

GABRIELA CARAMURU TELES

O MERCADO FINANCEIRO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: DA ILEGALIDADE
À AUDITORIA

Monografia apresentada como requisito parcial
à obtenção do grau de Bacharel em Direito, no
Curso de Direito, Setor de Ciências Jurídicas,
Universidade Federal do Paraná.

Orientação: Prof. Wilson Ramos Filho

CURITIBA

2014

Agradecimentos

Agradeço os que me cuidaram, educaram e construíram em mim um enorme amor pelo mundo. Pelos ensinamentos de simplicidade, alegria, arte, história, carinho, indignação e honestidade, meu amor e reconhecimento de classe à minha mãe Lucy e meu pai Maurício, que confiaram em mim nas mais difíceis defesas, que se interessaram pelas mais avançadas pautas, que não limitaram, mas compreenderam como honrosas as duras batalhas.

À Bárbara e ao Junior, por trazerem a alegria selvagem digna de bons vividos irmãos. Por todo amor dedicado, pela intensa presença e um compartilhar das coisas mais importantes.

Ao lindo Dominic, pelas contradições do futuro que me impõe entre “titia” e beijos babados.

Ao Dan, por todas as dimensões da palavra companheiro.

À Universidade Federal do Paraná, pela excelência no ensino, todos os privilegiados espaços de disputa de ideias que me formaram durante esses anos. Por todas as assembleias, por todas as reuniões, por todas as greves, por todas as ocupações, pela extensão, pelas pesquisas, pelo Diretório Central dos Estudantes – DCE, pela rica participação no CEPE/COUN, por um ensino crítico e emancipador, que me moldaram na luta pela educação pública.

Ao amigo e professor Xixo, pela indicação do melhor caminho, dos melhores livros, por debater fraternalmente a condição da vida dos homens comigo, abrindo as portas da pesquisa em Direito do Trabalho.

Aos amigos e mestres Katie, Abili, Kanayama, Egon, Jane e Juarez. Por basilares estudos, o compartilhar de minhas escolhas profissionais e muitas vezes pessoais, dúvidas e vitórias, na universidade e na vida. Pelos cafés não menos importantes, onde com humildade receberam minha ignorância e contribuíram para diminuí-la.

Aos professores Maneco, Aldacy, Luis Fernando, André Peixoto, Priscila, Theresa, Fabio Campinho e Pazello pelos deveres de criticidade e por estarmos do mesmo lado.

Pelos servidores atenciosos e amigos: da Biblioteca, da PROGRAD, da PRAE, da Casa 3, da Iniciação Científica, e aos terceirizados. Por todos os corredores que foram praticamente um pedaço da minha casa.

À Universidade de Coimbra – Portugal, na figura do mestre Avelãs Nunes, a materialidade do intelectual orgânico da classe trabalhadora. À Universidade Castilla la Mancha – Espanha, em nome do Professor Joaquin Aparício Tovar e toda sua dedicação em me receber.

Ao PET pela incomparável possibilidade de crescimento acadêmico e intelectual, como não poderia existir de outra maneira. Por todos os entusiasmados debates, pela produção científica que me oportunizou, pelos conflitos relevantes que nos ensinou a posicionarmo-nos. Ao Grupo de Criminologia e os ensinamentos da necessária liberdade e socialismo. Ao NPJ e o então grupo de extensão em saúde do trabalho. Ao GPTREC pela formação comprometida com o enfrentamento à miséria, e a conquista de garantias e direitos no mundo do trabalho.

Ao Coletivo Maio e as lições de radicalidade e combatividade, por me permitir um movimento estudantil popular e comprometido com os oprimidos.

Ao antigo Barricadas, que lapidou e orientou minha militância no DCE UFPR, com unidade de classe. Ao posterior Rompendo Amarras e as peleias nacionais nas diversas frentes e na oposição de esquerda da UNE.

Aos amigos do Partido Socialismo e Liberdade (PSOL), por darem materialidade aos meus mais profundos desejos de igualdade e desenvolvimento humano: Thiago, Nai, Frank, Bruno, Yuri, Fabio, Deby, Wagner (in memoriam), Suzan, Clari, Simone, Diego, Bernardo, Becca, César, Rê, Hugo, Wesley, Mari, Almeida, Célio, Ray, Luiza, Julia, Rodrigo. Sou construída historicamente por vocês. Agradeço ao Nouveau Parti Anticapitaliste (NPA/SU) e ao Movimento Alternativa Socialista (MAS/LIT). Aos queridos Lídia e João (Bloco de Esquerda) e Lukas (Die Linke) pela camaradagem e verdadeira amizade. À portuguesa, espanhola, italiana e francesa toda, pela amizade e cuidado quando preciso.

Aos companheiros do ANDES/SN, APPUFPR - SSind e SINDTEST, que ainda na universidade me treinaram para as lutas da vida.

As amadas Camila, Michelle, Patrícia e Gustavo por se consolidarem nos mais vulgares e relevantes momentos (até o fim).

Aos amigos de labuta Victor, Gabi, Mari Gullar, Mosca, Dani, Jana, Jéssica, Lígia, Joca e Lari, por quem nutro verdadeiro afeto. A Casa da Estudante Universitária de Curitiba (CEUC) com Cissa, Déia, Mai e Pati, pela assistência estudantil, as assembleias na madrugada, na conquista de direitos, e todas as noites felizes e confidenciais desses anos.

À família Teles, na figura da Tia Lucia, Fernanda e Nana, pelo apoio, torcida e amor. Pelas jantas, sambas e carinhos próprios de uma grande família feliz. À avó Lenira e família Caramuru.

Obrigada

Resumo

A presente pesquisa se debruça sobre o endividamento brasileiro no mercado financeiro nacional e internacional de títulos da dívida pública. A compreensão do crédito como componente do modo de produção capitalista, seu papel na circulação de mercadorias e distribuição de mais-valor fruto do trabalho construiu a base para uma análise materialista dos mercados.

O trabalho particularizou o caso brasileiro trazendo o histórico de endividamento, a regulação jurídica, o impacto no orçamento público, a composição de credores e o mercado de circulação de títulos.

As experiências do Equador e Argentina, bem como o desenvolvimento de argumentos jurídicos para a auditoria e o não pagamento do débito compõem esse arcabouço.

Palavra Chave: *dívida pública, crédito, mercado financeiro.*

Sumário

Introdução	07
Capítulo 1 - Mercado Financeiro: a dívida pública como elemento estrutural do crédito...	11
I. Mercado financeiro, a instabilidade e as crises.....	14
II. A figura do capital fictício.....	19
Capítulo 2 - O perfil Brasileiro	22
I. Histórico: entre empréstimos e moratórias.....	22
II. Regulação.....	27
III. Orçamento público.....	30
IV. Circulação de Títulos: refinanciamento, amortizações e juros.....	33
a) A competência.....	35
b) Procedimento de circulação de títulos.....	36
b.1) o mercado aberto.....	39
V. Análise dos agentes envolvidos.....	40
Capítulo 3 - Auditoria da Dívida Pública	44
I. Auditoria.....	44
II. Experiências Internacionais.....	49
a) Equador.....	49
b) Argentina.....	51
Capítulo 4 – Argumentos Jurídicos para o não pagamento	51
I. O incumprimento.....	54
II. Argumentos jurídicos para o não pagamento.....	58
a) Equidade das gerações.....	60
b) Princípio da transparência e da legalidade.....	61
c) Princípio do <i>rebus sic stantibus</i>	62
d) Princípio que proíbe a usura e o anatocismo.....	64
Apontamentos Finais	69
Referências Bibliográficas	72

Introdução

O objetivo dessa monografia é compreender um tema determinante no orçamento público brasileiro: a dívida pública.

Tendo em vista o caráter predominantemente econômico do debate enfrentado, são diversas às fragilidades a serem apontadas, tanto em minha limitação de conhecimento do campo econômico quanto na carência de doutrina jurídica que questione os gastos com o endividamento.

Entretanto, essas mesmas dificuldades em consequência oposta estimularam a produção do presente trabalho, já que a carência se transformou em necessidade de formulação e o buraco sem fundo da infraestrutura econômica ganhou uma superfície ao longo do estudo (ainda que provisória).

Para iniciar esse trabalho que elege o marco teórico da estrutura econômica marxista para compreender a realidade, é necessário consolidar o mercado financeiro e seu capital fictício nos termos da teoria do valor.

O ciclo do capital produtivo, como a única fonte irradiadora de valor real, é aquele que alimenta o capital comercial, o capital rentista e o capital monetário (ou bancário/ fictício/ de empréstimo/ crédito).

Logo, de maneira oposta, não é correto reduzir a circulação do capital de empréstimo apenas à produção real de mercadorias,¹ mas compreender sua relação com diversas outras estruturas econômicas e políticas e seus agentes, como o próprio Estado e seu poder executivo e legislativo, os organismos internacionais, os fundos financeiros e agências reguladoras, os Estados estrangeiros e etc.

Na contemporaneidade do modelo produtivo do capital, quando o próprio capital torna-se mercadoria no mercado financeiro, verificamos que o sistema de crédito já pode ser encarado como um sistema amadurecido.

O recorte desse trabalho é, portanto, o capital de empréstimo, em particular sua materialização em capital fictício através do mercado financeiro de títulos da dívida pública.

Como veremos no desenvolvimento, a dívida tem se consolidado como uma matéria muito mais política que técnica, na medida em que, além da ausência de

¹ TRINDADE, José Raimundo. A dívida pública como componente estrutural do sistema de crédito. p. 95.

doutrina quanto aos marcos legais para o endividamento e políticas de pagamento do débito, os Estados agem como convêm seus interesses econômicos.

Exemplos dessa política são os mais incomuns, como ilustra a posição de rechaço dos Estados Unidos ao pagamento da dívida Cubana à Espanha em 1898. O fundamento americano para o descumprimento à época foi que o então rei Miguel de Bragança “habia usurpado el trono y en consecuencia su gobierno era ilegítimo”.² Para os EUA empréstimos aos governos ilegítimos não precisam ser pagos (quando convém, já que dificilmente esse país estaria aqui corroborando a doutrina da dívida odiosa).

Ainda na esteira do que convém, o exemplo da dívida da Europa frente aos EUA é notório, já que o débito foi totalmente reestruturado no 1º pós-guerra, tendo em vista o (para nós) valioso argumento de ser impossível o desenvolvimento de países subordinados ao endividamento massivo:

Aunque se formalizaron convênios con quince países, reduciéndose en un 23% la deuda británica, un 46% la deuda belga, un 52% la deuda francesa y un 75% la deuda italiana, la realidad es que hacia 1933 sólo Finlandia había conseguido pagar los intereses de su deuda; Gran Bretaña, Italia, Letonia, Checoslováquia, Rumania y Lituania sólo habían pagado una cantidad simbólica, y Bélgica, Francia, Hungría, Polonia y Estonia no habían pagado un solo centavo de lo adeudado.³

A relação dos Estados⁴ com a dívida pública é determinante para sua existência e manutenção do endividamento. Essas ligações perpassarão quase que obrigatoriamente todo o estudo. Tal a relação entre Estado e capital financeiro que

² OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 76.

³ OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 53.

⁴ Para Alisson MASCARO, o Estado, no modelo de produção do capital, é aquele também construído nas bases da economia política e somente pode ser entendido a partir das formas de sociabilidade do capitalismo, sendo o destino do Estado o destino do capitalismo. O Estado não está fora da história e suas contradições se relacionam as contradições da história. Estado e forma Política. p. 10,11,14.

verificamos majoritariamente a sucumbência da soberania política dos Estado em face das estratégias do mercado internacional dominadas pelos bancos.⁵

O mercado financeiro de títulos da dívida tem no Estado papel decisivo, já que é dirigido pelas políticas de Estado com títulos emitidos pelo Banco Central brasileiro. Dessa maneira, é o Estado também aquele que nos momentos de crise econômica e crises do capital financeiro é reiteradamente chamado a resolver os conflitos econômicos decorrentes da desregulamentação dos mercados, na linguagem dos movimentos sociais “coletivizando os prejuízos”:

Politicamente, havendo crises sérias de insolvência dos grandes bancos, os governos são obrigados a socorrer-los, porque o sistema capitalista não pode sustentar-se sem o sistema bancário; ou seja, esses grandes banqueiros fazem grandes financiamentos e conseguem construir garantias para seus lucros, garantias que provêm do tomador final dos empréstimos ou do socorro estatal – para evitar “crises sistêmicas”.⁶

A dívida pública consome ainda hoje quase a metade da arrecadação do Estado brasileiro. São títulos que se posicionam entre os maiores juros do mundo.⁷ Constituídos no Brasil em grande parte diante do enorme endividamento da ditadura militar (governo juridicamente ilegal), acordados em situações fáticas que se alteraram unilateralmente, celebrados muitas vezes na obscuridade e ilegalidade, bem como, após a Constituição de 1988, emitidos sem o devido controle do Senado e desobedecendo em absoluto o princípio constitucional da publicidade.

⁵ Um exemplo dessa interferência aparece em 200 quando a “Goldman Sachs deu consultoria em ‘arrumação de contas’ para a Grécia, de modo a facilitar seu ingresso na Comunidade Europeia. Tais serviços lhe renderam de US\$ 200 a 300 milhões. Quatro anos mais tarde, descobriu-se, anota o *Le Monde*, que “todas as contas são falsas. *Du jamais-vu*. Em fevereiro de 2010, a Grécia entrou em crise porque não conseguiu levantar empréstimos, ou seja, vender seus títulos no mercado financeiro internacional. Nesse exato momento de plena crise descobriu-se que a Goldman Sachs tinha ligação com a explosão da crise; teria especulado sobre os títulos da dívida externa grega, ganhando comissões de milhões de dólares.” BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 76

⁶ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 72

⁷ Enquanto a Selic faz história tendo o menor valor até então: 7,12%, conforme o Banco Central (Histórico das Taxas de Juros) podemos compara a taxa brasileira à taxa estadunidense que caiu de 2,8% ao ano nos anos 90 para 0,3% entre 2000 e 2007 (Valor Econômico. Crise na Europa: Juros baixos por mais tempo).

Tantos são os desdobramentos do debate da dívida pública que centenas de indícios de ilegalidade a envolver sobremaneira a independência econômica do Estado brasileiro serão abordados sempre de forma insuficiente.

O presente trabalho almeja transcorrer minha compreensão (de modo limitado) sobre diversas dimensões do endividamento, particularmente o brasileiro.

No primeiro capítulo discuto a dívida pública dentro do sistema de crédito do modelo de produção capitalista, defendendo seu papel relevante dentro do mercado financeiro e estruturação das políticas de crédito nacionais e internacionais. Realizo uma breve apresentação do mercado financeiro, sua estrutura de funcionamento e decorrentes crises econômicas em face da crescente desregulamentação dos mercados.

O capítulo segundo é destinado às experiências brasileiras com o endividamento. A história de moratórias, a regulação no campo do direito, o impacto do débito no orçamento, o modelo de circulação dos títulos e os agentes envolvidos.

A auditoria da dívida pública é o componente do terceiro capítulo desse trabalho. Possibilidades brasileiras e suas previsões legais, relacionadas com a experiência do Equador e Argentina, são esboçadas com o intuito de trazer à baila alternativas de retomada da soberania econômica do Brasil.

No último capítulo me dedico à produção doutrinária acerca da reestruturação das dívidas, elencando argumentos jurídicos para o não pagamento do débito.

Capítulo 1 - Mercado Financeiro: a dívida pública como elemento estrutural do crédito.

O endividamento não deve ser percebido como um fenômeno moderno, mas esteve presente ao longo de toda a história após a criação dos Estados. Junto com o endividamento, conforme afirma o economista português LOUÇA, o perdão de dívidas também é comum na história, onde foi verificado no Egito Antigo, Mesopotâmia e até textos bíblicos.⁸

Já na contemporaneidade, com o complexo sistema de endividamento e criação de títulos, verificamos nas formas de acumulação agora capitalistas uma postura amadurecida da circulação, tendo em vista que tal característica é atribuída por MARX no instante em que no sistema de crédito “o *próprio capital torna-se mercadoria*”.⁹

Na modernidade estudada, um grande movimento de endividamento pode ser observado após a 2ª Guerra mundial, e especialmente, na década de 70 com o fim de uma onda longa de crescimento. A partir de então, o crescimento do próximo período é financiado pelo crédito e pelo endividamento.

Na economia real, o binômio fordismo/taylorismo vem sendo a partir da década de 70, substituído por formas produtivas flexibilizadas e desregulamentadas. O implementado modelo Toyotista caracteriza-se pela maquinaria de tecnologia sofisticada, organização da produção em poucos trabalhadores, aproveitamento intelectual dos trabalhadores, utilização do Kanban e otimização dos recursos a partir da política do *just in time*, que reduz o estoque de mercadorias. A consequência desse processo se traduz em uma nova morfologia do trabalho: o trabalho parcial, temporário, precarizado, a subcontratação, a terceirização, as políticas de gestão da qualidade, a fragmentação geográfica do trabalho, o desemprego estrutural e os trabalhadores informais.¹⁰ Em decorrência dessa mudança da organização da

⁸ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 33.

⁹ TRINDADE, José Raimundo. A dívida Pública como componente estrutural do sistema de crédito. p. 97.

¹⁰ “O Toyotismo penetra, mescla-se ou mesmo substitui o padrão fordista dominante, em várias partes do capitalismo globalizado. Vivem formas transitórias de produção, cujos desdobramentos são também agudos, no que diz respeito aos direitos do trabalho. Estes são desregulamentados, são flexibilizados

produção, as políticas de desregulamentação do mundo trabalho também vêm acompanhadas da desregulamentação dos mercados.¹¹

A partir dessa década, em face da diminuição da taxa de lucro, visível principalmente através das políticas de aumento da mais-valia absoluta com redução dos rendimentos e novos métodos de organização da produção, verificamos a compressão da procura, afetando o investimento produtivo.

Sendo assim, percebemos o avanço do capital financeiro (crédito e especulação), chamado por MARX de capital fictício. A expansão do crédito e ativos em bolhas torna-se para o capital disponível a opção mais rentável em detrimento ao tradicional sistema produtivo, mesmo reorganizado pelo pós-fordismo.

