

CONTROLES DE CÂMBIO NO BRASIL: TEORIA E PRÁTICA

Entre os juristas, a matéria cambial foi tradicionalmente estudada no Brasil por privatistas, especialmente comercialistas. Esse fato não é irrelevante. É que do ponto de vista do Direito Comercial a ênfase da análise reside principalmente no contrato de câmbio e nas obrigações daí decorrentes.¹ Por exemplo, a natureza jurídica do contrato de câmbio é de permuta, compra e venda ou contrato atípico? Quais as condições para a cobrança judicial da dívida cambial? E assim por diante.

Mas, do ponto de vista do Direito Econômico, a ênfase recai menos sobre o *contrato de câmbio* e a *obrigação cambiária*, e mais sobre os *controles de câmbio*². Embora o tema da legalidade continue central às preocupações do jurista, interessa menos a relação contratual de compra e venda de moeda entre duas partes, e mais a integração dessas operações de câmbio dentro dos esquemas estatais de controle e monitoramento de fluxos internacionais de moeda. A análise, portanto, traz consigo temas e enfoques associados ao tipo de pensar que tradicionalmente caracterizou o chamado direito público³. Gira menos em torno de temas clássicos de Direito Contratual e Comercial – pessoas, bens, obrigações etc. – e mais em torno da função, dos propósitos

* Pelo auxílio na pesquisa para elaboração deste texto, agradeço a Rafael Helou Bresciani.

¹ Na doutrina brasileira, abordagens clássicas sobre o contrato de câmbio e sua natureza incluem: Lisboa, J. da S. (1811). *Princípios de Direito Mercantil*, Tomo IV. Lisboa: Imprensa Régia, p. 8; Carvalho de Mendonça, J. X. (1938). *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, Volume V, Livro III, Parte II. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, pp. 13-21; Cunha Gonçalves, L. (1950). *Da Compra e Venda no Direito Comercial Brasileiro*. São Paulo: Max Limonad, pp. 130-133; Ferreira, W. (1962). *Tratado de Direito Comercial*, Volume VIII. São Paulo: Saraiva, pp. 127-129; Pontes de Miranda, F. C. (2012). *Tratado de Direito Privado – Parte Especial*, Tomo XXXIX. São Paulo: Revista dos Tribunais, p. 92; Comparato, Fábio Konder (1995), “Inadimplemento de Contrato de Câmbio”, in Fábio Konder Comparato (org.), *Direito Empresarial – Estudos e Pareceres*. São Paulo, Saraiva, pp. 382-394. Ver também Mauro Brandão Lopes, Parecer, in Processo nº 247/82, da 16ª Vara Cível da Capital de São Paulo *apud* Ponte Neto, J. da (1987). *Efeitos Jurídicos do Contrato de Câmbio na Falência e na Concordata do Exportador*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, pp. 16-18. O Banco Central do Brasil define contrato de câmbio como “o instrumento específico firmado entre o vendedor e o comprador de moeda estrangeira, no qual são estabelecidas as características e as condições sob as quais se realiza a operação de câmbio” (art. 40 da Circular BCB nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013).

² Obras jurídicas de referência incluem: Fonseca, H. B. da (1963). *Regime Jurídico do Capital Estrangeiro*. Rio de Janeiro: Letras e Artes; Verçosa, H. M. D. (1978). *Aspectos Jurídicos do Câmbio*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Andrade Jr., A. de S. L. (1979). *O Capital Estrangeiro no Sistema Jurídico Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense; De Chiara, J. T. (1986). *Moeda e Ordem Jurídica*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Cortez, T. M. (2004). *Moeda, Estado e Direito: o Papel do Estado na Ordem Monetária e seu Controle*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Oliveira, L. M. S. de (2005). *Contribuição ao Disciplinamento Jurídico do Mercado de Câmbio no Brasil*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Curro, R. J. de P. (2009). *Mercosul: a Moeda Única e suas Consequências no Comércio Internacional*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Rego, A. L. C. (2010). *Aspectos Jurídicos da Confiança do Investidor Estrangeiro no Brasil*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; e Salomão Neto, E. (2014). *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas, pp. 454-466.

³ Sobre o tema, ver Salama, B. M. (2014). *O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia*. São Paulo: Malheiros, pp. 246-262. Ver também Pargendler, M. e Salama, B. M. (2013). *Direito e consequência no Brasil: em busca de um discurso sobre o método*. *Revista de Direito Administrativo*, 262, 95-144.

políticos e econômicos, da eficiência e da sistemática da regulação do mercado de câmbio como um todo.

Para abordar a regulação do mercado de câmbio sob a ótica do Direito Econômico, organizo este texto em duas partes. Na primeira, apresento um panorama geral sobre a regulação cambial no Brasil. Inicialmente abordo, de forma concisa, (a) o conceito de *controle de câmbio*; a seguir (b) trago notas sobre a história da regulação cambial no Brasil; e, adiante, (c) apresento uma discussão resumida acerca de dificuldades que se põem para o profissional do direito que se depara com questões jurídicas concretas na seara cambial. Essa primeira parte está baseada em textos que venho publicando ao longo dos últimos anos sobre a regulação jurídica da matéria cambial.

A segunda parte ilustra os problemas acima indicados apresentando duas contendas jurídicas recorrentes atinentes à matéria cambial, (a) uma ligada à caracterização e punibilidade do ilícito de *compensação privada de créditos internacionais* previsto no vetusto Decreto nº 23.258/1933, e (b) outra ligada à caracterização do ilícito de *declaração falsa em contrato de câmbio* previsto na Lei nº 4.131/1962. A análise que desenvolvo nessa segunda parte toma por base votos que proferi recentemente em casos que relatei no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).⁴ É pertinente notar que os votos mencionados aqui foram seguidos pela maioria daquele órgão colegiado. Isso quer dizer, por um lado, que apresento análises representativas da jurisprudência administrativa que atualmente prevalece sobre a matéria. Por outro lado, convém notar que existe respeitável divergência sobre esse temário de todo espinhoso.

A tudo, segue-se uma breve conclusão.

I. PANORÂMICA INTRODUTÓRIA PARA O PROFISSIONAL DO DIREITO

(a) Conceituação

A regulação cambial põe-se em prática por meio dos assim chamados *controles de câmbio*. Controles de câmbio são regramentos que incidem sobre o fluxo internacional de moeda. Mais especificamente, são instrumentos utilizados pelos governos para tributar, monitorar, condicionar

⁴ O CRSFN é um órgão colegiado, de segundo grau, integrante da estrutura do Ministério da Fazenda, conforme disposto na Lei nº 9.069/1995, com competência para julgar, em segunda e última instância administrativa, os recursos interpostos das decisões relativas à aplicação das penalidades administrativas referidas nos incisos I a IV do art. 1º do Decreto nº 91.152/1985. Ainda, pelo art. 81 da Lei nº 9.069/1995, o CRSFN também tem competência para julgar decisões do Banco Central do Brasil a respeito da aplicação de penalidades por infração à legislação cambial, de capitais estrangeiros e de crédito rural e industrial. O CRSFN tem o seu Regimento Interno aprovado pelo Decreto nº 1.935/1996, com redação dada pelos Decretos nº 2.277/1997, 5.363/2005, 6.841/2009, 7.277/2010 e 7.835/2012.

ou proibir operações de troca ou envio de moedas entre países ou pessoas localizadas em diferentes países.

