

DÍVIDA PÚBLICA: DÍVIDA EXTERNA: Uma Abordagem Técnico-jurídica (Política)*

Nivaldo dos Santos**

Resumo

O autor enfoca o tema desde as generalidades dos aspectos teóricos do endividamento público, passando à regulamentação da dívida pública no Brasil, sua administração, com destaque à Dívida Externa, e o papel dos credores internacionais. Situa, também, os conflitos jurídicos e judiciais na administração da dívida pública, e a jurisdição sobre o país ou países estrangeiros.

PALAVRAS-CHAVE: Direito Financeiro; Dívida Pública; Dívida Externa.

Introdução

Inicialmente, realizando um corte metodológico, procuraremos restringir a nossa análise a um dos aspectos da dívida pública, a dívida externa.

Segundo, o Estado, para a consecução dos seus objetivos primordiais contrai débitos, que consistem em obrigações assumidas visando a cobrir déficits orçamentários ou despesas imprevistas.¹

No caso brasileiro, as operações de crédito, como forma de financiamento² dos gastos públicos, passaram a assumir um papel mais relevante com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), em meados de 1964, e com a subsequente regulamen-

* Estudo apresentado ao Doutorado em Direito PUC/SP, acerca da Disciplina Jurídica do Mercado

** Prof. do Curso de Direito da UFG e da UCG.

1 NASCIMENTO, Carlos Valder do. *Pressupostos Constitucionais das Finanças Públicas* – Cadernos de Direito Tributário e Finanças Públicas, n.º 4, RT

2 BRAGA, Helson C. *A dívida Externa e Retomada dos Investimentos*. RJ, 1989. (Coleção Temas e Teses, 1989).

tação do Crédito Público. Posterior e sucessivamente substituídas por OTNs, BTNs e TRs por diversos planos econômicos. Também, medidas na área do federalismo fiscal – como a criação do Fundo de Participação dos Estados e Municípios (FPE e FPM), a partir de 1967 – contribuíram para aumentar as opções de garantias oferecidas pelos governos estaduais e municipais na contratação de suas operações de crédito.

Nesse sentido, o objetivo principal desse trabalho é analisar as operações de crédito, tanto internas quanto externas, realizadas pelo setor público brasileiro. Todavia, o nível das informações disponíveis não permitiu uma análise mais detalhada quanto se desejava. Por isso, optou-se por utilizar informações de diversas fontes numa tentativa de aprofundar a análise em dois pontos básicos, quais sejam, a importância das operações de crédito no financiamento dos diversos programas e as razões que levaram ao endividamento crescente do setor público nos anos recentes.

Contudo, utilizando-se dados de diversas fontes, muito se perdeu em termos de uma análise mais global, uma vez que a heterogeneidade dos conceitos utilizados impediu que se chegasse a conclusões gerais em muitos casos. Ou seja, as nossas conclusões, em decorrência da problemática abordada, estão limitadas a estes parêntesis de informações e opiniões acerca da matéria.

Alguns aspectos teóricos do endividamento público

Os sistemas governamentais modernos têm-se caracterizado por um volume de despesas sempre crescentes, tanto nos setores de infraestrutura econômica como nos de bem-estar-social. Para financiar seus gastos, quer de consumo quer de investimento,³ os governos dispõem de várias formas. A mais simples é a emissão de moeda, que também seria a mais eficiente na hipótese de haver recursos ociosos na economia. Outra forma é a cobrança de taxas pelos bens e serviços oferecidos pelo governo. A terceira alternativa é a imposição de tributos ou a elevação das

3 FONTENELE, Leopoldo C. *Aspectos do Investimento Internacional*. Fundo de Cultura, RJ.

alíquotas dos impostos já existentes. Finalmente, os governos podem efetuar operações de crédito, contraindo, portanto, uma dívida.⁴

Outro fator que contribui para a expansão da dívida externa foi o surgimento de um sistema financeiro internacional organizado, representado por agências internacionais, instituições oficiais, bancos e fornecedores particulares, tais como a Agência dos Estados Unidos para o Desenvolvimento Internacional (Usaid), o Banco Internacional de Desenvolvimento (BID), o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (Bird), o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco de Exportação e Importação dos Estados Unidos (Eximbank), o Banco Mundial (BM) e outros.⁵

Ademais, a obtenção de créditos passa a depender em grande parte da habilidade de cada país em elaborar seu projeto de aplicação dos recursos e executá-lo eficientemente; isto é, de que o projeto em questão apresente um retorno suficiente para amortizar o empréstimo.

No campo teórico, a dívida pública permanece na área das polêmicas, sobretudo quanto ao aspecto de sua incidência nas diversas gerações – ou seja, a equidade intergeração. Outro aspecto importante bastante discutido refere-se à carga imposta pela dívida externa comparativamente à dívida contraída internamente.

Regulamentação da dívida pública no Brasil

A dívida pública, como vimos anteriormente, num conceito mais restrito, é o resultado das operações de crédito realizadas pelos órgãos do setor público com o objetivo de antecipar receita orçamentária ou atender a desequilíbrios orçamentários e a financiamentos de obras e serviços públicos. E, no seu conceito mais amplo, abrange também as operações de crédito destinadas exclusivamente aos objetivos da política monetária.⁶

4 ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos Públicos e seu Regime Jurídico*. RT, São Paulo, 1973.

5 LICHTENSZTEIJN, Samuel. *Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial*. Brasiliense, 1987.

6 Lei Complementar n.º 12, de 8.11.71.

FERREIRA, Edésio Fernandes. *A Administração da Dívida Pública e a Política Monetária no Brasil*. IBMEC, 1974.