Conforme comenta HARVEY *“as “leis do movimento” do capitalismo são necessariamente enunciadas, e até certo ponto guiadas, pela circulação do retorno do capital monetário investido canalizado através do sistema de crédito”*.

Já os mercados financeiros *“são locais onde se concentram grandes somas de moedas, normalmente sob a forma de poupanças, cuja função corresponderia em teoria ao crédito para o financiamento de investimentos em setores do comércio e da produção”*¹²

Contudo, através de compra de ativos ou produtos financeiros, vendidos no futuro por preços majorados, a atividade de repartição do mais-valor das mercadorias se encontra restrita ao próprio mercado financeiro, não mais apenas relacionada à economia real.

Outro ponto relevante na compreensão desse processo de avanço do capital financeiro foi o padrão ouro. A técnica do padrão ouro foi importante para o pagamento das dívidas até a década de 70, já que a quantidade de moedas no período encontrava-se lastreada em reservas de ouro em cada nação. Dessa maneira, o valor

de modo a dotar o capital do instrumento necessário para adequar-se à sua nova fase. Direitos e conquistas históricas dos trabalhadores são substituídos e eliminados do mundo da produção.” ANTUNES, R. Adeus ao trabalho?, p. 24.

¹¹ Em seu viés de regulação, o Neoliberalismo passa a ser, a partir do início da década de noventa, implementado no Brasil. Caracterizado pela mínima intervenção do Estado na economia, junto à absoluta liberdade de mercado, essa política veio acompanhada por mudanças na base produtiva, que tinha como centro a flexibilização, ou o que chamamos de toyotismo. ANTUNES, R. Adeus ao trabalho? p.105.

¹² LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 86.

do crédito variava conforme a proporção de ouro e moeda emitida, tendo assim uma limitação material.

Com a crise de acumulação e desgaste do keynesianismo, em 1971 verificou-se o fim do padrão ouro originado no acordo de Bretton Woods. Devido à impossibilidade de pagamentos e necessária emissão de moeda (agora não lastreada), os mercados foram inundados de dólares e libras, também decorrentes dos lucros do comércio de petróleo:

No início da década de 70 do século XX, o mito caiu por terra [a ausência de crises pela descoberta de políticas keynesianas]. Em agosto de 1971, a administração Nixon rompeu unilateralmente o compromisso assumido em Bretton Woods de garantir a conversão do dólar em ouro à paridade de 35 dólares por onça *troy* de ouro, passando-se de seguida, por pressão dos EUA e com aplauso da <<irmandade dos bancos centrais>> (F. Modigliani) ao regime de câmbios flutuantes.¹³

Esse excedente de capital decorrente da possibilidade de emissão de dólar sem lastro teve como destino o empréstimo à países em desenvolvimento, principalmente na América Latina, como foi o caso do Brasil.

Na década de 80, com a falta de crescimento e o aumento dos juros, a impossibilidade de pagamento de vários países na América Latina levou a uma grande crise que culminou com o salvamento dos bancos pelos EUA. Os títulos adquiridos pelo Tesouro estadunidense em troca dos empréstimos materializaram-se através do Plano Brady, títulos estrategicamente utilizados como moeda para a compra das estatais privatizadas na década de 90 no Brasil.¹⁴

Essa manobra de financiamento, que tem como pilar as obrigações soberanas, será largamente utilizada desde então.

¹³ AVELÃS NUNES, Antônio José. Sistemas econômicos: gênese e evolução do capitalismo. p. 13.

¹⁴ O Plano Brady consistiu na conversão da dívida de países americanos em bônus. Essa construção se deu em face da crise da dívida da América Latina. O Plano, serviu aos interesses privados, como no exemplo argentino em que “fue confeccionado por uno de nuestros acreedores, J.P. Morgan, y no por el Ministerio de Economía”. OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 123.

I. O Mercado Financeiro, a Instabilidade e as Crises

Com a expansão do mercado financeiro e do crédito tornou-se impossível a manutenção do padrão ouro, vez que, a quantidade de moeda nos mercados financeiros, e necessárias aos Estados pós-guerra, foi imensamente superior ao período anterior. Sendo assim, diante das novas necessidades, não haveria dentro das nações reservas de ouro suficiente para a correspondência.

A crescente desregulamentação dos mercados fundamentada na crença no *laissez-faire* e na dificuldade técnica de controle dos mercados¹⁵, que o rompimento com o padrão ouro foi exemplo, acentuou as crises financeiras intrínsecas ao modelo de capitalismo.

O comportamento do capital financeiro por sua vez, consiste em movimentações com criação de bolhas financeiras de setor para setor da economia. Os capitais passavam a concentrar-se no processo de compra de ativos financeiros a preços baixos e venda a preços maiores, retirando os ganhos dessa movimentação. Contudo, expõe LOUÇA:

Se por qualquer motivo, interno ou externo ao funcionamento dos mercados houver um aumento repentino dos juros na economia ou a expectativa de uma queda no preço dos ativos usados enquanto colateral nos empréstimos, a pirâmide da especulação rebenta: à medida que o preço das ações diminui, os bancos que tinham concedido crédito exigem um novo aumento no valor do colateral ou das taxas de juros. Os investidores que receiam não conseguir liquidar as dívidas contraídas procuram vender rapidamente as ações que detém, causando novas e acentuadas quebras no seu preço, o que obriga os bancos a restringir ainda mais as condições dos empréstimos, criando um novo ciclo vicioso.¹⁶

¹⁵ ALEXANDRE, Fernando. et all. Crise financeira internacional. p.119.

¹⁶ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 94-95.

A crescente liberdade de circulação de capitais, na contramão dos aprendizados keynesianos com a crise de 1929, multiplicaram os mercados e novos produtos financeiros. O sistema alimentou a ditadura da dívida e a crise financeira de 2007.

Várias foram as inovações realizadas pelo sistema financeiro. Os mercados de futuros e derivados participam dessa nova fase de alocação do capital. Os mercados de futuros consistem em contratos da entrega de bens a uma data futura e preço preestabelecido. Já os derivados são contratos em que diferentes partes acordam as condições futuras para a troca de ativos financeiros.

Ainda fazem parte dessa estrutura e valem ser esclarecidos os processos de titularização e secularização que figuraram como atores importantes nas crises.

Os bancos são limitados a uma quantidade de empréstimos, vez que, em caso de não pagamento devem arcar com aquela obrigação. Sendo assim, depois de realizado os empréstimos, os bancos detêm os créditos a serem pagos pelos particulares que celebraram o empréstimo. A titularização, por sua vez, foi a artimanha de vender em pacotes financeiros os créditos feitos pelos bancos. Dessa forma, novos produtos financeiros (pacotes de crédito) são lançados no mercado. Com o processo de titularização, os bancos repassam o risco do não pagamento à fundos e instituições que compram esses pacotes. Ainda melhor para os bancos é o fato de que a partir de então a balança negativa dos créditos não é mais contabilizada dentro dos limites de empréstimo. Sendo assim, os mesmos valores são novamente disponibilizados como crédito. Verificamos que, conforme aponta ALEXANDRE, com a transferência dos créditos para privados, na prática, tem-se estendido a atividade bancária para além dos bancos, autorizados para esse fim. Uma conseqüente agiotagem das novas instituições com funções bancárias, que ao realizarem empréstimos diretamente e adquirem dos bancos as obrigações dos devedores particulares o fazem sem autorização do Estado.¹⁷

Um bom exemplo do aumento do risco decorrente da expansão do capital financeiro sem regulamentação é a recente crise financeira de 2007. A dívida habitacional estadunidense foi transformada em títulos e incorporada a diferentes grupos para que seu risco fosse diluído. Verificou-se dessa maneira, que o risco dos pacotes comprados por grandes fundos e medido pelas agências de *rating* era

¹⁷ ALEXANDRE, Fernando. et all. Crise Financeira e Internacional. p. 57.

reduzido, mesmo as vésperas da crise. Tal fato denotou a ineficiência de medição pelas agências privadas. O resultado é explicado pela possibilidade de acobertar os títulos de risco em meio a outros menos arriscados no mesmo pacote.¹⁸

Outro importante produto no contemporâneo mercado financeiro desregulamentado é a securitização. Falamos aqui de produtos financeiros que funcionam como seguros pelo incumprimento dos créditos, um bom exemplo são os CDS – *credit default swaps*.

Ao contratar um CDS sobre a dívida pública brasileira, o investidor receberá uma indenização em caso de descumprimento pelo Estado. Em troca, pagará determinado valor pelo seguro. Contudo, o que acontece de particular acerca desse tipo de seguro é a possibilidade de adquiri-lo sem a posse de qualquer título da dívida pública. O seguro funciona como mera especulação acerca da possibilidade de pagamento ou não da dívida pública. Quanto mais alto forem os juros pagos aos seguradores, maior será a aposta na possibilidade de incumprimento do pagamento pelo Estado.¹⁹

Os novos produtos financeiros e a financeirização da economia provocaram uma ascendente inflação financeira. Para as empresas passa a ser mais vantajoso abrir seu capital e recolher capital junto aos mercados através da venda de ações, do que realizar tradicionais empréstimos dos bancos. Dessa maneira, o capital financeiro serviria de capital inicial para garantir os investimentos no capital produtivo. Entretanto, na contramão dessa possibilidade que aqueceria a economia, verifica-se que o *quantum* de moeda empregada na economia real não é proporcional à quantidade de capital financeiro. E o crédito valoriza-se mais rapidamente que os demais preços da economia, gerando uma inflação financeira (mais quantidade de moeda em relação a quantidade de mercadorias). Isso acontece por ser mais vantajoso ao capital viver das rendas dos juros e diferenças de compra em vendas de ações à optar pelo investimento em atividades produtivas:

O capital de empréstimo ou capital produtor de juros é a forma mais fetichizada de manifestação das relações de propriedade, manifesta em seu esquema de apresentação (D - D), dinheiro que gera mais dinheiro. Além de

¹⁸ ALEXANDRE, Fernando. et all. Crise Financeira e Internacional. p. 54.

¹⁹ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 99.

ocultar o real processo de produção de riqueza econômica – a exploração da força de trabalho -, consoma o fetiche automático, um valor que expande a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, e nessa forma não traz mais o estigma de sua origem.²⁰

A economia de cassino utiliza ainda a prática do *but it, strip it, slip it*.²¹ As empresas, ao tentarem se capitalizar no mercado, são compradas por fundos de capitais de risco. O objetivo é que enormes valores de dividendos sejam distribuídos a seus novos acionistas. Em seguida, já fragilizadas, são vendidas no mercado. Percebemos que nesse processo o capital financeiro não só impede o desenvolvimento da economia real, como em verdade, a destrói.

Já os bancos, que perdem espaço com os tradicionais empréstimos às empresas (agora capitalizadas no mercado financeiro), participam no mercado na comercialização de produtos derivados e concessão de créditos mais arriscados às famílias.

As áreas atingidas pela diminuição do Estado e desmantelamento do Estado Social como educação, saúde e habitação passam a alvo dos créditos bancários. Os trabalhadores acabam por compensar a estagnação dos salários reais com as políticas arriscadas de crédito bancário que realizam verdadeiras expropriações financeiras pelo mercado de parte dos salários.²²

Cumprir destacar que as políticas de crédito têm especial papel nas crises financeiras, esgotando as possibilidades do crédito seguro e partindo para o crédito a “qualquer custo”. Na recente crise estadunidense, que se iniciou na circulação mais que a produção, após levar o crédito a distintos grupos que cumpriam as exigências essenciais para o crédito, a política dos bancos chegou a categorias como a dos *subprime* – aqueles que não tinham possibilidade ou tinham reduzida possibilidade de arcar com as obrigações celebradas com o empréstimo. Em seguida, a concessão de empréstimos atingiu a categoria *ninja* (sem emprego, sem renda e sem ativos).

²⁰ TRINDADE, José Raimundo. A dívida Pública como componente estrutural do sistema de crédito. p. 97.

²¹ Expressão utilizada para o movimento de compra e posterior destruição das empresas.

²² LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p.103.

Conforme demonstrado, esses créditos dos bancos junto aos particulares eram vendidos no mercado para liberar a possibilidade de novos empréstimos pelos bancos. A técnica de diminuir a cotação do risco dos títulos nas agências de *rating* foi a venda de seguros desses mesmos títulos, que ainda tinham como vantagem para o mercado a criação de novo produto financeiro.²³

Nesse mercado desregulamentado pela consolidação do neoliberalismo, vale destacar que, dentro da política de crédito bancário do período, verificou-se largamente a prática de crédito predatório à particulares que não tem a necessidade de empréstimos.

A desregulamentação do Estado para o crescimento do mercado financeiro, a expansão do crédito e criação de um mercado de títulos da dívida se consolida como a nova forma de intervenção dos Estados desenvolvidos nas demais economias supostamente soberanas. Para o ministro argentino Luís Maria DRAGO “*no se negará que el camino más sencillo para las apropiaciones y la fácil uplantación de las autoridades locales por los gobiernos europeos, es precisamente el de las intervenciones financeiras*”²⁴.

No que tange a dívida pública, a expansão do capital financeiro, com suas novas tecnologias e relações de circulação desregulamentadas teve impacto relevante nas políticas de endividamento e no trato dos títulos da dívida.

No Brasil e América Latina, a partir da década de 70, o avanço do mercado financeiro e o aumento do montante da dívida pública, bem como as impossibilidades de pagamento, estiveram notoriamente identificados. Como demonstraremos no capítulo seguinte, foi necessário adequar os títulos e regras de emissão e leilões de títulos às regras do capital financeiro. Esse foi o esforço da ditadura militar no Brasil: tornar viável e amplo o mercado da dívida pública.

²³ ALEXANDRE, Fernando. et all. Crise financeira internacional. p. 65.

²⁴ OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 67.

II. A figura do capital fictício

A separação entre capital de um lado e de outro o uso da propriedade sobre a mercadoria capital é o berço do capital de empréstimo (ou crédito). Em uma perspectiva não ortodoxa verificamos a impossibilidade de análise da redução da oferta e demanda de capital de crédito apenas sobre a perspectiva da produção real. Mesmo reafirmando a permanência da criação do valor a partir da produção de mercadorias, é no estudo da conseqüente circulação do capital que se encontram o crédito comercial e o capital bancário.²⁵

O capital fictício é uma categoria resultante do capital de empréstimos, sendo uma forma ficcional em função de que seu valor real não mais existe, tendo sido destruído (gasto ou despendido) em um período anterior. O primeiro movimento que origina um capital fictício representa uma transferência convencional de capital de empréstimo do prestamista ao prestatário, seja este uma empresa ou o Estado. Este capital de empréstimo desaparecerá ao ser adiantado (despendido) como capital pela empresa ou gasto pelo Estado, na medida em que seu valor de uso foi destruído e com ele seu valor.²⁶

Dessa maneira, parte relevante do capital de empréstimo é capital fictício, expressos, por exemplo, nos títulos da dívida. Quando da venda do título pelo Estado ou ainda da amortização da dívida ao credor, o capital fictício deixa de existir, e a representação simbólica que fundava direito sobre os valores dos papéis desaparece.

Para TRINDADE o capital fictício e sua valorização em juros não podem ser confundidos com mais-valor, fruto da utilização da força de trabalho. O espaço desse capital é o do rendimento após o processo de capitalização. O economista PAULO NETTO esclarece que os juros são expressão da mais-valia criada na produção que é repartida com o capital de empréstimo na circulação:

²⁵ TRINDADE, José Raimundo. A dívida Pública como componente estrutural do sistema de crédito. p. 95.

²⁶ TRINDADE, José Raimundo. A dívida Pública como componente estrutural do sistema de crédito. p. 109.

(...) ele [o capital] sai da circulação (D) e a ela regressa (D'). Isso significa que: 1) valorizando-se realmente na produção, o capital aparece valorizado na circulação; e 2) que quaisquer ganhos efetivos na esfera da circulação só podem resultar de valores criados na esfera da produção. Em suma: D só pode transformar-se em D' pela mediação da produção – por isso, (...) indicamos por exemplo, que os juros constituem uma dedução da mais-valia criada na produção.²⁷

É muito importante para nós compreendermos a relação do valor produzido no campo produtivo com a circulação desse valor, gerando inclusive novos produtos financeiros no campo da circulação.

David HARVEY corrobora o entendimento que os juros do mercado financeiro também são advindos da distribuição do mais-valor transformado em lucro. Essa divisão dá conta do lucro sobre o capital mercantil, do juro sobre o capital monetário, da renda derivada da terra e do lucro da empresa.²⁸

Na distribuição do valor dessa mercadoria produzida, no caso do comerciante (que aqui pode ser inclusive o comerciante dos títulos) o produtor da mercadoria vende-a abaixo do valor para o comerciante que então vende a mercadoria pelo seu valor. Dessa maneira, verificamos que o comerciante não cria valor, mas se apropria dele. Entretanto, *“pode expandir o mais-valor obtido pelo produtor mediante a aceleração da rotação do capital e da redução dos custos necessários da circulação.”*²⁹

Já no caso do próprio mercado financeiro, o capital monetário é utilizado para gerar valor com as mercadorias. Com essa capacidade de iniciar o processo de gerar valor, o capital monetário torna-se ele mesmo uma mercadoria³⁰, a mercadoria crédito. Conforme HARVEY além do valor de uso de compor a produção, o capital monetário tem valor de troca: *“esse valor de troca é a taxa de juros”*.³¹

²⁷ NETO, José Paulo. Economia Política: uma introdução crítica. p. 231.

²⁸ HARVEY, David. Os limites do capital. p. 124.

²⁹ HARVEY, David. Os limites do capital. p. 127.

³⁰ HARVEY, David. Os limites do capital. p. 127.

³¹ HARVEY, David. Os limites do capital. p. 127.

Os juros, dessa maneira, restam separados do lucro da empresa, tendo em vista que ao capitalista é possível escolher colocar o capital diretamente na produção ou colocá-lo na circulação gerando juros.

Quanto à renda da terra, cumpre diferenciá-la dos juros e esclarecer que, já que a terra é condição de produção necessária ao modo de produção, seu proprietário cobra parte do mais-valor produzido por sua utilização. Ela encontra-se também na distribuição do mais-valor criada pelo trabalho na produção da mercadoria na economia real.

