

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

Contratos e títulos representativos

Márcio Ferro Catapani

4.1 Introdução

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

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

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

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

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

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

[...]

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

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

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

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

Já a Lei Complementar n. 101/2000 dá como exemplos contratos, convênios ou tratados, emissão de títulos, mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros.

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

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

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

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

4.2 Títulos públicos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

8 Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.

9 Regulados pela Lei n. 10.214/2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Os títulos públicos podem ser classificados conforme os seguintes critérios:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.3 Contratos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.4 Outras formas de constituição da dívida pública

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

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

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

25 *Idem*, p. 237-245.

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

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

28 *Idem*, p. 298.

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

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

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

4.5 Dívida externa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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