

# 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 destaque<sup>1</sup>. 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 Direito<sup>2</sup>. 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 1808<sup>3</sup>.

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 bons<sup>4</sup>.

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 bruto<sup>5</sup>. 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 2022<sup>6</sup>, 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 Europa<sup>7</sup>.

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 acumulada<sup>8</sup>, 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 exterior<sup>9</sup>. 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 economia<sup>10</sup>.

---

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 ‘saúdáveis’ 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 governo<sup>11</sup>.

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](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”<sup>12</sup>.

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