Para HARVEY não devemos confundir os rentistas, capitalistas produtores de mercadorias, comerciante e os que vivem dos juros sobre seu capital monetário:

Porque da mesma maneira que a distinção entre salários e lucros como uma categoria genérica não pode ser considerada exceto como uma relação de classe entre capitalistas e trabalhadores, também as relações de distribuição são de natureza social, não importa o quanto os vulgarizadores possam tentar ocultá-las em termos da noção fetichista de que o dinheiro e a terra magicamente produzem juros e renda.³²

No campo da circulação de mercadorias esse capital monetário que se diferencia dos outros e têm juros como retribuição é aquele que cria o capital fictício (o crédito).

No caso da dívida pública brasileira são exemplos de capital fictício os papéis emitidos pelo Tesouro Nacional dentro do mercado brasileiro (dívida interna) e em mercados internacionais ou diante de organizações financeiras e não financeiras internacionais (dívida externa). Historicamente, diversos são os títulos da dívida criados pelo governo, e também diversas são suas formas de retribuição, por exemplo, podem ser títulos com juros pré-fixados indexados³³ à inflação ou a outro índice, ou títulos com juros pós-fixados.

³² HARVEY, David. Os limites do capital. p. 130.

³³ Indexação consiste no reajuste de preços conforme índices oficiais. A indexação é uma correção automática com base no índice escolhido para a indexação. Por exemplo, os salários podem ser corrigidos conforme a inflação, ou seja estarão indexados à inflação.

Capítulo 2 – O perfil Brasileiro

I - Histórico: entre empréstimos e moratórias

A história da dívida pública brasileira se confunde com a história do Brasil. O primeiro empréstimo brasileiro se deu em 1823 com a proclamação da independência e o empréstimo de libras esterlinas. Outros seguiram nos anos de 1839, 1843, 1852, 1859 e 1860. Embora parte do recurso dos empréstimos sustentasse obras de infraestrutura no país, como as ferrovias, a própria rolagem da dívida sempre esteve presente como fundamento de novos empréstimos.³⁴

A dívida brasileira foi renegociada por impossibilidade de pagamento nos anos de 1898 e 1911, sendo completamente suspensa em 1931-1932 e 1937-1940. No período seguinte em consequência a) do desenvolvimentismo de Kubitschek; b) do significativo aumento do débito durante o período da Ditadura Militar com o intuito de financiar o “milagre econômico”³⁵; verificamos um enorme crescimento da dívida, de US\$ 2,5 bilhões para US\$ 52,8 bilhões, conforme dados da Auditoria Cidadã da Dívida.

Após o fim da ditadura militar, entre o período de 1985-1990, nova moratória foi declarada pelo país, em face dos choques do petróleo e do já colossal volume de endividamento, de US\$ 52,8 bilhões para US\$ 105,2 bilhões.

Para BENAKOUCHE, podemos dividir o endividamento do país em três momentos: a política implícita de endividamento, a política explícita de endividamento e a política informal de endividamento.

Nos anos de 1947 a 1967 verificou-se o grande esforço para atrair a participação do capital internacional no país. Inicialmente buscou-se o capital internacional, assim como as políticas de investimento na Europa pós-guerra (Plano Marshall), particularmente o capital internacional público, advindo hegemonicamente dos EUA.

³⁴ STACHLER, Suzana Maria Garcia. Dívida externa brasileira – aspectos históricos. *Revista Brasileira de Estudos Políticos*. p. 119-121.

³⁵ STACHLER, Suzana Maria Garcia. Dívida externa brasileira – aspectos históricos. *Revista Brasileira de Estudos Políticos*. p. 122-132.

A justificativa para o endividamento era a necessidade de industrialização e ausência de infraestrutura básica no país. Contudo, o capital público arrecadado não era suficiente às políticas de industrialização, fazendo com que o Brasil recorresse ao capital privado internacional:

A partir de 1953, o movimento de capitais foi positivamente afetado por duas mudanças na legislação cambial: I) a Lei nº1.807, de janeiro de 1953, introduziu o mercado livre de câmbio, suprimiu a limitação quantitativa da remessa de lucros e de retorno de capitais e descongelou o preço fixo da moeda estrangeira – desvalorizando a moeda local e, com isso, estimulando as remessas de divisas para o exterior; e II) a promulgação da instrução 113, que abriu mais a economia ao permitir importações de equipamentos por multinacionais, sem cobertura cambial.³⁶

Já o período de políticas explícitas de endividamento se estabelece pelo autor de 1968 a 1980. Classifica como explícito em face do desejado endividamento que pressupunha uma administração da dívida. Com câmbio flexível o país objetivava o déficit da balança comercial, quanto mais importações, maior o déficit em conta corrente, que atraía em seguida investimentos internacionais. A balança de pagamentos, contudo, deverá ser equilibrada e o acúmulo de reservas é almejado. Nesse período consolidou-se uma clara opção pelo capital de empréstimo (recurso externo em moeda, financiamento ou investimento financeiro que obriga prazo e juros compensatórios) em detrimento do capital de risco (participação acionária na empresa fundada no Brasil).

Ainda de acordo com FATTORELLI, a questão dos juros como parte da política de empurrar empréstimos a América Latina, que na década de 70 chegavam a no máximo 6% e a partir de 1979 começaram a se elevar chegando a 20,5% em 1981, quando países como México, Argentina, Brasil e Peru entraram em crise com dificuldade de pagamento.³⁷

³⁶ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 30.

³⁷ FATTORELLI. Maria Lucia. Dívida Pública consome metade do orçamento. Revista Caros Amigos. p. 3 da entrevista.

Por fim, BENAKOUCHE formula o período de 1981 a 2007 como sendo aquele de políticas informais de endividamento. Informais devido à manutenção das mesmas políticas anteriores, com a particularidade da ausência do processo legislativo para as alterações impostas. A maioria das políticas desreguladoras acontece diante de atos regulatórios administrativos, como, por exemplo, a abertura da conta capital que permite ao investidor internacional conter depósitos em bancos brasileiros com livre movimentação, sem origem e sem controle da convertibilidade de moeda estrangeira. É a garantia do livre investimento no país.³⁸

No cenário internacional, a desregulamentação dos mercados acompanha um enorme crescimento do mercado financeiro em relação ao capital produtivo, embora a produção de valor esteja restrita a mercadoria força de trabalho na esfera produtiva. Tal é o tamanho do capital financeiro em relação a economia real que “*comparando duas cifras: a do comércio mundial, da ordem de 3 bilhões de dólares ao ano, e a dos movimentos internacionais de capitais voláteis, da ordem de 80 a 100 bilhões, vale dizer, trinta vezes mais importante.*”³⁹

Em números, os fluxos de capitais transferidos do Brasil para o exterior somam uma enorme quantia de dinheiro. Conforme dados do Bacen “no período de 1983 a 1988 se constata que os ingressos totais de US\$ 4,281 [empréstimos] tiveram como amortizações [pagamentos] US\$ 3,704 milhões e juros de US\$ 4,960 milhões, o que representou uma transferência líquida de US\$ 4,383 milhões”⁴⁰.

Já de 1980 a 1997, para BENAKOUCHE:

O país realizou pagamentos no valor total de US\$ 17, 1 bilhões e recebeu US\$ 14,3 bilhões, de modo que houve uma transferência líquida para o Bird no montante de US\$ 2,8 bilhões. Além disso, esses empréstimos geraram mais um resto a pagar sob forma de dívida externa no valor de US\$ 5,3

³⁸ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 44.

³⁹ AMIN, S. Más allá del capitalismo senil apud NETO, José Paulo. Economia Política: uma introdução crítica. p. 233.

⁴⁰ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 97.

bilhões, em 31 de dezembro de 1997. Vale dizer que [para o Bird] houve uma transferência total de US\$ 8,1 bilhões.”⁴¹

Na década de noventa, seguiram aos empréstimos o comprometimento com:

“1) o esforço para construir um forte superávit primário por meio de aumentos recordes de arrecadação tributária e corte nos investimentos sociais, por meio, por exemplo, da Desvinculação de Receitas da União (DRU); 2) o câmbio flutuante para que o capital financeiro possa circular sem nenhum tipo de controle ou mínima taxação do Estado e; 3) as mais altas taxas de juros combinadas com metas de inflação, comandadas pela independência operacional do Banco Central lastreada por leis de ajuste como a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).”

Tais compromissos foram ainda somados às orientações de privatização de empresas estratégicas⁴² e abertura para o capital internacional.

Conforme o representante do Brasil no FMI Paulo Nogueira Batista Jr., citado por BENAKOUCHE, no ano de 2007, o passivo líquido brasileiro chegava a US\$ 463 bilhões.⁴³

Para BENAKOUCHE a estabilidade macroeconômica do Plano Real (1994), a desregulamentação financeira com consequente entrada de investidores

⁴¹ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 96.

⁴² A empresa Vale do Rio Doce, uma das maiores produtoras de minério de ferro do mundo teve 42% de suas ações vendidas a preços fraudulentos em 1997. Em análise judicial do processo a juíza Selene Maria de Almeida, do Tribunal Regional Federal (TRF) de Brasília relata “A verdade histórica é que as privatizações ocorreram, em regra, a preços baixos e os compradores foram financiados com dinheiro público”, sua posição foi referendada pelos juízes Vallisney de Souza Oliveira e Marcelo Albernaz, que compõem com ela a 5ª turma do TRF. Brasil de Fato: Justiça reconhece fraude na privatização da Companhia Vale do Rio Doce.

⁴³ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p.10.

estrangeiros, e a balança comercial favorável, fruto do aumento de exportações, criaram um cenário possível à uma política de desendividamento externo.

Procedeu o Brasil, conforme indicadores do Banco Central citados pelo autor:

Pagou US\$ 20,7 bilhões antecipadamente ao FMI, em 2005; resgatou o bônus C-Bonds ao custo de US\$ 5,8 bilhões e os títulos *bradies* no valor de US\$ 5,2 bilhões. Recomprou ainda no mercado secundário títulos de sua dívida no montante de US\$ 6 bilhões, em 2006, e de US\$ 7 bilhões, em 2007.⁴⁴

Esse pagamento, entretanto, embora soe como uma política arrojada de soberania política em relação às imposições do FMI foi em verdade, assim como historicamente os programas relacionados ao débito público, um gerador de mais endividamento, já que, conforme FATORRELLI, os juros pagos ao FMI encontravam-se na casa de 4% enquanto os juros dos empréstimos internos feitos pelo Estado brasileiro para efetuar o pagamento chegaram a 19%.⁴⁵

Por fim, a suposta independência política foi ainda atacada com a divulgação feita pelo então Ministro das Finanças do Brasil Antônio Palocci de que o compromisso disposto no artigo IV3 do Estatuto do FMI seria mantido, qual seja a permanência da política econômica orientada com a análise das contas do país pelo fundo a cada três meses.⁴⁶

⁴⁴ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p.11.

⁴⁵ FATTORELLI, Maria Lucia. O problema da dívida no Brasil não foi resolvido no governo Lula, ele se agravou ainda mais. Comitê para a anulação da dívida no terceiro mundo.

⁴⁶ “O FMI continua tendo seu escritório, no Brasil, e ainda tem influência na definição em políticas, como a do superávit primário, de aumento de juros e de privatizações, porque estamos passando por isso. Tudo isso segue a cartilha do fundo monetário. O FMI continua monitorando a economia brasileira, embora tenhamos pago a parte financeira que devíamos a eles. Mesmo assim, continuamos sócios do FMI e, inclusive, agora, somos credores deles, o Brasil tem emprestado dinheiro ao fundo.” FATTORELLI, Maria Lucia.

II. Regulação

No que tange a regulação, o “crédito público”, ou ainda o “empréstimo público” é uma obrigação que o Estado possui para com o credor decorrente de uma operação de crédito. Diversas são as posições doutrinárias jurídicas acerca da conceitualização do empréstimo e dívida pública.

A dívida pública abrange apenas os empréstimos feitos pelo Estado, captados no mercado financeiro interno ou externo, através de contratos assinados com os bancos e instituições financeiras ou com o oferecimento de títulos ao público em geral (chamados de Tesouro Direto). Estende-se, ainda, à concessão de garantias e avais que potencialmente podem gerar endividamento.

Já o argentino Héctor VILLEGAS, define que a Dívida Pública:

é a capacidade política, econômica, jurídica e moral de um Estado para obter dinheiro ou bens em empréstimo; empréstimo é a operação creditícia concreta mediante a qual o Estado obtém o empréstimo e, dívida pública é a obrigação que contrai o Estado com os emprestadores como consequência do empréstimo.⁴⁷

Para TEIXEIRA RIBEIRO,⁴⁸ os motivos que levam o Estado a contrair dívida podem ser: a cobertura de déficit de caixa⁴⁹, a cobertura de déficit do orçamento e esterilização do poder de compra.

Das correntes sobre a natureza da dívida pública destaca-se a que advoga a necessidade de lei para que o Estado possa contrair empréstimos, em uma interpretação decorrente do respeito ao princípio da legalidade com a corrente contratualista, onde as obrigações são fruto de contratos com outros Estados, instituições financeiras ou mesmo particulares. O contrato é a figura mais utilizada

⁴⁷ VILLEGAS, Hector. Curso de Finanzas, derecho financiero y tributário. p.759

⁴⁸ Teixeira Ribeiro. p. 185.

⁴⁹ O déficit de caixa se diferencia do déficit de orçamento, vez que o primeiro ocorre durante o exercício financeiro. Objetiva cobrir uma diferença pequena e *temporária* entre receitas e despesas, como por exemplo a antecipação de receita orçamentária, ou tesouraria, que devem ser pagos até o final do exercício financeiro. Já o segundo precisa cobrir um déficit maior, que não está no exercício financeiro, mas no próprio orçamento. É um déficit mais duradouro, persistente.

referente à dívida pública. No momento em que se empresta para o Estado mediante títulos da dívida pública celebra-se um contrato.

A dívida pública pode ainda ser interna ou externa: a dívida interna é obtida no mercado interno, no mercado de títulos com moeda nacional. Há previsão legal – art. 164, CF, que trata da competência do Banco Central - Bacen para administrar os títulos no mercado interno. No caso da dívida em mercado externo é obtida de Estados estrangeiros ou bancos internacionais. A obtenção no mercado externo exige autorização do Senado Federal Brasileiro.

O Estado de classes, através de seus instrumentos de controle fiscal regula e gere o crédito no mercado. Tais instrumentos consistem no Tesouro Nacional e Banco Central – Bacen:

Essas duas instituições correspondem ao núcleo mais coeso do Estado moderno em torno dos interesses da classe capitalista, respectivamente responsáveis pela gestão do sistema de crédito e pelo sistema da dívida estatal e renda fiscal.⁵⁰

A União pode emitir títulos da dívida, realizar operações de crédito com instituições internas ou externas, bem como Estados estrangeiros. Entretanto, conforme o direito brasileiro, não é possível que a União empreste aos entes federativos – Estados e Municípios, conforme o art. 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal.⁵¹

Do mesmo modo, não é permitido ao Banco Central comprar dívidas públicas e do Tesouro Nacional no mesmo dia da colocação desses títulos no mercado (mercado primário). O argumento liberal para a proibição do empréstimo de dinheiro

⁵⁰ TRINDADE, José Raimundo. A dívida Pública como componente estrutural do sistema de crédito. p. 111.

⁵¹ Art. 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal - Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. 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.

ao tesouro nacional pelo Banco Central é a possibilidade de criação de bolhas inflacionárias no país.

Nos dias seguintes, ao Banco Central é autorizado a compra no mercado secundário, contudo, com o objetivo restrito de *controlar o dinheiro em circulação*, para regular a oferta de moeda e taxa de juros. Art. 164, parag. 2º, CF.

A discussão concentra-se no modelo de organização financeira que visivelmente interessa ao capital financeiro privado em detrimento do Estado e respectivo interesse público.

Inicialmente, percebemos movimentos de capitalização dos bancos privados pelo Estado, que se traduzem em transferências de valores do Estado de forma diretas ou indiretas como a diminuição do depósito compulsório necessário aos bancos, realizada, por exemplo, pelo governo de Dilma Rousseff em fevereiro de 2013.⁵² Na sequência, parte dos valores entregues pela própria União são utilizados para pelos bancos para servir de empréstimos a União, Estados e Municípios, transferindo novamente ao Estado os originais valores públicos, agora emprestados por bancos privados com os respectivos juros anexado.

Verificamos que essa transferência do Bacen para o Estado precisa conforme previsão legal ser interpelada pela estrutura bancária privada. Se assim não o fosse, seria impossível ao capital bancário extrair os juros dessa movimentação, relevante gasto do PIB brasileiro. Aqui visivelmente o “interesse privado” é fundamento das ações por parte do Estado.

Sem hesitação, o argumento de mercado para a inclusão dos bancos em uma movimentação que poderia ser natural entre o Bacen e o Estado é o perigo da inflação. Daí a autorização para que o Banco Central possa comprar títulos da dívida apenas no mercado secundário com o intuito de correção monetária. A polêmica entre monetaristas e keynesianos consiste na possibilidade ou não de um modelo econômico que admita a inflação. Keynes advogará:

⁵² <http://g1.globo.com/jornal-da-globo/noticia/2013/02/governo-pretende-liberar-deposito-compulsorio-para-financiamentos.html>

Baseada no trade-off inflação-desemprego (traduzido na famosa curva de Phillips)⁵³ que as políticas financeiras expansionistas “aqueciam” a economia, resolvendo o problema do desemprego à custa de um pouco mais de inflação; já as políticas restritivas “arrefeciam” a economia, resolvendo o problema da inflação à custa de um pouco de desemprego.⁵⁴

Com a experiência da estagflação, Hayek proclama que “a inflação é o caminho para o desemprego”⁵⁵ e as ideias monetaristas, inclusive de independência dos Bancos Centrais ganham espaço.

No entanto, é curioso que independente dos valores da compra de títulos originarem-se no Banco Central (como acontece reiteradamente) ou nos bancos privados, os valores “inflacionários” chegarão de todo modo aos Estados, através de empréstimos. A diferença crucial é que ao contrário da compra direta pelo Banco Central, os títulos comprados no mercado primário por instituições privadas necessitam pagamento de juros altos determinados não pelos países, mas pelo risco auferido pelo mercado.

