

Bruno Meyerhof Salama

Professor Adjunto, UC Berkeley Law School
Professor, FGV Direito SP
Sócio, Salama Silva Filho Advogados

Cláusula-Dólar

In Cláusulas Contratuais (Francisco Marino, Marcelo Adamek e Osny da Silva Filho, eds.). São Paulo, ed. Almedina, 2025

21 de fevereiro de 2025

Resumo:

O presente trabalho cria uma tipologia da cláusula-dólar como gênero da convenção sobre a fixação de obrigação contratual em moeda estrangeira. Discute-se a função e regime jurídico da cláusula-dólar, e conclui-se com cautelas para sua redação.

Abstract:

The present work creates a typology of the dollar-clause as a genre of the convention on the establishment of a contractual obligation in foreign currency. The function and legal regime of the dollar-clause is discussed, and the article concludes with cautions for its wording.

Índice:

I.	Introdução	3
II.	Função da cláusula-dólar	5
III.	Disciplina sob o Código Civil de 2002	6
IV.	Disciplina sob o Código Civil de 1916	10
V.	Tipologia da cláusula-dólar.....	14
VI.	Cautelas na redação da cláusula-dólar	16
VII.	Bibliografia	17

I. Introdução

Uma típica cláusula-dólar estipula, em dólares, o valor monetário de uma obrigação contratual exequível no Brasil, mas prevê a liquidação do pagamento em Reais correspondentes. Por exemplo, em um *share purchase agreement*, um estrangeiro adquirindo ações de empresa brasileira convencionada, com o vendedor brasileiro, o *purchase price* – o preço da compra – nos seguintes termos: *o comprador pagará ao vendedor, na data de pagamento, o equivalente em Reais ao montante de US\$ 1,000,000.00 (um milhão de dólares) [...]*.

Há na cláusula, como se vê, referência a duas moedas. O dólar faz as vezes de moeda de conta, dando a medida da obrigação: é a moeda *in obligatione*, para ficarmos com a dicção medieval¹ ainda em voga no direito comparado.² Já o Real funciona como moeda de pagamento, correspondendo, portanto, à moeda na qual deve ocorrer a liquidação da obrigação:³ é a moeda *in solutione*, aquela que solve a dívida e libera o devedor.⁴

Agradeço a Eduardo Salomão, Fabio Rodarte, José Carlos Meirelles, Lawson Miralha e Nei Zelmanovits pelo envio de comentários. Especial agradecimento a Matheus Cangussu pelo auxílio com a pesquisa sobre história da correção monetária no Brasil. Todos os erros são meus.

¹ Wolfgang Ernst, *The Legists' Doctrines on Money and the Law from the Eleventh to the Fifteenth Centuries*, in *Money in the Western Legal Tradition: Middle Ages to Bretton Woods* (David Fox e Wolfgang Ernst, eds.), Oxford University Press, 2016, p. 126 (“*the medieval jurists employed a distinction between the moneta in obligatione and the moneta in solutione. Moneta in obligatione referred to the money used to define the obligation, in terms of the type of coin and the number thereof (in short, the ‘money-of-account’). Moneta in solutione referred to the coins that could be tendered to obtain an effective discharge of the obligation (sometimes the tender of these coins was compulsory)*”).

² Cf. Philippe Malaurie, *Le Droit Monétaire Dans Les Relations Privées Internationales*, Recueil des Cours, Collected courses of the Hague Academy of International Law, Volume 160, 1978, p. 290 (“*l’argent est in solutione, mais non in obligatione*”). Ver também Matthias Niyonzima, *La Clause de Monnaie Etrangere dans les Contrats Internationaux: Etude de Droit Compare*, Bruylant, 1991, p. 40 (“*La monnaie de compte est la monnaie in obligatione; elle mesure le montant de la dette contractuelle fixé par les parties elles-mêmes [...] La monnaie de paiement est une monnaie in solutione; elle concerne le mode d’exécution de l’obligation et non son contenu ou son montant*”).