TREUHERZ, Rolf. M. *Administração da Dívida Pública*. São Paulo: Bib. Pioneira de Adm. e

De forma bem resumida, a dívida pública pode ser classificada segundo vários critérios, tais como prazos de amortização, origem dos recursos, base do empréstimo e tipo de responsabilidade do órgão público. Todavia, quanto aos prazos,⁷ a dívida se classifica em dívida de curto prazo, ou fluante, quando o período de amortização ou resgate não ultrapassar 12 meses; e em dívida de médio e longo prazos, ou fundada, quando o período de amortização ou resgate seja superior a 12 meses. Quanto à base do empréstimo, isto é, se o empréstimo foi feito através da emissão e colocação de títulos públicos ou através da assinatura de um contrato, tem-se a dívida em títulos e a dívida por contrato. E, segundo o tipo de responsabilidade do tomador, a dívida se classifica em dívida direta e em dívida garantida sendo que no primeiro caso o responsável direto e único pela dívida é o tomador e, no segundo, o responsável indireto é o avalista.⁸ Quando a dívida fundada provém de empréstimos perpétuos, recebe o nome de *dívida consolidada*.⁹

A partir de 1964 e 1965, a dívida pública passou a representar um papel mais relevante no financiamento dos gastos do setor público brasileiro. A nível federal, foram criados títulos com características atrativas ao investidor, tais como correção monetária periódica, prazos de resgates relativamente curtos, facilidade de comercialização e vantagens para efeito de imposto de renda para as pessoas físicas e jurídicas. No que se refere aos níveis estadual e municipal e aos órgãos da administração indireta, a legislação federal resume-se quase que exclusivamente a um mecanismo de restrições e de controle ao endividamento dessas entidades.¹⁰

Neg. 1979, SP.

7 Esta classificação se baseia na Lei n.º 4.320, de 17.03.64. Porém, não raro, o termo "dívida consolidada" aparece na literatura, ora como sinônimo de "dívida fundada", ora como de "dívida em títulos". A respeito, ver CTEF do Ministério da Fazenda. "Reformulação da Lei 4.320/64, in *Revista de Finanças Públicas*, n.º 287-288 (setembro e outubro de 1969).

8 TREUHERZ, ob. Cit. p.1-8.

9 BASTOS, Celso Ribeiro. *Curso de Direito Financeiro e de Direito Tributário*. São Paulo: Saraiva, 1994. p.63-9.

10 GALVÊAS, Ernane. *A Crise Mundial e a Estratégia Brasileira de Ajustamento do Balanço de Pagamentos*. Gráfica do Senado Federal, 1983.

As operações de crédito para antecipação da receita orçamentária e o financiamento do déficit de caixa

As operações de crédito para antecipação de receita orçamentária são exclusivamente de curto prazo, em títulos ou por contratos, realizadas com o objetivo de atender as necessidades urgentes de caixa. Tais operações têm suas origens na Constituição Federal de 1946, que em seu artigo 73 as classificava como operações não-orçamentáveis.

Posteriormente,¹¹ determinou-se que as operações de crédito da União, por antecipação da receita orçamentária ou a qualquer outro título, dentro dos limites legalmente autorizados, somente seriam realizadas mediante colocação de Obrigações, Apólices ou Letras do Tesouro Nacional. Além do mais, ficaria a critério da lei de orçamento determinar a parcela do déficit a ser coberta pela venda de títulos do Tesouro Nacional diretamente ao Banco Central do Brasil. Outra restrição imposta a esse tipo de financiamento foi que as Letras do Tesouro Nacional, colocadas com objetivo de antecipar a receita, não poderiam ter vencimentos posteriores a 120 dias do encerramento do respectivo exercício, e que a liquidação dos títulos não resgatados no prazo devido deveria ser feita conforme ato do Legislativo.

A Constituição Federal de 1967 deu nova redação ao assunto, especificando que as operações de crédito para antecipação da receita orçamentária não poderiam exceder a quarta parte da receita total estimada para o exercício financeiro e que, até 30 dias após o encerramento deste, deveriam ser obrigatoriamente liquidadas.¹²

A regulamentação das normas básicas referentes à utilização das operações de crédito para antecipação de receita orçamentária, como mecanismo de financiamento do déficit de caixa, processou-se diferentemente nos diversos níveis de governo. A nível federal, o mecanismo envolve o Tesouro Nacional, o Banco do Brasil S.A. e o Banco Central do Brasil; e a nível estadual e municipal, apenas um banco e o governo do estado ou do município interessado completam o mecanismo.¹³

¹¹ Lei n. 4.595, de 31.12.64

¹² Constituição Federal de 1967, art. 69, emenda n. 1, DE 1969, ART. 67.

¹³ SILVA, Maria da Conceição. *A Dívida do Setor Público*. Rio de Janeiro: IPEA, 1976. p.43-46.

A Constituição de 1988 optou pela lei complementar (artigo 163) para o disciplinamento da emissão de resgate de títulos da dívida pública. Assim agindo deslocou para o eixo do Legislativo o seu controle, tendo presente sua importância como instrumento de política econômica e monetária. Trata-se de um princípio louvável sobre permitir o financiamento do déficit público.¹⁴

Nesse mesmo sentido, realça Ives Granda da Silva Martins o trabalho do constituinte nessa direção:

“O princípio é salutar, visto que, pelos comandos anteriores, foi o constituinte limitando os poderes dos entes federativos de gerar a desordem administrativa. Decidiu – e bem – que o controle da dívida pública deverá obedecer as regras superiores, postadas acima da capacidade e competência legislativa das diversas pessoas jurídicas de direito público”.¹⁵

Incluída a das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo poder público, balizando, desde logo, o campo de sua disciplinação, que vai desde a matéria concernente à prestação de garantias pelas entidades públicas até a emissão e resgate de títulos da dívida pública.