III. Orçamento Público

A natureza dos empréstimos da dívida pública não pode ser confundida com receita, vez que, tem correspondência no passivo e não vem para pertencer ao patrimônio. No caso brasileiro, os valores aparecem no orçamento apenas a título de contabilidade⁵⁶, tendo em vista serem movimento de caixa.⁵⁷

⁵³ “A chamada Curva de Phillips mostra a relação inversa entre a variação da inflação e o nível de desemprego.” Marcelo Luiz Curado, et all. A curva de Phillips e sua aplicação na economia contemporânea.

⁵⁴ AVELÃS NUNES, Antônio José. Sistemas econômicos: gênese e evolução do capitalismo. p. 462-263.

⁵⁵ HAYEK, F. The Path to Unemployment. Apud. AVELÃS NUNES, Antônio José. Sistemas econômicos: gênese e evolução do capitalismo. p. 463.

⁵⁶ Entretanto, a autorização para empréstimos deve estar definida no orçamento público. Se as receitas constarem no orçamento, estamos falando de dívida fundada, também chamada de consolidada pela Lei de Responsabilidade Fiscal, é aquela contraída em longo prazo que devem ser pagas em mais de um exercício financeiro, ou seja, com prazo maior de doze meses para amortização. Já a dívida flutuante é a decorrente de empréstimo obtido com amortização menor que doze meses.

⁵⁷ “A dívida pública corresponde ao conjunto dos empréstimos contraídos e aos títulos emitidos e não amortizados pelas instituições das administrações públicas. As receitas associadas à dívida pública

Os gastos do Estado com aluguéis, aquisição de bens (excetuadas aquelas realizadas por meio de financiamento) e prestação de serviços ao Estado não são classificados como dívida pública, mas apenas despesas.

A autorização para obtenção de empréstimo sempre se dará por lei. A lei do orçamento poderá autorizar a operação de crédito (art. 165, parag. 8º da CF). Se for interna, não depende de autorização do Senado Federal, exceto se, no caso dos Municípios e Estados houver emissão de títulos da dívida pública.

Todas as operações de crédito deverão estar dentro dos limites das resoluções emitidas pelo Senado Federal que regulamentam a obtenção de empréstimo. Destacam-se os limites globais de endividamento de cada ente: no caso dos Estados e Distrito Federal, duas vezes da receita corrente líquida; dos municípios, 1,2 vezes da receita corrente líquida:

Após a promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal, o Senado Federal editou a Resolução nº 40, de 2001, que estipula que, a partir de 2016, as dívidas consolidadas líquidas não poderão ser superiores a 200% das receitas correntes líquidas, no caso dos estados, ou a 120%, no caso dos municípios. Até aquele exercício, eventuais excessos em relação ao limite fixado deverão ser reduzidos na proporção de, no mínimo, 1/15 por ano.⁵⁸

Já no que tange aos limites de endividamento da União são regidos a título infraconstitucional pela Res. 48/2007.⁵⁹

são consideradas não afectivas (ao contrário das receitas fiscais, que são afectivas) pois são hoje uma receita, mas dão origens a responsabilidades futuras não se de pagamento de juros, mas também de reembolso.” PEREIRA, Paulo Trigo. Portugal: dívida pública e défice democrático. p. 21-22.

⁵⁸ ROCHA, C. Alexandre, A. Dívidas e dúvidas: análise dos limites globais de endividamento de estados e municípios. p. 2.

⁵⁹ Art. 7º As operações de crédito interno e externo da União observarão os seguintes limites: I - o montante global das operações de crédito realizadas em um exercício financeiro não poderá ser superior a 60% (sessenta por cento) da receita corrente líquida, definida no art. 4º; II - o montante da dívida consolidada não poderá exceder o teto estabelecido pelo Senado Federal, conforme o disposto em resolução específica. § 1º O limite de que trata o inciso I, para o caso de operações de crédito com liberação prevista para mais de um exercício, será calculado levando em consideração o cronograma anual de ingresso, projetando-se a receita corrente líquida de acordo com os critérios estabelecidos no § 3º deste artigo. Resolução 48/2007 do Senado Federal.

O próprio orçamento limita a contratação de crédito que exceda as despesas de capital, conforme disposto no art. 167, III, da CF.

Temos uma relação íntima entre a dívida pública e o orçamento do Estado. Isso acontece principalmente porque para manter a rolagem da dívida, os investimentos públicos incluídos nas despesas orçamentárias são afetados significativamente:

Em 2009, os juros e amortizações da dívida pública consumiram 35,57% do orçamento federal (mesmo excluindo-se a “rolagem”), enquanto foram destinados menos de 3% para a educação, menos de 5% para a saúde, e percentuais mínimos para as demais áreas sociais fundamentais. Isto caracteriza grave inconstitucionalidade, configurando ainda, ilícito internacional, em violação direta aos dispositivos enunciados nos artigos 3º, III, 6º, 196, 198, 205 e 212 da Constituição Brasileira, bem como nos artigos 2º, 11, 12 e 13 do Pacto Internacional dos Direitos Econômicos Sociais e Culturais e nos artigos 1º, 10, 13 do Pacto de San Salvador em matéria de direitos sociais, ambos ratificados pelo Estado Brasileiro.⁶⁰

A despesa pública deve ser compreendida como fator de geração de crescimento⁶¹. Verificamos que em distintos momentos de crescimento financeiro, ou combate as crises econômicas, as despesas públicas tiveram papel central como nos “30 anos gloriosos” de crescimento e *Welfare State* europeu, o *New Deal* após a crise de 1929 ou o Plano Marshall de recuperação da 2ª Guerra Mundial.

O enorme endividamento do Brasil, entretanto, impede o desenvolvimento de políticas sociais necessárias, devido ao custo da dívida pública:

Os gastos estatais quando não cobertos pelas receitas, resultam no chamado déficit público – em face do qual o Estado pode emitir sem lastro,

⁶⁰ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP), p. 4.

⁶¹ “Mas a própria taxa de crescimento da economia não é independente da despesa pública: no curto prazo, a existência de despesas públicas estáveis limita a magnitude das recessões (estabilizadores automáticos); no longo prazo, os investimentos e as despesas públicas (educação, saúde, investigação, infra-estruturas (...)) estimulam o crescimento. (...) Se a redução dos défices comprometer a atividade econômica, a dívida aumentará ainda mais” ASKENAZY, Philippe. et all. Manifesto dos economistas aterrados - crise e dívida na Europa. p. 46.

desencadeando diretamente processos inflacionários, ou pode lançar papéis (títulos da dívida pública) no mercado, oferecendo juros atraentes aos investidores. (...) Quando Estado periféricos e dependentes, por uma razão ou outra encontrar dificuldades para manter o fluxo de recursos para os detentores dos títulos, estes pressionam, no sentido de reduzir os gastos estatais, de forma a constituir um superávit que lhes permita continuar succionando valores sob forma monetária. Não é preciso observar que esse superávit se obtém mediante a diminuição de investimentos (em infraestrutura, saúde, educação etc.), o que reduz as possibilidades de crescimento econômico.⁶²

A política brasileira de superávit primário (enxugamento de gastos públicos para economizar e possibilitar mais gastos com a dívida) se mantém no Brasil de modo a garantir o compromisso de 48% do PIB brasileiro com gastos com a dívida e sua rolagem.⁶³ Relacionando esse emprego de receita em comparação ao investimento de 0,45% em Ciência e tecnologia, 0,75% em transporte, 0,06% em energia, 0,12% em Indústria⁶⁴ é impraticável o desenvolvimento estrutural do país nos marcos do pagamento da dívida ilegal.

IV. Circulação de Títulos: refinanciamento, amortizações e juros.

Figuram no mercado financeiro quatro tipos de entidades: os fundos financeiros, os bancos comerciais, as empresas multinacionais e os governos.⁶⁵ No mercado da dívida soberana, quando o Estado precisa de valores para cobrir um déficit de orçamento, fazer investimentos ou pagar a rolagem da dívida pública, ele emite títulos no mercado a determinado juros.

⁶² NETO, José Paulo. Economia Política: uma introdução crítica. p. 234-235.

⁶³ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP), p. 5.

⁶⁴ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP), p. 5.

⁶⁵ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 107.

Os juros são pagos nos prazos estipulados ao credor que possui o título. Ao fim do período do contrato, o credor receberá novamente o dinheiro emprestado e terá lucrado os rendimentos anuais (juros) do empréstimo:

(...) pode-se definir a taxa de juros como prêmio pelo qual os agentes econômicos, em favor de acréscimos no consumo futuro de bens e serviços. Nesse sentido, parcela dos agentes aceitam guardar (poupar) uma fração de sua renda presente.⁶⁶

Essa transação entre Estado e comprador do título é o mercado primário. Com a posse do título o credor fica atento a possibilidade de não pagamento pelo Estado. Essa probabilidade é medida como risco pelas agências de *rating*. Quanto maior for o risco de descumprimento do pagamento, maiores serão os juros recebidos pelo título, já que o título é mais arriscado e o credor precisa receber mais pela possibilidade de não cumprimento da obrigação e recebimento do valor final.

Caso o título esteja muito arriscado, ou por qualquer motivo o possuidor busca vender o título novamente no mercado, falamos do mercado secundário, onde o Banco Central do Brasil é autorizado a fazer as compras de títulos.

No mercado secundário, conforme o risco, os juros são majorados significativamente, como consequência da perda de valor do título em face da possibilidade de incumprimento do pagamento pelo Estado.

Entretanto, a interferência do mercado nos juros não se restringe apenas ao mercado secundário. Ela é transpassada ao mercado primário.

O Estado, que precisa vender os títulos para conseguir recursos, em face da desvalorização do título por conta da cotação de risco especulada no mercado secundário, se obriga a aumentar os juros que pagará ao comprador para que o título possa ser comprado:

Há ainda o efeito contaminação entre juros do mercado secundário e os juros do mercado primário: quanto mais sobem os juros do mercado secundário,

⁶⁶ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 14.

maiores serão os futuros juros impostos à venda de emissões no mercado primário. A espiral da dívida funciona facilmente pra cima e dificilmente para baixo. Assim, os fundos especulativos conseguem impor suas condições aos Estados endividados e, quanto maiores forem as suas dificuldades, maiores serão os juros cobrados. Na vertigem financeira, a solução pra dívida é mais dívida.⁶⁷

A relação da dívida com o câmbio também é relevante. A dívida é paga pelos Estados majoritariamente na moeda dólar. Quando observamos a queda do preço da moeda nacional em relação ao dólar, os títulos do país valem menos dólares no mercado. Dessa maneira, a venda dos títulos passa a recolher menos valor para o Estado, com menos capital para pagar a dívida em dólar. Em face da desvalorização, o procedimento adotado é aumentar a dívida, emitindo mais títulos para conseguir o mesmo número de dólares que antes da desvalorização.

a) A competência

Desde dezembro de 1964, com a Lei 4.595, o Banco Central conquistou a atribuição da compra e venda de títulos públicos federais. Com correção monetária originada da Lei 4.357 de 16 de julho de 1964 o mercado aberto de títulos públicos ganha credibilidade. Em 1973 a criação das Letras do Tesouro Nacional – LTN simplificam e aceleram as transações.⁶⁸ Ao Tesouro Nacional é permitida a emissão primária de títulos. Foram as ações transformadoras do Regime Militar que com claro esforço na construção de novos instrumentos consolidaram um mercado de títulos públicos no país.

O Conselho Monetário Nacional – CMN passa a formular as diretrizes que devem ser executadas pelo Bacen, objetivando inclusive a estabilização da moeda pelo controle de liquidez (LC 12, de 8 de novembro de 1971, que autoriza o Bacen a

⁶⁷ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 106.

⁶⁸ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 9, 11.

emitir títulos apenas para execução de política monetária). O Bacen caminha dessa maneira para exercer papel relevante na política fiscal do país controlando por vezes através da compra de títulos as taxas de juros domésticos e taxa de câmbio.

Entretanto, a criação Secretaria do Tesouro Nacional - STN⁶⁹ dá origem a ideologia de separação entre política monetária e fiscal, transformando ao longo do tempo a competência do Bacen, que por exemplo, deixa de emitir títulos da dívida mobiliária com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101).

b) Procedimento de circulação de títulos

A venda e compra de títulos públicos acontece em eventos de leilões organizados pelo Bacen. Diferente do passado em que propostas eram encaminhadas ao Bacen em envelopes lavrados, atualmente, toda a operação financeira é eletrônica e realizada pelo Sistema Oferta Pública Formal Eletrônica - Ofpub.

Somente instituições financeiras registradas podem se inserir no referido sistema (bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas). Isso acontece diante de uma conta custódia da instituição junto ao Selic.⁷⁰ Ainda outras instituições podem participar com contas sub-custódia atreladas a quem tem o registro.⁷¹

No Brasil, todos podem comprar e vender títulos públicos. Porém, existem apenas algumas empresas especializadas em negócios com títulos, chamadas *dealers*, com cadastro junto ao Bacen. São empresas com carteira de títulos com recursos próprios que assumem o risco da atividade financeira com a possível oscilação na taxa de juros e variações no preço dos títulos. A publicidade e a impessoalidade dos leilões garantem a participação de todas as *dealers*. As *dealers*

⁶⁹ Decreto 92.452 de 10 de março de 1986.

⁷⁰ Define-se a taxa Selic como uma média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação (art. 1º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, com a alteração introduzida pelo art. 1º da Circular nº 3.119, de 18 de abril de 2002).

⁷¹ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 16.

são credenciadas para dois tipos de atividades, não necessariamente excludentes, a mesa de mercado aberto e a mesa de câmbio. Em face da importância do credenciamento, inúmeras são as exigências para que uma empresa tenha o credenciamento junto ao Bacen, como por exemplo, o volume de títulos comprados e vendidos nos leilões oficiais, a quantidade de operações no mercado secundário e saldo de financiamento concedidos. Avaliações são realizadas a cada seis meses pelo Bacen, de modo que no mínimo uma e no máximo duas empresas são excluídas com a substituição ou não por outra mais competente.

A venda e compra de títulos pode ser feita tanto por pessoas físicas, pessoas jurídicas ou instituições financeiras. Todavia, as pessoas físicas e jurídicas precisam realizar tal procedimento também com a intermediação das instituições financeiras cadastradas com conta custódia na Ofpub.^{72 73}

O Ofpub cadastra as ofertas, libera o sistema para o lançamento de ofertas, processa conforme critérios de melhor preço e outros gerais,⁷⁴ e divulga os resultados.

As operações se dividem em mercado primário e mercado secundário. O mercado primário caracteriza-se pela participação do Tesouro Nacional ou Banco Central. São operações de emissão, e consequente venda, de títulos que ainda não estavam no mercado, e compra de títulos pela Secretaria do Tesouro Nacional - STN ou compra pelo Bacen nos leilões do Tesouro Nacional.

Já o mercado secundário, para ARAÚJO, compreende operações a) sempre que não há participação do Banco Central ou Tesouro Nacional; b) quando o Bacen vende títulos de sua carteira; d) quando o Bacen compra títulos para sua carteira, exceto as feitas nos leilões de venda do Tesouro Nacional.⁷⁵

Apenas o Bacen tem carteira de títulos, de modo que títulos comprados por ele passam a pertencer a sua carteira e podem ser negociados no futuro. Já os títulos

⁷² ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 16.

⁷³ Ofpub é a sigla utilizada pelo Bacen para “Oferta Pública”.

⁷⁴ Critérios gerais definidos pela Portaria 341, de 14 de julho de 200. Dentre eles: Tipo, característica e quantidade de títulos; taxa de juros, quando couber; data e intervalo de tempo em que devem ser apresentadas as propostas; data e hora da divulgação do resultado; critério de seleção de propostas.

⁷⁵ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 23.

comprados pela STN deixarão de existir no momento da compra, vez que a Secretaria não tem carteira de títulos.

Ao Bacen é permitido a compra junto ao TN apenas em casos de refinanciamento da dívida mobiliária vincenda de responsabilidade direta do TN que estava na carteira do Bacen.⁷⁶ Esse procedimento serve para recompor a carteira do Bacen. A compra entretanto, obedece aos mesmos requisitos de entes privados.

Diferente do Bacen, ao TN é vedado a compra de títulos da dívida pública federal da carteira do Bacen, exceto para redução da dívida mobiliária.⁷⁷

Os bancos comerciais são instituições privadas que devem manter um depósito compulsório junto ao Bacen, como garantia para as operações por elas realizadas.⁷⁸

A partir de 1967⁷⁹, como parte dos incentivos da ditadura militar na ampliação da arrecadação pelo crescimento da dívida, autorizou-se a possibilidade de utilização de uma porcentagem de até 55% do depósito compulsório na compra de títulos da dívida. O curioso dessa política é o início de uma contrapartida financeira dada aos bancos por intermédio de seu depósito, vez que, com a compra de títulos, ganhos são apropriados pelos bancos em face ao depósito compulsório.

Em regra no mercado secundário, através das instituições credenciadas:

(...) o público liquida as transações junto a uma instituição financeira, que por intermédio da conta de reservas bancárias repassa o débito ou crédito para

⁷⁶ Lei de Responsabilidade Fiscal - Lei Complementar nº101.

⁷⁷ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 23.

⁷⁸ “(...) depósitos compulsórios, incidem à vista e o float bancário (recursos em trânsito de terceiros, depósitos sob aviso, cobrança e arrecadação de tributos e cheques administrativos) e sobre depósitos em caderneta de poupança. Esse tipo de exigência presta-se a impedir que as instituições financeiras transformem os recebimentos de depósitos à vistas do público, na íntegra, em fonte para multiplicação de recurso para a expansão de seus empréstimos ao público.” ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p.27

⁷⁹ Resolução 79 do Conselho Monetário Nacional de 6 de dezembro de 1967. ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no Brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 24

o Banco Central que, em última instância, transfere o lançamento para a conta única.⁸⁰

Ao Bacen é permitido a condução da política monetária através de operações de redesconto e fazer alterações no depósito compulsório. Contudo, as operações de mercado aberto têm se consolidado como o principal instrumento de controle monetário devido á: a) impacto sobre a taxa de juros é imediato; b) possibilidade de neutralizar ou potencializar movimentos de taxa de juros; c) o Bacen ser o agente das decisões; d) seus efeitos se estendem a todas as instituições financeiras⁸¹

b.1) o mercado aberto

O mercado aberto é um mercado de haveres monetários ou não monetários que, ao contrário das bolsas de valores, se caracterizam por não ter lugar determinado para seu funcionamento.