Os termos “câmbio” e “capital” são muitas vezes utilizados alternativamente e, por isso, é comum confundirem-se as expressões “controle de câmbio” e “controle de capital”. Na verdade, são coisas diferentes: controle de câmbio é o gênero, do qual os controles de capital são uma espécie – a espécie que diz respeito às operações registradas na conta capital e financeira prevista na contabilidade do país. Os principais alvos dos controles de capital são, então, os investimentos e os empréstimos internacionais. A outra principal espécie de controles de câmbio consubstancia-se nos controles de conta corrente, que dizem respeito ao comércio de bens e serviços internacionais.⁵

Os controles de câmbio podem ser compreendidos sob diferentes ângulos de análise. Quanto aos seus *fundamentos econômicos*, os controles de câmbio podem ser classificados a partir de três critérios, a saber: a direção dos fluxos objeto do controle (entrada ou saída de divisas), a pretendida duração da medida governamental (temporária ou permanente), e o momento da criação do controle de câmbio em relação a uma crise cambial (antes ou depois do início da crise). Quanto ao caráter da sua disciplina jurídica, os controles de câmbio podem ser estabelecidos por meio de regras de Direito Comercial (falimentar, por exemplo⁶), Administrativo (condicionantes dos mais variados tipos) ou Tributário (as regras do IOF sobre câmbio, por exemplo).⁷ E, do ponto de vista nomogenético, os controles de câmbio podem também ser estabelecidos pelo Direito Internacional ou Nacional – sendo certo que, nesse último caso, no Brasil o centro produtor da regra pode ser o Legislativo ou o Executivo, inclusive por resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN) ou circulares, cartas-circulares e outros normativos editados pelo Banco Central do Brasil (BCB).⁸

Pode-se ainda falar de regulação cambial em sentido estrito ou lato. Controles cambiais em sentido estrito são representados por regras de conduta (proibições, monitoramentos e condicionamentos) estabelecidos em regras editadas pelos órgãos competentes. Já os controles cambiais em sentido lato incluem também ações de política macroeconômica, especialmente ações de política monetária ou fiscal voltadas a estabilizar ou controlar a taxa de câmbio, isso é, o preço da moeda (SALAMA, 2012, 139-140).

Os desafios práticos que mais comumente se apresentam ao profissional do direito que lida com matéria cambial estão ligados aos controles de câmbio em sentido estrito. É somente desses controles que me ocuparei no restante deste trabalho.

⁵ Salama, B. M. (2015). Controles de Capital: 70 Anos de Vai e Vem. Revista Direito GV, *no prelo* (discutindo a evolução do Direito Internacional aplicável aos controles de capital e de conta corrente).

⁶ Cf. Lei nº 11.101/2005, art. 86, II.

⁷ Sendo certo, evidentemente, que o contrato de câmbio está sujeito ao regramento civil sobre os contratos.

⁸ As competências normativas em matéria cambial do CMN e do BCB estão estabelecidas nos arts. 4º, 10º e 57 da Lei nº 4.595/1964.

(b) Panorama histórico

Os desafios jurídicos que se apresentam ao profissional do direito que lida com matéria cambial remetem, em boa medida, à herança histórica dos arranjos financeiros brasileiros. Na ressaca da Grande Depressão e da Crise de 1929, o governo de Getúlio Vargas lançou bases para o que seriam características estruturais – e, em certa medida, permanentes – do arranjo das finanças brasileiras (FRANCO, 2007, 35-37; SALAMA & PINHEIRO, 2013). O primeiro aspecto foi o estabelecimento do curso forçado da moeda nacional, e consequente proibição da chamada cláusula-ouro.⁹ O curso forçado é atributo da moeda nacional, previsto em lei, que se refere ao próprio conteúdo de valor da unidade monetária, fazendo prevalecer a expressão nominal do instrumento monetário, impedindo a sua conversão em metal precioso (DE CHIARA, 1986, 39).¹⁰ O segundo aspecto foi a centralidade atribuída, a partir daquele momento, aos bancos oficiais na concessão do crédito e fomento da atividade econômica.¹¹ O terceiro pilar então estabelecido foi a criação de um sistema relativamente rígido (ou, pelo menos, tão rígido quanto a tecnologia da época permitia) para o controle do câmbio.

Esses rígidos controles de câmbio deveriam servir para pôr em prática uma política seletiva de determinação de quais operações de câmbio poderiam ser conduzidas; determinar as condições de prazo, partes e termos das operações de câmbio permitidas; e estabelecer os registros e licenças que se prestam para autorizar ou monitorar operações. Um dos mais importantes controles de câmbio estabelecido na década de 1930 foi a chamada “vedação à sonenação de coberturas de

⁹ Pela cláusula-ouro, convencionava-se a possibilidade de a obrigação ser paga pelo devedor em ouro ou seu equivalente. Cf. Nussbaum, A. (1950). *Derecho Monetario Nacional e Internacional*. Buenos Aires: Ayrú, p. 319. O Código Comercial de 1850 permitia validamente a estipulação de pagamento em ouro ou moeda estrangeira (art. 431, 2ª parte). O primeiro golpe a esse regime foi dado pelo Decreto nº 21.316/1932, que proibiu as contas correntes em moeda estrangeira nos estabelecimentos bancários do país. O segundo e último golpe foi desferido pelo Decreto nº 23.501/1933, que estabeleceu a nulidade de qualquer estipulação de pagamento em ouro ou em determinada espécie tendente a restringir os efeitos do curso forçado da moeda nacional. Nos seus *considerandos*, o Decreto nº 23.501/1933 apontava para as experiências estadunidense, inglesa e francesa no assunto, e ressaltava a função essencial e privativa do Estado de criar e defender sua moeda. Vale destacar que tal medida era tida como *transitória e emergencial*, o que não se confirmou na legislação subsequente, vide o Decreto-Lei nº 236/1938, que corroborava a repulsa à cláusula-ouro (arts. 1º e 2º). Atualmente, a vedação à cláusula-ouro encontra-se no art. 318 do Código Civil de 2002: “São nulas as convenções de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira, bem como para compensar a diferença entre o valor desta e o da moeda nacional, excetuados os casos previstos na legislação especial.”

¹⁰ No mesmo sentido, cf. Nussbaum, A. (1929). *Teoria Jurídica del Dinero*. Madrid: Librería General de Victoriano Suárez, p. 72; Gudín. E. (1947). *Principios de Economía Monetária*, Volume 1. Rio de Janeiro: Agir, p. 53; Wald, A. (1959). *A Cláusula de Escala Móvel*. Rio de Janeiro: Nacional, pp. 55-60.

¹¹ Um passo decisivo nessa direção foi o agravamento da repressão financeira, especificamente por intermédio da promulgação de uma rigorosa lei da usura no ano de 1933. O Decreto nº 22.626/1933 (também conhecido como “Lei da Usura”) estabeleceu um teto geral de 12% a.a. para diversas taxas de juros, e um teto especial de 6% a.a. para as taxas de juros relativas à maioria das operações financeiras. Com o aumento posterior da inflação na década de 50, apenas os bancos públicos eram capazes de conceder crédito a taxas de juros tão abaixo do custo de oportunidade.

exportação”, regramento que obrigava exportadores brasileiros a prontamente venderem a moeda estrangeira recebida em suas vendas ao exterior a fim de que não pudessem especular contra a moeda nacional.¹²

Embora os regulamentos tenham sofrido variações, esse tripé estabelecido nos anos 1930 perdurou, em essência, até a década de 1980. Nem a criação, em 1945, da Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC) – esta, uma espécie de passo intermediário destinado a preparar a criação de um Banco Central¹³ –, nem a criação do BCB, em 1964, causaram mudanças significativas. É que, apesar das suas aspirações grandiosas e de algumas reformas mais profundas (notadamente, a reforma tributária e criação do CTN, cf. SALAMA, 2014, 103-119), as reformas financeiras postas em prática pelo regime militar instalado em 1964 são bem menos radicais do que se costuma supor (SALAMA, 2010, 164-168).

De fato, o primeiro pilar herdado da Era Vargas – o curso forçado – foi mantido, como é evidente. O governo militar apenas editou, alguns anos após assumir o poder, 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.¹⁴ É dessa época também a criação da correção monetária, o reajustamento automático de preços que protegia apenas a parcela bancarizada da população contra a inflação. A correção monetária, de certa forma, sustentava o curso forçado, pois a parcela bancarizada da população não necessitaria recorrer a outros ativos como dólar ou ouro para corrigir monetariamente o valor dos seus compromissos.