Na trilha da Constituição vigente, a Lei de Diretrizes Orçamentárias¹⁶ já trata do assunto. Assegura, pois, que a receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal, pelo Tesouro Nacional, será destinado ao atendimento das despesas enumeradas, a saber:

- a) amortização, juros e outros encargos da dívida pública federal;
- b) refinanciamento da dívida externa do setor público brasileiro que seja, ou venha a ser, de responsabilidade da União, nos termos da Resolução 20, de 20.06.91, do Senado Federal, e de outras resoluções congêneres que venham a ser baixadas por esta instituição;

E ainda, outras despesas enumeradas, que se aplicam a outras matérias. É importante salientar que os títulos de que trata a legislação

14 NASCIMENTO. Carlos Valder do. *Pressupostos Constitucionais das Finanças Públicas*. Cadernos de Direito Tributário e Finanças Públicas, n. 4, Revistas dos Tribunais, n.4, p. 187-8, s.d.

15 Idem. Cit. Pelo Autor. In MARTINS, Ives G. da Silva, Bastos, Bastos. *Comentários à Constituição do Brasil*: promulgada em 5 de outubro de 1988. São Paulo: Saraiva, 1988 V.6, t.2, 1988.

16 Lei 8.447, de 21.7.92, art.43.

antes referida são de renda, que compreendem ações, debêntures e os próprios títulos da dívida pública, emitidos a longo prazo e propiciadores de rendimentos aos seus portadores. Geralmente são emitidos com características de apólice, bônus ou obrigações.¹⁷

Além do controle da dívida pública pelo Senado, como (artigo 52, e incisos, da CF):

a) autorizar operações externas, de natureza financeira, de interesse da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios;

b) fixar, por proposta do presidente da República, limites globais¹⁸ para o montante da dívida consolidada da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios;

c) dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo poder público federal;

d) dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno;

e) estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos municípios.

Dessa forma, tem-se como certo que tais títulos têm sua emissão deferida às pessoas políticas: União, estados, Distrito Federal e municípios. Dentre outras, têm as seguintes funções: financiar o déficit público, garantir o equilíbrio da moeda e antecipar a receita, em função da contratação de operações de crédito permitidas pela Constituição.¹⁹

Com isso, como os frutos provenientes de títulos públicos são tributados através do imposto sobre a renda, a Lei Maior prescreveu, no artigo 151, II, que é vedado à União tributar a renda das obrigações da dívida pública dos estados, do Distrito Federal e dos municípios em níveis superiores aos que fixar para suas obrigações. Com isso fica assegurado

17 NASCIMENTO, ob. cit. p.188

18 Nos termos do parágrafo único do artigo 33 do ADCT, o montante do dispêndio resultante de emissão de títulos públicos para pagamento das parcelas anuais do valor dos precatórios judiciais, pendentes de pagamento na data da promulgação da Constituição (5 de outubro de 1988), não é computado para efeito do limite global de endividamento.

19 NASCIMENTO, ob. cit. p. 188.

o tratamento isonômico aos títulos da dívida pública federais, estaduais e municipais.

A nível federal

Desde princípios de 1967, quando a utilização de recursos constantes do Orçamento-Geral da União e de créditos adicionais passou a ser feita pelo Banco do Brasil S.A., o financiamento do déficit do Tesouro Nacional tem sido feito do seguinte modo: ²⁰ na qualidade de Banco do governo, foi dado ao Banco do Brasil a incumbência de receber suas receitas e pagar suas despesas. Diariamente, os saldos da Conta do Tesouro são verificados e, mensalmente, transferidos para o Banco Central; havendo déficit, este é transferido totalmente, e, no caso de superávit, este também é transferido até o montante necessário à cobertura do déficit até então acumulado. Se, no final do exercício financeiro, ocorrer saldo devedor, o Banco Central comunica o fato ao ministro da Fazenda, que procede à regularização cabível, através de colocação de títulos do Tesouro Nacional ao Banco Central, sendo que, neste último caso, o Conselho Monetário Nacional autorizará o montante.²¹

Por conseguinte, o déficit do Tesouro Nacional é financiado, no primeiro momento, através de uma operação de crédito para antecipação da receita orçamentária, realizada entre o Banco do Brasil e o Banco Central do Brasil; e, no segundo, por uma operação de crédito realizada entre o Tesouro Nacional e o público, através da colocação de títulos, ou entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, também por meio de títulos.²²

Desse modo, pode-se dizer que o mecanismo de financiamento do déficit do Tesouro se processa em duas etapas. A primeira corresponde aos suprimentos automáticos feitos pelo Banco Central ao Tesouro via

20 Decreto-Lei n.º 96, de 30.12.66, Lei Complementar n.º 12, de 8.11.71 e Decreto-Lei n.º 1.205, de 31.1.72

21 Até o advento do Decreto-Lei n.º 1.205, de 31.1.72, a regularização da conta do Tesouro no Banco do Brasil, era efetuada mediante venda de títulos do Tesouro ao Banco Central. Posteriormente, esses títulos eram substituídos por Obrigações do Tesouro Nacional, tipo não reajustável, e, numa terceira etapa, estas eram substituídas por ORTNs, podendo, então, ser ofertados ao público pelo Banco Central. (Decreto-Lei n.º 95, de 30.12.66 e Portaria GB-67, de 23.02.67.)

22 SILVA, ob. Cit. p. 46-8.

Banco do Brasil, tratando-se de uma operação de crédito para antecipação de receita orçamentária. A segunda corresponde à regularização, através da emissão de títulos do Tesouro, das operações realizadas na primeira etapa. Portanto, em última instância, o déficit do Tesouro Nacional é financiado pelo Banco Central e pelo público, através da dívida mobiliária federal e, mais especificamente, de títulos públicos (ORTNs, LTNs, etc.).