O Bacen intervém nesse mercado de títulos com o objetivo de dar equilíbrio as reservas bancárias e a taxa de juros. Tais intervenções são denominadas *go arounds*. Elas podem ser defensivas quando objetivam resultados de curto prazo como condições de liquidez adequadas. Nesse caso a prática de operações compromissadas, ou operações com acordo de reversão onde o título é comprado ou vendido temporariamente e seu retorno ao proprietário de origem já fica acordado (com prazos e preços já acordados ou não). Ainda as intervenções *go arounds* podem ser dinâmicas buscando políticas de longo prazo como a mudança da taxa de juros (processo hoje feito basicamente pela Selic a partir de decisões do Comitê de Política Monetária).⁸²

⁸⁰ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 27.

⁸¹ ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 29.

⁸² ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberto no brasil – aspectos históricos e operacionais. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. p. 30-31.

V – Análise dos agentes envolvidos

Como já vimos, os credores podem ser tanto Estado Nacionais quanto bancos comerciais ou fundos de investimentos. Precede, entretanto, reconhecer quem são os credores internacionais. No caso da América Latina, encontramos dados demonstrando que entre 1961 e 1965 cerca de 40% dos investimentos internacionais que entravam nos países eram privados enquanto 60% advinham de setores públicos internacionais. Esse quadro se transforma a partir da década de 70, de modo que apenas 30% dos investimentos são públicos, ao passo que os outros 70% tem origem no setor privado.⁸³

Cumpra aqui compreendermos as políticas que levaram a essa transformação, notadamente o mercado de eurodólares. Diante da tentativa dos bancos em fugirem da regulação dos Estados, principalmente os bancos estadunidenses subordinados ao banco central dos EUA: Federal Reserve – FED, acontece um movimento crescente de internacionalização dos bancos. A grande transformação material que permitiu esse desenvolvimento tem início na possibilidade de registrar dólares e euros fora de seus países. Dessa maneira, cria-se um mercado de transações de dólares fora do controle político dos EUA, tendo em Londres seu principal balcão de negócios. Esse é um mercado interbancário sem qualquer limitação ou taxa por bancos centrais.

São criados então o Banco de Consórcio Multinacional e as agências insulares como escritórios de representação comercial especialmente firmados em paraísos fiscais.

O mercado de empréstimos se torna complexo e não apenas um banco realiza os empréstimos, mas aglomerados de grandes e pequenos bancos investidores que dividem lucros e perdas. Os ganhos são divididos com maiores valores aos que conseguiram realizar os empréstimos. As taxas são superiores a taxa interbancária *Libor* (1%) variando de $\frac{1}{2}$ acima de 1% até $\frac{3}{8}$ de 1%. Curioso aqui é que no que se refere a empréstimos a países subdesenvolvidos as taxas passam a 2% ou 3% acima da *Libor*.⁸⁴

⁸³ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 60.

⁸⁴ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 73.

Sendo assim, os investimentos internacionais ultrapassam em muito os investimentos domésticos, antes principal atividade desses bancos: “os dez maiores bancos tiveram crescimento negativo (-1,4%) nas suas operações domésticas enquanto seus lucros no exterior cresceram 33,4% por ano, entre 1970 e 1976.”⁸⁵

Para FATTORELLI a explicação é outra, porém com a mesma conclusão. A autora explica o excesso de liquidez pós década de 70, devido ao fim do lastro do dólar em ouro, com o acordo de Bretton Woods, e a consequente emissão demasiada de moeda com vistas ao dólar ocupar a posição de moeda de troca internacional.⁸⁶

As taxas de juros para os países da América Latina também foram significativamente atraentes, de 5% a no máximo 6%. No entanto, FATTORELLI advoga, ao contrário de BENAKOUCHE, a enorme influência dos bancos privados na FED, compondo seu conselho executivo.⁸⁷

O instrumento mercado aberto de eurodólares, somado aos grandes ganhos decorrentes da crise do petróleo (ganhos de acumulação para os países da OPEP⁸⁸ que mantêm suas reservas em bancos do circuito de eurodólares e ganhos das empresas americanas envolvidas na venda de combustíveis) geraram uma enorme quantidade de capital disponível para empréstimos na década de 70, base infraestrutural para o desenvolvimento do capital financeiro e crescente onda de empréstimos.

Os países subdesenvolvidos foram o alvo desse investimento privado. Os eurodólares foram assim usados em infraestrutura, e também guardados como reservas cambiais dos países subdesenvolvidos para futuro controle do câmbio se necessário, ou ainda investimentos:

A mesa de petrodólares reciclada principalmente pelos bancos anglo-americanos foi, em parte, emprestada aos países do Terceiro Mundo sob a forma de euro-obrigações ou eurocréditos para fazer frente às suas

⁸⁵ MOFFIT, Michel. O dinheiro no mundo. Apud. BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 59.

⁸⁶ FATTORELLI. Maria Lucia. Dívida Pública consome metade do orçamento. Revista Caros Amigos. p. 2.

⁸⁷ FATTORELLI. Maria Lucia. Dívida Pública consome metade do orçamento. Revista Caros Amigos. p. 3.

⁸⁸ OPEP significa Organização dos Países Exportadores de petróleo.

necessidades, como o aumento da fatura do petróleo, a implementação de projetos de desenvolvimentos, a complementação da baixa poupança interna etc. Nesse processo de empréstimos, os bancos, as corretoras, as seguradoras, os intermediários diversos e os executivos bancários tiveram também benefícios.⁸⁹

Para se ter uma ideia dessa composição apresentamos dados do Bacen referentes à 1986, com projeção para 1988:

75% dos empréstimos haviam sido realizados por instituições privadas e 25% por organismos estatais; entre os organismos estatais, 21,6% dos empréstimos eram operações de organismos internacionais e 13,3% de agências oficiais; entre instituições privadas, 67,6% dos empréstimos eram de responsabilidade de bancos privados estrangeiros, 2,6% de bancos brasileiros e 4,9% de instituições não bancárias.⁹⁰

TABELA 7. Evolução da estrutura da dívida externa por natureza do setor

Discriminação	1986 (E)		1988 (P)	
	US\$ Milhões	Part %	US\$ Milhões	Part %
Instituições oficiais	28269	25,6	28688	24,9
Organismos Internacionais	13657	12,4	13343	21,6
Agências Oficiais	14612	13,2	15345	13,3
Instituições privadas	82135	74,4	86436	75,1
Bancos estrangeiros (*)	72045	65,3	77806	67,6
Bancos brasileiros (**)	2969	2,7	2969	2,6
Inst. não bancárias	7121	6,4	5663	4,9
Total	110404	100	115124	100

Fonte: Banco Central.

Obs.: (*) Inclui dívida de curto prazo (Projetos 3 e 4);

(**) Exclusiva à parcela com *funding* do Projeto 4;

(E) Estimativa; (P) Projeção.

Após analisarmos os credores é a vez dos devedores brasileiros. Fundamentado nas fontes da Comissão Mista para o Exame Analítico e Pericial dos Atos e Fatos

⁸⁹ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 69

⁹⁰ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 94.

Geradores do Endividamento Externo Brasileiro, equivale a 88% a dívida externa do setor público e 12% a dívida pertencente à iniciativa privada.

Entretanto, antes de atribuímos o peso moral de devedor principalmente ao Estado brasileiro (como àquele que teria contas descontroladas e precisa do endividamento por exagero de gastos), cumpre explicar a enorme estatização da dívida privada realizada durante a década de 70 no Brasil.

Após grande captação de recursos do setor privado e público, com vistas a um fluxo de capitais que equilibrasse a balança de pagamentos, o Bacen na obrigação de reverter esse dinheiro em moeda nacional optou por emitir títulos do Tesouro Nacional para vender internamente, conseguir recursos em real para as trocas pela moeda estrangeira fruto de empréstimo e conter a emissão de moeda.⁹¹ Dessa maneira, os títulos são emitidos no mercado nacional e a dívida é internalizada.

Vale lembrar ainda o relevante processo de endividamento das empresas estatais brasileiras. As estatais brasileiras dos setores elétricos, siderúrgicos, petrolífero e telecomunicações devido às boas contas e credibilidade internacional foram utilizadas pelo governo para captar recursos. Alguns recursos serviram para o próprio investimento em tecnologia por essas empresas. Contudo, compassadamente os empréstimos em moeda (que não precisavam ser restritos a gastos das empresas contratantes) foram substituindo a suposta justificativa de autodesenvolvimento, “os empréstimos em moeda sobre o total dos financiamentos externos representam 40% entre 1967 e 1971, 60% entre 1972 e 1981, e chegaram a 72% no período de 1981 a 1988.”⁹²

Ademais, segundo a Comissão citada por BENAKOUCHE, dos 88% de responsabilidade pública, 38,2% eram de responsabilidade do Bacen, 17,4% da administração direta e 32% da administração indireta. Sendo 58,1% empréstimos em moeda, 18,4% de reempréstimos (*relendings*) e 23,5 de financiamentos de importações. Curiosamente, em pleno Estado de Direitos apenas 61% do total da dívida tem aval do Tesouro nacional.⁹³

⁹¹ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p.106.

⁹² BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 106.

⁹³ Comissão Mista para o exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro. BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 94.

Capítulo 3 – A Auditoria da Dívida Pública

I - Auditoria

Como analisamos no capítulo 2, a história do Brasil é permeada pelo endividamento. O endividamento brasileiro, ao contrário de figurar como um capital inicial relevante para o crescimento, se consolidou majoritariamente como entrave no desenvolvimento econômico, sendo recorrente há pelo menos uma década o comprometimento de valores próximos (para cima e para baixo) de 50% da riqueza produzida no país, de modo que cerca de 5% do PIB apenas com o pagamento de juros.⁹⁴

Para além dos indícios de ilegalidade, no campo do direito é necessário nos debruçarmos acerca da obrigatoriedade constitucional da auditoria da dívida pública.

O artigo 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), com mesmo peso de norma constitucional, dispõe que no prazo de 1 ano, após a promulgação da Constituição Federal, deveria o Congresso Nacional realizar uma auditoria do débito público. São os termos do ato:

Art. 26. No prazo de um ano a contar da promulgação da Constituição, o Congresso Nacional promoverá, através de Comissão mista, exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro.

§ 1º - A Comissão terá a força legal de Comissão parlamentar de inquérito para os fins de requisição e convocação, e atuará com o auxílio do Tribunal de Contas da União.

§ 2º - Apurada irregularidade, o Congresso Nacional proporá ao Poder Executivo a declaração de nulidade do ato e encaminhará o processo ao Ministério Público Federal, que formalizará, no prazo de sessenta dias, a ação cabível.

Tal determinação até o desenvolvimento desse trabalho não foi executada pelo Estado. Como vimos, a consolidação de uma auditoria pública não é apenas uma

⁹⁴ "Esse é o perigo nas contas de gastos. Temos uma despesa com juros que representa cinco vezes mais os gastos com investimentos, sendo inferior apenas às despesas com INSS. Os gastos com aposentadorias e pensões abocanham 7% do PIB." Gastos Com juros da dívida pública bate 5% do PIB. SALTO, Felipe.

determinação legal a ser cumprida, mas esbarra em objetivos diversos do mercado financeiro e poder econômico. O débito público e toda sua obscuridade, manifesta na ausência de publicidade dos contratos, na ausência dos próprios contratos, bem como a proporção dos gastos em relação ao PIB (quase a metade da arrecadação da 7ª maior economia mundial) dão indícios do tamanho do enfrentamento político necessário à efetivação dessa normativa constitucional. Parte da estratégia de manutenção do débito público se consolida na impossibilidade de conhecimento a seu respeito, como relata a própria servidora quando da requisição de cópias dos contratos:

O arquivo dos processos de contratações externas, mantido nesse ministério da Fazenda, passou a ser informatizado apenas em 1997. Antes disso, os processos eram organizados mediante fichas de controle, sem uniformidade de informações. (...) a maior parte das fichas não dispõe de informações fundamentais, tais como: data da assinatura do contrato, valor etc.⁹⁵

Como verificamos, tamanha é a obscuridade acerca dos contratos que em muitos casos os valores acordados não constam no contrato, em outros muitos casos os contratos de endividamento simplesmente não existem.

Por mais catastrófica que pareçam, essas informações se afirmam na medida em que sempre que observamos auditorias da dívida pública em outros países a mera aplicação do princípio da legalidade reduz em uma proporção também significativa os valores que de fato deveriam ser pagos (reduções que sempre somam mais de 50% do débito).

Embora sem qualquer controle social efetivo, não foi sem resistência que esse processo de ilegalidade tem se implementado. Com a redemocratização e um instante de ascensão dos movimentos sociais na década de 80, duas comissões com vistas à auditoria do débito foram organizadas. A CPI da Câmara dos Deputados pelo Requerimento nº 8/83, instalada em 16 de agosto de 1983, e a Comissão Especial do Senado Federal instituída pelo Requerimento nº 17/87, instalada em 14 de abril de

⁹⁵ Relatório da Comissão Mista para o exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro (Brasília, Congresso Nacional, 1989, mimeo). Apud. BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 81.

1987. Ressalta-se que 1987, foi o ano da declaração de moratória brasileira no governo de José Sarney, o que determinou a instauração da comissão.

A constituição de 1988, foi fruto de grande ascensão dos movimentos sociais, de amplo debate com a sociedade e influência daqueles que estavam debruçados sobre as maiores demandas da classe trabalhadora à época. Por conta disso, o dispositivo legal que assegura a auditoria da dívida foi incluído como vontade do povo brasileiro.⁹⁶

Porém, 26 anos após a promulgação da Constituição nenhum governo eleito na sequência iniciou o processo de auditoria.

A auditoria da dívida pública foi realizada uma única vez no Brasil, apenas no primeiro governo nacionalista de Getúlio Vargas, em face a dificuldade de pagamento do débito pelo Estado. Diante da crise econômica de 1929, que desencadeou dificuldades de pagamento em face da balança comercial brasileira e política cambial, só restava ao governo suspender o pagamento do débito e organizar a auditoria. Verificou-se no processo de estudo do débito existente até aquele momento uma série de ilegalidades, cláusulas abusivas, e crime lesa-pátria que apenas foram constatados no decorrer da auditoria.⁹⁷ Conforme CUNHA:

Getúlio Vargas dividiu a auditoria em seis fases, na primeira fase iniciada em 1931 ele suspendeu a dívida para avaliação das irregularidades e abusos dos credores; na segunda, também em 1931, foi realizada a renegociação da dívida externa; na terceira, em 1934, foram reduzidos os juros e adiadas as amortizações; na quarta fase, em 1937, houve o controle cambial sobre a importação de bens e serviços e remessas de lucros e dividendos; na quinta, em 1940, foi respeitada a capacidade de pagamento do Brasil em relação à

⁹⁶ Em 1989 Luis Inácio Lula da Silva, então representante da esquerda unificada, candidato às eleições presidenciais com a quase maioria dos votos brasileiros coloca o não pagamento da dívida pública como centro de sua campanha eleitoral, defendendo ser “humanamente impossível o pagamento da dívida externa (..) suspender o pagamento dessa dívida externa, (...) montagem de uma auditoria pra pode tirar uma radiografia dessa dívida e poder mostrar para o povo brasileiro (...) a questão da dívida externa é uma questão política”. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=LtAoRqkCG6g>>.

⁹⁷ GONÇALVES, Reinaldo. Auditoria da dívida externa: lições da era vargas. In: FATTORELLI, Maria Lúcia (Org.). Auditoria da Dívida Externa: Questão de Soberania. p. 114.

sua balança comercial e, na última fase, em 1943, foram reduzidos, de forma cabal, os juros e amortizações.⁹⁸

Após Vargas, apenas 46 anos depois em 1989, instalou-se uma Comissão Parlamentar Mista almejando compreender de modo analítico e pericial fatos geradores do endividamento. A investigação concluiu por cláusulas abusivas, dívidas prescritas renegociadas e ausência do processo de controle correto (submissão e autorização pelo Senado). Contudo, a auditoria não teve continuidade, conforme a Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental - ADPF nº 59 da OAB: *a comissão que se iniciou nos idos de 1989 apesar de ter tido seu relatório aprovado em plenário não procedeu ao exame analítico e pericial sob todos os aspectos e atos geradores do endividamento externo brasileiro.*⁹⁹

Conforme a OAB em ADPF, duas tentativas de concretização da investigação foram tentadas sendo arquivadas em virtude de prazo: em 1991 e 1993.¹⁰⁰

Na esteira das tentativas de materialização do dispositivo constitucional, a Ordem dos Advogados do Brasil – OAB, impetrou em 2004, Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental - ADPF nº 59 no STF. A ação objetiva o cumprimento do art. 26 do ADCT através do Congresso Nacional.

Em face ao plebiscito organizado pela Auditoria Cidadã da Dívida, o parlamentar Ivan Valente (PSOL/SP) teve êxito em instalar Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI, na Câmara dos Deputados. Conforme CUNHA *“este relatório foi acolhido pelo Ministério Público em 18 de maio de 2010 para dar início ao processo de investigação sobre prováveis ilegalidades cometidas por contratos que oneram a população brasileira.”*¹⁰¹

O Relatório Final da CPI de 2010, bem como o Relatório em Separado de Ivan Valente, ainda encontra-se em mãos do Ministério Público.

⁹⁸ CUNHA, revista eletrônica sem paginação, citada nas referências.

⁹⁹ Ordem dos Advogados do Brasil – OAB. Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental - ADPF nº 59. p. 8.

¹⁰⁰ Ordem dos Advogados do Brasil – OAB. Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental - ADPF nº 59. p. 9.

¹⁰¹ CUNHA, revista eletrônica sem paginação, citada nas referências.

Cumprir destacar, entretanto, a clareza pragmática de que, mesmo em face da auditoria da dívida pública encontrar-se disposta na norma mais importante do país, o dispositivo constitucional não foi, e não será concretizado automaticamente, pelo simples constar na norma. Ao contrário disso, percebemos no campo da auditoria que para além do esforço social em assegurar a auditoria na ADCT, todos os avanços no sentido da concretização de CPIs deram-se pela dimensão de pressão e controle dos movimentos sociais inseridos do debate. A sociedade organizada, dessa maneira, é determinante na materialização do direito à auditoria.

