

Revista de
**DIREITO
BANCÁRIO E DO
Mercado de Capitais**

Ano 13 • n. 50 • out.-dez / 2010

MOTTA, FERNANDES MOTA
ADVOCADO
BIBLIOTECA

ISSN 1518-2703

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comparado

Fundador e Diretor

ARNOLDO WALD

Redatores Chefes

LUIZA RANGEL DE MORAES

ALEXANDRE NAOKI NISHIOKA

JAIRO SADDI

CONSELHO EDITORIAL INTERNACIONAL

HECTOR ALEGRIA, GIOVANNI IUDICA, DIOGO LEITE DE CAMPOS,
JEAN-PIERRE MATTOUT, ANTONIO MENEZES CORDEIRO, MARCELO URBANO SALERNO

CONSELHO EDITORIAL NACIONAL

ARNALDO RIZZARDO, ATHOS GUSMÃO CARNEIRO, FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS,
GABRIEL JORGE FERREIRA, IVES GANDRA DA SILVA MARTINS,
JOSÉ HORÁCIO HALFELD REZENDE RIBEIRO, LUCIANO AMARO, LUIZ EDUARDO MARTINS
FERREIRA, MAURO DELPHIN DE MORAES, SERGIO CARLOS COVELLO, SILVÂNIO COVAS

Revista de

**DIREITO
BANCÁRIO E DO
Mercado de Capitais**

Ano 13 • n. 50 • out.-dez. / 2010

Coordenação

ARNOLDO WALD

Redatores Chefes

LUIZA RANGEL DE MORAES

ALEXANDRE NAOKI NISHIOKA

JAIRO SADDI

Publicação do

Instituto Brasileiro de Direito Comparado

Repositório de Jurisprudência autorizado pelos
TRIBUNAIS REGIONAIS FEDERAIS das 1.ª, 4.ª e 5.ª Regiões.

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Dessa forma, o pilar da prevenção assenta-se como a base do sistema de combate à lavagem de dinheiro, sendo o primeiro responsável pela eficácia do sistema. As alterações levadas a cabo pelo Banco Central, dessa forma, buscam a harmonização da política nacional de combate à lavagem de dinheiro, no âmbito da regulação do sistema financeiro, aos ditames internacionais que regem a matéria.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BALTAR JR., José Paulo. *Crimes federais*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2007.
- BARROS, Marco Antonio de. *Lavagem de capitais e obrigações civis correlatas*. São Paulo: Ed. RT, 2004.
- CHOO, Kim-Kwang Raymond. Politically exposed persons (PEPs): risks and mitigation. *Journal of Money Laundering Control*, 2008, vol. 11, n. 4, p. 371-387.
- CHAIKIN, David. How effective are suspicious transaction reporting systems? *Journal of Money Laundering Control*, 2009, vol. 12, n. 3, p. 238-253.
- CORDERO, Isidoro Blanco. *El delito de blanqueo de capitales*. Pamplona: Aranzadi, 1997.
- GAFI-FATF – Financion Action Task Force. 40 Recomendações, 2003.
- _____. *Report on new payment methods*, 2006.
- HE, Ping. Lawyers, notaries, accountants and money laundering. *Journal of Money Laundering Control*, 2006, vol. 09, n. 1, p. 62-70.
- LINN, Courtney J. Regulating the cross-border movement of prepaid cards. *Journal of Money Laundering Control*, 2008, vol. 11, n. 2, p. 146-171.
- REUTER, Peter; TRUMAN, Edwin M. *Chasing dirty money: the fight against money laundering*. Washington: Institute for International Economics, 2004.
- VILLAR, Pacífico Rodríguez; BERMEJO, Mateo Germán. *Prevención del lavado de dinero en el sector financiero*. Buenos Aires: Ad Hoc, 2001.

9

Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais

BRUNO MEYERHOF SALAMA

Doutor e Mestre pela Universidade da Califórnia em Berkeley, EUA. Professor da Escola de Direito de São Paulo da FGV.

ÁREA DO DIREITO: Administrativo; Bancário

RESUMO: A compensação privada de créditos internacionais é um instituto jurídico que ainda hoje integra a regulação cambial brasileira. O instituto foi disciplinado em um decreto editado em 1933, durante a Era Vargas, e reiterado em um decreto-lei de 1946. Esses dispositivos contêm uma redação vaga que genericamente veda a realização de “operações [internacionais] que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio” e a “compensação privada de créditos [internacionais]”. O presente trabalho examina a compensação privada de créditos, pondo o tema em contexto histórico. Essencialmente, dois argumentos são apresentados. Em primeiro lugar, a grande insegurança jurídica que circunda a interpretação do instituto da compensação privada de créditos internacionais não é um fato isolado. Ao contrário, ela faz parte de um contexto mais amplo de grande incerteza sobre o sentido e o objetivo da regulação cambial brasileira de um modo geral. Em segundo lugar, a compensação privada de créditos apresenta três tipos de desafios concretos para o intérprete e o profissional do direi-

ABSTRACT: The legal doctrine of private offsetting of international credits is, still nowadays, part of the Brazilian exchange regulation system. The doctrine is governed by a Decree of 1933, dispatched during Getulio Vargas' government, and was reaffirmed by a decree-law dated from 1946. These provisions have a vague wording, which generically prohibits the realization of “(international) operations not carried out by entitled banks to operate in the exchange” and the “private offsetting of (international) credits”. The present paper examines the private credits offsetting in its historical context. Two basic arguments are presented, as follows. Firstly, the great legal uncertainty around this doctrine is not an isolated fact. On the contrary, it represents a wider context of uncertainty regarding the sense and objective of the Brazilian exchange regulation. Secondly, from this private offsetting derive three concrete challenges for the Law professional. Regarding the legal technique, the effectiveness and constitutional validity of the doctrine is questionable. Politically

to. Do ponto de vista da técnica jurídica, a vigência e a legalidade constitucional do instituto são bastante questionáveis. Do ponto de vista político, a interpretação dos normativos que disciplinam a compensação privada de créditos varia conforme as circunstâncias históricas, as ideologias dominantes e as costuras políticas de ocasião. Finalmente, há ainda uma intrincada dimensão institucional da regulação cambial, que se relaciona diretamente com diversos aspectos da formulação e execução da política econômica de governo. Tomados em conjunto, esses aspectos demonstram o estado de incerteza jurídica que impregna a regulação cambial brasileira, em choque com o que se espera do Estado Democrático de Direito.

PALAVRAS-CHAVE: Regulação – Câmbio – Compensação privada de créditos – Banco Central.

speaking, in addition, the interpretation varies according to the historical circumstances, the dominant ideologies and the political agreements celebrated. Finally, there is also an institutional view to be analyzed, directly related to the government's policy making and execution. All of these aspects, together, prove the high legal uncertainty that involves the Brazilian foreign exchange regulation, disrespecting, therefore, the Democratic State of Law.

KEYWORDS: Regulation – Exchange – Private credit offsetting – Central Bank.

SUMÁRIO: 1. Introdução – 2. Origens e contexto da controvérsia sobre as compensações privadas de créditos internacionais; 2.1 Dois conjuntos normativos em choque; 2.2 Os três pilares estruturais do sistema financeiro; 2.3 As reformas cosméticas da revolução militar de 1964; 2.4 Democratização e institucionalização a partir do final dos anos 1980; 2.5 A nova dinâmica de funcionamento dos controles cambiais; 2.6 Resumo – 3. Três desafios para o intérprete: 3.1 Técnica jurídica; 3.2 Política regulatória; 3.3 Contexto institucional – 4. Conclusão.

1. INTRODUÇÃO

A compensação privada de créditos internacionais é um instituto jurídico que ainda hoje integra a regulação cambial brasileira. O instituto foi disciplinado em um decreto editado em 1933 durante a Era Vargas, e reiterado em um decreto-lei de 1946. Esses dispositivos contêm uma redação vaga que genericamente veda a realização de “operações [internacionais] que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio” e a “compensação privada de créditos [internacionais]”. Durante décadas, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (Bacen) entenderam a regulação das compensações privadas internacionais como sendo parte de um esquema mais amplo de defesa da moda

nacional que visava evitar ataques especulativos, facilitar as políticas de substituição de importações e racionar divisas. Mais recentemente, com a mudança de modelo econômico brasileiro e a sensível melhora das contas externas do país, essa visão foi paulatinamente mudando, e este processo de mudança ainda está em curso.

Em meio à mudança de modelo econômico do Brasil nas últimas duas décadas,¹ a vedação à compensação privada de créditos internacionais passou a fazer parte de um problema mais amplo: a baixa qualidade jurídica da regulação cambial brasileira, que tem como traço marcante a insegurança jurídica. Um princípio elementar do Estado de Direito é o de que o marco legal deve servir de guia tanto para as ações dos agentes públicos quanto dos agentes privados. O estado de confusão, de relativa politização e de ilegalidade em alguns casos em que se encontra este marco legal emite sinais pouco claros para os agentes públicos. Mais especificamente, há um grande espaço de incerteza sobre o que de fato está, e o que não está, permitido pelo marco legal cambial.