O mesmo sentido de permanência pode ser encontrado no que toca à centralidade do crédito público. Na verdade, o que houve durante a década de 1960 foi um aprofundamento da importância do crédito originado nos bancos públicos. E isso, anote-se, a despeito de algumas iniciativas estatais

¹² Cf. Decreto nº 23.258/1933, art. 3º, revogado somente no ano de 2006. A literatura comparada trata das vedações à sonegação de coberturas cambiais sob a rubrica dos *surrender requirements*. Sobre o tema, ver Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2008, FMI (2011), pp. 45-46.

¹³ A criação da SUMOC pode ser em parte atribuída à obrigação de criar um Banco Central inscrita no Tratado de Bretton Woods (1944), ratificado pelo Brasil. O Decreto-Lei nº 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*”.

¹⁴ O Decreto-Lei nº 857/1967 revogou o Decreto-Lei nº 23.501/1933 e dispôs: “Art 1º 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 2º 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.”

voltadas a fomentar o crédito privado, tais como o incentivo à criação de conglomerados bancários (SALAMA & PRADO, 2012), e, também, a despeito da permissão (conformada judicialmente) para que bancos pudessem cobrar juros superiores àqueles estabelecidos pela Lei da Usura.¹⁵

Nas reformas do Governo Militar de meados dos anos 1960, o terceiro pilar herdado da Era Vargas foi igualmente mantido. Os controles de câmbio, então já estabelecidos por normativos como a Lei nº 4.182/1920, o Decreto nº 14.728/1921, o Decreto nº 23.258/1933, o Decreto-Lei nº 406/1938, o Decreto-Lei nº 639/1938, o Decreto nº 3.010/1938, o Decreto-Lei nº 9.025/1946¹⁶, Decreto-Lei nº 9.602/1946, o Decreto nº 30.363/1952, a Lei nº 1.807/1953, o Decreto nº 2.820/1957 e o Decreto-Lei nº 3.244/1957, foram na verdade ampliados após a edição da Lei nº 4.131/1962, que disciplinou os capitais estrangeiros ingressados no Brasil para aplicação em determinadas atividades.¹⁷

A Lei nº 4.131/1962 foi promulgada com a finalidade primordial de fomentar o investimento estrangeiro direto (IED) no Brasil. Em sua essência, procurava enfrentar três restrições ao capital estrangeiro que prevaleciam na década de 60: o medo de expropriação dos potenciais investidores estrangeiros, a existência de controles de câmbio rígidos, e a meta política de implantar uma industrialização por substituição de importações no país. A Lei nº 4.131/1962 determinou que os investimentos estrangeiros diretos no Brasil seriam registrados pelo BCB.¹⁸ O registro, assim, correspondia a uma garantia formal do Estado brasileiro de que os investidores estrangeiros seriam autorizados ao repatriamento do principal, dos juros e dos dividendos.¹⁹

¹⁵ Os tribunais entenderam que o inciso IX do artigo 4º da Lei nº 4.595/1964 havia tacitamente revogado a Lei da Usura no que tocava aos empréstimos feitos por instituições financeiras. Para um julgado emblemático, ver STF, Segunda Turma, RE 78.953, Rel. Min. Oswaldo Trigueiro, julgado em 19.02.1974 (*"o art. 1º do Decreto 22.626/33 está revogado não pelo desuso ou pela inflação, mas pela Lei 4.595/64, pelo menos ao pertinente as operações com instituições de crédito, públicas ou privadas, que funcionam sob o estrito controle do Conselho Monetário Nacional [...] "na época inflacionária em que vivemos, aquela tarefa [de regular as condições de oferta da moeda] estaria de todo frustrada se condicionada à remota proibição da Lei da Usura, inferência que, a meu ver, paira acima de qualquer dúvida razoável"*). Cf. Jantalia, F. (2012). Juros Bancários. São Paulo: Atlas, pp. 100-101; 185-198.

¹⁶ O Decreto-Lei nº 9.025/1946 e o Decreto-Lei nº 9.602/1946 marcaram uma fase excepcional no período. Estabeleceram total liberdade de compra e venda de cambiais e moedas estrangeiras, com retorno ilimitado de capitais e lucros. Contudo, diante das medidas de liberalização adotadas, a situação das reservas e da balança de pagamentos evidenciou-se extremamente desfavorável ao final de 1946. A partir daí, a breve inclinação liberal é deixada de lado pelo governo Dutra, que passa a estabelecer uma série de controles cambiais. Nesse sentido, cf. Lago, P. A. C. do (1982). A SUMOC como embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica, 1945-1965. Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, pp. 49-56.

¹⁷ Não se trata, portanto, de uma lei geral de controles cambiais.

¹⁸ Na verdade, o Banco Central do Brasil só foi criado em 1964. No ano de 1962, quando a Lei nº 4.131/1962 foi promulgada, o registro era feito por outra autoridade regulatória – a SUMOC.

¹⁹ A ausência de registro do capital estrangeiro destinado à participação acionária em sociedades brasileiras fazia com que fosse considerado *capital contaminado*. A falta de registro verificava-se tipicamente em circunstâncias em que a participação não fora adquirida por meio de uma remessa nova de fundos do exterior para o Brasil. Assim, um investidor estrangeiro que detivesse *capital contaminado* permanecia impedido de oficialmente remeter ao exterior dividendos e capitais relacionados à repatriação de seu investimento.

Além disso, o registro significava que os investidores estrangeiros estariam autorizados a executar operações de repatriamento por meio de mercados de câmbio *oficiais*, em que as taxas de câmbio eram mais favoráveis do que aquelas praticadas no *mercado negro* (que era, em tese, proibido, porém, na prática, tolerado).²⁰ Por fim, a Lei nº 4.131/1962 também disciplinou que o Estado atuaria de forma a supervisionar, tributar e regular os investidores estrangeiros com a perspectiva de alcançar diversas metas políticas relacionadas à sua estratégia de industrialização por substituição de importações.

A Lei nº 4.131/1962 concedeu igualmente amplos poderes à SUMOC (e posteriormente, ao BCB) para a fixação de medidas restritivas dos fluxos de capitais “*sempre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamento ou houver sérias razões para prever a eminência de tal situação.*”²¹ Décadas depois, alguns analistas apontaram que tamanhos poderes discricionários confiados à burocracia do BCB eram um componente crucial do risco soberano brasileiro, o qual, por sua vez, reduzia o potencial do país para atrair capital estrangeiro.²² Atualmente, a Lei nº 4.131/1962 permanece vigente²³, enquanto a percepção internacional acerca do risco soberano brasileiro sofreu uma redução significativa. Embora essas percepções de risco oscilem com frequência, a lição que permanece é que o potencial de reformas legais pontuais para modificar substantivamente os efeitos de estruturas profunda e historicamente enraizadas não deve ser superestimado.²⁴

Seja como for, em 1988, um regime democrático foi reinstaurado no país de forma pacífica. Para o bem ou para o mal, a nova Constituição Federal deu corpo à promessa feita em 1974 pelo

²⁰ A coexistência dos mercados oficial e paralelo e a sua presença na vida dos cidadãos era inclusive admitida claramente pelo próprio BCB. Em cartilha elaborada por seu Departamento de Câmbio relatava: “*Quem não teve a experiência de, ao viajar, para o exterior, ter de recorrer ao paralelo para adquirir moeda estrangeira além do limite de US\$ 1,000.00 estabelecido pelo Banco Central? Quem quisesse comprar divisas, legalmente, além desse limite, tinha que fazer um pedido ao Banco Central que, em épocas passadas, sistematicamente negava. Restava assim, o ‘mercado paralelo’ para suprir as divisas adicionais necessárias para se financiarem gastos da viagem bem como diversas outras transações legítimas que cidadãos comuns necessitavam fazer.*” Cf. Garofalo Filho, E. (2002). Câmbio, Ouro e Dívida Externa – de Figueiredo a FHC. São Paulo: Saraiva, p. 54.