A auditoria, para além do argumento constitucional, é difícil de ser questionada ou criticada na defesa de sua não realização. Não existem argumentos construídos que neguem a necessidade de um conhecimento público do processo de endividamento brasileiro. Ela é, inclusive, reivindicada por uma série de países europeus que vivem crises do sistema financeiro e produtivo, como Portugal:

Uma auditoria à dívida pública do país seria um primeiro passo para saber quem detém os títulos nacionais e em que condições. Só assim se poderá saber quem está a ganhar com o processo de transferências de rendimentos das classes populares para o sistema financeiro. Portugal e os restantes países periféricos devem, pois, colocar a possibilidade de uma reestruturação da dívida por si organizada para forçar alterações europeias que suprem as políticas de austeridade.¹⁰²

O que percebemos no campo pragmático é que os interessados em não auditar o débito público conseguem por **omissão** manter todos os indícios de ilegalidade sem o devido controle social. Defender a auditoria da dívida é tão fácil como o Estado continuar inerte quanto à realização da auditoria na materialidade.

Seguimos no campo do direito submetidos aos poderes mais arbitrários e ligados aos interesses dos compradores de títulos públicos (nacionais e internacionais), que gerem o mais rentável negócio no mercado financeiro brasileiro à revelia das normas soberanas brasileiras.

¹⁰² ASKENAZY, Philippe. et all. Manifesto dos economistas aterrados - crise e dívida na Europa. p. 16.

II - Experiências Internacionais

Com o objetivo de visualizar possibilidades palpáveis quanto ao não pagamento por países endividados opto em analisarmos brevemente duas experiências internacionais. Os países escolhidos foram Equador e Argentina. Tal escolha se deu em face da proximidade temporal, tendo o caso do Equador se iniciado em 2008, e da Argentina no ano 2000. Ademais, os citados países foram escolhidos tendo em vista que, embora a política de endividamento atinja vários continentes, os países da América Latina tiveram experiências muito semelhantes em suas estruturas econômicas, e inclusive a aplicação de políticas comuns de endividamento, como por exemplo o Plano Brady. Por fim, os caminhos utilizados por cada país apresentam alternativas diversas para o enfrentamento do problema, conforme cada contexto político.

a) O Equador

O Equador, assim como diversos países da América Latina, tem um histórico de endividamento que datam do século XIX.¹⁰³ O Plano Brady, que se estendeu a uma série de países como o Brasil também esteve no Equador, bem como foram igualmente vítimas da subida abusiva das taxas de juros pela *Federal Reserve* dos EUA a partir da década de 70, que culmina com a crise da dívida da década seguinte.¹⁰⁴

O Equador é, a partir de 2008, um grande exemplo da implementação do procedimento de auditoria, e experiência de sucesso do instrumento como política de análise e renegociação do débito. Os movimentos políticos estiveram da mesma maneira que o Brasil na linha de frente da cobrança por esclarecimentos no país:

¹⁰³ ECO, Franklin Canelos C. Marco histórico y aspectos políticos de la auditoría ecuatoriana. Livro de publicações do Seminário Internacional: Auditoría de la deuda em américa latina. p. 20.

¹⁰⁴ FATTORELLI, Maria Lucia. La auditoria ciudadana de la deuda en brasil y el ejemplo de la auditoría oficial en ecuador. Livro de publicações do Seminário Internacional: Auditoría de la deuda em américa latina. p. 16.

Los movimientos sociales e las organizaciones de la sociedade civil planteaban el derecho a la informacion como elemento fundamental y la piedra angular para solicitar una auditoria, más aun cuando estan comprometidos recursos públicos. Se insistió que la auditoria sobre determinados tramos de deudas factibles.¹⁰⁵

Eleito em 2007, o governo do presidente Rafael Correa promulgou no mesmo ano o Decreto 472 para construir uma Comissão para a Auditoria Integral do Crédito Público (CAIC), objetivando a análise do endividamento equatoriano. O Decreto passou a ser a base legal da auditoria equatoriana (que ao contrário do Brasil, não tem uma disposição constitucional):

El proposito fundamental de la auditoria es responder a las expectativas de la sociedad ecuatoriana, transmitidas por movimientos ciudadanos del país, por conocer la magnitud, las condiciones, circunstancias y responsabilidades que supuso el enorme endeudamiento contraído. Pretende, asimismo, aportar al debate que se desarrolla en círculos internacionales para identificar la corresponsabilidad de los acreedores y promover posibles acciones tendientes a reparar los impactos del injusto problema de la deuda. ¹⁰⁶

Citando as análises de FATORRELLI, Coordenadora da Auditoria Cidadã da Dívida que também participou da auditoria equatoriana, CUNHA relata:

O relatório final evidenciou irregularidades e ilegalidades baseadas em documentos jurídicos acordados com organismos multilaterais e credores internacionais. Dentre essas destacam-se a transformação da dívida externa em interna, contratual em bônus, privada em pública e uma espécie de

¹⁰⁵ ECO, Franklin Canelos C. Marco histórico y aspectos políticos de la auditoría ecuatoriana. Livro de publicações do Seminário Internacional: auditoría de la deuda em américa latina. p. 21.

¹⁰⁶ Ministerio das Finanzas Ecuador. p.17.

reciclagem de dívidas vencidas ou por vencer, desrespeitando a soberania do Equador.¹⁰⁷

O procedimento do Equador consistiu em suspender o pagamento da dívida no ano de 2008, após o resultado dos estudos da comissão constituída em 2007. O governo encaminhou o relatório final às diversas instituições e tribunais internacionais, de modo a disputar internacionalmente a interpretação do débito equatoriano como evitado de uma série de vícios de legalidade.

O papel de vanguarda do Equador foi presenteado com o aceite da proposta do governo por 95% dos credores. Dessa maneira, a lisura do processo de auditoria permitiu que o não pagamento de cerca de 70% do débito equatoriano fosse recebido no âmbito internacional como um ato legal de soberania por parte do governo.

Com a liberação de 70% das receitas antes destinadas ao pagamento da dívida, o Equador pode realizar investimentos reais em infraestrutura, educação e saúde, escolhas determinantes ao desenvolvimento econômico do país.

b) Argentina

A ilegalidade da dívida Argentina foi comprovada de forma distinta dos processos de auditoria fomentados pelos Estados nacionais, ela deu-se através de uma sentença judicial advinda de um inquérito iniciado ainda durante a ditadura militar argentina. A chama Sentença Olmos foi editada em 2000 pelo juiz federal Jorge Ballesteros. A sentença, conforme CUNHA se tornou marco do direito internacional a esse respeito, apontando negociações que fundamentavam-se em ligações entre a entrada de capital externo de curto prazo e promessas de altas taxas de juros para a dívida por parte do governo.¹⁰⁸

O conflito de interesses entre funcionários públicos e empresários, a criação de dívida conforme a demanda dos investidores, sem contrapartida para o Estado, e a ausência de contratos junto ao Bacen argentino (fato igualmente ocorrido no Brasil)

¹⁰⁷ CUNHA, revista eletrônica sem paginação, citada nas referências.

¹⁰⁸ CUNHA, revista eletrônica sem paginação, citada nas referências.

foram constatações judiciais importantes para a sentença da dívida fraudulenta argentina.¹⁰⁹

Em 2001, um ano após a sentença, e novamente (como é o caso de quase todos os momentos históricos de auditorias) por dificuldade de pagamento a Argentina decretou moratória, tendo renegociado o débito com os credores no ano de 2005. Os marcos do acordo foram a renúncia de 70% dos títulos e pagamento de apenas 30% divididos em 30 anos. A presente proposta foi aceita por 92,4% dos credores.¹¹⁰

A Argentina reestruturou a dívida em 2005 e passou a efetuar pagamentos periódicos aos credores que aceitaram a negociação.

Contudo, o que acontece contemporaneamente na Argentina advém do fato de os títulos pertencentes aos credores que não aceitaram a reestruturação serem comprados a preços baixos por fundos americanos (os chamados fundos abutres), que após a propriedade dos títulos entraram na Justiça americana para cobrar o pagamento integral dos valores. Em sentença no ano de 2014, determinou-se, a margem da soberania Argentina, o pagamento integral dos valores aos fundos abutres, bem como o cancelamento do pagamento das parcelas com os credores que aceitaram o acordo, até que a totalidade do valor dos títulos dos fundos americanos que não reestruturaram a dívida seja pago.

Diante da impossibilidade de cumprimento da decisão judicial, tendo em vista tal atitude levar ao precedente de violação do acordo de reestruturação feito com mais de 90% dos credores, a Argentina manteve o pagamento das parcelas da reestruturação e essas se encontram suspensas até que se cumpra o pagamento judicial para os fundos. A Argentina alega então não ter entrado em moratória, vez que o dinheiro acordado na reestruturação existe e está apenas suspenso em face da decisão judicial. Contudo, seus credores atualmente não conseguem receber as parcelas pagas até o pagamento dos fundos abutres.

Percebemos aqui uma clara represália do sistema financeiro internacional, na figura da justiça americana, ao gesto ousado de não pagamento da dívida implementado pelo governo em 2001.

¹⁰⁹ CUNHA, revista eletrônica sem paginação, citada nas referências.

¹¹⁰ Jornal O Globo, Economia. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/06/entenda- crise-sobre-pagamentos-das-dividas-na-argentina.html>.

As lições do endividamento argentino nos colocam fatos importantes para além do recente conflito judicial. Fato é que a Argentina conseguiu renegociar sua dívida e reduzi-la em 70% em 2005, possibilitando, assim como o Equador, o livramento de uma parcela significativa de receita do Estado capaz de reorganizar o sistema produtivo, de infraestrutura e social do país.

Ademais, a Argentina voltou ao mercado financeiro conquistando novamente espaços de crédito e contribuiu significativamente para formulações jurídicas como a dívida odiosa dos regimes militares, a impossibilidade de transferência de dívida de regimes antidemocráticos para democráticos, os limites de cláusulas abusivas e políticas de anatocismo. Essas contribuições serão parte do capítulo seguinte e auxiliam os juristas a pensar formas legais de questionamento dos débitos que recolhem ao mercado financeiro relevante riqueza dos países.

Vale ressaltar que todo o processo argentino esteve fundamentado em um enorme apoio popular, tendo em vista que o endividamento, assim como no Brasil, solapava parte significativa das receitas argentinas.

Capítulo 4 - Argumentos jurídicos para o não pagamento

I – O descumprimento

O descumprimento do pagamento da dívida é uma realidade impossível de se esquivar no funcionamento do sistema financeiro.

Vale salientar que o descumprimento é conceituado nesse capítulo acomodando de modo mais amplo todos os tipos de não pagamento do débito, como por exemplo: a moratória, ou *default* e as suspensões de pagamento por diversos motivos.

Conforme LOUÇÃ, em análise a obra dos economistas do FMI Rogoff e Reinhart,¹¹¹ a regra do modelo econômico de crédito é o incumprimento.

Estudando 66 países dos anos de 1800 a 2009 o autor verifico 250 casos de incumprimento externo e 68 incumprimentos de dívida pública interna, tendo, por exemplo, a Espanha declarado bancarrota por treze vezes e França por oito vezes. Relata Zalduendo, citado por OLMOS GAONA:

(...) durante el siglo XIX, cesaron los pagos en Europa cinco Estados alemanes; Austria, cinco veces, España, siete veces; Russia, dos veces; vários países de America Latina; Turquia, em 1875, 1876 y 1881, y hasta el rey de Dinamarca Federico VI em 1813, durante las guerras napoleónicas¹¹²

Na América Latina o movimento não é diferente. De 1824 a 2004 os peritos do FMI Borensztein e Panizza registraram 126 incumprimentos, sendo 40 desses dos anos de 1991 à 2004. É notável, dessa maneira, que o incumprimento dos pagamentos e as dificuldades orçamentais dos países, devido ao endividamento excessivo, são constantes dilemas econômicos para o desenvolvimento das nações.

¹¹¹ REINHART, Carmen e ROGOFF, Kenneth. This time is different – Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, 2009.

¹¹² OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 44.

As políticas monetárias são extremamente relevantes para o peso e as consequências do endividamento. A quantidade de dívida em relação ao PIB também é um importante fator para medir as potencialidades de desenvolvimento de determinada economia, bem como a capacidade de pagamento e refinanciamento da dívida pelo governo. Exemplos de gastos com a Dívida no Brasil são de 31,6% do PIB em 1994, 61,6% em 2002, 51,6% em 2005,¹¹³ 42% em 2013¹¹⁴. Conforme FATORELLI:

Quase a metade do orçamento federal do próximo ano, exatos 42%, está destinada ao pagamento da dívida pública brasileira. Dos 2,14 trilhões de reais, 900 bilhões serão gastos com o “pagamento de juros e amortizações da dívida pública, enquanto estão previstos, por exemplo, 71,7 bilhões para educação, 87,7 bilhões para a saúde, ou 5 bilhões para a reforma agrária¹¹⁵

É visível, em face do exposto, a dificuldade de desenvolvimento social nos marcos de um endividamento que consome quase a metade da riqueza produzida.

Quanto aos juros dos títulos da dívida, a fixação pode ser realizada de diferentes formas: fixados pelo câmbio, pré-fixados, fixados pela Taxa Selic ou ainda pós-fixados, ou flutuantes. Mas foram os “juros sobre juros” aplicados principalmente a partir da década de 90 os principais responsáveis pelo crescimento do endividamento.

No caso da dívida externa, que em regra é paga em dólares, os juros fixados pelo câmbio são mais estáveis para o país, mas dependem de uma balança comercial favorável com forte exportação e entrada de dólares, vez que dependem do valor da moeda em relação ao dólar.

¹¹³ BORGES, Daniel Araújo de. Impactos das políticas monetária e fiscal no gerenciamento da dívida pública: uma análise macro estrutural. p.14.

¹¹⁴ Auditoria Cidadã da dívida.

¹¹⁵ FATORELLI, Maria Lucia. Orçamento federal de 2013: 42% vai para a dívida pública. Instituto Humanitas UNISINOS.

Verificamos com exemplos recentes brasileiros, que conforme a expectativa do mercado, e o risco de não cumprimento, os juros são fixados de modo mais custoso ao Estado.

Nos momentos de crescimento e estabilidade é possível ao Estado vender títulos com juros pré-fixados, já que o futuro de incumprimento parece distante e os compradores aceitam comprar os títulos por rendas inferiores, vez que se demonstram mais seguros.

Em contrapartida, em momentos de fragilidade ou crises econômicas, verificamos que o Estado é obrigado a juros flutuantes, tendo em vista que com a majoração do risco os títulos somente conseguirão ser vendidos mediante a uma maior perspectiva de rendimento aos compradores. Ilustra tal situação o movimento no ano de 2002, em face da vitória da centro-esquerda no Brasil e o receio do mercado às políticas menos liberais, que aumentaram o risco e, portanto, impuseram ao Estado aumentar os juros para vender os mesmos títulos. A procura por títulos públicos decresceu, o refinanciamento tornou-se mais difícil e custoso.

No que se refere às altas taxas de juros, que tradicionalmente aumentam a procura por títulos da dívida pública e atraem capital estrangeiro, vale destacar o caso particular de países altamente endividados. Conforme FATORELLI, enquanto os juros do título americano variam de 0 a 1%, no Brasil os juros no ano de 2013, foram de no mínimo 13%, escancarando a relevante diferença de gastos entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos.

O aumento de juros pode aumentar a probabilidade de *default*, tornando a dívida pública menos atrativa e condizendo a uma apreciação de câmbio, que pode propiciar um posterior aumento da inflação. Esse efeito depreciativo do câmbio provocado pela elevação da taxa de juros torna-se mais provável para níveis elevados de dívida, para ambientes de alta aversão ao risco e quando o percentual da dívida denominada em moeda estrangeira é elevado. Para compreendermos esse efeito é importante notar que o fluxo de entrada de capitais estrangeiros ocorre em função do aumento de retorno esperado dos títulos brasileiros, da redução ao retorno esperado dos títulos internacionais e do coeficiente de aversão ao risco. Quando a probabilidade de *default* aumenta drasticamente, o retorno esperado dos títulos brasileiros tende a piorar em relação aos títulos internacionais, e a aversão dos investidores internacionais

aumenta, acarretando menos ingresso de capitais, podendo até gerar depreciação cambial.¹¹⁶

Nessa esteira de juros crescentes o incumprimento do pagamento torna-se intrínseco a política de endividamento, tendo em vista períodos de pouco crescimento onde o risco de não pagamento aumenta, majorando os juros dos títulos públicos e os custos do endividamento aos países sem desenvolvimento.

Na política internacional de crédito o medo do não pagamento e consequências geradas aos países é discurso severo presente em todos os órgãos internacionais de financiamento. A propaganda é que ao optar o Estado soberano por renegociar, auditar ou suspender o pagamento da dívida (mesmo para garantir a retomada de crescimento, como no caso da Islândia, Grécia, Itália, Portugal e Espanha) essa política destruiria para sempre as relações internacionais de comércio do país não pagador.

Na contramão do medo instaurado, os Estudos de Borensztein e Panizza apresentados por LOUCÃ e MORTAGUÁ revelam que os constantes incumprimentos do pagamento da dívida são sempre superados pelos mercados: “(...) o *default* não conduz a exclusão permanente do mercado internacional de capitais [e que,] em quatro anos, em média, estes países recuperam o acesso ao crédito internacional”.¹¹⁷

Outros estudos se colocam na mesma direção, inclusive em perspectivas mais otimistas. GELOS, SANDLERIS e SAHAY, também peritos do FMI, calcularam que o tempo de normalização das relações financeiras com o exterior de 1980 à 1990 era de em média um ano. Richmond e Dias, da Universidade da Califórnia analisaram 106 incumprimentos e uma média de regresso de cinco anos m 1980 e dois anos e meio em 1990.¹¹⁸

¹¹⁶ BORGES, Daniel Araujo de. Impactos das políticas monetária e fiscal no gerenciamento da dívida pública: uma análise macro estrutural. p. 40-41.

¹¹⁷ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 108.

¹¹⁸ LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. A dividadura – Portugal na crise do euro. p. 108-109.

