de Direito Tributário**, Belo Horizonte, ano 1, n. 1, p. 167-185, jan./jun. 2017.
- SCHICK, Allen. **Can the U.S. government live within its means?: lessons from abroad**. (Brookings policy briefs, 141). Washington: The Brookings Institution, 2005.
- SCHICK, Allen. Performance budgeting and accrual budgeting: decision rules or analytic tools? **OECD Journal on Budgeting**, v. 7, n. 2, p. 110-138, 2007. Disponível em: [https://one.oecd.org/document/GOV/PGC/SBO\(2007\)1/en/pdf](https://one.oecd.org/document/GOV/PGC/SBO(2007)1/en/pdf). Acesso em: 30 abr. 2025.
- SCHICK, Allen. Crisis budgeting. **OECD Journal on Budgeting**, v. 3, n. 1, p. 2-14, 2009. Disponível em: [https://one.oecd.org/document/GOV/PGC/SBO\(2009\)6/en/pdf](https://one.oecd.org/document/GOV/PGC/SBO(2009)6/en/pdf). Acesso em: 30 abr. 2025.
- SCHILLER, Robert J. **Irrational exuberance**. 3. ed. New Jersey: Princeton University Press, 2015.
- SCHIRATO, Vitor Rhein. Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 10, n. 109, p. 29-55, jan. 2011.

Referências

- SCHWAB, Klaus. **A quarta revolução industrial**. Tradução de Daniel Moreira Miranda. São Paulo: Edipro, 2016.
- SILVA, Américo Luís Martins da. **Requisitório e requisição de pequeno valor (RPV)**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.
- SUMMERHILL, William R. **Inglorious revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in imperial Brazil**. New Haven: Yale University Press, 2016.
- SUZART, Janilson Antonio da Silva. O impacto da desvinculação de receitas nos gastos com educação da União. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 49, p. 885, p. 869-887, jul./ago. 2015.
- STIGLITZ, Joseph E.; ROSENGARD, Jay K. **Economics of the public sector**. 4th ed. New York: W. W. Norton & Company, 2015.
- STIGLITZ, Joseph E.; WELSH, Carl E. **Introdução à macroeconomia**. Tradução de Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- SUMMERHILL, William R. **Inglorious revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in imperial Brazil**. New Haven: Yale University Press, 2016.
- TAFNER, Paulo. Segurança e previdência: conceitos fundamentais. *In*: TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio (org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: IPEA, 2007. p. 29-63.
- TANZI, Vito; SCHUKNETCHT, Ludger. **Public spending in the 20th century: a global perspective**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
- TER-MINASSIAN, Teresa; CRAIG, Jon. Control of subnational government borrowing. *In*: TER-MINASSIAN, Teresa (ed.). **Fiscal federalism in theory and practice**. Washington (DC): International Monetary Fund (IMF), 1997. p. 156-172.
- TER-MINASSIAN, Teresa. **A Lei de Responsabilidade Fiscal do Brasil sob uma perspectiva internacional**. Apresentação. Seminário “10 anos de Lei de Responsabilidade Fiscal: histórico e desafios”. Brasília: FGV Projetos e Instituto Brasiliense de Direito Público, 2010.
- TER-MINASSIAN, Teresa. A Lei de Responsabilidade Fiscal do Brasil sob uma perspectiva internacional. *In*: **Cadernos FGV Projetos**. Lei de Responsabilidade Fiscal: históricos e desafios. Ano 5, n. 15, p. 60-67, dez. 2010. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/d1527f15-993f-4330-915c-b3fd17a2496c/content>. Acesso em: 29 maio 2025.
- TOLEDO JUNIOR, Flávio C. de; ROSSI, Sérgio Ciqueira. **Lei de Responsabilidade Fiscal: comentada artigo por artigo**. 2. ed. São Paulo: Editora NDJ, 2002.
- TROPEANO, Domenica. Quantitative easing in the United States after the crisis: conflicting views. *In*: ROCHON, Louis-Philippe; OLAWOYE, Salewa Yinka (ed.). **Monetary policy and central banks: new directions in post-keynesian theory**. Northampton: Edward Elgar, 2012. p. 227-242.