²¹ Cf. Lei nº 4.131/1962, art. 28.

²² Bacha, Edmar Lisboa, Arida, Persio e Lara-Resende, André (2005), “Credit, Interest and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil”, in F. Giavazzi, I. Goldfajn e S. Herrera (orgs.), *Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience: 1999 to 2003*. Massachusetts, MIT Press, pp. 265-293.

²³ Apesar da vigência de longa data, contando apenas com pontuais alterações, Garofalo Filho anota uma proposta “de mercado” em 1994 para substituir a Lei nº 4.131/1962 por uma nova lei cambial de cunho liberalizante. Cf. Garofalo Filho, E. (2002). Câmbio, Ouro e Dívida Externa – de Figueiredo a FHC. São Paulo: Saraiva, pp. 386-398.

²⁴ Para uma discussão mais ampla sobre esse tópico, cf. Schapiro, M. G. (2010). Repensando a Relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento: os limites do paradigma *Rule of Law* e a relevância das alternativas institucionais. Revista Direito GV, 6(1), 213-252. Ver também Salama, B. M. e Silva Filho, O. da (2013). Elasticity, Incompleteness and Constitutive Rules. The CLS Blue Sky Blog – Columbia Law School’s Blog on Corporations and the Capital Markets, disponível em <http://clsbluesky.law.columbia.edu/2013/07/30/elasticity-incompleteness-and-constitutive-rules/>.

General Ernesto Geisel de que a abertura democrática seria “*lenta, gradual e segura*”.²⁵ A transição, de fato, ocorreu dessa maneira em todos os três aspectos.²⁶ Politicamente, o Brasil tornou-se uma democracia e assim permanece. Desde então, os três pilares estruturais herdados das reformas de Getúlio Vargas nos anos 30 foram frequentemente revisitados e afrouxados, sem que fossem, contudo, eliminados.

Em primeiro lugar, o curso legal foi indiretamente modificado, uma vez que, em 1994, a legislação federal restringiu severamente a correção monetária em contratos.²⁷ Em segundo lugar, os bancos públicos sofreram uma redução gradual de sua relativa importância nos mercados de crédito. Durante a década de 90, a maioria dos bancos estaduais foi privatizada. Especificamente, uma alteração jurídica trazida pela então nova Constituição Federal de 1988 permitiu (de modo vago, é bem verdade) que muitos desses bancos privatizados fossem adquiridos por bancos estrangeiros.²⁸ Com isso, a participação pública no mercado de crédito diminuiu notadamente em termos relativos.²⁹ Deve-se destacar, contudo, que os bancos públicos ainda exercem um papel central no mercado de crédito brasileiro.³⁰ Tanto assim que o crédito de longo prazo no país é ainda essencialmente concedido ou subsidiado por bancos públicos.³¹

Quanto aos controles de câmbio, que, como dito, constituem o terceiro pilar estrutural do sistema financeiro brasileiro, eles foram sendo gradualmente flexibilizados na medida em que o Brasil aderiu à globalização comercial e financeira. Inicialmente, flexibilização regulatória do câmbio significou a criação de um novo segmento para operações cambiais, o que se verificou em 1988.³² Esse segmento permitiu que brasileiros realizassem legalmente operações que, anteriormente, só poderiam ser concluídas à margem da legalidade. Os exemplos de tais situações incluem circunstâncias triviais, como o envio de capitais para parentes que estudavam no exterior ou mesmo o uso de cartões de crédito emitidos no Brasil para compras internacionais.

²⁵ Bueno, E. (2003). Brasil: uma História: a Incrível Saga de um País. São Paulo: Ática, p. 379; Fausto, B. e Devoto, F. J. (2005). Brasil e Argentina: Um ensaio de história comparada (1850-2002). São Paulo: 34, p. 455.

²⁶ Um presidente civil, José Sarney, ascendeu ao poder em 1985, e eleições presidenciais diretas foram realizadas em 1989. Cf. Fausto, B. e Devoto, F. J., *supra* nota 25, pp. 460-465.

²⁷ Oliveira, M. C. de (2009). Moedas, Juros e Instituições Financeiras – Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Forense. pp. 265-281; 305-309; Assis, J. E. R. de (2011). Inflação, a Correção Monetária e o Código Civil. Revista Digital do Instituto dos Advogados Brasileiros, III(10), 4-16, disponível em <http://www.iabnacional.org.br/IMG/pdf/doc-5287.pdf>.

²⁸ A Constituição Federal de 1988 permitiu investimentos estrangeiros no sistema financeiro nacional desde que com a autorização expressa do Banco Central e do Presidente da República. Cf. Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, art. 52.

²⁹ Ness Jr., W. L. (2000). Reducing Government Bank Presence in the Brazilian Financial System Why and How. The Quarterly Review of Economics and Finance, 40, 71-84.

³⁰ Cf. Schapiro, M. G. (2010). Governança Administrativa, Dinâmica Institucional e Financiamento Industrial no Brasil: novos parâmetros, velhos problemas. Direito GV Working Paper, No. 55, 1-52.

³¹ Schapiro, M. G. (2010). Development Bank, Law and Innovation Financing in a New Brazilian Economy. The Law and Development Review, Manuscript 1045, 1-43, disponível em http://www.law.wisc.edu/gls/documents/mario_schapiro_paper.pdf.

³² Cf. Resolução CMN nº 1.552, de 22 de dezembro de 1988.

Adicionalmente, muitas categorias de operações cambiais sujeitas a um sistema autorizativo (aprovação *ex ante*) passaram para um sistema declaratório (monitoramento *ex post*).³³ Empréstimos tomados por empresas brasileiras de financiadores estrangeiros são um bom exemplo desse novo modelo. Em vez de solicitar autorizações específicas, como fora feito por décadas, nos anos 90 as empresas nacionais passaram a simplesmente tomar os empréstimos e, subsequentemente, efetuar o seu registro declaratório eletrônico junto ao BCB.³⁴ Nesse contexto, deu-se também uma mudança de particular importância, a saber, a permissão aos investimentos externos “de portfólio”.³⁵ Com a edição da Resolução CMN nº 1.832/91, depois substituída pela Resolução CMN nº 2.689/00, ainda em vigor³⁶, o escopo da definição de capital estrangeiro foi expandido de forma a incorporar não apenas o IED (de longo prazo), mas também o investimento em portfólio (de curto prazo). Mudanças de sentido e escopo feitas pela via dos regulamentos como essas dariam azo a muitas das dificuldades que, até hoje, povoam a vida de profissionais do direito envolvidos com questões cambiais, como discutido adiante.

(c) Três dificuldades para o intérprete

A evolução histórica do arcabouço cambial brasileiro – seu sentido de permanência em meio à crescente inserção do Brasil nos mercados financeiros internacionais – é bastante representativa dos desafios que se colocam atualmente para o intérprete e aplicador da legislação cambial brasileira. Em primeiro lugar, há regras formalmente em vigor tomadas por anacronismo de tal

³³ Na verdade, até os dias atuais esse sistema não é completamente declaratório. O registro de determinadas condições financeiras – por exemplo, taxas de juros acima de um determinado patamar – é automaticamente bloqueado pelo SISBACEN. Assim, um devedor brasileiro, nessas circunstâncias é, em termos práticos, autorizado a remeter os juros excedentes a certos parâmetros permitidos. De forma semelhante, a ausência de códigos específicos para certas categorias de transações continua, na prática, a bloquear muitos tipos de operações cambiais estrangeiras.