³ Sobre a distinção entre moeda de conta e moeda de pagamento ver, no direito inglês, *Woodhouse AC Israel Cocoa Ltd v Nigerian Produce Marketing Co Ltd* [1971] 2 QB 23, p. 54 (“*the money of account is the currency in which an obligation is measured. It tells the debtor how much he has to pay. The money of payment is the currency in which the obligation is to be discharged. It tells the debtor by which means he has to pay*”). No direito alemão, cf. Arthur Nussbaum, *Money in the Law, National and International*, 2ª ed., Brooklin, 1950, p. 360. No direito italiano, cf. Bruno Inzitari, *Clausole Monetarie*, in *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia* / diretto da Francesco Galgano, Padova, CEDAM, 1983, p. 139-157.

⁴ No Brasil, a diferenciação entre moeda de conta e moeda de liquidação foi utilizada como estratégia para mitigar os efeitos da inflação especialmente entre 1964 e 1994. Autores como Washington de Barros Monteiro, Pontes de Miranda e, especialmente, Arnold Wald teorizaram e influenciaram o desenvolvimento de índices que pretendiam refletir a variação inflacionária de determinado período e, por meio de cláusulas de escala móvel, criar mecanismos

Este tipo de cláusula tem recebido entre nós diversas denominações, sendo “cláusula de pagamento em moeda estrangeira” a mais comum. Tal denominação, no entanto, é enganosa, porque dá a entender que a liquidação do pagamento deva ocorrer em moeda estrangeira, quando, na realidade, na cláusula-dólar típica, a moeda estrangeira é apenas a moeda de conta. Mais apropriada é a expressão “cláusula estipulada em moeda estrangeira”, também relativamente usual e, ademais, similar àquela utilizada no direito anglo-americano, *foreign currency clause*. A *foreign currency clause* distingue-se da *multiple currency clause*, que permite, ora ao credor, ora ao devedor, escolher a moeda de pagamento, e que, por isso mesmo, também é chamada de *optional currency clause*.⁵

A expressão mais precisa, no entanto, pode ser encontrada no direito francês – *clause valeur-monnaie étrangère*, ou “cláusula valor-moeda estrangeira”.⁶ Esta denominação tem como principal vantagem indicar de modo inequívoco que a moeda estrangeira serve como unidade de valor (*unité de valeur*) para a denominar da obrigação, e não como unidade de pagamento (*unité de paiement*) para solver a dívida.⁷

Neste texto, no entanto, utilizo a expressão “cláusula-dólar”. Primeiro, porque no Brasil como em quase toda parte o dólar norte-americano é a mais usual dentre as moedas de conta – se bem que o leitor deve ficar avisado desde já que em princípio é lícito elaborar cláusulas valor-moeda estrangeira em qualquer moeda, e que não é incomum encontrá-las em euro, libra, yen e, cada vez mais, em yuan chinês. Segundo, pelo paralelismo com a “cláusula-ouro”, da qual trato mais adiante. E terceiro porque, como veremos, a expressão “cláusula-dólar” permite criar uma tipologia abrangente que compreende a cláusula-dólar *típica*, a cláusula-dólar *com correção*

de re-precificação e revalorização automática das obrigações. O uso de tais índices como moeda de conta no setor público e privado indexou a economia nacional, o que gerou críticas de juristas e economistas, dentre os quais destacam-se os trabalhos de Letácio Jansen e dos diversos economistas brasileiros que se dedicaram a estudar o fenômeno da inflação inercial. Resumo em Matheus Cangussu, A Cláusula de Escala Móvel e o Processo Hiperinflacionário Brasileiro, [s.l.], no prelo. Ver também Gustavo Franco, A Moeda e a Lei: Uma História Monetária Brasileira, 1933-2013, Ed. Zahar, 2017, especialmente capítulo 2.

⁵ Cf. Keith Rosenn, *Law and Inflation*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1982, p. 273.

⁶ Cf. Philippe Malaurie, *Le Droit Monétaire Dans Les Relations Privées Internationales*, Recueil des Cours, Collected courses of the Hague Academy of International Law, Volume 160, 1978, p. 290.