Este trabalho examina a compensação privada de créditos, pondo o tema em contexto histórico. Aqui apresento essencialmente dois argumentos.

Em primeiro lugar, a grande insegurança jurídica que circunda a interpretação do instituto da compensação privada de créditos internacionais não é um fato isolado. Ela faz parte de um contexto mais amplo de incerteza sobre o sentido e o objetivo da regulação cambial brasileira de um modo geral. Este quadro de incerteza tem raízes históricas profundas, que remontam a uma herança “varguista” ainda presente no ordenamento jurídico brasileiro. Isso quer dizer, ademais, que o quadro regulatório de profunda incerteza atinente à regulação das compensações privadas internacionais é um reflexo ainda do Brasil pré-democrático. Disso trato na seção 2.

Em segundo lugar, a compensação privada de créditos apresenta três tipos de desafios concretos para o intérprete e o profissional do direito. Do ponto de vista da técnica jurídica, a vigência e a legalidade constitucional do instituto são bastante questionáveis. Do ponto de vista

1. SALAMA, Bruno Meyerhof. Como interpretar as normas emitidas pelo Bacen e CMN? Uma resposta a partir da evolução do modelo de estado brasileiro. RDB, n. 46. São Paulo: Ed. RT, out.-dez. 2009.

político, a interpretação dos normativos que disciplinam a compensação privada de créditos varia conforme as circunstâncias históricas, as ideologias dominantes e as costuras políticas de ocasião. Finalmente, há ainda uma intrincada dimensão institucional da regulação cambial, que se relaciona diretamente com diversos aspectos da formulação e execução da política econômica de governo. Tomadas em conjunto, essas três questões sintetizam a complexidade que circunda o tema da compensação privada de créditos internacionais. Disso trato na seção 3. A seção 4 conclui.

2. ORIGENS E CONTEXTO DA CONTROVÉRSIA SOBRE AS COMPENSAÇÕES PRIVADAS DE CRÉDITOS INTERNACIONAIS

2.1 Dois conjuntos normativos em choque

A insegurança jurídica do marco regulatório cambial brasileiro remonta a uma contradição fundamental. A liberalização cambial² posta em prática a partir de fins dos anos 1980 foi instrumentada em grande parte através de normativos infralegais, especialmente resoluções do CMN e circulares do Bacen. Contudo, essa regulamentação liberalizante convive no ordenamento brasileiro com outros normativos publicados no início dos anos 1930, durante a Era Vargas, e, ainda, com outros normativos publicados ao longo do regime militar, que em boa medida reforçaram o sentido da disciplina estabelecida na Era Vargas.

A “contradição” de que trato, portanto, tem caráter histórico e se dá entre dois grupos de normas que, estando igualmente em vigor, disciplinam as mesmas operações cambiais de formas diferentes. O primeiro grupo é composto por normas do período varguista e do período militar inaugurado com a revolução militar de 1964. O seu traço marcante é a restrição aos fluxos cambiais internacionais. Isto é, trata-se de “controles”

2. Alguns preferem chamar a liberalização cambial de “convertibilidade” (ou “abertura”) da conta de capitais do balanço de pagamentos, para indicar que a moeda nacional é mais livremente conversível em moeda de outros países. O efeito é justamente o de permitir que recursos possam ser enviados e recebidos do exterior com menores restrições. Daí a ideia de “liberalização”. Vide, por exemplo, ARIDA, Pérsio. Aspectos macroeconômicos da convertibilidade: uma discussão do caso brasileiro, texto preparado para o seminário “Aprimorando o mercado de câmbio brasileiro”, organizado pela BM&F, São Paulo, 04.12.2003.

cambiais, propriamente ditos. O segundo corpo normativo é composto majoritariamente por normativos editados a partir de fins dos anos 1980. O seu traço marcante é a liberalização cambial. Vale dizer, seu sentido global é o da diminuição de restrições burocráticas e de vedações para a conversão de moeda nacional em moeda estrangeira, e vice-versa. Daí por que se diz que este segundo corpo normativo aumentou o grau de “convertibilidade” da moeda brasileira.

Esses dois conjuntos normativos entram em choque – e dão causa a insegurança jurídica – por uma série de fatores. Em primeiro lugar, a estrutura normativa da regulação cambial posta em prática nos anos 1930 não foi desenhada para disciplinar os mercados sofisticados e internacionalizados de hoje. E, além disso, a inserção mais profunda do Brasil nesses mercados é relativamente recente, datando da década de 1990. Em segundo lugar, os normativos da Era Vargas abrigam grande espaço para a discricionariedade do agente público. Assim, refletem o espírito político e ideológico de passar um “cheque em branco” ao administrador, espírito este que nem sempre combina com a dinâmica administrativa democrática. Finalmente, em terceiro lugar, a interação entre os normativos novos e os velhos se torna complexa porque a finalidade básica da regulamentação antiga era a de racionar divisas. Contudo, na última década e meia, a escassez de divisas veio paulatinamente se transformando em abundância, com o que o propósito do antigo corpo normativo foi paulatinamente mudando. Em suma, a interação de leis antigas, algumas dos anos 1930, com regulamentos modernos dá ensejo a problemas no nível da técnica jurídica, da efetividade social e da legitimidade política do marco legal que rege operações de câmbio. Daí a insegurança jurídica.

2.2 Os três pilares estruturais do sistema financeiro

Diante do colapso internacional do padrão-ouro no período posterior à crise de 1929,³ das constantes crises de balança de pagamentos

3. O padrão-ouro era um compromisso assumido por diversos países de fixar os preços da moeda local com base em uma determinada quantidade de ouro. Nesse sistema, a quantidade de reservas de ouro de cada país determinava sua oferta monetária (isto é, a quantidade de dinheiro e títulos públicos em circulação). Um país superavitário na sua balança de pagamentos deveria importar ouro dos países deficitários e vice-versa. Para a maioria das moedas dos países desenvolvidos, o padrão-ouro começou no século XIX e durou mais de sessenta anos. A Inglaterra abandonou o padrão-ouro

no Brasil e, ainda, fortemente impulsionado pela ideologia estatista da Era Vargas, no início dos anos 1930 buscou-se fortalecer o domínio do Estado sobre a moeda. Assim, o sistema financeiro brasileiro foi estruturado com base em três pilares.⁴

Primeiro, a moeda nacional deveria ter curso forçado.⁵ O curso forçado é um atributo da moeda nacional que faz dela um meio irrecusável de pagamento. Dá-se à moeda nacional poder liberatório dentro das fronteiras do País, ainda que esta moeda seja desprovida de lastro metálico (ouro ou prata).

Em segundo lugar, os bancos públicos seriam a peça principal do sistema de crédito nacional. A repressão financeira consubstanciada na limitação de juros em 12% a.a. constante da Lei da Usura, de 1933, praticamente reservava todo o mercado de crédito do País para o Banco do Brasil.⁶ O Banco do Brasil exerceria, ainda, a fiscalização e supervisão do mercado bancário nacional, em uma relação incestuosa em que o principal regulado e o principal regulador eram essencialmente a mesma entidade.⁷ Com isso, também não havia um sistema institucional de

em 1931 e os EUA em 1933 (se bem que uma versão mais moderada do padrão-ouro esteve em vigor até 1971). No Brasil, contudo, o financiamento inflacionário do governo sempre foi muito mais a regra do que a exceção. O país só adotou o padrão-ouro num curtíssimo intervalo em 1888-1889, em 1906-1914 e em 1926-1930.

4. Sobre o tema vide FRANCO, Gustavo. Uma longa adolescência: fases da história monetária brasileira. *Ideias e consequências*, Porto Alegre, 2007. p. 23, 35-37.
5. Dec. 23.501/1933: “Art. 1.º É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel. Art. 2.º A partir da publicação deste decreto, é vedada, sob pena de nulidade, nos contratos exequíveis no Brasil, a estipulação de pagamento em moeda que não seja a corrente, pelo seu valor legal”. O art. 39, n. 3, da Constituição de 1934 se referia a “papel-moeda de curso forçado”, expressão também utilizada na Constituição de 1946.
6. O Banco do Brasil consolidou-se, desde a década de 1920, como instituição de fins múltiplos. Era agente do governo central, banco comercial e banco central. Com a Revolução de 1930, o Banco do Brasil teve suas funções de banco central ampliadas e recebeu atribuições de banco de fomento.
7. O Brasil foi um dos últimos países do mundo a criar um Banco Central (o que somente ocorreu em 1964, e mesmo assim de forma limitada). No país predominou a visão da indisciplina fiscal como virtude. “Governo bom e

freios e contrapesos que impedisse que o Estado realizasse o financiamento inflacionário da despesa pública.