³⁴ Vide Resolução CMN nº 2.770, de 30 de Agosto de 2000, a qual revogou o “FIRCE 10”, um Comunicado emitido em 12 de setembro de 1969 pelo Departamento de Capitais Estrangeiros do Banco Central.

³⁵ É o investimento estrangeiro em carteira. Na definição do BCB: “*Trata-se de investimento de não residente no mercado financeiro e de capitais no País (portfólio), sujeito a registro no módulo Portfólio do sistema Registro Declaratório Eletrônico (RDE), via Sisbacen*” – disponível em <http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=689&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>. Com maior clareza, Anna Lygia Costa Rego: “Define-se como ‘de Portfólio’ o investimento que não se destina diretamente ao circuito produtivo local. Os fluxos de capitais de Portfólio correspondem aos investimentos em ativos financeiros, como títulos, ações, derivativos, etc”. Cf. Rego, A. L. C. (2010). Aspectos Jurídicos da Confiança do Investidor Estrangeiro no Brasil. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 13.

³⁶ O Edital de Audiência Pública nº 43/2014, de 5 de fevereiro de 2014, tratou da revisão da regulamentação sobre aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais do Brasil. Os trabalhos resultaram na Resolução CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014, a qual passará a vigorar a partir de 30.03.2015 e revogará a Resolução CMN nº 2.689/00. Das grandes alterações trazidas por esse novo normativo, destacam-se a possibilidade de *depository receipts* serem lastreados em quaisquer valores mobiliários emitidos por companhias abertas nacionais (e não apenas em ações, como dispõe a atual regulação) e, para as instituições financeiras e demais instituições de capital aberto autorizadas a funcionar pelo BCB, a possibilidade de serem lastreados em títulos de crédito elegíveis a compor seu Patrimônio de Referência.

monta que até mesmo sua vigência pode ser posta em questão. Um exemplo, felizmente já superado, pode ser encontrado no art. 5º da Lei nº 4.182/1920. Referido dispositivo veda as operações de “*jogo sobre o cambio*”, 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).³⁷ Discutindo este normativo, o CRSFN entendeu em 2004 que “*o chamado jogo sobre o câmbio não encontra tipificação adequada*”, devendo portanto ser afastado, isso é, ser tido como não vigente.³⁸

Caso menos claro, porque nunca enfrentado por julgadores, pode ser encontrado na Circular BCB nº 24, de 25 de fevereiro de 1966. Esse dispositivo, que jamais foi formalmente revogado, estabelece ser “*expressamente vedado às instituições financeiras, por qualquer forma, aplicar ou promover a colocação, no exterior, de recursos coletados no país*”. Acontece que essa redação é hoje completamente incompatível com o restante das regras em vigor, especialmente com aquelas editadas nas últimas duas décadas, desde que se pôs em prática o que às vezes se chamou de *flexibilização do câmbio no Brasil*³⁹ (SALAMA, 2014, 204-205). Contudo, informalmente, o BCB ainda utiliza o normativo como amparo jurídico para algumas de suas ações e atividades,

³⁷ Lei nº 4.182/1920: “Art. 5º 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: 1º, no contracto de compra e venda das cambiais deverão sempre ficar declarados os nomes do comprador e do vendedor; 2º, são proibidas as liquidações por diferença das operações sobre letras de cambio e moeda metálica; 3º, os bancos e instituições que operem com cambio deverão realizar, no Thesouro Nacional, um deposito que será fixado pelo Governo, tendo em vista a importancia das operações. § 1º Poderá o Ministro da Fazenda, quando a conveniencia o indicar: a) exigir as provas de que as operações de compra e venda de cambiais são reaes e legítimas, proibindo-as em caso contrario; b) impôr multas correspondentes, no maximo, ao dobro da transacção, e no minimo, de 5:000\$, às pessoas ou às instituições que infringirem os preceitos deste artigo e as instrucções do Ministro da Fazenda, tendentes á 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 necessarias para regularizar as operações cambiais; e) fixar uma quota de fiscalização bancaria, de cujo pagamento dependerão o funcionamento de novos bancos e casas bancárias e a renovação de concessões já existentes. § 2º Fica autorizado a reorganizar os serviços a cargo da Camara Syndical de Corretores por fôrma a melhor assegurar a efficiencia do que dispõe este artigo. § 3º Fica o Governo autorizado a expedir os regulamentos necessarios para a execução deste artigo, abrindo os necessarios credits, e bem assim a consolidar, harmonizando-as quanto possivel, as disposições vigentes sobre sociedades anonyms e bancos.”

³⁸ Vide CRSFN, 244ª Sessão, Recurso 4298, Processo BCB 0001024268, rel. Cons. Valdecyr Maciel Gomes, julgado em 14.12.2004.

³⁹ Para ilustrar as contradições, considere-se, por exemplo, o disposto na Circular BCB nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013: “Art. 2º. As pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, sendo contraparte na operação agente autorizado a operar no mercado de câmbio, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação. Parágrafo único. O disposto no *caput* aplica-se, também, às compras e às vendas de moeda estrangeira por pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no País, para fins de constituição de disponibilidade no exterior e do seu retorno, bem como às operações de back to back.”

especialmente na supervisão das atividades de representantes brasileiros de bancos estrangeiros.⁴⁰ Trata-se, como se vê, de verdadeiro limbo jurídico.

Em segundo lugar, a própria legalidade dos regulamentos que puseram em prática a flexibilização dos controles de câmbio brasileiros nos últimos 25 anos ainda é posta, vez ou outra, em questão. É que a flexibilização dos controles de câmbio no Brasil tem se dado sempre de forma incremental – o que traz grandes vantagens, porque evita rupturas perigosas –, mas por meio de regulamentos que às vezes criam mecanismos complicados para as remessas de recursos do e para o exterior.

O melhor exemplo ocorreu em 1992, quando o CMN ampliou a utilização das contas de não residentes no Brasil,⁴¹ estabelecendo as bases para as chamadas “*transferências internacionais de Reais*”. Tratava-se de um mecanismo complicado que utilizava contas de bancos estrangeiros em bancos brasileiros para permitir remessas das mais variadas naturezas.⁴² Essas 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 nº 4.131/1962.

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, o Poder Executivo teria desvirtuado o sentido do mandamento legal originado no Congresso, particularmente no que toca ao sentido da Lei nº 4.131/1962. Isto é, sendo o Congresso soberano, a burocracia do BCB e do CMN teria agido ilegalmente ao mudar o espírito da legislação.⁴³ Com base nessa linha de argumentação, à ocasião foram até mesmo ajuizadas ações criminais por procuradores da República contra diretores e presidentes do BCB.

O principal contra-argumento à tese dos vícios de origem – que configurou a visão que prevaleceu – foi o de que a legislação de origem no Congresso, de fato, abria a possibilidade para que o Poder Executivo implantasse as mudanças que de fato fez. Tendo agido dentro da gama de

⁴⁰ Sobre o tema, cf. Salama, B. M., Foreign Exchange Controls and the Governance of State-Capitalism. Working Paper, 1-46, disponível em http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/

⁴¹ Conforme disposto na Resolução CMN nº 1.946, de 29 de julho de 1992.

⁴² As contas de não-residentes foram criadas pela Carta-Circular BCB nº 5, de 27 de fevereiro de 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 BCB nº 2.677, de 10 de abril de 1996 revogou a Carta-Circular BCB nº 5, de 27 de fevereiro de 1969 e passou a disciplinar a “*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*”.