⁷ No direito francês, Rémy Libchaber, *Recherches sur la Monnaie em Droit Privé*, Paris, Lgdj, 1992, p. 32-47 (traçando distinção entre *unité de valeur* e *unité de paiement*).

cambial, e a cláusula-dólar *própria*. Antes, no entanto, é preciso examinar a função e regime jurídico da cláusula-dólar, por onde começamos.

II. Função da cláusula-dólar

À primeira vista, a denominação em dólar de uma obrigação contratual representa uma avença como outra qualquer, isto é, a mera indicação de certa soma em moeda a compor o objeto da prestação contratual. Assim, se o valor estipulado é de US\$ 100, temos que o devedor deverá entregar na moeda de pagamento – o Real – o equivalente a cem unidades de dólares ao credor na data de vencimento. A singeleza dessa construção, no entanto, esconde sua função: o uso da moeda estrangeira como moeda de conta no contrato representa um mecanismo de transferência de risco cambial.

Suponha que um brasileiro, devedor de obrigação pecuniária, estipule pagar R\$ 500 para credor estrangeiro no prazo de um ano. Suponha, ainda, que o pagamento deva ocorrer no Brasil – digamos, mediante depósito em uma conta corrente de não residente mantida pelo credor estrangeiro em banco brasileiro – e que, na data da assinatura do contrato, a taxa de câmbio entre Reais e dólares seja de 5:1 (ou seja, na data da assinatura do contrato são necessários R\$ 5 para que se possa comprar US\$ 1). Aqui, o credor corre o risco da desvalorização do Real frente ao dólar, pois, se após um ano a taxa de câmbio se mover, digamos, para 6:1, ao receber o pagamento de R\$ 500, o credor terá obtido o equivalente a apenas US\$ 83.33. Ou seja, o credor terá sofrido uma perda em dólar de 16.67%.

Há diversos mecanismos a que o credor pode recorrer para livrar-se deste risco. Um deles é negociar com o devedor a desagregação da moeda do contrato, com a moeda de conta sendo prevista em dólares e apenas a moeda de pagamento sendo mantida em Reais. Para seguirmos com o mesmo exemplo, o valor da obrigação pode ser estipulado em US\$ 100, e não em R\$ 500. Essa nova estipulação protegerá o credor do risco de desvalorização do Real pois, se após um ano o câmbio Real:Dólar mover-se para em 6:1, o credor seguirá recebendo o equivalente, em Reais, aos mesmos US\$ 100. A perda decorrente da desvalorização cambial do Real será, então, suportada pelo devedor, que terá que desembolsar R\$ 600 para adimplir a obrigação contratual.

A denominação da obrigação em dólares terá, como se vê, realocado o risco cambial para o devedor.⁸

Essa transferência de risco operacionalizada mediante a desagregação da moeda do contrato pode ser objeto de negociação entre as partes. Nesse caso, o devedor poderá exigir do credor, no curso das negociações, compensações como contrapartida pela adoção da denominação monetária que se lhe apresenta como desfavorável. Tal compensação pode vir na forma de mudança do prazo, modo, lugar, ou mesmo na alteração do conteúdo monetário da prestação de pagar – por exemplo, na forma de desconto no preço que compense o devedor pelo novo risco que passa a suportar.

Repare, no entanto, que o risco cambial nem sempre se apresentará ao devedor como desvantagem. Primeiro, porque pode haver diferença de expectativa das partes sobre os prováveis movimentos futuros da taxa de câmbio. Por exemplo, o devedor pode ter expectativa de valorização do Real frente ao dólar, e não de desvalorização. Nesse caso, a denominação da obrigação em dólar se apresentará ao devedor como vantagem econômica, e não como desvantagem. Além disso, a opção pela utilização da moeda estrangeira como unidade de valor pode decorrer da estrutura de custos das partes, independentemente das suas expectativas sobre as futuras oscilações da taxa de câmbio. Por exemplo, se o devedor brasileiro for também um exportador de commodities internacionais, seus ingressos estarão denominados em dólar, pelo que obrigar-se em dólares poderá se lhe apresentar como uma alternativa para evitar descasamentos de fluxos financeiros.