O terceiro pilar estrutural do sistema financeiro brasileiro estabelecido nos anos 1930 foi a criação dos chamados “controles cambiais”. Os controles cambiais servem para pôr em prática uma política seletiva de determinação de quais operações de câmbio podem, e quais não podem ser conduzidas; ainda, servem para determinar as condições de prazo, partes e termos das operações de câmbio permitidas; e, finalmente, para estabelecer os registros e licenças que se prestam ora para autorizar operações, ora simplesmente para monitorá-las.

Um dos princípios orientadores dos controles cambiais estabelecidos na década de 1930 foi o da vedação à chamada compensação privada de créditos internacionais. Assim, por exemplo, se um exportador de café tivesse créditos de exportação a receber e dívidas de uma importação de máquinas para pagar, seria necessário realizar separadamente duas operações de câmbio independentes: uma para a entrada de divisas, outra para a saída. Vale dizer: a compensação estava proibida. Com isso, se permitia ao Banco do Brasil racionar a oferta de moeda estrangeira quando necessário, e, ainda, se criavam mecanismos para tentar evitar (nem sempre com sucesso) que brasileiros mantivessem moeda forte no exterior para especularem contra a moeda brasileira.

A sistemática da vedação à compensação privada vinha disciplinada através do Dec. 23.258/1933, que vedava a realização de “operações que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio”. Tal Decreto determinava, portanto, que toda obrigação entre brasileiros e estrangeiros deveria ser cursada através de um contrato formal de câmbio com a intermediação de um banco. Alguns normativos emitidos nas décadas seguintes cristalizaram esta sistemática da vedação da compensação privada. O principal deles foi o Dec.-lei 9.025/1946, justamente aquele que vedou a “compensação privada de créditos”. Tanto o Dec. 23.258/1933, quanto o Dec.-lei 9.025/1946 ainda estão em vigor.

governo que faz obra.” A inflação, que no fundo é um imposto disfarçado com consequências distributivas nefastas, fornecia combustível financeiro para o desenvolvimento econômico liderado pelo Estado. Vide FRANCO, Gustavo. Auge e declínio do inflacionismo no Brasil. Departamento de Economia, PUC-Rio, Texto para Discussão n. 487 (2004).

Com poucas alterações, o tripé estrutural estabelecido no início dos anos 1930 perdurou até o golpe militar de março de 1964. Nem mesmo a criação da Superintendência da Moeda e Crédito (Sumoc), em 1945, causou mudanças estruturais significativas.⁸ A Sumoc foi um passo intermediário destinado a preparar a criação de um banco central, o que só ocorreu em 1965; e mesmo assim, como se verá adiante, o Bacen só pôde se tornar autoridade monetária de verdade em fins da década de 1980. De fato, no período entre 1945 e 1964, a Sumoc desempenhou um papel limitado na coordenação da política monetária⁹ e na fiscalização bancária,¹⁰ mas teve um papel destacado na formulação da política cambial e de comércio exterior.¹¹ Ainda assim, a estrutura básica estabelecida nos anos 1930 se manteve praticamente inalterada.

2.3 As reformas cosméticas da revolução militar de 1964

O regime militar que se instalou no poder em 1964 pretendia reorganizar e dinamizar o sistema financeiro nacional. Com grande dificuldade, conseguiu-se aprovar no apagar das luzes do ano de 1964

8. Atribui-se a criação da Sumoc à obrigação de criar um banco central inscrita no Tratado de Bretton Woods (1944), ratificado pelo Brasil, e talvez ao alvorecer da democracia no Brasil no período imediatamente posterior ao pós-guerra. O Dec.-lei 7.293/1945, que criou a Sumoc, já centralizava no Conselho da Sumoc a competência para “autorizar a compra e venda de ouro ou de cambiais” e para “orientar a política de câmbio”.
9. A política monetária tem por objetivo controlar a expansão da moeda e do crédito e exercer controle sobre a taxa de juros. A Sumoc não dispunha de fato dos instrumentos necessários para implementar uma política monetária. O *open market* (onde hoje em dia os governos vendem títulos públicos) não existia na época; o redesconto, que é um empréstimo direto de liquidez aos bancos em dificuldades, não estava sob o controle da Sumoc; e os recolhimentos compulsórios, que são depósitos mantidos por bancos comerciais em banco público, geravam maiores recursos para o Banco do Brasil, o que acabava tendo efeito expansionista porque o Banco do Brasil usava os recursos como *funding* para novos empréstimos.
10. Por exemplo, basta notar que, com base em um parecer do seu Consultor Jurídico, Sumoc não fiscalizou o Banco do Brasil até meados da década de 1950. Além disso, na prática, o Banco do Brasil, maior banco do País, de fato jamais admitiu ser fiscalizado pela Sumoc.
11. Por exemplo, a Sumoc estabeleceu e coordenou, nos anos 1950, um sistema de taxas de câmbio múltiplas e leilões cambiais (conforme constou da conhecida Instrução Sumoc 70), dentre outras medidas.

(exatamente em 31 de dezembro) a Lei 4.595/1964, que estabeleceria as bases legais do Sistema Financeiro Nacional até hoje.¹² Mas as reformas postas em prática em 1964 são bem menos radicais do que comumente se imagina.

Começando pelo primeiro pilar herdado da Era Vargas – a saber, o curso forçado –, é fácil notar que ele foi mantido. O governo limitou-se a editar, alguns anos depois, um novo normativo cuja redação era mais clara e mais adaptada à crescente, embora ainda pequena, inserção do Brasil nos fluxos internacionais de comércio e investimento.¹³ Também foi criada nesta época a correção monetária, que protegia seletivamente a parcela bancarizada da população brasileira (e somente esta parcela) da cobrança do “imposto” inflacionário.¹⁴ A correção monetária sustentava o curso forçado, pois a parcela bancarizada da população não necessi-

12. O STF reconheceu inúmeras vezes que a Lei Bancária de 1964 foi recebida pela Constituição Federal com *status* de lei complementar.
13. O Dec.-lei 857/1967 revogou o Dec.-lei 23.501/1933 e dispôs como segue: “Art. 1.º São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que exequíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro. Art. 2.º Não se aplicam as disposições do artigo anterior: I – aos contratos e títulos referentes a importação ou exportação de mercadorias; II – aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens de produção nacional, vendidos a crédito para o exterior; III – aos contratos de compra e venda de câmbio em geral; IV – aos empréstimos e quaisquer outras obrigações cujo credor ou devedor seja pessoa residente e domiciliada no exterior, excetuados os contratos de locação de imóveis situados no território nacional; V – aos contratos que tenham por objeto a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação das obrigações referidas no item anterior, ainda que ambas as partes contratantes sejam pessoas residentes ou domiciliadas no País. Parágrafo único. Os contratos de locação de bens móveis que estipulem pagamento em moeda estrangeira ficam sujeitos, para sua validade, a registro prévio no Banco Central do Brasil”.
14. A expressão “correção monetária” foi empregada pela primeira vez com relação aos títulos da dívida pública a serem utilizados para pagamento das desapropriações para fins de reforma agrária, na EC 10/1964, que alterou a Constituição Federal de 1946. Posteriormente, a expressão foi incorporada no § 1.º do art. 157 da CF/1967 e art. 161 da EC 1/1969, sempre em tema de forma agrária. Vide JANSEN, Letácio. *A face legal do dinheiro*. Rio de Janeiro: Renovar, 1991. p. 197-198.

taria recorrer a outros ativos como dólar ou ouro para corrigir monetariamente o valor dos seus compromissos.

O segundo pilar estrutural herdado da Era Vargas, a saber, a centralidade do crédito público, foi igualmente mantido pelo regime militar. É bem verdade que a Lei Bancária de 1964 pôs em prática diversos avanços para o florescimento da atividade bancária privada,¹⁵ notadamente a permissão (indireta) para que bancos pudessem cobrar juros superiores àqueles estabelecidos pela Lei da Usura.¹⁶ Também foi criado o Bacen, mas sua eficácia na formulação da política monetária estava de fato subordinada aos interesses do Banco do Brasil, por causa de um sutil mecanismo contábil chamado de “conta de movimento”.

O mecanismo da *conta de movimento* ilustra bem o espírito da legislação e a temperatura política da época. A Lei Bancária de 1964 formalmente transferiu do Banco do Brasil para o então criado Bacen a função de controle da base monetária (que é basicamente a quantidade de moeda circulando da economia, e cuja expansão está intimamente relacionada com os processos inflacionários). A conta de movimento era uma conta corrente mantida pelo Bacen no Banco do Brasil. Sua criação foi uma medida emergencial, adotada em 1965, que permitiu ao Bacen entrar em funcionamento dentro do prazo determinado, mas sem que fosse necessário redesenhar profundamente sua relação com o Banco do Brasil. Essencialmente, o mecanismo da conta-movimento permitia ao Banco do Brasil emprestar recursos sem captar depósitos, apenas debitando a conta-movimento do Bacen.¹⁷ O Bacen

15. A lei bancária de 1964 também tentou promover o desenvolvimento da atividade bancária privada mediante a importação do arranjo tipicamente norte-americano de divisão entre banco de investimento e banco comercial. Esta tentativa de configuração dual dos bancos privados não deu certo. Sobre o tema, vide SALAMA, Bruno Meyerhof e PRADO, Viviane Muller. Operações de crédito dentro de grupos financeiros: Governança Corporativa como complemento à regulação bancária. In: ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords.) *Grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, 2010. Disponível em: [http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/56]. Acesso em: 22.11.2010.
16. Os tribunais entenderam que o inc. IX do art. 4.º da Lei Bancária havia parcialmente revogado a Lei da Usura no que tocava aos empréstimos feitos por instituições financeiras.
17. Na década de 1970, o Banco do Brasil chegou a ser o 8.º maior banco do mundo (em volume de crédito concedido), quase sem ter aumentado sua captação de depósitos. Essa alquimia se traduzia, por outro lado, em inflação.

se via, então, na posição de ter de emitir dinheiro para honrar o empréstimo do Banco do Brasil.