A nível estadual e municipal

A nível estadual e municipal, as operações de crédito para antecipação da receita orçamentária têm sido regulamentadas por de resoluções do Senado Federal e do Banco Central do Brasil. Contudo, tal regulamentação tem sido mais restritiva que normativa.²³

Desse modo, além das restrições constitucionais impostas aos contratos dessas operações de crédito,²⁴ os contratos para a abertura de crédito para a antecipação da receita orçamentária são realizados entre o governo estadual ou municipal e um banco oficial ou privado, geralmente sob a garantia de títulos ou da receita orçamentária arrecadada por esses estabelecimentos bancários.

Tanto qu, e entre nós, o não-pagamento, pelos estados e municípios, da dívida fundada por mais de dois anos consecutivos, sem motivo de força maior, enseja, respectivamente, a intervenção da União e do Estado, nos termos dos artigos 34, V, e 35, I da CF.²⁵

A Administração da Dívida Externa pelos Credores Internacionais

Podemos simplificar a atitude dos credores internacionais através de dois métodos. Primeiro, se há um momento em que o talento e a criatividade se fazem indispensáveis na administração da chamada *crise da dívida*, o momento é presente. As receitas convencionais de redução do serviço da dívida – uma combinação de reescalonamento do principal e

23 SILVA, ob. cit. p.50-3.

24 Resoluções n. 92, de 27.11.70 e n. 62, de 28.10.75.

25 HARADA, Kiyoshi. *Compêndio de Direito Financeiro, Ed. Resenha Tributária, SP: 1994, p.86-7.*

injeções compulsórias de dinheiro novo – já estão virtualmente esgotadas para muitos países endividados. Findas as alternativas sensatas, aumenta drasticamente a possibilidade de um inadimplemento generalizado ou de calote da dívida.

Em segundo lugar, a busca por técnicas alternativas tem de ser sensível às restrições de caráter político, regulador e contábil (às quais estão sujeitos os credores), bem como às pressões político-econômicas que sufocam o devedor; o fantasma dessas restrições, contudo, não deve interromper essa busca. É justo que os credores aleguem não querer tomar nenhuma atitude que terminará por afetar sua rentabilidade, ou mesmo que não acreditem na necessidade de adotar certas medidas que vão de encontro a certos interesses do devedor; este, por sua vez, pode ressaltar, com bastante propriedade, que certas políticas trariam um ônus político e social muito grande ao país.²⁶

Dentro dessa lógica, pouco ainda resta hoje dos acordos segundo os quais foi originalmente contraída a dívida latino-americana. Em todos os casos, os termos da dívida (tenha sido ela inicialmente pública ou privada) foram bastante modificados, tanto no que diz respeito a seus vencimentos quanto aos juros aplicáveis. Em uns poucos casos, o principal foi reduzido de comum acordo entre as partes. Embora os economistas possam questionar a real eficiência dessas modificações nos termos financeiros, não se pode negar contudo, que elas representam um grande avanço, tendo em vista o fato de serem o fruto de acordos negociados, entre as partes e não o resultado de soluções impostas unilateralmente. É importante ressaltar também que *os credores tem, de maneira geral, evitado recorrer a medidas judiciais para fazer valer seus direitos contratuais.*²⁷

Dentro desse quadro, não tem sido fácil equacionar um ajustamento negociado, em múltiplas fases, para a crise da dívida. Em primeiro lugar, as questões financeiras a dividir as partes assumiam proporções homéricas. O que freqüentemente estava em jogo era nada mais, nada menos, do que a viabilidade econômica de países inteiros e de algumas das

26 BIRD, *Administração da Dívida de Países Latino-Americanos. Aspectos legais e regulamentares*, [s.l:s.n], 1991. p.29-30.

27 Idem, p. 5-6.

maiores instituições financeiras do mundo. Essa situação era ainda agravada pelo altíssimo número de participantes obrigatoriamente envolvidos em cada uma das negociações (mais de quinhentos bancos participaram, direta ou indiretamente, dos diversos acordos negociados, por exemplo, com o México). Esse quadro tornava-se ainda mais complexo graças às diferenças existentes entre as leis fiscais e reguladoras dos países nos quais operavam os bancos credores; essas diferenças tinham de ser levadas em consideração e conciliadas quando da estruturação dos diversos acordos.²⁸

Pelas informações colhidas, parece claro, em qualquer caso, que a lei e os advogados desempenharam um papel fundamental em um processo que até o momento tem, pelo menos, evitado uma convulsão financeira de grandes proporções e, até, conduzido a um ajustamento ordenado de uma das maiores e mais sérias crises financeiras da atualidade.

Do ponto de vista legal, pode-se dividir essas medidas de ajustamento legal, basicamente, em três fases. A primeira concentrava-se na reestruturação da dívida (a princípio, fazia parte dessa fase apenas a reestruturação das dívidas vincendas a curto prazo). Iniciados em 1985, esses programas caracterizavam-se pelos acordos de reestruturação plurianuais, alguns estendendo-se por períodos de até vinte anos. Além das mudanças nos termos dos acordos originais, essa fase mostrou-se importante ao sinalizar o desejo das partes de manter as negociações dentro de parâmetros convencionais no que diz respeito e às leis aplicáveis. Ao mesmo tempo, essas mesmas iniciativas levaram ao desenvolvimento de um formato ou estrutura para as negociações entre o devedor e seus vários credores. De diversas maneiras, a elaboração dessa estrutura deliberativa revelou-se um novo problema, que foi razoável e adequadamente resolvido pelas comunidades jurídicas, financeira e reguladora internacionais, tendo em vista os poucos precedentes disponíveis durante os primeiros anos de crise.