II – Argumentos jurídicos para o não pagamento

Para além das justificativas sociais e compreensão econômica do sistema da dívida pública é essencial o trabalho de inclusão desse debate no sistema jurídico. Poucos são os trabalhos no campo do direito que se debruçam sobre a legalidade do débito e seu mecanismo de rolagem.

A doutrina da dívida odiosa, construída pelo argentino OLMOS GAONA faz uma importante separação entre débitos adquiridos por Estados legítimos e os chamados *Estados de facto*. Citando o italiano NITTI, OLMOS GAONA defende:

Aunque muchos juristas no quieran admitirlo existe una profunda diferencia entre las deudas de Estado y las deudas de régimen. En un país donde han sido suprimidas todas las manifestaciones de libertad, donde los parlamentos han sido suprimidos de hecho, donde no existen, las libertades locales ni la libertad de prensa, el derecho de reunión, etc., el gobierno contrae empréstitos para consolidar su regimen de violència [...] Los capitalistas que les acuerdan dinero saben que prestan a gobierno de hecho (de facto) pero no de derecho (de iure); que prestan a gobiernos que han suprimido las garantías constitucionales, y, por lo tanto, no ignoran los riesgos a los que se exponen.¹¹⁹

Expõem ainda NITTI, sobressaltado por GAONA, quanto à impossibilidade de cobrança de dívidas em atos ilegais:

Em tales casos los capitalistas corrien el riesgo de todos aquellos que prestan a un regimen ilegal, bajo el qual la vonluntad del pueblo no es dable manifestarse, pero que puede en rigor revocar legitimamente mañana lo que hoy se hizo al margen de la ley, com un acto que contiene un vicio de consentimiento, y en el que está excluída absolutamente la unanimidad.¹²⁰

¹¹⁹ Francesco NITTI. Apud. OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 81.

¹²⁰ Francesco NITTI. Apud. OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 82.

Além do critério do débito público ter sido realizado dentro da legalidade e em condições normais de participação política e de controle do povo e do parlamento, um segundo critério é formulado pelo jurista francês Gaston JEZÉ. Para o autor é determinante na averiguação da legalidade do débito público que o valor arrecadado seja utilizado para atividades que estejam de acordo com o interesse público. É impossível, dessa maneira, que empréstimos realizados para manutenção do regime autoritário, ou que contrariem notoriamente o desenvolvimento e interesse do país sejam encarados como legais:

(...) la cuestión depende del empleo de los fondos. Si estos fueron utilizados en beneficio del Estado, es decir, de la sociedad toda toda, se considerará una deuda de Estado, con presidencia de si fue contituida por un regimen de iures o por um regimen de facto debido a la competencia jurídica de un governante regular o de un governante de facto.¹²¹

Sendo assim, a dívida brasileira deve ser analisada sem a exclusão dos argumentos jurídicos do debate do débito público, vez que a decorrente carência de doutrina tem papel ideológico na manutenção do modelo ilegal brasileiro, que conforme debatido no capítulo 2 pauta-se em um significativo endividamento durante o período de governo ilegítimo da ditadura militar, e portanto, eivado de vícios no que se refere à legalidade do pactuado e seu controle, bem como, quanto ao interesse nacional.

Para o inglês Ernest Feilchenfeld, estudado por GAONA, a doutrina da dívida odiosa se resume a três critérios de ilegalidade: contraída sem a autorização dos representantes legítimos do povo, uma dívida de regimes ditatoriais ou ainda para assumir dívidas de regimes ditatoriais e a ausência de benefícios para o povo, de modo a objetivar a manutenção do regime ditatorial.¹²²

¹²¹ Gaston JEZÉ, In: OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 82

¹²² OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 91.

Além da doutrina internacional da dívida odiosa, que se encaixa como uma luva na crítica ao endividamento brasileiro e de países subdesenvolvidos, no que se refere aos princípios do direito que podem ser trazidos à baila elencamos os que se aplicariam no caso brasileiro.

a) Equidade das gerações

O princípio da equidade das gerações é central para o enfrentamento do endividamento no Brasil. Ele consiste na impossibilidade de políticas realizadas no presente que comprometam o desenvolvimento das gerações futuras. Em se tratando de débito público não se podem contrair empréstimos num valor que possa prejudicar as gerações futuras. Verifica-se o prejuízo social quando a geração futura não pode mais escolher como realizará seus gastos por ter significativo comprometimento do orçamento com o pagamento da dívida pública.

No caso do Brasil essa limitação é latente, já que embora ocupe a posição de 7ª economia do mundo, com o comprometimento de cerca de 40% de sua receita com gastos com a dívida é impossível políticas de desenvolvimento que o retirem do 79º lugar no ranque de desenvolvimento humano – IDH da Organização das Nações Unidas – ONU.¹²³ Deve haver assim, certa razoabilidade na realização e na perpetuação das políticas que comprometam o orçamento futuro, proposição não levada em consideração durante o endividamento.

O princípio da equidade das gerações é extremamente importante para questionarmos o endividamento, conforme TORRES:

(...) significa que os empréstimos públicos e as despesas governamentais não devem sobrecarregar as gerações futuras, cabendo à própria geração que delas se beneficia arcar com o ônus respectivo.¹²⁴

Para TORRES, esse princípio aplicar-se-ia apenas no que se refere ao endividamento externo e não interno, o que podemos facilmente discordar, tendo em

¹²³ PNUD – ONU. Em <http://www.pnud.org.br/noticia.aspx?id=3909>.

¹²⁴ TORRES, Ricardo Lobo. O orçamento na constituição. p. 176.

vista que o desenvolvimento humano e equidade que sustentam o princípio não deixam de ser afetados em se tratando de endividamento interno, já que, como vimos, o endividamento interno é hegemonicamente junto à instituições financeiras que não garantem desenvolvimento as gerações futuras, como poderia ser assegurado por políticas estatais sociais consumadas pela liberação do orçamento.

b) Princípio da transparência e legalidade

O princípio da transparência é um princípio da administração pública, nos termos do art. 5º, incisos XXXIII, XXXIV e LXXII, e do art. 37, *caput*, da Constituição Federal que garantem aos cidadãos brasileiros, por exemplo, o direito a ter acesso a dados de órgãos públicos do Estado, como as informações acerca da dívida que hoje são extremamente difíceis de submeter-se ao controle social. O princípio da transparência se mescla ao princípio da legalidade na medida em que todos os recursos recebidos em empréstimos devem estar previstos na lei do orçamento, exceto os recursos provenientes da antecipação da receita orçamentária. A transparência é uma das maiores fragilidades do debate do endividamento brasileiro. Conforme BENAKOUCHE, é gritante a ausência de documentação acerca dos contratos efetuados.¹²⁵

Podemos observar que o período de maior endividamento brasileiro deu-se em um momento não democrático. Conforme o princípio da legalidade, é necessária previsão legal para realização de quaisquer empréstimos pelo Estado, em analogia aparece a necessidade da legalidade no orçamento público:

No liberalismo tanto o tributo quanto o orçamento devem ser aprovados por diferentes leis formais (...) O princípio da legalidade se expressa através de três subprincípios: o da superlegalidade [primazia da constituição], o da reserva da lei e do primado da lei.¹²⁶

¹²⁵ BENAKOUCHE, Rabah. Bazar da dívida externa brasileira. p. 81.

¹²⁶ TORRES, Ricardo Lobo. O orçamento na constituição. p. 180.

Como se observa nos art. 165, § 8º, da Constituição Federal – “a lei orçamentária deve ter previsto um dispositivo que autorize o endividamento público”; no art. 62, também da Constituição Federal, em seu inciso V e ss. verificamos a competências do senado para regulamentar os empréstimos públicos. Durante o período de *governo de facto* o endividamento não obedeceu a qualquer controle legislativo, tendo em vista que a separação dos poderes não era mais obedecida e o poder legislativo foi suspenso.

c) Princípio do *rebus sic stantibus*

O princípio da *rebus sic stantibus* consiste em compreender o contrato dentro de seu momento histórico contratado. Levam-se em consideração as circunstâncias econômicas e sociais ao redor do contrato. O contrato nesse caso não é visto isolado da materialidade, mas faz parte dela. O princípio *rebus sic stantibus*, dessa maneira, relativiza a imutabilidade dos contratos, já que, em caso de alteração das circunstâncias que permearam aquela situação é possível a alteração proporcional dos contratos. Essa alteração se justifica na medida em que as relações devem ter sido alteradas de tal maneira que não se estaria respeitando a autonomia da vontade do sujeito contratante se o contrato fosse mantido nos moldes como foi celebrado em outra conjuntura:

Algunos doctrinarios pensaron que esa regla de inmutabilidad es de una rigidez inaceptable y ocasiona ingentes perjuicios, derivados de una modificación de circunstancias totalmente ajenas a la voluntad de los deudores y generalmente originadas en manipulaciones que efectúan los acreedores por mesio del poder financeiro de que disponen.¹²⁷

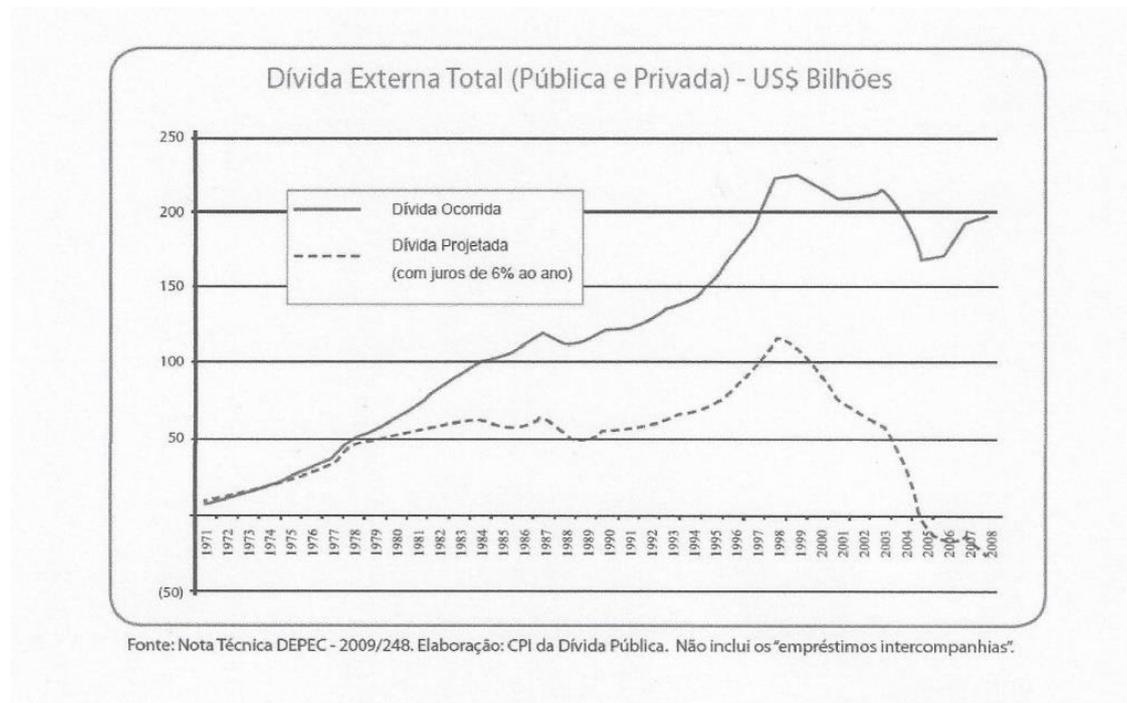
Talvez na conjuntura brasileira, um excelente exemplo para o *rebus sic stantibus* seja a dívida brasileira. Esse princípio é muito importante para a análise do endividamento brasileiro, já que a variação de juros exigidos pelos credores se consolidou em um dos principais motivos de exacerbado endividamento.

¹²⁷ OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 108.

Para se ter ideia, conforme a CPI realizada no ano de 2010, apenas os gastos com juros e amortizações no ano de 2009 chegaram à 35,57% do orçamento federal. Vale dizer que não estamos contando a “rolagem” da dívida, ou seja, seu refinanciamento, a dívida propriamente dita. Apenas em juros e amortizações os gastos somam 35,57%, enquanto 4% sustenta toda a educação federal, menos de 5% para todo o sistema SUS e gastos federais e repasses estaduais com saúde, por exemplo.

Esses gastos advêm de uma contratação abusiva que a partir da década de 70 elevou os juros a pelo menos 3 vezes em relação aos valores inicialmente acordados. As relevantes alterações das condições da celebração do contrato não podem ser mais claras no caso brasileiro em que *“caso os juros tivessem sido mantidos a 6% ao ano, os pagamentos realizados teriam sido suficientes para pagar toda a dívida externa – atualmente em US\$ 282 bilhões, e o Brasil ainda teria valores a serem ressarcidos”*¹²⁸.

É o que percebemos na tabela¹²⁹ a seguir:



¹²⁸ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP). p. 11.

¹²⁹ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP). p. 12.

Para OLMOS GAONA, quanto à aplicação do princípio em questão, é necessário o cessar dos efeitos do contrato, quando esses acontecem em situações alteradas em relação ao momento da celebração:

(...) el efecto de los tratados sólo cesa cuando se verifica, em la situación recíproca de las partes contratantes, um câmbio tal que pueda determinar que el fin se propone conseguir el convenio no pueda alcanzarse, convirtiendo-se el mantenimiento del lacto en un peligro para el Estado.¹³⁰

O princípio nos levaria a ilegalidade da alteração proposta pelos credores, de modo que o Brasil não só já teria pagado os empréstimos que fez como deveria receber de volta valores pagos a maior. O procedimento formulado pelo Projeto de Convenção sobre Direito dos Tratados de Washington, 1944, citado por OLMOS GAONA estabelece que:

(...) cuando un tratado há sido celebrado, considerando la existênciã de un estado de cosas, cuya prolongación fue contemplada por las partes como fator determinantes de las obligaciones estipuladas, el mismo puede ser declarado caduco por un tribunal ou autoridade competente internacional, siempre que se pruebe que las circunstancias han cambiado esencialmente.¹³¹

d) Princípio que proíbe a usura e o anatocismo

O anatocismo, ou “juros compostos” acontece quando os juros vencidos e não pagos pelo governo passam a fazer parte do capital do débito, ou seja, passam a compor o montante da dívida. Desse montante novamente se pagam juros, juros dos valores emprestados somados aos valores acrescidos com juros anteriormente não

¹³⁰ OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 108.

¹³¹ OLMOS GAONA, Alejandro. La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. p. 109.

pagos. Em linguagem vulgar o anatocismo é conhecido como “juros sobre juros”. Assim, se o montante de juros é exacerbado, como o caso brasileiro, paga-se mais juros dos juros que não conseguiram ser pagos, e agora compõem a dívida, do que juros pelo valor devidamente emprestado.

O desenvolvimento histórico do instituto do anatocismo no ordenamento brasileiro não foge à regra de abertura dos mercados e políticas de incentivo ao mercado financeiro que já relatamos, principalmente no período da ditadura militar.

O artigo 253 do Código Comercial estabelecia a proibição da contagem de juros sobre juros, tendo sido revogado pelo Código Civil de 2002.¹³² Já no Código Civil de 2016, foi permitido a fixação de juros ao empréstimo (de dinheiros ou coisas fungíveis) desde que com cláusula expressa no contrato.¹³³ Tal proibição foi reafirmada pelo art. 4º do Decreto n. 22.626/33 e a súmula 121 do STF, salvo em casos de juros cobrados por instituições que integram o sistema financeiro:

As disposições do Decreto 22.626 de 1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o sistema financeiro nacional” (Súmula 596 do STF).¹³⁴

Curiosamente a Súmula 596 foi publicada na década de 70, exatamente quando, conforme estudado, foi construído uma ampla política de instituição de um mercado da dívida brasileira, organizado pelos governos militares.

¹³² Art. 253, Código Comercial – É proibido contar juros de juros; esta proibição não compreende a acumulação de juros vencidos aos saldos liquidados em conta corrente de ano a ano. Depois que em juízo se intenta ação contra o devedor, não pode ter lugar a acumulação de capital e juros.

¹³³ Art. 1.262, Código Civil de 1916 – É permitido, mas só por cláusula expressa, fixar juros ao empréstimo de dinheiro ou de outras coisas fungíveis. Esses juros podem fixar-se abaixo ou acima da taxa legal, com ou sem capitalização.

¹³⁴ Súmula 596 do Supremo Tribunal Federal - STF: http://www.stf.jus.br/portal/cms/verTexto.asp?servico=jurisprudenciaSumula&pagina=sumula_501_60_0.

Nessa linha de permissão ao anatocismo, o Recurso Extraordinário 90.341/80 do STF reconheceu a possibilidade de capitalização semestral de juros, e em seguida a Súmula 93 do STJ permitiu a capitalização mensal.¹³⁵

No código Civil de 2002, o artigo 591 teria derogado o artigo 253 do Código Comercial, já que, “*destinando-se o mútuo a fins econômicos, presumem-se devidos juros, os quais, sob pena de redução, não poderão exceder a taxa a que se refere o art. 406, permitida a capitalização anual.*”¹³⁶

Cumpra salientar, contudo, a permanência da Súmula 121 do STF que, embora em desuso em face da súmula do STJ, ainda prevê a proibição dos juros sobre juros: É vedada a capitalização de juros, ainda que expressamente convencionada.¹³⁷

Com fulcro nesse entendimento é possível, pra além da declaração de nulidade dos contratos com alteração significativa do valor dos juros, fundamentar o não pagamento da dívida pública, no que se refere ao anatocismo proibido, pela Súmula 121 do STF.

Por fim, cumpre destacar quanto à ilegalidade do processo o claro conflito de interesse entre aqueles que estipulam juros teoricamente com o intuito de saída de títulos que financiem o planejamento orçamental do governo, e aqueles que almejam uma política de juros favorável a um maior rendimento para os compradores de títulos no mercado financeiro (materializada em juros cada vez maiores).