Por este motivo, a expansão da base monetária não estava sob controle do Bacen, mas sim do Banco do Brasil, que de fato dispunha de poderes para emprestar tanto quanto desejasse. Com a edição da LC 12/1971, a política de gabinete se cristalizou como forma de organização das finanças públicas no Brasil. Esta lei complementar dava poderes ao CMN para autorizar a expansão da dívida pública. Teoricamente, o CMN (então composto por nove membros) seria um foro de deliberação da política macroeconômica, o que até certo ponto legitimava a edição da LC 12/1971. O problema, contudo, é que o Presidente da República tinha sempre maioria no CMN, com o que toda a oferta de crédito e as políticas de subsídios dependiam, na prática, da vontade do Ministro da Fazenda (que ocupava a presidência do CMN). É também por isso que figuras como Mário Henrique Simonsen e Delfim Netto foram chamadas tantas vezes de “superministros”.¹⁸

Neste aspecto, portanto, a criação do Bacen mudou muito mais a aparência do que a prática do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.¹⁹ Ao menos restaram estabelecidas de forma clara as competências regulatórias e de fiscalização por parte do Bacen, se bem que havia um forte componente meramente “cosmético” na divisão de competências com o então criado CMN. Durante o período militar, a composição do CMN foi alterada quase uma dezena de vezes,²⁰ com o que o CMN

18. Por outro lado, a partir de 1983, governadores estaduais começaram a fazer saques a descoberto nas contas mantidas pelos bancos estaduais no Banco do Brasil. Foi o ápice do descontrole das finanças públicas, que a partir de então fugiam até mesmo da alçada de qualquer superministro. Na verdade, aquela ocasião o Governo Federal não controlava nem seus gastos, nem suas receitas. A Secretaria da Receita Federal, por exemplo, arrecadava apenas 50% das receitas do Governo – o resto era pago a dezenas de outras repartições federais.
19. NÓBREGA, Mailson da. O futuro chegou. São Paulo: Globo, 2005. p. 291 (observando que, com as mudanças institucionais trazidas pela Reforma de 1964, “o atraso institucional havia sido inteiramente preservado (e ampliado)”).
20. VERÇOSA, Haroldo Malheiros D. *Bancos centrais no direito comparado: o Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil*. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 137-139 (notando que “durante o período militar o CMN funcionou sob controle absoluto do governo, na pessoa do Ministro da Fazenda, tendo

passou a ser integrado também por representantes de entidades reguladas, tais como representantes dos bancos federais e da Febraban.²¹

Finalmente, nas reformas do governo militar de meados dos anos 1960, o terceiro pilar herdado da Era Vargas foi igualmente mantido. Os controles de câmbio, aliás, foram ampliados pela Lei 4.131/1962, que disciplinou os capitais estrangeiros ingressados no Brasil para aplicação em determinadas atividades.²² Ao menos após a Lei Bancária as competências do Bacen estavam bem definidas, facilitando em parte o cumprimento da lei, ainda que com dificuldades práticas e jurídicas das mais variadas.

2.4 Democratização e institucionalização a partir do final dos anos 1980

A partir da transição para o governo civil de Tancredo e, logo depois, de Sarney, os três pilares da Era Vargas foram sendo constantemente revisitados e flexibilizados. Em primeiro lugar, o curso forçado da moeda nacional, que continua em pleno vigor, alterou-se indiretamente. A Lei do Plano Real restringiu a utilização da correção monetária, o que foi feito com o intuito de acabar com a componente “inercial” da inflação. Em segundo lugar, os bancos públicos foram paulatinamente perdendo sua posição de protagonistas na dinâmica de oferta de crédito na economia. Neste particular, houve uma série de mudanças. Logo em 1986 a conta-movimento foi extinta e o Bacen pôde se consolidar como autoridade monetária nacional – de fato, esta foi a primeira vez na história do Brasil que tivemos um banco central de verdade. Além disso, ao longo da década de 1990, a maior parte dos bancos estatais foi sendo privatizada, e inseriu-se na Constituição Federal de 1988 uma janela para o aumento da participação do capital estrangeiro no Sistema Financeiro Nacional.²³ Mesmo assim, quando se fala em queda da participação do

sido notória a realização das chamadas *reuniões telefônicas*, com a tomada de decisões no âmbito estrito dos membros governamentais, *ad referendum* dos demais, o que sempre sucedeu sem qualquer contrariedade”).

21. Febraban: Federação Brasileira de Bancos.
22. Não se trata, portanto, de uma lei geral de controles cambiais.
23. ADCT: “Art. 52. Até que sejam fixadas as condições do art. 192, são vedados: I – a instalação, no País, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior; II – o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior. Parágrafo único. A vedação a que

setor público na indústria financeira é bom lembrar que bancos públicos ainda têm um papel bastante destacado no Brasil.²⁴

A Constituição Federal de 1988 trouxe também avanços institucionais importantes. Por exemplo, transferiu do CMN para o Congresso Nacional o poder de autorizar a expansão da dívida pública.²⁵ A Constituição Federal de 1988 proibiu, ainda, o Bacen de financiar o Tesouro Nacional²⁶ e estabeleceu a aprovação pelo Senado Federal dos nomes indicados pelo presidente da República para a presidência e diretoria do Bacen.²⁷ Em paralelo, a participação dos bancos públicos, tanto na captação de depósitos quanto na oferta de crédito, passou a cair, cada vez de forma mais acentuada. Ademais, com as mudanças promovidas pela Lei do Plano Real, as entidades reguladas deixaram de ter acento no CMN e o seu número de membros foi reduzido a três.²⁸ Em suma, a Constituição Federal de 1988 criou as bases que permitiram que o Brasil tivesse órgãos em condições de fazer política monetária.

se refere este artigo não se aplica às autorizações resultantes de acordos internacionais, de reciprocidade, ou de interesse do Governo brasileiro”.

24. Conforme discutido em SCHAPIRO, Mario Gomes. Repensando a relação entre estado, direito e desenvolvimento: os limites do paradigma *rule of law* no ambiente financeiro e a prevalência do BNDES no panorama brasileiro. Direito GV, Working Paper n. 34.
25. Vide, especialmente, os arts. 24, 48, 165 e 167 da CF.
26. “Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central. § 1.º É vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira. § 2.º O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.”
27. “Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal: (...) III – aprovar previamente, por voto secreto, após arguição pública, a escolha de: (...) d) Presidente e Diretores do Banco Central.”
28. A Lei 9.069/1995 (conversão em lei da MedProv 1.027/1995) entrou no vocabulário nacional sob o apelido de “Lei do Plano Real”. Esta lei introduziu um novo plano econômico para reduzir a inflação. Para dar suporte ao plano, introduziu uma série de mudanças institucionais. Seu art. 8.º tem a seguinte redação: “O Conselho Monetário Nacional, criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a ser integrado pelos seguintes membros: I – Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente; II – Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão; III – Presidente do Banco Central do Brasil.”

Isso, a despeito de conter inúmeros e gravíssimos equívocos, como a limitação de juros reais em 12% a.a., que levou 15 anos para ser eliminada.²⁹ Estabeleceu-se, pelo menos, um jogo democrático minimamente estável, que dividia responsabilidades entre o Congresso e o Executivo, sob a supervisão de um Poder Judiciário relativamente forte.

O terceiro pilar estrutural do sistema financeiro, os controles cambiais, também sofreu alterações no período pós-Plano Real. As alterações a esse terceiro pilar, que é o tema que mais nos interessa neste trabalho, não foram radicais, mas sim incrementais. As grandes leis aplicáveis às operações de câmbio sofreram poucas alterações. A principal delas deu-se apenas em 2006, ano em que o requisito de “cobertura cambial” (obrigação de repatriamento imediato de exportações) foi flexibilizada, para ser eliminada depois em 2008.³⁰

De todo modo, a Lei Bancária de 1964 continua em vigor com poucas mudanças. Além disso, o próprio Dec. 23.258/1933 (o mesmo que, como mencionado acima, vedou a realização de “operações que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio”) continua igualmente em vigor. De fato, em decisão recente, o Superior Tribunal de Justiça entendeu que este normativo foi recepcionado pela nova ordem constitucional com *status* de lei federal ordinária, porque foi expedido com amparo no Dec. 19.398/1930, que atribuíra ao Governo Provisório de Vargas o exercício cumulativo das funções e atribuições dos Poderes Executivo e Legislativo.³¹

29. A redação do original do art. 192, § 3.º, da CF/1988 era a seguinte: “Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir os interesses da coletividade, será regulado em lei complementar que disporá, inclusive, sobre: (...) 3.º As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar”. Este § 3.º foi revogado pela EC 40/2003.