Uma segunda fase, com início por volta de 1986, caracteriza-se por iniciativas que visavam à redução da dívida mediante a utilização de conversões de dívida em investimentos. Segundo esses programas, partes

28 *Relatório do Bird*, 1989.

do estoque da dívida externa de um país são resgatados por um valor equivalente em moeda corrente local, sendo os recursos assim obtidos utilizados para financiar investimentos de capital (*equity*) no país devedor. Sob a perspectiva do país devedor, esses programas servem para reduzir sua dívida externa, ao passo que, para os bancos, os programas permitem a redução imediata de seu crédito contra um determinado país devedor ou, ainda, a criação de uma participação que poderá ser futuramente comercializada junto a investidores individuais. Essas iniciativas, em certa medida bem-sucedidas no Chile, México e Brasil, exigiram profundas modificações da estrutura reguladora tanto nos Estados Unidos quanto nos países devedores que delas participaram. Para a implementação desses programas, fizeram-se também necessárias modificações complexas nos termos da documentação negociada durante reestruturações anteriores.

Uma iniciativa de menos sucesso durante este estágio foi a securitização da dívida de países em desenvolvimento. Segundo esse método, a dívida de um banco comercial é reestruturada em diferentes formas de crédito que, por sua vez, permitem a venda de participações (na dívida original) a investidores no mercado secundário. Embora a securitização não tenha até hoje obtido grande aceitação perante a comunidade financeira internacional, esse mecanismo pode ser futuramente promissor, especialmente se forem encontrados meios para se fornecer alguma forma de melhoria do risco de crédito (*enbancement*) para a dívida reestruturada.

Uma terceira fase, com início em 1988, caracterizou-se também por iniciativas que visavam reduzir a dívida. No entanto, ao contrário dos mecanismos aplicados na segunda fase, essas iniciativas incluíram uma redução do estoque global da dívida dos países através da recompra (com deságio) dessa dívida pelos próprios devedores. O primeiro passo nesse sentido foi dado pelo México, através de um programa posto em prática em 18 de janeiro de 1988, e que se tornou conhecido pelo nome de *Títulos Mexicanos a Taxas Flutuantes*. Segundo esse programa, de relativo êxito, na época o México comprometeu-se a comprar uma parte de sua própria dívida perante os bancos para, com isso, reduzir suas obrigações futuras no que tange ao serviço da dívida. A utilização desse mecanismo de recompra ganhou novo impulso com o anúncio, por parte do secretário do Tesouro norte-americano Nicholas Brady, em 10 de março de 1989, de

que o governo dos Estados Unidos pretendia apoiar os programas de redução da dívida em países que se comprometessem a realizar programas de ajustamento econômico; a assistência financeira necessária para viabilizar essas operações de redução da dívida viria de organismos financeiros internacionais como o FMI e o Banco Mundial, e, provavelmente, de credores bilaterais. A importância do que se convencionou chamar de Plano Brady torna-se ainda maior pelo fato de, após um ano, terem sido elaborados ou adotados programas de redução da dívida em países como México, Costa Rica, Filipinas e Venezuela.

Essa crise da dívida deu origem a um número irrisório de demandas judiciais. Em parte, isto se deve sem dúvida à conscientização geral de que todos seriam prejudicados caso um sem-número de processos (infrutíferos) fossem propostos com relação à dívida externa dos países envolvidos. Da mesma forma, várias disposições contidas na documentação de empréstimos, como por exemplo as cláusulas de rateio (*sharing clauses*), serviram para reforçar a noção de que as ações judiciais contra os devedores pouca valia teriam. No entanto, a estrutura legal a reger as demandas judiciais e a resolução de divergências, em geral, tem servido como pano de fundo para todo o processo durante os últimos oito anos.²⁹

Finalizando esta parte, nessas fases também ocorreram transformações importantes em alguns aspectos jurídicos, como: mercados internacionais de capital; eurobonds; empréstimos sindicalizado; mercado de euromonedas, aspectos legais de concessão de empréstimo internacional; imunidade dos ativos do Banco Central segundo a legislação norte-americana; a lei de imunidade aos países estrangeiros de 1976; disposições norte-americanas quanto à tributação estrangeira (U.S. Foreign Tax Provisions) no contexto de operações de empréstimo internacional.³⁰

E, dentro desses pontos citados, aspectos jurídicos diversos, tais como: diferentes técnicas para a reestruturação da dívida; linhas de crédito de dinheiro novo; técnicas para redução da dívida; programas de conversão de dívida em investimentos adotados; perspectivas reguladoras das conversões de dívida em investimentos e a securitização de emprésti-

²⁹ BIRD, *Administração da Dívida*. p.3-6.

³⁰ Relatório Bird. 1989, p. 443.

mos em países altamente endividados; questões fiscais e contábeis; e solução de divergências (anteriormente comentados).

A capitalização da dívida pública

A dívida de uma nação enfrenta uma crise quando o país endividado³¹ não recebe divisas em quantidade suficiente para cobrir seus pagamentos em moeda estrangeira³² por um grande período. Uma *crise de liquidez* como esta termina quando o equilíbrio entre a entrada de divisas e os pagamentos em moeda estrangeira é restaurado, por exemplo, através de redução ou reescalonamento do serviço da dívida externa, redução de importações, incremento a exportações e turismo ou realização de novos empréstimos. A principal dificuldade enfrentada pelo país devedor, no entanto, tem origem na exigência de que ele pague suas importações e ainda mantenha o serviço de sua dívida externa com as poucas divisas de que dispõe. Se essas obrigações pudessem ser salgadas em moeda corrente local, este tipo de problema deixaria de ocorrer. Infelizmente, os credores e exportadores em geral não estão muito propensos a aceitar moeda de um país devedor a título de pagamento por seus produtos, serviços ou créditos, a menos que tal moeda seja livremente conversível fora desse país. Todavia, é possível realizar essa operação com vantagem para ambas as partes, caso terceiros, que se utilizem da moeda local em questão³³ sejam persuadidos a adquirir as obrigações em moeda estrangeira do devedor junto a seus titulares, resgatando-as depois por seu valor equivalente em moeda corrente local. Para que essas operações ocorram em qualquer escala, seria necessária a existência de um mercado secundário ativo para a comercialização da dívida externa contraída por devedores dentro do próprio país endividado; em muitos casos, seria também preciso que o governo do país em questão aprovasse o pagamento dessas obrigações em moeda corrente local.