- TROTABAS, Louis. **Précis di science et législation financières**. 9. ed. Paris: Dalloz, 1947.
- TORRES, Heleno Taveira. **Direito constitucional financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- TORQUATO, Andressa Guimarães; FIGUEIRA, Annalice Oliveira Azevedo Baldini. City coins: análise dos aspectos constitucionais e legais para sua implementação nas cidades brasileiras. **Revista de Direito da Cidade**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 3, p. 1502-1546, 2022. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rdc/article/view/53576>. Acesso em: 22 maio 2025.
- UGOLINI, Stephano. **The evolution of central banking: theory and history**. London: Palgrave Macmillan, 2017.
- VALLADÃO, Haroldo. **Direito internacional privado**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1973. v. II.
- VASQUEZ, Karla *et al.* **The legal foundations of public debt transparency: aligning the law with good practices**. FMI Working Paper 24/29. Washington [DC]: FMI, fev. 2024. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2024/English/wpica2024029-print-pdf.ashx>. Acesso em: 22 jul. 2024.
- VARSANO, Ricardo; MORA, Mônica. Financiamento do regime geral de previdência social. *In*: TAFNER, Paulo; GIAMBIAGI, Fabio (org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro: IPEA, 2007. p. 321-347.
- VIANA, Murilo Ferreira. **A Lei n. 11.803 de 2008 e a relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional: o caso brasileiro à luz das experiências internacionais**. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade de Campinas. Instituto de Economia. Campinas, 2018. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/1080236>. Acesso em: 31 maio 2025.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.
- VIVANTE, Cesare. **Trattato di diritto commerciale**. 5. ed. Milão: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1924. v. 3.
- VILLEGAS, Héctor Belisario. **Curso de finanzas, derecho financiero y tributario**. Buenos Aires: Depalma, 1972.
- VULOVIC, Violeta. The effect of sub-national borrowing control on fiscal sustainability: How to regulate? **Working Papers 2010/36**. Institut d’Economia de Barcelona (IEB). Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/ieb/wpaper/doc2010-36.html>. Acesso em: 26 nov. 2024.
- WAIBEL, Michael. **Sovereign defaults before international courts and tribunals**. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.
- WALLICH, Henry. Debt management as an instrument of economic policy. **The American Economic Review**, v. 36, n. 3, 1946. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1801838>. Acesso em: 30 abr. 2025.

Referências

- WANSLEBEN, Leon. **The rise of central banks: state power in financial capitalismo**. Cambridge (MA): Harvard Univerity Press, 2023.
- WOLF, Martin. **A reconstrução do sistema financeiro global**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- WOODFORD, Michael. **Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy**. Princeton: Princeton University Press, 2003.
- WRAY, L. Randall. **Understanding modern money: the key to full employment and price stability**. Northampton: Edward Elgar, 1998.
- WRAY, L. Randall. **Modern money theory**. 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015.



Em síntese, a coletânea coordenada por José Maurício Conti, Donato Volkens Moutinho e Leandro Maciel do Nascimento surge como uma contribuição não menos do que fundamental na literatura brasileira, uma vez que aborda a dívida pública sob um prisma abrangente, crítico e propositivo, de modo a torná-la uma leitura obrigatória para profissionais e alunos de Direito e Economia, não apenas interessados em absorver conhecimentos sobre a dívida pública, mas também sobre a dinâmica fiscal nacional e a viabilidade das distintas possibilidades de desenvolvimento econômico do Brasil.

(Trecho do prefácio, por José Roberto Afonso e Édivo de Almeida Oliveira)



openaccess.blucher.com.br

Blucher Open Access