30. Conforme MedProv 315/2006, convertida posteriormente na Lei 11.371/2006, e Res. CMN 3.548/2008, revogada pela Res. Bacen 3.719/2009.

31. Vide REsp 828.362/RS, Min. Luiz Fux, j. 14.10.2008.

2.5 A nova dinâmica de funcionamento dos controles cambiais

A partir dos anos 1990, a crescente inserção do Brasil nos fluxos econômicos internacionais impôs uma mudança na dinâmica de funcionamento dos controles cambiais. Em primeiro lugar, em muitas operações passou-se de um sistema autorizativo para um sistema declaratório. Isso é ilustrado, por exemplo, com o caso dos empréstimos tomados por empresas brasileiras de fontes estrangeiras. Em vez de ser necessária uma autorização específica do Bacen, a empresa brasileira pôde passar a captar esses empréstimos bastando registrá-los *online* no sistema de acompanhamento eletrônico do Bacen, o já mencionado Sisbacen.³² Em parte, sob o regime declaratório o sentido dos “controles” cambiais passou a ser muito mais o de identificar origem e destino dos recursos do que o de permitir ou restringir as operações. Por outro lado, a inexistência de “códigos” numéricos disponíveis para diversas operações continuou, na prática, a vedar a realização de diversas operações cambiais.

Em segundo lugar, uma série de operações de câmbio anteriormente proibidas passaram a estar formalmente autorizadas. Aqui a gama de exemplos é vasta: vai da utilização de cartão de crédito por brasileiros para compras de artigos no exterior, que estava vedada até o início dos anos 1990, até a possibilidade de remessas unilaterais por brasileiros para os mais variados fins, do sustento de familiares realizando cursos universitários no exterior à aquisição de ativos financeiros estrangeiros, como ações e outros títulos.

Em terceiro lugar, foram expressamente autorizados mecanismos alternativos para remessa de recursos do e para o exterior. Essencialmente, o que se buscou foi permitir a flexibilização pela via regulamentar.³³ Tais mudanças permitiram que fosse atingido o fim desejado pelo Poder Executivo sem a necessidade de alteração pelo Congresso das leis básicas sobre capitais estrangeiros, particularmente a Lei 4.131/1962. Sabe-se que o regime do capital estrangeiro no Brasil é um tema cheio de suscetibilidades políticas – daí por que se procurou obter maior flexi-

32. Do ponto de vista normativo, esta mudança foi posta em prática com a edição da Res. CMN 2.770/2000, que revogou o chamado “FIRCE 10”, um comunicado expedido em setembro de 1969 pelo Departamento de Capitais Estrangeiros do Bacen.

33. Vide FRANCO, Gustavo H. B.; PINHO NETO, Demosthenes M. A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. Departamento de Economia, PUC-Rio, Texto para Discussão n. 479 (2004).

bilidade sem que fosse necessário movimentar o Congresso Nacional. Num primeiro momento, o resultado foi a criação de mecanismos proceduralmente complicados e com base legal em alguma medida questionável. O melhor exemplo ocorreu em 1992, quando o CMN ampliou a utilização das contas de não residentes no Brasil,³⁴ estabelecendo as bases para as chamadas “transferências internacionais de reais”, que eram um mecanismo que utilizava contas de bancos estrangeiros em bancos brasileiros para permitir remessas das mais variadas naturezas.³⁵

Do ponto de vista jurídico, o grande desafio imposto por tal flexibilização pela via regulamentar esteve relacionado à alegação de “vício de origem”. Valendo-se da via infralegal, alegaram alguns, o Poder Executivo teria desvirtuado o sentido do mandamento legal originado no Congresso, particularmente no que toca ao sentido da Lei 4.131/1962. Isto é, sendo o Congresso soberano, a burocracia do Bacen e do CMN teria agido ilegalmente ao mudar o espírito da legislação.³⁶ Com base nessa linha de argumentação foram ajuizadas até mesmo ações criminais por procuradores da República contra diretores e presidentes do Bacen.

O principal contra-argumento à tese dos vícios de origem – e trata-se da visão que prevaleceu – foi o de que a legislação de origem no Congresso de fato abria a possibilidade de que o Poder Executivo implementasse as mudanças que fez. Tendo agido dentro da gama de opções permitidas pelo texto legal, a burocracia não teria violado os mandamentos do legislador.³⁷ A questão é na verdade apenas uma dentre as diversas contendas jurídicas que cercam o tema dos controles cambiais.

34. Conforme disposto na Res. CMN 1.946/1992.

35. As contas de não residentes foram criadas pela Carta-Circular Bacen 5/1969. Este normativo estabeleceu “normas aplicáveis às contas de depósito em cruzeiros, no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, mantidas exclusivamente em bancos autorizados a operar em câmbio”. Em 1996, a Circular 2.677/1996 revogou a Carta-Circular 5/1969 e passou a disciplinar a “abertura, movimentação e cadastramento no Sisbacen de contas em moeda nacional tituladas por pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas ou com sede no exterior”, assim como as “Transferências Internacionais em Reais (TIR)”.

36. Tal não é senão uma leitura da legalidade administrativa como vinculação positiva à lei. Aqui a visão é a da subsunção do agir administrativo à vontade manifestada pelo Poder Legislativo.

37. Aqui se está diante da tese da intangibilidade do mérito administrativo.

Acima mencionei três formas através das quais houve uma mudança na dinâmica de funcionamento dos controles cambiais desde fins da década de 1980. Há, ainda, uma quarta forma pela qual tais mudanças se operaram. Trata-se da alteração do sentido de normativos antigos a partir de não mais do que mudanças de interpretação do marco legal. Esse movimento de mudança interpretativa partiu, em alguns casos, de decisões do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).³⁸ O CRSFN é o órgão responsável por julgar em segunda e última instância administrativa os recursos interpostos das decisões relativas às penalidades administrativas aplicadas pelo Bacen, pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Secretaria de Comércio Exterior.

Um bom exemplo se encontra na interpretação dada recentemente pelo CRSFN às disposições da Lei 4.182, de 1920. O art. 5.º deste normativo, que data do período imediatamente posterior à Primeira Guerra Mundial, veda as operações de “jogo sobre o câmbio”, definido, dentre outras coisas, como “as liquidações por diferença das operações sobre letras de cambio e moeda metálica” (note-se a grafia ainda de padrão bastante antigo).³⁹ Discutindo este normativo em decisão recente, o

38. O CRSFN foi criado pelo Dec. 91.152/1985. Rege-se atualmente pelas disposições do Dec. 1.935, de 20.06.1996, e do Dec. 5.363, de 31.01.2005.

39. Lei 4.182, de 1920. “Art. 5.º O Governo instituirá a fiscalização dos bancos e casas bancárias, para o fim de prevenir e coibir o jogo sobre o cambio, assegurando apenas as operações legítimas, observado o seguinte: 1.º, no contrato de compra e venda das cambiais deverão sempre ficar declarados os nomes do comprador e do vendedor; 2.º, são proibidas as liquidações por diferença das operações sobre letras de cambio e moeda metálica; 3.º, os bancos e instituições que operem com cambio deverão realizar, no Tesouro Nacional, um depósito que será fixado pelo Governo, tendo em vista a importância das operações. § 1.º Poderá o Ministro da Fazenda, quando a conveniência o indicar: a) exigir as provas de que as operações de compra e venda de cambiais são reais e legítimas, proibindo-as em caso contrário; b) impôr multas correspondentes, no máximo, ao dobro da transação, e no mínimo, de 5.000\$, às pessoas ou às instituições que infringirem os preceitos deste artigo e as instruções do Ministro da Fazenda, tendentes à boa execução da presente lei; c) as concessões para funcionamento de novos bancos ou casas bancárias, bem como as renovações de concessões, já existentes, dependerão da obrigação de contribuir com uma quota de fiscalização a ser fixada pelo Governo; d) estabelecer outras condições e cautelas que forem necessárias para regularizar as operações cambiais; e) fixar uma quota de fiscalização bancária, de cujo pagamento dependerão

CRSFN entendeu que “o chamado jogo sobre o câmbio não encontra tipificação adequada”, devendo, portanto, ser afastado.⁴⁰