⁴³ 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.

opções permitidas pelo texto legal, a burocracia não teria violado os mandamentos do legislador.⁴⁴ De qualquer forma, algumas dessas ações judiciais ainda estão em curso, e o seu julgamento adequado requer que o aplicador compreenda minimamente o conturbado contexto histórico em que as mudanças ocorreram.⁴⁵

Em terceiro lugar, a solução de disputas jurídicas em torno dos controles de câmbio tem um componente político. Por um lado – e isso está longe de ser o ideal do Direito Administrativo, como é óbvio – a interpretação dos normativos pela fiscalização costuma variar conforme as circunstâncias históricas, as ideologias dominantes, e as costuras políticas de ocasião.⁴⁶ Por outro, há uma intrincada dimensão institucional da regulação cambial, que se relaciona diretamente com diversos aspectos da formulação e execução da política econômica de governo.

Repare: a regulamentação dos controles cambiais é hoje competência principalmente do CMN, órgão integrado pelos Ministros da Fazenda, do Planejamento, e pelo presidente do BCB. Enquanto a principal função do BCB – 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 que, no Brasil, o BCB exerce tanto as funções de guardião da moeda quanto de supervisor do sistema financeiro.⁴⁷

Por conta disso, não são nada incomuns situações em que os problemas tipicamente tributários e cambiais se entrelaçam. E se determinada operação cambial tiver sido realizada para evitar ou reduzir a carga tributária? Trata-se de problema tributário ou regulatório? São questões relevantes no dia a dia de muitos advogados. Como se vê, a operabilidade jurídica dos controles de câmbio é bem mais intrincada do que uma mirada rápida poderia sugerir, e envolve amplos aspectos da ação do Estado. A seção seguinte contém dois exemplos práticos que ilustram parte do que foi discutido até agora.

II. EXEMPLOS PRÁTICOS

⁴⁴ Aqui se está diante da tese da intangibilidade do mérito administrativo. Ver Rocha, J. P. C. V. da (2004). Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, pp. 29-36.

⁴⁵ Ver Schapiro, M. G. e Coutinho, D. R. (2013). Political economy and economic law in Brazil: from import substitution to the challenges of the new state activism. Working Paper, 1-37.

⁴⁶ A partir de uma análise de casos, Jean-Paul Cabral Veiga da Rocha aponta que o Supremo Tribunal Federal, ao se confrontar com a regulação financeira, adotaria a estratégia de chegar a uma acomodação política do problema, afastando-se de uma ruptura com a legalidade e de decisões que acabariam por bloquear a ação dos reguladores. Cf. Rocha, J. P. C. V. da (2004). Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 172.

⁴⁷ Em alguns países, como na Inglaterra, por exemplo, essas funções são separadas.

(a) Operação de câmbio ilegítima

Nos autos do Recurso 12072⁴⁸ interposto ao CRSFN, discutia-se a caracterização do ilícito de operação de câmbio ilegítima, previsto no art. 2º do Decreto nº 23.258/1933. Os autos demonstravam inequivocamente a realização de operações de *blue chip swap* – compras de vendas de títulos entre brasileiros e estrangeiros destinadas a realizar remessas de recursos ao exterior sem o fechamento de um contrato de câmbio (sobre o tema, SALAMA, 2009 e 2014). Essas operações foram (e ainda são, embora em menor grau) comumente realizadas com o objetivo de evitar o pagamento de IOF ou burlar controles de capital.

O voto condutor reconheceu a ilicitude das operações, indicando terem tais operações natureza de negócio jurídico indireto (cf. SALAMA, 2010, 231-236), que, no caso, deveriam ser tidas como ilícitas por terem tido por objetivo fraudar lei imperativa⁴⁹. É que, especificamente, a Lei nº 4.131/1962 teria requerido um fechamento de câmbio para a concessão de empréstimo, que não ocorreu.

Contudo, o aspecto interessante deste caso dizia respeito à punibilidade de operações realizadas entre 13/12/1996 e 23/12/1998, abrangendo época em que o Decreto nº 23.258/1933 estivera ostensivamente revogado. É que entre 25/04/1991 e 14/05/1998 vigeu um decreto presidencial sem número que revogava o Decreto nº 23.258/1933. Como o Decreto nº 23.258/1933 foi recebido pela Constituição de 1988 com status de lei ordinária, não poderia ter sido validamente revogado por um decreto presidencial. Ou seja, o Decreto nº 23.258/1933 esteve todo tempo em vigor, e ainda está (conforme reconhecido, inclusive, pelo Superior Tribunal de Justiça).⁵⁰ Mas seria razoável e justo punir um jurisdicionado por uma conduta praticada durante o período em que a norma com base na qual se considera irregular a conduta estava, aparentemente pelo menos, repelida do sistema jurídico?

O voto condutor entendeu que não.⁵¹ Sustentou que da noção de *Estado de Direito* decorre que incumbe ao Poder Público estabelecer um conjunto de leis minimamente claras e inteligíveis.

⁴⁸ CRSFN, 362ª Sessão, Recurso 12072, Processo BCB 0501302957, rel. Cons. Bruno Meyerhof Salama, julgado em 21.01.2014.

⁴⁹ Cf. art. 166, VI, do Código Civil.

⁵⁰ STJ, REsp 828.362/RS, rel. Min. Luiz Fux, julgado em 14.10.2008.

⁵¹ Um ponto adicional, apenas sugerido no voto relator, porém articulado de forma decisiva em voto concorde de outro conselheiro, é que “essa tese [da não punibilidade durante o período da ostensiva revogação] pode não ser aplicável aos casos de sonegação de cobertura cambial [também disciplinados pelo mesmo Decreto n.º 23.258], na medida em que a comunicação feita pelo BACEN nesses casos serve para romper a confiança legítima eventualmente alegada pelo jurisdicionado, quando então a aplicabilidade do Decreto n.º 23.258 jamais deveria ser interrompida, não havendo motivos para modulação dos efeitos como garantia ao princípio da proteção da confiança”. Cf. CRSFN, 362ª Sessão,

Mas, seguiu o voto, entender-se que são culpáveis e puníveis as ações praticadas entre 25/04/1991 e 14/05/1998 significaria reconhecer que, na sistemática jurídica brasileira, exige-se do jurisdicionado avaliar a cada momento a possível vigência de leis ostensivamente revogadas. E, como se sabe, isso seria particularmente perigoso em matéria de direito sancionatório.

Assim, o CRSFN tomou a posição de que o BCB não poderia punir um jurisdicionado pela realização de operações de *blue chip swaps* entre 25/04/1991 e 14/05/1998. Por conta disso, a recorrente foi condenada apenas pelas operações realizadas no período posterior a 14/05/1998.

(b) Declaração falsa em contrato de câmbio

Nos autos do Recurso 13019⁵² ao CRSFN, discutia-se a caracterização do ilícito de declaração de informações falsas nos contratos de câmbio, previsto no art. 23, §3º, da Lei nº 4.131/1962.⁵³ Os fatos eram os seguintes: em uma feira de automóveis foi contratada uma exportação; o pagamento foi recebido pela fábrica brasileira; mas a mercadoria não foi embarcada ao exterior e as divisas não foram retornadas. Alegadamente, isso configuraria uma declaração falsa em contrato de câmbio.

Em sua defesa, a exportadora brasileira alegou que havia adotado todas as providências exigidas para a realização da exportação; que havia fabricado, vendido e entregue a mercadoria para despachante aduaneiro indicado pelo importador estrangeiro; e que não tinha como presumir a ilicitude, já que a exportação fora paga antecipadamente. Alegou ainda que tão logo soube que a importadora estrangeira não recebera o bem, ofereceu *notitia criminis* ao Ministério Público Federal (MPF) e requereu providências, o que resultou na instauração de um inquérito policial.

Ao julgador, pôs-se a questão da responsabilidade do exportador brasileiro nessas circunstâncias. O voto condutor iniciou com a observação de que a responsabilidade objetiva não poderia ser aplicada ao tipo em questão (§3º do artigo 23 da Lei nº 4.131/1962). Esse entendimento estaria respaldado pela doutrina⁵⁴ e pela própria jurisprudência do CRSFN.⁵⁵ Rejeitada a responsabilidade objetiva, passou-se a discussão sobre a existência, ou não, de dolo ou culpa, pelos

Recurso 12072, Processo BCB 0501302957, declaração de voto do Cons. Marcos Martins Davidovich, julgado em 21.01.2014.