31 A entrada de divisas ocorre sob a forma de receita, empréstimos e concessões em moeda estrangeira.

32 Esses pagamentos cobrem principalmente as importações e o serviço da dívida.

33 A moeda local pode ser utilizada para o financiamento de investimentos no país devedor ou para o pagamento da dívida expressa nessa moeda.

Vários países devedores já instituíram programas destinados a estimular operações em que sua dívida externa é resgatada em moeda local para fins específicos.³⁴

Esses programas de conversão de dívida em investimento são fruto de diversos fatores que não existia quando, há cerca de seis anos, eclodiu a crise global da dívida. Durante esse período intermediário, as posições das diversas partes envolvidas em uma crise de endividamento de país soberano se desenvolveram, dentro dos seguintes parâmetros.³⁵

1) Os bancos credores de muitos países endividados perderam qualquer esperança realista de receber seus créditos num futuro previsível. Para alguns bancos, existe até uma negra perspectiva de contínuos reescalamentos, solicitações periódicos de dinheiro novo com base no risco do crédito (*exposure*) de cada um e margens cada vez menores. Em vista dessas perspectivas nada alentadas, alguns bancos encontram-se dispostos a vender à vista os ativos de seus empréstimos as nações, mesmo que esta proposta implique um deságio sobre o valor de face do empréstimo em questão.

2) Uma consequência comum à crise da dívida é a necessidade, por parte de um país devedor, de financiar sua própria dívida interna. Essa prática pode causar uma elevação nas taxas de juros internas a níveis proibitivos, privando as empresas locais de tradicionais fontes de financiamento para as operações internas.

3) Os mesmos investidores estrangeiros que porventura tenham demonstrado alguma relutância em dispor de recursos adicionais durante os primeiros anos da crise talvez venham, agora, a se interessar por capitalizar subsidiárias ou iniciar novos empreendimentos, caso as perspectivas financeiras do país endividado melhorem, ou mesmo se houver um incentivo para tanto.

34 Antes de mais nada, é importante traçar uma distinção entre programas de conversão da dívida em investimentos e os chamados esquemas de "reempréstimo". O credor saca um crédito coberto por um acordo de reestruturação firmado com o setor público, e reempresta esse valor, a um outro devedor (em geral, do setor privado desse mesmo país) em moeda local, no valor equívale à quantia sacada. Uma operação de "repasse" é semelhante, exceto pelo fato de esse termo ser mais aplicado a operações envolvendo créditos que tenham sido concedidos ao país devedor sob a forma de empréstimos de "dinheiro novo", repassados então a devedores nos setores público ou privado dentro do próprio país. Relatório do Bird, 1989, p. 107.

35 BIRD, Administração da Dívida, p.106-108.

4) O governo do país endividado provavelmente desejará estimular investimentos estrangeiros em seu território, especialmente no que tange a setores prioritários como produção para o mercado de exportação, após anos a fio de uma economia em retração ou, na melhor das hipóteses, estagnada. Contudo, enquanto as perspectivas para o problema da dívida desse país permanecem nebulosas, dificilmente alguns desses investidores estariam dispostos a realizar empréstimos adicionais sem alguma espécie de incentivo.

A recente conjunção desses fatores em diversos países endividados foi o estopim para os programas de conversão da dívida em investimentos. Em uma operação tradicional de conversão, um investidor externo adquire, com deságio, os ativos de um empréstimo realizado por um banco comercial a um país endividado, resgatando-os então por seu valor de face em moeda corrente local, cujos rendimentos são investidos em uma empresa local, que pode ser até uma subsidiária do investidor estrangeiro, configurando as seguintes operações de conversão:³⁶

a) o investidor estrangeiro terá obtido moeda local em quantidades necessárias para capitalizar a empresa local, a uma taxa altamente favorável, em virtude do deságio que o investidor obteve ao adquirir o ativo do banco;

b) a empresa local terá sido objeto de uma injeção de capital, sem recorrer a empréstimos internos;

c) o banco comercial terá dinheiro em caixa, em lugar de um empréstimo cujo pagamento por parte do devedor seria bastante improvável, se é que algum dia ele viesse efetivamente a ocorrer;

d) o país endividado terá, simultaneamente, (I) reduzido o estoque global de sua dívida externa, (II) fomentado o investimento estrangeiro em uma empresa doméstica, e, (III) provavelmente, descartado um banco insatisfeito de seu naipe de credores.

Conversão da dívida em investimentos

O atual programa brasileiro para conversão de dívida em investimento foi desenvolvido a partir de diversas práticas adotadas no país durante os últimos 15 anos. Para entender as forças político-econômicas que proporcionaram ao programa de conversão de dívida a

36 Idem, p.106-108.

forma sob a qual ele hoje se apresenta, é necessário um breve comentário histórico-legal.

Antes de 1978, a conversão da dívida em investimento não estava sujeita a nenhum tipo de autorização por parte do Banco Central. Uma vez concretizada a conversão, bastava à empresa brasileira entrar com pedido junto ao Banco Central para registro do capital, encerrando com isso todo o processo.