Em outros casos, a mudança de interpretação de normativos antigos partiu do próprio Bacen. Talvez o exemplo mais claro do que se convencionou chamar de “evolução interpretativa” tenha sido uma cartilha editada pelo Bacen em 1993. Sem ser um normativo formal, este documento se prestava a orientar tanto os agentes de mercado quanto os agentes da fiscalização do Bacen. Dentre outros pontos, a cartilha notou que “não há nada de errado em o cidadão comum, contribuinte em dia e cumpridor de seus deveres, dispor de suas poupanças como bem quiser, aí compreendendo, inclusive, remessas para o exterior. O verdadeiro problema não é cambial, mas fiscal”.⁴¹

A mudança substantiva da regulação pela via meramente interpretativa tem sido bastante frequente.⁴² No que toca ao tema da compensação privada de crédito, a mudança interpretativa é bem exemplificada pela orientação da fiscalização do Bacen a respeito da operação chamada *blue chip swap*. Essencialmente, trata-se da compra e venda de ativo estrangeiro entre partes brasileiras, com o fim último de permitir disponibilização de liquidez em moeda estrangeira no exterior para um brasileiro. Na sua formatação básica, uma empresa brasileira, desejando constituir disponibilidades em dólar no exterior, contrata no Brasil a compra de um ativo financeiro seguro (os chamados *blue chips*) situado no exterior, e logo a seguir o vende. A particularidade dessa operação é a de que o

o funcionamento de novos bancos e casas bancárias e a renovação de concessões já existentes. § 2.º Fica autorizado a reorganizar os serviços a cargo da Camara Syndical de Corretores por forma a melhor assegurar a eficiência do que dispõe este artigo. § 3.º Fica o Governo autorizado a expedir os regulamentos necessários para a execução deste artigo, abrindo os necessários créditos, e bem assim a consolidar, harmonizando-as quanto possível, as disposições vigentes sobre sociedades anônimas e bancos.”

40. Vide 244.ª Sessão, Recurso 4.298, Processo Bacen 0001024268, de 14.12.2004.

41. O regime cambial brasileiro: evolução recente e perspectivas, 1993.

42. Para uma discussão ampla do tema, vide SALAMA, Bruno Meyerhof. Rumo a uma teorização jurídica da inovação financeira: os negócios bancários indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, (no prelo) (2010). Disponível em: [http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/52]. Acesso em: 22.11.2010.

país da entrega da coisa é distinto do país do pagamento. Com isso se permite, na prática, a transferência de recursos sem o fechamento de um contrato de câmbio.⁴³

Embora haja bons argumentos jurídicos para defendê-las, as operações de *blue chip swap* sempre foram encaradas com desconfiança pelas autoridades brasileiras. Contudo, a repressão a tais operações tem mudado ao sabor dos ventos. Dependendo das orientações políticas de momento, toleram-se ou proibem-se tais operações, porém tudo sob a égide do mesmíssimo marco regulatório. Tanto é assim que, na última década, foram realizadas diversas operações de *blue chip swap* com o total conhecimento do Bacen. Esse cenário compreendeu, inclusive, operações de *blue chip swap* realizadas pelo próprio Banco do Brasil. O ponto aqui não é discutir as operações de *blue chip swap*, mas apenas ressaltar que, de modo geral, houve uma mudança de interpretação da regulamentação no sentido de que esse tipo de evolução interpretativa” foi uma das quatro formas através das quais os controles cambiais brasileiros foram paulatinamente sendo adaptados ao novo contexto econômico nacional e internacional. E, mais especificamente, a regulação das operações de *blue chip swap* dependeu em grande parte dos vaivens políticos entre autoridades brasileiras, independentemente da edição ou revogação de normativos.

2.6 Resumo

Os pilares estruturais do sistema financeiro estabelecidos nos anos 1930 ainda estão, de forma geral, em vigor. O curso forçado ainda está

43. Há, naturalmente, formas bem mais complexas e sofisticadas para a realização de *blue chip swaps*. Tais operações costumemente envolvem a participação de instituições financeiras, ao contrário da compra e venda estilizada entre as empresas A e B acima descrita. Uma comumente utilizada no passado pode ser descrita da seguinte forma: a subsidiária nova-iorquina de um banco brasileiro compra, digamos, ADRs da Petrobras com um *repo* na bolsa de Nova Iorque. Ao mesmo tempo, a matriz brasileira do banco vende ações da Petrobras no Brasil com um contrato de *reverse repo*. A “perna” estrangeira do negócio é rigorosamente oposta à “perna” brasileira. As posições de *short* e *long* do ativo se cancelam e atinge-se o fim desejado de constituir disponibilidades em moeda estrangeira no exterior – conforme descrito em FRANCO, Gustavo H. B. Capital inflows into Brazil, 1992-1998: the nature and effects of controls and restrictions (comments on B. Carvalho & M. Garcia, Ineffective controls on capital inflows under sophisticated financial markets: Brazil in the nineties).

em vigor, o que, com inflação baixa, não é propriamente polêmico nem problemático. Os bancos públicos perderam seu papel central na oferta de crédito, mas só até certo ponto, já que diversos bancos públicos, e o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica em particular, ainda têm um papel central na mobilização de poupança no Brasil. Além disso, no período pós-1990 houve grandes avanços institucionais, particularmente no tocante à organização de competências e criação de sistemas de freios e contrapesos dentro da burocracia estatal.⁴⁴ Em particular, o Bacen, o Tesouro Nacional e o CMN possuem hoje, de fato e de direito, as competências básicas de autoridades monetárias modernas, e o fim da inflação pode ser atribuído em parte a esse avanço institucional.

Os controles de câmbio, por outro lado, são uma herança da Era Vargas que, embora suavizada, ainda está fortemente presente. A liberalização desses controles cambiais tem se dado, nas duas últimas décadas, de diversas formas: através da migração de um sistema autorizativo para um sistema declaratório; da revogação pelo Bacen e pelo CMN de regulamentações antigas; da autorização de novos mecanismos de remessa de recursos; e, finalmente, e em boa parte, através da mudança de consensos interpretativos. A evolução pela via interpretativa é, contudo, bastante precária. Dada a ausência de um marco legal claro que reflita tais mudanças e ordene a atividade dos agentes públicos, não é de se surpreender que paire grande insegurança jurídica sobre a disciplina legal de diversas operações. Este é, em síntese, o principal problema que envolve o tema da compensação privada de créditos internacionais.

3. TRÊS DESAFIOS PARA O INTÉRPRETE

3.1 Técnica jurídica

Casos concretos que envolvem compensação privada de créditos internacionais apresentam três desafios para o profissional do direito. O primeiro desafio se dá no âmbito da técnica jurídica. O Dec. 23.258/1933, como mencionado acima, estabeleceu uma vedação a “operações que não

44. Uma boa discussão do assunto pode ser encontrada em ROCHA, Jean Paul C. Veiga da. *A capacidade normativa de conjuntura no direito econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de doutorado em direito, Universidade de São Paulo, 2004.

transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio”. Paira, contudo, dúvida sobre se tal normativo ainda está em vigor. É que, em 25.04.1991, o Dec. 23.258/1933 foi expressamente revogado por um Decreto Presidencial sem número. Sabe-se, com esteio na Lei de Introdução ao Código Civil, que o ordenamento brasileiro não tolera a repristinação legal.⁴⁵ Vale dizer: com sua revogação, em princípio pelo menos, ficaria inteiramente abolido o Dec. 23.258/1933. Contudo, em 14.05.1998, o referido Decreto Presidencial de 25.04.1991 foi revogado por outro Decreto Presidencial sem número. Para reavivar o Dec. 23.258/1933, supostamente sem ferir a técnica jurídica, este novo Decreto Presidencial sem número dispôs da seguinte forma: “Reconhece-se a nulidade do art. 4.º do Decreto s/n de 25.04.1991, na parte que revogou o Dec. 23.258/1933”. Fato é que, em decisão recente, o STJ reconheceu a validade e vigor do Dec. 23.258/1933, mas o fez com base em argumentos extremamente questionáveis.⁴⁶

45. Dec.-lei 4.657/1942: “Art. 2.º Não se destinando à vigência temporária, a lei terá vigor até que outra a modifique ou revogue. (...) § 3. Salvo disposição em contrário, a lei revogada não se restaura por ter a lei revogadora perdido a vigência”.