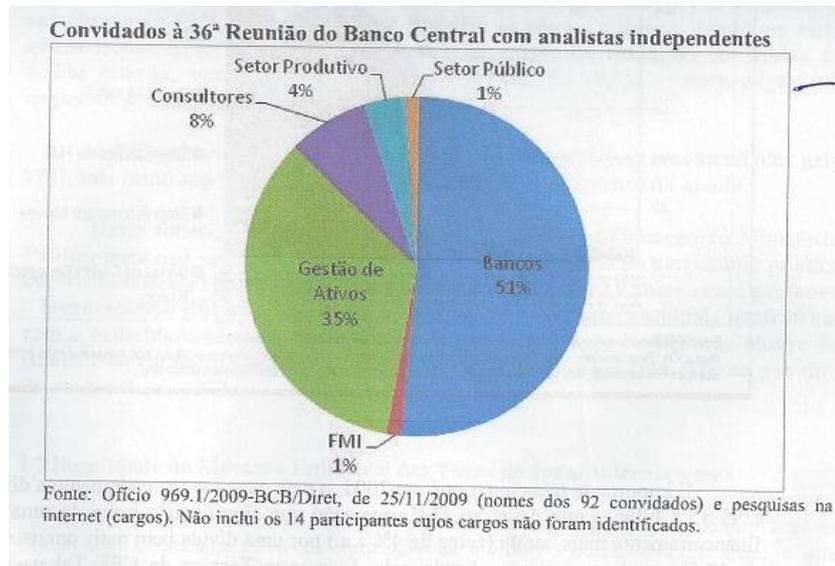
O Comitê de Política Monetária - COPOM, órgão vinculado ao Banco Central, realiza frequentemente reuniões com o intuito de apurar expectativas de inflação e outras variáveis que interfeririam nos juros. Cabe destacar que é o COPOM quem indica os juros aplicados pelo governo. O curioso nesse caso é a composição das reuniões instrutivas do COMPOM, onde por exemplo na 36ª reunião do Banco Central com analistas os representantes dividem-se em 51% de representantes de bancos,

¹³⁵ Súmula 93: “A legislação sobre cédulas de crédito rural, comercial e industrial admite o pacto de capitalização de juros”: http://www.stj.jus.br/SCON/sumulas/toc.jsp?tipo_visualizacao=null&processo=93&b=SUMU&thesaurus=JURIDICO.

¹³⁶ Código Civil: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm.

¹³⁷ Súmula 121 do Supremo Tribunal Federal: http://www.stf.jus.br/portal/cms/verTexto.asp?servico=jurisprudenciaSumula&pagina=sumula_101_200

35% de representantes de gestão de ativos, 8% de consultores, 4% do setor produtivo, 1% do setor público e 1% do FMI. É o que podemos verificar na tabela a seguir: ¹³⁸



É notório o conflito de interesse na definição das taxas de juros, de modo que se torna impossível a prevalência do interesse público quando o Estado tem a participação de 1% nos espaços decisórios, equiparando-se apenas ao Fundo Monetário Internacional.

Infelizmente, as ilegalidades na definição dos juros não acontecem apenas na atualidade. Conforme a CPI da dívida em 2010:

A dívida Externa atual é resultado de sucessivas renegociações de uma mesma dívida que cresceu a partir da aplicação de juros flutuantes. Com a alta unilateral e ilegal das taxas de juros internacionais pelos bancos privados nos Estados Unidos (Prime) e Inglaterra (Libor), a partir de 1979, as taxas saltaram do patamar de 6% para 20,5% ao ano.¹³⁹

¹³⁸ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP), p. 9.

¹³⁹ CPI da Dívida brasileira 2010. Voto em separado Deputado Federal Ivan Valente (PSOL/SP), p. 11.

Em face das visíveis obscuridades e notória ilegalidade acerca dos contratos e atual composição do débito, cabe a juristas comprometidos com a soberania e legalidade questionar a legitimidade do sistema da dívida pública inicialmente concretizando o dispositivo constitucional da auditoria.

Apontamentos Finais

No presente trabalho procurei retomar um caro debate dos movimentos sociais: o endividamento do Brasil. Esse esforço foi escolhido em face da impossibilidade de avanços estruturais brasileiros diante da conjuntura histórica de dívida pública.

O devido debate esteve com relevante importância durante a década de 80 no Brasil, como proposta de governo, como pauta unificada dos movimentos sociais e logrou o surpreendente êxito com a constitucionalização do principal processo de esclarecimento do débito e combate às ilegalidades impostas por seguidos governos: a instauração da auditoria pública da dívida.

Essa pesquisa se estabeleceu no enorme desafio de compreensão do campo econômico e as variadas dimensões em que se relacionam todos os atores do endividamento.

Evidenciei, sobretudo, a política de endividamento como um programa internacional de subordinação dos países que dominam o capital financeiro, encabeçados hegemonicamente pelo EUA. Uma verificação interessante é o endividamento de parte de países desenvolvidos como política internacional de expansão do crédito e mercado financeiro, ainda as experiências de crédito pós-guerra e a não necessária classificação de uma política apenas restrita aos países subdesenvolvidos ou “em desenvolvimento” (que seria satisfatoriamente explicada, por exemplo, pela teoria latinoamericana da dependência), mas uma política internacional de crédito.

O crédito nessa pesquisa foi encarado como essencial a esfera de circulação de mercadorias no modo de produção social da vida vigente, o capitalismo. Do lado oposto a uma defesa maniqueísta, o crédito foi inserido dentro do funcionamento dos mercados, de modo à ser inclusive, essencial ao desenvolvimento da política financeira dos países.

A fração de classes do capital monetário foi esmiuçada e diferenciada em relação às outras formas de divisão do valor produzido pelo trabalho humano na esfera da produção de mercadorias.

O processo de endividamento, bem como de perdões e não pagamentos das dívidas públicas foram citados no presente trabalho não com o intuito de naturalização, mas com o cuidado de compreender a historicidade presente em cada

contexto específico na medida em que o modelo atual é separado dos demais e pertence a um momento próprio de gestão do capital.

Tal particularidade também encontrou seu campo de desenvolvimento no período histórico de desregulação do mercado financeiro, com o avanço de teorias neoliberais e o crescimento planejado do “capitalismo de cassino”.¹⁴⁰

No caso brasileiro, para além de sua inclusão como parte de uma política estrutural/internacional de crédito, buscou-se evidenciar uma perspectiva própria do modelo brasileiro.

Esse trabalho elencou os indícios de ilegalidade presentes nos contratos da dívida pública brasileira, como obscuridades, ausência de registro de contratos junto ao governo, cláusulas abusivas, políticas ilegais de anatocismo, conflitos de interesses privados e estatais e uma gama de dimensões praticamente ausentes do debate jurídico.

A esse respeito aparece a inquietude inicial dessa pesquisa: retomar uma reflexão central na divisão de receitas públicas de modo não panfletário e preocupado com os instrumentos jurídicos e legais de concretização dessa tese.

A experiência argentina nesse ponto, bem como a recente vivência equatoriana, nos incentivou a um espaço de formulação ainda pouco sistematizado por juristas contra-hegemônicos. A doutrina da dívida odiosa, o enfrentamento do objeto nos marcos do princípio da equidade de gerações, da *rebus sic stantibus*, da transparência e legalidade almejavam (na insuficiência das problematizações que consegui enxergar) materializar, ou dar uma inicial sustentação a disputa de interpretação e aplicação das hipóteses de não pagamento.

Argumentos desmistificadores como os 1. estudos do FMI de retorno do espaço internacional de crédito à países que exerceram a soberania de auditar seus débitos, 2. a situação brasileira de já quitação do débito caso os juros contratados não fossem arbitrariamente majorados na década de 70, 3. o endividamento realizado por governos ilegais sem legitimidade para negociar em nome dos brasileiro, ou 4. a simples ausência de documentação que comprove o débito, construíram esperanças e galgaram força nos momentos em que o conhecimento jurídico dessa pesquisa se afundou em siglas e relações econômicas ainda imaturas.

¹⁴⁰ AVELÃS NUNES, Antônio José. A crise do capitalismo: capitalismo, neoliberalismo, globalização. p. 19.

Dívidas auditadas e questionadas apenas em momentos de impossibilidade de pagamento por seus respectivos países pontuaram todo esse trabalho. No caso brasileiro talvez nos deparemos com argumentos de que, afinal, “ainda estamos conseguindo cumprir os acordos”. Separando toda a ilegalidade que precede a resposta, essa pesquisa se posiciona na impossibilidade do Estado continuar alimentando o sistema de sua dívida pública. E em direção simetricamente oposta, argumento que a conjuntura brasileira não consegue pagar (novamente) pelos créditos, vez que tal pagamento hoje representa indiscutivelmente o comprometimento de uma parcela das receitas que não está disponível ao mercado financeiro em um país com índices de pobreza, de ausência de saneamento, de acesso à universidade, de déficit habitacional, de condições de aprisionamento de seres humanos, de grande propriedade de terra e outros elementos tão materiais quanto os papéis emitidos pelo Tesouro Nacional.

Após alguns poucos anos de rompimento com as transferências de valores à Portugal, com a consolidação do consenso acadêmico e popular em que as riquezas produzidas por cada país devem pertencer ao povo do respectivo país, construíram-se nos mercados e no Brasil tecnologias distintas, mas não menos subordinadas, de extrair dos países endividados o fruto do trabalho de seus nativos.

No compromisso dos juristas críticos com as transformações da realidade, ser abolicionista hoje quiçá exija formular o direito ao não pagamento da sangria orçamentária da dívida pública.

Referências

ALEXANDRE, Fernando. et all. **Crise financeira internacional**. Coimbra: Imprensa Universidade de Coimbra, 2009.

ANUTUNES, Ricardo. **Adeus ao trabalho? ensaio sobre as metamorfoses e a centralidade do mundo do trabalho**. São Paulo: Cortez, 2010.

ARAUJO, Carlos Hamilton Vasconcelos. **Mercado de títulos públicos e operações de mercado aberrto no brasil – aspectos históricos e operacionais**. *Revista Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. n 12, jan. 2002.

ASKENAZY, Philippe. et all. **Manifesto dos economistas aterrados - crise e dívida na europa**. Lisboa: Actual Editora, 2011.

AVELÃS NUNES, Antônio José. **A crise do capitalismo: capitalismo, neoliberalismo, globalização**. Lisboa: Página a página – divulgação do livro S.A, 2012.

_____. **Sistemas econômicos: gênese e evolução do capitalismo**. Serviço de Ação Social da UC. Coimbra: 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Conceito taxa selic**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SELICCONCEITO>>. Acesso em 02 de outubro de 2014.

_____. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>> Acesso em 21 de junho de 2014.

BENAKOUCHE, Rabah. **Bazar da dívida externa brasileira**. São Paulo: Boitempo, 2013.

BORGES, Daniel Araujo de. **Impactos das políticas monetária e fiscal no gerenciamento da dívida pública: uma análise macro estrutural**. Disponível em <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/10109/000595747.pdf?sequence=1>>. Acesso em 10 de julho de 2013.

BRASIL DE FATO. **Justiça reconhece fraude na privatização da Companhia Vale do Rio Doce**. Disponível em: <<http://www.brasildefato.com.br/node/13191>>. Acessado em 08 de outubro de 2014.

BRECHO, Renato Lopes. **A dívida externa eo ordenamento jurídico brasileiro**. *Revista de Estudos Jurídicos Itália – Brasil*.

CUNHA, Jarbas Ricardo Almeida. **A vida ou a dívida? a auditoria constitucional da dívida e o financiamento do direito à saúde no brasil: uma reflexão heterodoxa**. *Revista Crítica do Direito*. ISSN 2236-5141. Disponível em: <<http://www.criticadodireito.com.br/todas-as-edicoes/numero-2-volume-42/a-vida-ou-a-divida-a-auditoria-constitucional-da-divida-e-o-financiamento-do-direito-a-saude-no-brasil-uma-reflexao-heterodoxa>> Acesso em 05 de julho de 2013.

CURADO, Marcelo Luiz, et all. **A curva de Phillips e sua aplicação na economia contemporânea.** Disponível em: <http://www.pet-economia.ufpr.br/banco_de_arquivos/00002_Rodrigo_cl_lima_e_silva_curva_de_phil_ips_e_aplicacao.pdf>. Acesso em: 25 de junho de 2014.

ECO, Franklin Canelos C. **Marco histórico y aspectos políticos de la auditoría ecuatoriana.** Livro de publicações do Seminário Internacional: Auditoría de la deuda em américa latina, 2008. Disponível em <<http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/08/LivroSeminarioInternacional-2008.pdf>>. Acesso em 24 de agosto de 2014.

FATTORELLI, Maria Lucia. **Dívida Pública consome metade do orçamento.** Revista Caros Amigos. Edição 190. Janeiro de 2013. Entrevista.

FATTORELLI, Maria Lucia. **Dívida pública e juros. Quem paga a conta?** Instituto Humanitas UNISINOS. Disponível em: <<http://www.ihu.unisinos.br/entrevistas/32656-divida-publica-e-juros-quem-paga-a-conta-entrevista-especial-com-maria-lucia-fattorelli>>. Acesso em 13 de outubro de 2014.

FATTORELLI, Maria Lucia. **La auditoria ciudadana de la deuda en brasil y el ejemplo de la auditoria oficial en ecuador.** Livro de publicações do Seminário Internacional AUDITORÍA DE LA DEUDA EM AMÉRICA LATINA, 2008. Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/08/LivroSeminarioInternacional-2008.pdf>>. Acesso em 29 de agosto de 2014.

FATTORELLI, Maria Lucia. **O problema da dívida no Brasil não foi resolvido no governo Lula, ele se agravou ainda mais.** Comitê para anulação da dívida do terceiro mundo. Disponível em: <<http://cadtm.org/O-problema-da-divida-no-Brasil-nao>> Acesso em 12 de outubro de 2014.

FATTORELLI, Maria Lucia. **Orçamento federal de 2013: 42% vai para a dívida pública.** Instituto Humanitas UNISINOS. Disponível em: <<http://www.ihu.unisinos.br/entrevistas/513556-orcamento-federal-de-2013-42-vai-para-a-divida-publica-entrevista-especial-com-maria-lucia-fattorelli>>. Acesso em 25 de outubro de 2014.

GONÇALVES, Reinaldo. **Auditoria da dívida externa: lições da era vargas.** In: FATTORELLI, Maria Lúcia (Org.). Auditoria da Dívida Externa: Questão de Soberania. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.

HARVEY, David. **Os limites do capital.** São Paulo: Boitempo, 2013.

LOUÇA, Francisco. MORTÁGUA, Mariana. **A dividadura – portugal na crise do euro.** Lisboa: Bertrand Editora, 2012.

MASCARO, Alysson Leandro. **Estado e forma política**. São Paulo: Boitempo, 2013.

MINISTERIO DE FINANZAS DEL ECUADOR. COMISIÓN PARA LA AUDITORIA INTEGRAL DEL CRÉDITO PÚBLICO. **Informe final de la auditoria integral de la deuda ecuatoriana**. Disponível em: <http://www.auditoriadeuda.org.ec/images/stories/documentos/informe_final_CAIC.pdf>. Acesso em 12 de abril de 2014.

OLMOS GAONA, Alejandro. **La deuda odiosa – el valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política**. Argentina, Continente, 2015.

ORDEM DOS ADVOGADOS DO BRASIL – OAB. **Ação Direta de Descumprimento de Preceitos Fundamentais - ADPF nº 59**. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=1536065>>. Acesso em 07 de outubro de 2014.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS - ONU. **Programa das nações unidas para o desenvolvimento – pnud. organização das nações unidas - ONU**. Disponível em <<http://www.pnud.org.br/noticia.aspx?id=3909>>. Acesso em 16 de setembro de 2014.

PAULO NETO, José. BRAZ, Marcelo. **Economia política: uma introdução crítica**. São Paulo: Cortez, 2008 (Biblioteca Básica de Serviço Social; v. 1).

PEREIRA, Paulo Trigo. **Portugal: dívida pública e déficit democrático**. Lisboa: FFMS, 2012.

ROCHA, C. Alexandre A. **Dívidas e dúvidas: análise dos limites globais de endividamento de estados e municípios**. Disponível em: <http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-34-dividas-e-duvidas-analise-dos-limites-globais-de-endividamento-de-estados-e-municipios>. Acesso em 02 de outubro de 2014.

SALTO, Felipe. **Gastos com juros da dívida pública bate 5% do PIB**. Gazeta do Povo. Disponível em: <http://www.gazetadopovo.com.br/economia/conteudo.phtml?id=1474769>. Acesso em 16 de agosto.

SILVA, Luís Inácio Lula. **Calote na dívida externa - Campanha de Lula para presidente, 1989**. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=LtAoRqkCG6g>>. Acesso em 06 de maio de 2014.

STACHLER, Suzana Maria Garcia. **Dívida externa brasileira – aspectos históricos**. *Revista Brasileira de Estudos Políticos*. Belo Horizonte: Universidade Federal de Minas.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Disponível em: http://www.stj.jus.br/SCON/sumulas/toc.jsp?tipo_visualizacao=null&processo=93&b=SUMU&thesaurus=JURIDICO. Acesso em 01 de setembro de 2014.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. Disponível em: http://www.stf.jus.br/portal/cms/verTexto.asp?servico=jurisprudenciaSumula&pagina=sumula_501_600. Acesso em 01 de setembro de 2014.

TEIXEIRA RIBEIRO, José Joaquim. **Lições de Finanças Públicas**. Coimbra: Coimbra Ed., 1995.

TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de direito financeiro e tributário**. Curitiba: Renovar, 2013.

_____. **O orçamento na constituição**. Rio de Janeiro: Renovar, 1995.

TRINDADE, José Raimundo. **A dívida pública como componente estrutural do sistema de crédito**. *Revista Econômica*. Rio de Janeiro, v 13, n1, p.94-125, junho 2011.

VALENTE, IVAN. **Voto em separado**. Deputado Federal IVAN VALENTE (PSOL/SP). Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estado e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu monumental impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do país. Disponível em <<http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/08/Voto-em-separado.pdf>>. Acesso em 20 de julho de 2014.

VALOR ECONÔMICO. **Crise na Europa, juros baixos por mais tempo**. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/3726386/crise-na-europa-juros-baixos-por-mais-tempo>>. Acesso em 08 de outubro de 2014.

VILLEGAS, Hector. **Curso de Finanzas, derecho financeiro y tributário**. 7ª Edição. Buenos Aires: Ediciones Depalma, 2001.