Em 1977, o Brasil sancionou incentivos que visavam estimular os credores a converter dívida em investimento.³⁷ Dentre esses incentivos, incluía-se a conversão de dívida externa em ações preferenciais, cujos dividendos eram tratados como despesa dedutível por parte da empresa que distribuía os dividendos. Esse *laissez-faire* desapareceu do cenário financeiro no Brasil em 1978, quando o Banco Central passou a exigir sua aprovação prévia para as operações envolvendo a conversão da dívida em investimento.³⁸ Essa obrigatoriedade de aprovação prévia por parte do Banco Central para a concretização de conversões de dívida não tinha por finalidade interferir em operações de mercado, mas sim manter uma supervisão administrativa sobre investimentos em moeda estrangeira. Uma vez concedida a autorização, o Banco Central libera a totalidade do depósito a ser convertido, no ritmo que julgar compatível com a política monetária. O registro de capital estrangeiro relativo aos depósitos (para fins de *hedging*) convertidos obedece às mesmas regras previstas para a dívida vincenda do setor privado.³⁹

Outro aspecto importante é a conversão informal de dívida, que descreve uma operação em que um investidor estrangeiro entra no mercado secundário de papéis, adquire uma dívida contraída em moeda estrangeira por um devedor brasileiro e recebe o pagamento da dívida em moeda corrente no Brasil, em satisfação da dívida expressa em moeda estrangeira. Essa operação benéfica a todos nela envolvidos. O detentor original da dívida externa recebe o pagamento efetuado, em moeda local no Brasil, ao novo detentor dos papéis. O intermediário também lucra, ao

37 Decreto-Lei n.º 1.598, de 26.12.77, alterado pelo Decreto-Lei n.º 1.654, de 29.12.78.

38 Comunicado n. 28 emitido pelo FIRCE (Banco Central do Brasil), em vigor a partir de 10.4.78.

39 BRACHER, Fernão Carlos Botelho, MENDES, Antonio. In Administração..., p.188-192.

obter moeda brasileira, em quantidades ilimitadas e a uma taxa de câmbio mais favorável que a taxa oficial oferecida pelo Banco Central.

No entanto, a conversão informal de dívida gera muitas controvérsias; com grande frequência, os recursos obtidos no Brasil via conversão informal da dívida são utilizados para transferência ao exterior através do mercado de câmbio paralelo, uma prática que ficou conhecida no Brasil como bicicleta.⁴⁰ Os recursos obtidos através de conversão informal de dívida podem ser legalmente utilizados no Brasil de diversas formas, dentre as quais estão o pagamento de despesas com propagandas incorridas no Brasil e o cumprimento, garantias prestadas por um matriz no exterior em favor de suas subsidiárias brasileiras ou investimentos no Brasil sem registro de moeda estrangeira. As operações que têm por objetivo efetuar uma transferência de capital para o exterior estão, no entanto, situadas em uma área nebulosa, podendo entrar em choque com as leis brasileiras relativas a controle cambial.

Atualmente, todas as conversões informais de dívida são realizadas com a Dívida Vincenda do Setor Privado. A Dívida Vincenda do Setor Público era antigamente utilizada em conversões informais de dívida, mas a pressão política gerada pela imprensa brasileira acerca da dimensão do mercado envolvendo a Dívida Vincenda do Setor Público levou o governo brasileiro a adotar medidas para sua regulamentação. Em 30 de junho de 1988, o Banco Central passou a exigir que todos os pagamentos de dívida em moeda estrangeira realizados no Brasil fossem comunicados àquele órgão em, no máximo, dois dias após sua ocorrência.⁴¹ Essa exigência tinha por meta garantir o cumprimento da legislação tributária brasileira, além de manter as autoridades monetárias brasileiras a par dos acontecimentos no mercado de conversão informal de dívida. Em 3 de outubro de 1988, o presidente da República efetivamente proibiu que a Dívida Vincenda do Setor Público fosse utilizada em conversões informais da dívida, determinando, para tanto, que o setor público quitasse todas as obrigações contraídas em moeda estrangeira através de canais administrados pelo Banco Central. A conversão informal teve suas atividades

40 "Bicicleta" é uma expressão que faz parte do jargão futebolístico, designando uma jogada em que o jogador, de costas para as traves, chuta a bola a gol.

41 Circular n.º 1.326, emitida pelo Banco Central em 30.6.88.

consideravelmente reduzidas desde que o veto de fato à utilização de Dívida Vincenda do Setor Público entrou em vigor.⁴²

Conflitos judiciais na administração da dívida

Raras foram as disputas envolvendo acordos de dívida, o que justificaria a ausência de respostas objetivas para muitas questões apresentadas. Assim, quando faltam jurisprudências claras, optava-se por apresentar os caminhos da chamada lei de regência, na qual há a prática de incluir uma cláusula indicando as leis do Estado de Nova York, em que os devedores latino-americanos são constantemente solicitados a aceitar a jurisdição não-exclusiva de Nova York e Londres, renunciando a qualquer espécie de imunidade. Os bancos centrais do Brasil e da Venezuela, entretanto, recusam-se a fornecer essa renúncia irrestrita a qualquer imunidade perante uma penhora pre-judicial.⁴³ No caso de um banco central estrangeiro, é importante preservar esse tipo de imunidade. Por muitas das razões que levaram o Congresso norte-americano, já em 1873, a estipular que os bancos norte-americanos não poderiam estar sujeitos a qualquer espécie de penhora pré-judicial, os bancos centrais estrangeiros devem esforçar-se por preservar essa imunidade, às quais não podem alegadamente renunciar segundo a legislação norte americana.⁴⁴

A jurisdição sobre um país estrangeiro

O FSIA (Foreign Sovereign Immunities Act of 1976) afirma que “um país estrangeiro encontra-se imune à jurisdição dos tribunais dos Estados Unidos e seus Estados, ressalvado o disposto nas seções 1.605 e 1.607 do presente capítulo”, seções que expressamente permitem a um país estrangeiro renunciar a essa imunidade, “explícita e implicitamente”. Como praticamente todos os acordos de dívida contêm uma cláusula expressa através da qual o devedor, como um pré-requisito para a

42 BRACHER, ob. cit. 193-194.

43 O Banco Central da Venezuela expressamente preserva seu direito a imunidade. Vide Princípios de Reestruturação para a República da Venezuela, 17.5.85, pp. 16. Cf. Plano de Financiamento para a República Federativa do Brasil, 22.6.88, Seção VI-I-28.