III. Disciplina sob o Código Civil de 2002

As motivações das partes e o exercício da autonomia privada para adoção da cláusula-dólar encontram limite na lei. Sob o nosso Código Civil, não se trata apenas dos usuais requisitos

⁸ Daí por que as cláusulas referenciadas em moeda estrangeira sejam recorrentemente referidas na literatura comparada como modalidades de “*protective clause*”, isto é, de cláusula de proteção de credor. Cf. Arthur Nussbaum, *Money in the Law*, Chicago, The Foundation Press, 1939, p. 301 et seq; e Charles Proctor, *Mann on the Legal Aspect of Money*, Oxford, Oxford University Press, 7a. edição, 2012, p. 380-386.

de validade – agente capaz, objeto lícito, forma prescrita, etc. –⁹ mas de sanção de nulidade. “São nulas”, diz-nos o art. 318 do Código Civil, “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.” Usualmente, nas relações comerciais permite-se o que não está proibido em lei; aqui, pela dicção do Código, permite-se apenas o que está autorizado.

Não é preciso grande esforço para identificar-se a dificuldade interpretativa. No art. 318 do Código Civil, a nulidade está dirigida às “convenções de pagamento [...] em moeda estrangeira”. Mas na cláusula-dólar típica não há convenção de pagamento em moeda estrangeira. Ao contrário, a moeda estrangeira, como vimos, se presta apenas a servir como medida da obrigação. Isso sugere, então, que a sanção de nulidade esteja dirigida ao uso da moeda estrangeira para a liquidação do pagamento, mas não ao seu uso como unidade conta.

Este argumento tem pelo menos dois problemas importantes. O primeiro é de natureza lógica. Não faria sentido – e isto já foi apontado pela doutrina –¹⁰ vedar a compensação da “diferença entre o valor desta [moeda estrangeira] e o da moeda nacional” – isto é, vedar a correção cambial da obrigação –, e, ao mesmo tempo, tolerar a utilização da moeda estrangeira como unidade de conta nos contratos. Afinal, o efeito econômico de uma cláusula prevendo correção cambial (para corrigir o valor da obrigação pela variação da cotação do dólar perante o Real) e de uma cláusula-dólar típica (que desdobra em duas a moeda do contrato, como explicado) é em princípio o mesmo. Mas o Código não poderia, este é o sentido da crítica, autorizar e desautorizar a mesma operação ao mesmo tempo.

⁹ Cf. Código Civil, art. 104.

¹⁰ Marcelo Sampaio Siqueira, *Obrigação com Convenção de Pagamento em Moeda Estrangeira*. Revista Jurídica da FA7, Vol. 4, No. 1, 123-146, 2007, p. 139 (“o preço quando ajustado em moeda estrangeira, estipulando-se sua equivalência a certa quantidade de moeda nacional, implica infração ao ordenamento jurídico. Aceitar a tese contrária é concordar com a indexação da prestação pecuniária à variação cambial, tendo com base moeda estrangeira, fato vedado anteriormente pela Lei 6.423/77 e atualmente pelo artigo 318 do Código Civil. Aceitar que é válido o negócio jurídico se o pagamento se der em moeda corrente nacional tendo como parâmetro moeda estrangeira é indubitavelmente utilizar a variação da moeda estrangeira como indexador, fato que acarretaria também a nulidade da avença.”).