⁵² CRSFN, 362ª Sessão, Recurso 13019, Processo BCB 0601357716, rel. Cons. Bruno Meyerhof Salama, julgado em 21.01.2014.

⁵³ Com as alterações trazidas pelo artigo 72 da Lei nº 9.069/1995.

⁵⁴ Andrade Jr., A. de S. L. (1979). O Capital Estrangeiro no Sistema Jurídico Brasileiro. Rio de Janeiro: Forense, p. 357; e Fonseca, H. B. da (1963). Regime Jurídico do Capital Estrangeiro. Rio de Janeiro: Letras e Artes, p. 111.

⁵⁵ Conforme os seguintes precedentes do CRSFN: 250ª Sessão, Recurso 5280, Processo BCB 0101102901, rel. Cons. Silvânio Covas, julgado em 28.06.2005; 317ª Sessão, Recurso 11374, Processo BCB 0401246790, rel. Cons. Luiz Eduardo Martins Ferreira, julgado em 18.08.2010; 324ª Sessão, Recurso 11378, Processo BCB 0501289970, rel. Cons. Osmar Roncolato Pinho, julgado em 22.02.2011.

seguintes argumentos: (i) havia prova dos contratos de transporte para as mercadorias, registro das saídas e as notas fiscais haviam sido emitidas; (ii) a recorrente apresentou documentação comprovando que, de acordo com os seus registros e controles, a operação estava correta, inclusive demonstrando que a exportação fora paga em sua integralidade e que nunca houvera reclamação do não recebimento da mercadoria; e (iii) a recorrente contratou uma empresa de auditoria externa para verificar se os trâmites internos haviam sido respeitados na operação que originou este processo, sendo que a conclusão da auditoria, documentalmente fundamentada, foi de que nada havia de errado internamente com a operação.

Seguindo a análise, o voto pontuou ser duvidoso se uma conduta culposa pode perfazer o tipo de declaração falsa, previsto no §3º do artigo 23 da Lei nº 4.131/1962. De todo modo, ainda que se considere que o tipo “declaração falsa” aceite a modalidade culposa, a culpa no caso concreto não seria encontrável porque: (i) não havia como se falar em *culpa in vigilando* no trâmite da exportação, pois a então recorrente havia apresentado os comprovantes dos embarques entre os documentos encaminhados pelos despachantes – o que quer dizer, ao menos em princípio, que havia tomado providências para acompanhar o transporte e exportação da mercadoria –, como também demonstrou que, tão logo soube da suposta irregularidade por meio de auto de infração da Receita Federal, prontificou-se a apresentar notícia crime ao MPF; (ii) também não havia que se falar em *culpa in eligendo*, pois a recorrente havia demonstrado ter verificado que o despachante contratado estava devidamente registrado, narrou que a contratação da exportação se deu em uma feira de exposição – o que torna verossímil as circunstâncias de contratação de um despachante determinado pelo importador e a exportação pelo Porto do Rio de Janeiro – e contratou um despachante que, ainda que não fosse seu conhecido, era indicado pela contraparte, ou seja, alguém, ao menos em tese, interessado no bom encaminhamento das mercadorias, sobretudo tendo sido comprovado o pagamento adiantado feito por essa importadora; e (iii) não cabe considerar que a existência de cláusula FOB tenha o condão de exigir um grau maior de diligência da parte exportadora, pois se trata de uma cláusula com eficácia *inter partes* e cujo único significado comercial direto é definir o responsável pelos custos de transporte. Por tudo isso, a recorrente foi absolvida.

III. CONCLUSÃO

O debate em torno do que hoje se chama correntemente de *regulação jurídica* só entrou decisivamente no vocabulário jurídico brasileiro a partir da década de 1990⁵⁶, e isso ao mesmo tempo em que ocorriam dois processos históricos cruciais: o aprendizado institucional sob o regime democrático e a mudança do modelo de intervenção do estado na economia (SALAMA, 2009, 109). O Poder Judiciário, as profissões e a técnica jurídica assim migravam da periferia para o centro dos debates sobre a política pública ao mesmo tempo em que o Estado reduzia seu papel empreendedor e substituía-o em boa medida (embora não totalmente, e nem sempre de forma competente) por um papel indutor das atividades econômicas.

Esses processos deram grande impulso ao Direito Econômico, mas esse impacto foi sentido de maneira desigual. Nos setores e mercados em que se quebravam monopólios ou se implantavam as privatizações (telecomunicações e energia, por exemplo) proliferaram novas leis gerais e, na esteira, diversos bons estudos que buscavam delinear os contornos teóricos de uma nova dogmática jurídica que conciliasse os novos textos de lei com o renovado modelo político estatal. No entanto, nos setores em que as mudanças normativas ocorriam apenas pela via dos regulamentos – instruções, resoluções, portarias, circulares – frequentemente imperou entre os juristas um certo espírito de acomodação. Carentes de novas grandes leis gerais que inspirassem aventuras intelectuais e livros-texto, esses setores acabaram, ao fim e ao cabo, permanecendo subteorizados pelos juristas (SALAMA, 2009, 104). Assim se deu com a matéria cambial, e é no espírito de preencher esta lacuna que o presente texto deve ser compreendido.

IV. BIBLIOGRAFIA

(a) Doutrina

Andrade Jr., A. de S. L. (1979). *O Capital Estrangeiro no Sistema Jurídico Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense.

Aragão, A. S. de (2009). *Agências Reguladoras*. Rio de Janeiro: Forense.

⁵⁶ Anteriormente, mais comum era falar-se em regulamentação. Cf. Salama, B. M. (2014). O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia. São Paulo: Malheiros, p. 214: “*Até os anos 1990, não se falava em regulação, mas sim em regulamentação. Enquanto o primeiro termo descreve uma forma de ação do estado próxima da ideia de intervenção, a segunda descreve um tipo específico de normativo, os regulamentos*”. Sobre as sutilezas dessa distinção, ver Mattos, P. T. L. (2006). *O Novo Estado Regulador: eficiência e legitimidade*. São Paulo: Singular, p. 35; Di Pietro, M. S. Z. (1999). *Parcerias da Administração Pública*. São Paulo: Atlas, p. 134; e Aragão, A. S. de (2009). *Agências Reguladoras*. Rio de Janeiro: Forense, pp. 27-30. Ver também Rocha, J. P. C. V. da (2004). *Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, pp. 11-24.

Assis, J. E. R. de (2011). Inflação, a Correção Monetária e o Código Civil. Revista Digital do Instituto dos Advogados Brasileiros, III(10), 4-16, disponível em <http://www.iabnacional.org.br/IMG/pdf/doc-5287.pdf>.

Bacha, Edmar Lisboa, Arida, Persio e Lara-Resende, André (2005), “Credit, Interest and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil”, *in* F. Giavazzi, I. Goldfajn e S. Herrera (orgs.), *Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience: 1999 to 2003*. Massachusetts, MIT Press, pp. 265-293.

Bueno, E. (2003). Brasil: uma História: a Incrível Saga de um País. São Paulo: Ática.

Carvalho de Mendonça, J. X. (1938). Tratado de Direito Commercial Brasileiro, Volume V, Livro III, Parte II. Rio de Janeiro: Freitas Bastos.

Comparato, Fábio Konder (1995), “Inadimplemento de Contrato de Câmbio”, *in* Fábio Konder Comparato (org.), *Direito Empresarial – Estudos e Pareceres*. São Paulo, Saraiva, pp. 382-394.