44 BIRD, Administração. da Dívida. p.67.

liberação de qualquer crédito, renuncia à sua imunidade na proporção máxima permitida pela FSIA, tal imunidade não oferece na prática qualquer espécie de defesa ao país devedor contra ações judiciais propostas nos Estados Unidos, visando ao pagamento da dívida objeto do referido acordo.⁴⁵

Nesse sentido, para fazer valer uma sentença judicial que não tenha sido voluntariamente cumprida pelo país devedor, ou mesmo para garantir que qualquer julgamento futuro seja acatado, um credor pode solicitar uma penhora (ou execução) pré-judicial⁴⁶ ou pós-judicial dos ativos do aludido devedor localizados dentro ou fora dos Estados Unidos. Embora, conforme analisado, a imunidade de um país soberano não oferece a ele uma defesa eficaz contra a prolação de uma sentença judicial adversa, porém, efetivamente, pode impedir que ela seja executada. Mesmo não sendo executada, trará repercussões negativas para o país devedor, tais como a caracterização de um inadimplemento cruzado segundo seus vários contratos de empréstimo.

Além desses princípios gerais relativos à penhora e execução, também pós-judiciais, seriam dificilmente aplicados aos ativos de um banco central estrangeiro “detidos em seu próprio nome”, pois esses ativos em geral se encontram completamente protegidos contra penhoras pré-judiciais (o mesmo não ocorre com relação à penhora ou execução pós-judiciais), ainda que o banco central pareça ter explicitamente renunciado a seu direito de imunidade.⁴⁷

A penhora não caracteriza o único remédio disponível a um credor poderoso para arrancar, das mãos de um devedor, o controle sobre seus próprios bens. Outros recursos judiciais, tais como medidas liminares ou arrestos temporários, bem como o remédio da compensação, freqüentemente empregado pelos próprios bancos, redundam nos mesmos efeitos práticos que uma penhora pré-judicial: os devedores perdem o controle

45 Essa renúncia ao direito de imunidade muito provavelmente funcionará como uma renúncia efetiva a qualquer imunidade à qual uma nação teria direito frente a qualquer jurisdição estrangeira em que fosse interposta uma ação judicial.

46 A penhora pré-judicial caracteriza um procedimento através do qual um tribunal pode, antes mesmo de se manifestar sobre os méritos de uma ação, ordenar o arresto de parte dos ativos do réu, garantindo com isso o cumprimento de sua futura sentença judicial (de acordo com o direito norte-americano).

47 BIRD, Administração, p. 278-283.

sobre os fundos afetados pelo remédio em questão, até que os tribunais se pronunciem a respeito dos méritos da disputa. Todavia, muito embora a FSIA não apresente qualquer restrição ao uso desses remédios, os analistas e tribunais chegaram à conclusão de que, pelo menos em certas circunstâncias, as disposições e políticas do FSIA efetivamente impedem a adoção de tais remédios alternativos.⁴⁸

Conclusão

A dívida externa existe em qualquer país como decorrência da natural desigualdade mundial no que tange ao processo de desenvolvimento econômico. Os países pobres, com escassez de dinheiro, tendem a obter empréstimos de países ricos, onde o capital é abundante.

A questão da legitimidade, ou não, do processo de endividamento externo tem sido discutida ao longo do tempo, dividindo as opiniões. A dívida externa, normalmente, é contraída por prazos longos – às vezes, indefinidos –, onerando as futuras gerações que, assim, acabam respondendo por despesas resultantes de benefícios presentes, proporcionados pela atuação governamental.

Com isso, a solução dos problemas decorrentes da dívida externa depende sempre de um bom relacionamento político entre os países credores e devedores. É que credores estrangeiros não só formam grupos de pressões para a defesa de seus interesses, como também esses interesses acabam sendo encampados pelos governos dos respectivos países. Outrossim, o Estado exerce o seu poder de autoridade sobre seus cidadãos, mas não pode fazê-lo relativamente aos credores localizados no exterior, o que inibe o emprego das técnicas da chamada “conversão forçada”, por exemplo, com o fito de reduzir o montante do encargo da dívida.

Por isso, alguns defendem uma mudança política no tratamento das dívidas externas, pois, em muitos casos, submetem o Estado devedor à “canga” dos países credores, abrindo caminho para as intervenções e o imperialismo.

48 Idem, p. 283-290.

É sempre lembrada por todos ruidosa a intervenção armada, em 1902, pela esquadra mista da Alemanha, Inglaterra e Itália, levada a efeito na Venezuela, motivada pelo repúdio da dívida externa. Desse episódio nasceu a doutrina Drago (com a participação de Rui Barbosa), tese que admitia a proibição da cobrança armada quando o Estado devedor não se submetia à arbitragem ou quando, submetendo-se, negava a cumprir o laudo arbitral. Hoje, as dúvidas resultantes do empréstimos público exterior são dirimidas perante a Corte Internacional de Justiça.⁴⁹

Como ensina Aliomar Baleeiro, “a concessão do empréstimo pode constituir conveniência político-militar (*lend and lease*, p. ex.) ou político-econômico do país credor (operações do Banco Internacional segundo o Plano Masrhall, Ponto IV, aliança para o progresso). A defesa militar, o eclipse da influência das nações rivais ou a preservação do comércio internacional para os excedentes da produção doméstica explicam empréstimos de governo a governo, os quais não comprometem a soberania do país devedor, mas apenas fazem com que este, pela força de seus interesses, gravite na órbita externa do financiador”.⁵⁰

Portanto, a dívida pública externa, para a sua solução jurídica, econômica e técnica, necessita, sim, de um entendimento político de sua dimensão para as gerações presentes e futuras, e a devida redistribuição do capital acumulado pelos países ricos, em detrimento dos mais pobres.

49 Harada, ob. cit. p.106.

50 BALEEIRO, Aliomar. *Uma Introdução à Ciência das Finanças*. Forense. p.476.