46. “Trata-se de ação ordinária com pedido de antecipação de tutela ajuizada por sociedade empresarial exportadora contra o Bacen, com objetivo de anular o processo administrativo e a respectiva multa decorrentes de supostas operações lesivas ao mercado de câmbio (sonegação de divisas para cobertura cambial), bem como a exclusão de seus nomes do Cadin, ao argumento de que o Dec. 23.258/1933, que embasou a decisão administrativa, estaria revogado se não pelo Decreto de 25.04.1991, frente à revogação da Lei 4.182/1920, à qual visou dar executividade na qualidade de decreto regulamentador. Explicitou o Ministro relator que o Dec. 23.258/1933 (que instituiu multa por operações irregulares de câmbio) foi recepcionado pelo ordenamento jurídico posterior com *status* de lei federal, porque foi expedido com amparo no Dec. 19.398/1930, o qual atribuiu ao Governo Provisório da época o exercício cumulativo das funções e atribuições dos Poderes Executivo e Legislativo. Assim, o Decreto de 25.04.1991 não poderia revogar o Dec. 23.258/1933, em obediência ao princípio da hierarquia das leis. Logo, vigente o Dec. 23.258/1933, afasta-se a nulidade do processo administrativo. Ademais, posteriormente, houve o Decreto de 14.05.1998, que reconheceu expressamente a nulidade do art. 4.º do Decreto de 25.04.1991 na parte que revogava o Dec. 23.258/1933. Com esse entendimento, a Turma proveu o recurso do Bacen. Precedente citado: REsp 1.009.956/RS, DJ 04.06.2008” (REsp 828.362/RS, rel. Min. Luiz Fux, j. 14.10.2008).

Em vez de se tentar reavivar o Dec. 23.258/1933, melhor teria sido, obviamente, editar novo decreto com disposições claras sobre o que está e o que não está permitido, e em que condições. Sabe-se que isso não foi feito porque à época não havia condições políticas, nem liderança política, capaz de mobilizar consenso para uma determinada redação sobre o tema. Isto é: não há hoje, nem houve antes, condições políticas para se disciplinar de maneira juridicamente mais técnica, através de novo normativo, a questão da compensação privada de crédito. Este tem sido, por sinal, um traço comum da regulação bancária brasileira. Tanto é assim que se passou todo o período posterior à edição da Constituição Federal de 1988 discutindo a criação de uma lei complementar que regulasse o Sistema Financeiro Nacional, sem que jamais se conseguisse ir adiante.

Mesmo assim, às vezes tem-se a impressão de que a redação confusa do Dec. 23.258/1933 combina melhor com a política regulatória cambial brasileira do que uma “boa” lei que fosse mais técnica. O regulador bancário brasileiro parece prezar, em boa medida, pela discricionariedade acima da certeza. É claro que certa dose de discricionariedade do agente público é, em muitos casos, benéfica. Por exemplo, o regulador bancário precisa ter flexibilidade e certa discricionariedade para identificar as circunstâncias que justificam a intervenção ou liquidação extrajudicial de um banco privado em apuros, ou mesmo para a determinação da taxa de juros paga nos títulos de dívida pública. Mas os controles de câmbio são um componente indutor da conduta dos agentes regulados cujo desrespeito gera a imposição de pesadas sanções, e por isso precisam ser claros. Claramente, a discricionariedade do administrador para decidir casuisticamente sobre as circunstâncias em que a compensação privada de créditos está permitida faz mais mal do que bem.

A atividade do agente público está limitada pelo marco legal em vigor. A criação dos controles cambiais em bases legais com linguagem bastante aberta, como se deu com o Dec. 23.258/1933 e com o Dec.-lei 9.025/1946, refletem a outorga de poder discricionário aos órgãos da burocracia estatal para imporem regras restritivas ou permissivas para operações de câmbio de acordo com as circunstâncias de momento. Mesmo assim, essa outorga de poder tem limites.

Num Estado de Direito democrático, a atividade do agente público está pautada pelo princípio da legalidade. Este requer normas de caráter geral, minimamente claras, públicas, minimamente estáveis, e que disci-

plinem eventos futuros. Normas com essas características protegem os cidadãos de arbitrariedades por parte do Poder Público e garantem que casos similares recebam o mesmo tratamento. Essencialmente, a Constituição Federal serve para estabelecer as fundações jurídico-políticas que garantam a observância desses princípios.

Há, então, uma fronteira que limita o espaço de atuação dos órgãos do Poder Executivo, inclusive da administração indireta, nas suas tentativas de ordenar comportamentos. Essa fronteira está nos princípios e normas constitucionais que resguardam o devido processo legal e a legalidade. Aqui ganham relevo temas centrais do direito administrativo, como a *primazia da lei* (segundo a qual a função normativa da Administração não pode contradizer as leis) e a *reserva da lei* (segundo a qual certa produção normativa cabe exclusivamente ao legislador).

Todo ato administrativo está sujeito ao princípio da legalidade, que está, por sinal, duplamente refletido na nossa Constituição (*caput* do art. 37 e art. 5.º, II). A autonomia técnica de um órgão da Administração Pública, por maior que seja, não pode chegar ao ponto de subverter a hierarquia do regulamento frente à lei. Quando se admite o contrário, abre-se a possibilidade de quebra da espinha dorsal do Estado de Direito. A fuga ou descolamento do ato administrativo diante do direito constitucional equivale à quebra do princípio da submissão do governante à lei.

3.2 Política regulatória

O segundo desafio para a interpretação do marco legal brasileiro a respeito das vedações à compensação privada de créditos diz respeito à compreensão da política regulatória que orienta a interpretação da legislação cambial. A política regulatória cambial reflete os objetivos, a ideologia e as medidas concretas de condicionamento da atividade econômica, revistam-se ou não de forma normativa. Isto é, a política regulatória cambial é um conjunto amplo de ações e valores que dão um sentido de coordenação aos controles de câmbio.

Aqui se trata de descobrir a teleologia – não teleologia em 1933, mas a teleologia hoje – do Dec. 23.258/1933 e do Dec.-lei 9.025/1946. Se é verdade, como mencionado acima, que as autoridades monetárias brasileiras prezam a discricionariedade, então o intérprete (e, por extensão, o agente econômico privado também) se vê na posição de ter que, de alguma forma, antecipar a interpretação das autoridades. Para

tanto, faz-se necessário, de regra, compreender o contexto amplo e a direção da política regulatória cambial brasileira.

A política regulatória cambial se dá nos limites estabelecidos pelo marco legal existente. Por exemplo: o Bacen só pode decidir impor multas a uma empresa caso a ação em questão conste expressamente do marco legal como uma infração punível. Vale dizer, o marco legal atua como condicionante das políticas regulatórias em vigor. A discricionariedade do agente público está confinada às disposições legais aplicáveis. Ou, pelo menos, assim deveria ser no Estado de Direito.

A política regulatória cambial também se relaciona intimamente com a política econômica cambial. A implementação da política econômica cambial começa com uma decisão de governo de se adotar este ou aquele regime cambial. Por exemplo, as autoridades monetárias determinam se o câmbio será fixo ou livre, ou se será implementada qualquer variação dentro desses modelos básicos. Embora essa decisão marque o início da política econômica cambial, seu funcionamento depende de uma série de outras atividades da política regulatória.

A relação entre política regulatória cambial e política cambial pode ser ilustrada com a discussão sobre o princípio da “cobertura cambial” de exportações brasileiras. Durante a maior parte do século 20, o Brasil adotou um regime de câmbio fixo. O funcionamento desse regime sempre dependeu, pelo menos em parte, da capacidade do governo de fazer valer o chamado princípio da “cobertura cambial”. Esse princípio consistia na obrigação do exportador de converter imediatamente em moeda nacional suas receitas de exportação pagas em moeda estrangeira. O princípio da cobertura cambial vinha previsto no art. 3.º do Dec. 23.258/1933 (o mesmo que trata da compensação privada de créditos desde a Era Vargas).⁴⁷ A lógica desse normativo era a de evitar que o exportador brasileiro mantivesse recursos no exterior para especular contra a moeda nacional e, ainda, a de resguardar as reservas do governo em moeda forte.

Na virada do século 20 para o atual, ocorreram duas mudanças radicais. Primeiro, a partir de 1999, o governo brasileiro abandonou o regime de câmbio fixo. Segundo, com o aumento das exportações e a chegada

47. Texto original do Dec. 23.258/1933: “Art. 3.º São passíveis de penalidades as sonegações de coberturas nos valores de exportação, bem como o aumento de preço de mercadorias importadas, para obtenção de coberturas indevidas”.

de mais investimentos externos, o Brasil foi paulatinamente se tornando credor líquido internacional⁴⁸ e a moeda brasileira foi se apreciando. Em resposta ao novo quadro, a política econômica cambial mudou, e o governo passou a agir no sentido de evitar a contínua apreciação do Real. Já dentro de um regime de câmbio flexível, o governo brasileiro trabalhou discretamente, durante algum tempo, no sentido de movimentar as forças de mercado para que houvesse uma *desvalorização* da moeda nacional.