Cortez, T. M. (2004). Moeda, Estado e Direito: o Papel do Estado na Ordem Monetária e seu Controle. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Costa, L. P. (2009). Disciplina Jurídica do Câmbio e Política Pública. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Cunha Gonçalves, L. (1950). Da Compra e Venda no Direito Comercial Brasileiro. São Paulo: Max Limonad.

Curro, R. J. de P. (2009). Mercosul: a Moeda Única e suas Consequências no Comércio Internacional. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

De Chiara, J. T. (1986). Moeda e Ordem Jurídica. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Di Pietro, M. S. Z. (1999). Parcerias da Administração Pública. São Paulo: Atlas.

Fausto, B. e Devoto, F. J. (2005). Brasil e Argentina: Um ensaio de história comparada (1850-2002). São Paulo: 34.

Ferreira, W. (1962). Tratado de Direito Comercial, Volume VIII. São Paulo: Saraiva.

Fonseca, H. B. da (1963). Regime Jurídico do Capital Estrangeiro. Rio de Janeiro: Letras e Artes.

Franco, Gustavo (2007), “Uma Longa Adolescência: Fases da História Monetária Brasileira”, *in* Sergio Lewin (org.), *Ideias e Consequências*. Porto Alegre, Sulina, pp. 23-45.

Garofalo Filho, E. (2002). Câmbio, Ouro e Dívida Externa – de Figueiredo a FHC. São Paulo: Saraiva.

Gudin. E. (1947). *Princípios de Economia Monetária*, Volume 1. Rio de Janeiro: Agir.

Jantalia, F. (2012). *Juros Bancários*. São Paulo: Atlas.

Lago, P. A. C. do (1982). *A SUMOC como embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica, 1945-1965*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Lisboa, J. da S. (1811). *Princípios de Direito Mercantil*, Tomo IV. Lisboa: Impressão Régia.

Mattos, P. T. L. (2006). *O Novo Estado Regulador: eficiência e legitimidade*. São Paulo: Singular.

Ness Jr., W. L. (2000). Reducing Government Bank Presence in the Brazilian Financial System Why and How. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40, 71-84.

Nussbaum, A. (1929). *Teoría Jurídica del Dinero*. Madrid: Librería General de Victoriano Suárez.

_____. (1950). *Derecho Monetario Nacional e Internacional*. Buenos Aires: Ayrú.

Oliveira, L. M. S. de (2005). *Contribuição ao Disciplinamento Jurídico do Mercado de Câmbio no Brasil*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Oliveira, M. C. de (2009). *Moedas, Juros e Instituições Financeiras – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Forense.

Pargendler, M. e Salama, B. M. (2013). Direito e consequência no Brasil: em busca de um discurso sobre o método. *Revista de Direito Administrativo*, 262, 95-144.

Ponte Neto, J. da (1987). *Efeitos Jurídicos do Contrato de Câmbio na Falência e na Concordata do Exportador*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Pontes de Miranda, F. C. (2012). *Tratado de Direito Privado – Parte Especial*, Tomo XXXIX. São Paulo: Revista dos Tribunais.

Rego, A. L. C. (2010). *Aspectos Jurídicos da Confiança do Investidor Estrangeiro no Brasil*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Rocha, J. P. C. V. da (2004). *Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Salama, B. M. (2009). Como Interpretar as Normas Emitidas pelo BACEN e CMN? Uma Resposta a Partir da Evolução do Modelo de Estado Brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, 46, 103-128.

_____. (2010). Regulação Cambial entre a Ilegalidade e a Arbitrariedade: O Caso da Compensação Privada de Créditos Internacionais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, 50, 157-184.

_____. (2010). Rumo a uma Teorização Jurídica da Inovação Financeira: Os Negócios Bancários Indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, 4(1), 225-245.

_____. (2011). Foreign Exchange Controls and the Governance of State-Capitalism. Working Paper, 1-46, disponível em http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/.

_____. (2012). The Art of Law & Macroeconomics. *University of Pittsburgh Law Review*, 74, 131-177.

_____. (2014). Vigência, Punibilidade e Licidade: Três Questões sobre as Operações *Blue Chip Swaps* e o Decreto 23.258/33. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, 64, 197-209.

_____. (2014). O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia. São Paulo: Malheiros.

_____. (2015). Controles de Capital: 70 Anos de Vai e Vem. *Revista Direito GV*, *no prelo*.

Salama, B. M. e Pinheiro, T. J. (2013). Citizens vs. Banks: Institutional Drivers of Financial Market Litigiousness in Brazil. Legal Studies Research Paper No. 72, 1-44, disponível em http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11192/RPS_72_final.pdf?sequence=1%3E.

Salama, Bruno Meyerhof e Prado, Viviane Muller. (2012), “Operações de Crédito dentro de Grupos Financeiros: Governança Corporativa como Complemento à Regulação Bancária”, *in* Danilo Borges dos Santos Gomes de Araujo e Walfrido Jorge Warde Jr. (orgs), *Grupos de Sociedades: Organização e Exercício da Empresa*. São Paulo, Saraiva, pp. 231-253.

Salama, B. M. e Silva Filho, O. da (2013). Elasticity, Incompleteness and Constitutive Rules. The CLS Blue Sky Blog – Columbia Law School’s Blog on Corporations and the Capital Markets, disponível em <http://clsbluesky.law.columbia.edu/2013/07/30/elasticity-incompleteness-and-constitutive-rules/>.

Salomão Neto, E. (2014). *Direito Bancário*. São Paulo: Atlas.

Schapiro, M. G. (2010). Development Bank, Law and Innovation Financing in a New Brazilian Economy. *The Law and Development Review*, Manuscript 1045, 1-43, disponível em http://www.law.wisc.edu/gls/documents/mario_schapiro_paper.pdf.

_____. (2010). Governança Administrativa, Dinâmica Institucional e Financiamento Industrial no Brasil: novos parâmetros, velhos problemas. *Direito GV Working Paper*, No. 55, 1-52.

_____. (2010). Repensando a Relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento: os limites do paradigma *Rule of Law* e a relevância das alternativas institucionais. *Revista Direito GV*, 6(1), 213-252.

Schapiro, M. G. e Coutinho, D. R. (2013). Political economy and economic law in Brazil: from import substitution to the challenges of the new state activism. *Working Paper*, 1-37.

Verçosa, H. M. D. (1978). Aspectos Jurídicos do Câmbio. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Wald, A. (1959). *A Cláusula de Escala Móvel*. Rio de Janeiro: Nacional.

(b) Obras institucionais

FMI (2011). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2008*.

(c) Jurisprudência

STF, Segunda Turma, RE 78.953, rel. Min. Oswaldo Trigueiro, julgado em 19.02.1974.

STJ, REsp 828.362/RS, rel. Min. Luiz Fux, julgado em 14.10.2008.

CRSFN, 244ª Sessão, Recurso 4298, Processo BCB 0001024268, rel. Cons. Valdecyr Maciel Gomes, julgado em 14.12.2004.

_____. 250ª Sessão, Recurso 5280, Processo BCB 0101102901, rel. Cons. Silvânio Covas, julgado em 28.06.2005.

_____. 317ª Sessão, Recurso 11374, Processo BCB 0401246790, rel. Cons. Luiz Eduardo Martins Ferreira, julgado em 18.08.2010.

_____. 324ª Sessão, Recurso 11378, Processo BCB 0501289970, rel. Cons. Osmar Roncolato Pinho, julgado em 22.02.2011.

_____. 362ª Sessão, Recurso 12072, Processo BCB 0501302957, rel. Cons. Bruno Meyerhof Salama, julgado em 21.01.2014.

_____. 362ª Sessão, Recurso 12072, Processo BCB 0501302957, declaração de voto do Cons. Marcos Martins Davidovich, julgado em 21.01.2014.

_____. 362ª Sessão, Recurso 13019, Processo BCB 0601357716, rel. Cons. Bruno Meyerhof Salama, julgado em 21.01.2014.