Com isso, a política regulatória cambial alterou-se também. Em primeiro lugar, o governo brasileiro teve de alterar o marco legal. Com a edição da MedProv 315/2006, o quase centenário princípio da cobertura cambial de exportações foi abandonado. Em segundo lugar, a mudança de política econômica cambial alterou também o sentido da política regulatória cambial. Historicamente, os controles de câmbio e de capitais estrangeiros no Brasil se construíram em torno da ideia de que os bancos autorizados a operar em câmbio no Brasil deveriam pautar suas atividades pela “defesa intransigente das reservas cambiais” brasileiras.⁴⁹ Fato é que, quando o governo passa a agir no sentido da desvalorização da moeda cambial, o sentido de expressões contidas no emaranhado de normativos – na verdade, o próprio sentido da ação dos agentes públicos – muda também. De todo modo, a substância e o vaivém das políticas econômicas de governo, aqui, pouco importa. A tarefa de que me ocupo é apenas mostrar que a política econômica cambial confere sentido à política regulatória cambial.⁵⁰

48. Essencialmente, isso quer dizer que o valor dos ativos financeiros supera o valor da nossa dívida externa.

49. Por exemplo, a Res. CMN 1.620/1989 dispunha da seguinte forma: “III – A autorização obtida pelas instituições financeiras para operar em câmbio implica a defesa intransigente das reservas cambiais do País, seja quanto à realização tempestiva das receitas provenientes de exportação e outros direitos, seja quanto à liceidade e exequibilidade das operações das quais decorram ou possam decorrer pagamentos ao exterior. Para isso, é dever dessas instituições revestir suas operações das necessárias cautelas, bem como mantê-las sob permanente acompanhamento, de forma a assegurar sua regular liquidação”.

50. Talvez haja, ainda, uma terceira forma através da qual a política econômica cambial se relacione com a política regulatória cambial. A ideologia contida em uma está, de fato, imbricada com a ideologia contida na outra. As decisões de política econômica cambial, embora supostamente “técnicas”, contêm, em alguma medida, uma visão ideológica de qual deve ser a direção

Assim é que, muitas vezes, a atividade dos advogados especializados em orientar seus clientes sobre como navegar através dos controles de câmbio brasileiros consiste na tentativa de medir a “temperatura” dos agentes públicos exercendo as funções regulatórias. Não é preciso gastar muita tinta para revelar que esse exercício parcialmente divinatório é bastante difícil. As autoridades monetárias brasileiras oscilam entre um discurso marcadamente liberalizante e outro marcadamente intervencionista. Não raro, essas divisões refletem divergências profundas entre distintos escalões do corpo das autoridades monetárias, ou então entre distintas divisões operacionais do próprio Bacen espalhadas pelo Brasil afora. Há também o fato de que mudanças de política regulatória causam a necessidade de rearranjos de poder dentro da burocracia, o que por si só funciona muitas vezes como um obstáculo importante. Essas questões, quando somadas à falta de clareza e à questionável técnica jurídica do marco legal aplicável, obscurecem a identificação dos fins que a norma visa atingir, e a direção de sua interpretação.

3.3 Contexto institucional

O terceiro desafio para a interpretação da vedação à compensação privada de créditos diz respeito à dimensão político-administrativa da política regulatória cambial. Para início de conversa, a regulamentação dos controles cambiais é hoje competência principalmente do CMN. Este, por sua vez, é integrado pelos Ministros da Fazenda, do Planejamento, e pelo presidente do Bacen. Enquanto a principal função do Bacen – e, por tabela, de seu presidente – é a de proteger a moeda brasileira (fazendo a política monetária), os Ministros da Fazenda e do Planejamento têm preocupações mais amplas, que vão do combate ao desemprego à administração do orçamento. Assim, há preocupações de natureza tributária que estão, de alguma forma, embutidas no sentido dos controles cambiais. Esse fenômeno é, ainda, realçado pelo fato de

do desenvolvimento e da economia nacional. Essa ideologia é parte, na verdade, de um contexto muito mais amplo, em que as forças políticas da sociedade se articulam para mover a máquina pública nessa ou naquela direção. De todo modo, a verdade é que visões ideológicas nacionalistas e liberais se confrontam em todos os campos políticos: tanto no campo da formulação da política econômica cambial, quanto nos quadros burocráticos das autoridades responsáveis pela política regulatória cambial.

que no Brasil o Bacen exerce tanto as funções de guardião da moeda quanto de supervisor do sistema financeiro (em alguns países, como na Inglaterra, essas funções são separadas).

Ocorre que a definição sobre o que pode e que não pode ser feito na esfera cambial impacta diretamente nas possibilidades de cobrança de impostos, de que é exemplo o IOF-câmbio. A intersecção entre políticas cambiais e fiscais torna a análise dos controles cambiais mais complicada. Afinal, para o que servem os controles cambiais? A justificativa usual, tanto no Brasil quanto no exterior, é a de que servem para evitar fugas abruptas de capitais. Os controles de câmbio funcionariam, portanto, como elemento para estabilização do poder de compra da moeda no tempo.

Suponha, contudo, que se realize uma operação de *blue chip swap* com o fim de evitar o pagamento de IOF-câmbio. Será que isso, por si só, caracteriza uma *fraude cambial*? A questão é espinhosa. Se é lícito ao contribuinte utilizar uma formação jurídica menos onerosa desde que não haja simulação, então a reação inicial do intérprete poderia, legitimamente, ser a de que o *blue chip swap* está permitido nesses casos. Por outro lado, esbarra-se na regra trazida pela LC 104/2001, a chamada norma antielisão, e também nas controvérsias jurisprudenciais e doutrinárias que a circundam. De todo modo, e embora a resposta a essa questão tributária não seja objeto central dos apontamentos deste trabalho, essa controvérsia reforça o argumento de que a operabilidade dos controles de câmbio é mais intrincada do que uma mirada rápida poderia sugerir, e envolve amplos aspectos da ação do Estado.

4. CONCLUSÃO

A interpretação do marco legal atinente à compensação privada de créditos é tarefa complexa. Essa complexidade tem raízes na história da formação estrutural do sistema financeiro, nos anos 1930. Atualmente, o profissional do direito depara-se com a seguinte contradição: de um lado, o governo brasileiro abandonou o regime de câmbio fixo, e não mais deseja controlar uma a uma todas as operações cambiais como fizera no passado; de outro lado, muitos dos normativos que durante décadas serviram de sustentáculo para o controle dos fluxos cambiais ainda estão em vigor. A combinação dessas duas proposições relativamente contraditórias se deu através de mudanças na política regulatória. Algumas vezes, essas mudanças foram expressas em normativos; outras, vieram simplesmente através de mudanças de posicionamento do admi-

nistrador. Desse modo, tornou-se comum a existência de situações em que os mesmos normativos dão amparo legal a interpretações opostas pela burocracia administrativa do Bacen. Daí a gênese da insegurança jurídica que circunda o tema da compensação privada de créditos.

Sabe-se que o Dec. 23.258/1933 veda “operações que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio”. Cabe, então, indagar, em cada caso concreto, se há ou não obrigatoriedade do trânsito da operação via banco. Na prática, a verdade é que a resposta varia em cada momento histórico. Até fins da década de 1980, a resposta para a maioria das questões seria no sentido da obrigatoriedade da realização da operação de câmbio. Hoje, muitas vezes a resposta é oposta. Independentemente dos méritos econômicos das políticas de controle de câmbio, que aqui não são analisadas, fato é que este estado de incerteza jurídica e arbitrariedade burocrática não combina com o Estado Democrático de Direito. Quem entende de outra forma geralmente está preso ou a dogmas econômicos, ou a ideologias do passado.

DOCTRINA INTERNACIONAL

1

Obama's speech on financial reforms

BARACK OBAMA

Presidente dos Estados Unidos da América.

ÁREA DO DIREITO: Financeiro e Econômico

RESUMO: O discurso do Presidente Obama no Cooper Union trata da situação financeira dos EUA, comparando-a com seu discurso proferido no mesmo lugar, 2 anos atrás, momento da acentuada crise econômica que resultou na demissão de 8 milhões de americanos. O Presidente ressalta a melhora nessa situação, fruto das medidas adotadas pelo governo, ainda que impopulares, porquanto o país voltou a contratar, e a retomada no crescimento econômico já pode ser novamente notada. Obama aponta, ainda, para os motivos que levaram à crise, os quais não podem ser esquecidos, principalmente pelas falhas de responsabilidade, desde Wall Street até Washington, e, embora ele acredite no livre mercado, este precisa ter limites, motivo pelo qual uma proposta de reforma do setor financeiro já foi aprovada na Câmara dos Deputados, mas ainda pende de aprovação no Senado. Obama clama, por fim, por sua aprovação, a qual, segundo afirma, trará maior transparência e competitividade ao mercado como um todo.

ABSTRACT: The speech held by the U.S. President Barack Obama at Cooper Union on financial reforms took place nearly 2 years after another speech held by him at the same place, when the economic crisis was at its most difficult moment. However, the situation has improved a lot, when compared to that previous moment, which resulted in 8 million Americans losing their jobs, especially due to the measures implemented by the government, despite being so unpopular, which made America add jobs again, and brought back economy growth. Obama also points out the reasons that led to the crisis, especially the failure of responsibility, from Wall Street to Washington, and even though free market must prevail, it is not unlimited, and that's why a plan to reform the financial sector has recently passed the House of Representatives, but still depends on the Senate's approval. In that sense, Obama pleads for its approval, which will bring more transparency and competitiveness to the whole market.