Não é um mau argumento, mas tampouco se trata de um argumento decisivo. Não é incomum encontrar casos em que o direito vede um, mas não todos, os mecanismos aptos a atingir um determinado fim econômico ou arranjo comercial. Seria concebível, portanto, que o direito vedasse a cláusula de variação cambial, mas não a cláusula-dólar típica. A distinção, que é sutil, já teve inclusive acolhida na doutrina estrangeira.¹¹

Acontece que há um segundo argumento em favor da vedação da cláusula-dólar no nosso direito, que remete não à literalidade do art. 318 do Código Civil, mas à sua posição no ordenamento brasileiro. Desse ângulo, o art. 318 se apresenta como uma disposição legal de caráter geral, tolhida, no entanto, pela especificidade de outra disposição, a saber, aquela prevista no art. 1º, I, da Lei 10.192. Publicada menos de um ano antes da edição do Código Civil, em 14 de fevereiro de 2001 – o Código Civil é de 10 de janeiro de 2002 – a Lei 10.192/01 tratou de disciplinar “medidas complementares ao Plano Real”.¹² Ao fazê-lo, a Lei 10.192/01 estatuiu também sanção de nulidade – repare agora a amplitude da redação – a “quaisquer estipulações” para pagamento “expressas ou vinculadas a [...] moeda estrangeira” (art. 1º, par. único, I).¹³ Assim, a regra especial (da Lei 10.192/01) afastaria a incidência da regra geral (do Código Civil).

Como no art. 318 do Código Civil, a mencionada vedação do art. 1º da Lei 10.192/01 seria excepcionada apenas nas hipóteses autorizativas previstas em lei ou regulamento. Porém, ao contrário do art. 318 do Código Civil, que veda “convenções de pagamento” em moeda

¹¹ Exemplo em Philippe Malaurie, *Le Droit Monétaire Dans Les Relations Privées Internationales*, Recueil des Cours, Collected courses of the Hague Academy of International Law, Volume 160, 1978, p. 290 (“*Bien que la distinction soit un peu subtile, ce n'est pas tout à fait une indexation, parce que l'obligation [dans une clause valeur-monnaie étrangère] est alors entièrement soumise à un ordre monétaire étranger, alors que l'indexation, telle qu'elle est habituellement comprise, est un mécanisme purement interne, qui ne soustrait pas l'obligation aux fluctuations de l'économie nationale*”).

¹² O Plano Real objetivou estabilizar a moeda brasileira e debelar a inflação galopante de até então. Foi posto em prática através da Medida Provisória 434, de 27 de fevereiro de 1994. Esta foi reeditada pela Medida Provisória nº 457, de 29 de março de 1994, por sua vez reeditada pela Medida Provisória nº 482, de 28 de abril 1994, finalmente convertida, então, na Lei 8.880, de 27 de maio de 1994. Esta última foi então complementada por diversos dispositivos, especialmente pela Lei 9.069, de 29 de junho de 1995, e pela Lei 10.192, de 14 de fevereiro de 2001.

¹³ Lei 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, art. 1º, parágrafo único, I: “As estipulações de pagamento de obrigações pecuniárias exequíveis no território nacional deverão ser feitas em Real, pelo seu valor nominal. Parágrafo único. São vedadas, sob pena de nulidade, quaisquer estipulações de: I - pagamento expressas em, ou vinculadas a ouro ou moeda estrangeira, ressalvado o disposto nos arts. 2º e 3º do Decreto-Lei nº 857, de 11 de setembro de 1969, e na parte final do art. 6º da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994” (redação original).

estrangeira, o art. 1º, I, da Lei 10.192/01 se aplicaria a “quaisquer estipulações”, tanto “expressas” quanto “vinculadas” à moeda estrangeira. A nulidade da cláusula-dólar decorreria, então, do seu caráter de estipulação contratual vinculada a uma moeda estrangeira – uma interpretação, ademais, reforçada pelo *caput* do art. 1º da Lei 10.192/01 segundo o qual “as estipulações de pagamento de obrigações pecuniárias exequíveis no território nacional deverão ser feitas em Real, pelo seu valor nominal.”

Contra esta leitura poder-se-ia argumentar pela aplicabilidade do critério cronológico (*lex posterior*) em vez do critério de especialidade (*lex specialis*) – pelo que o art. 318 do Código Civil teria, em 2002, derogado e reduzido o escopo do art. 1º, parágrafo único, inciso I, da Lei 10.192, editado um ano antes. Mas tal interpretação não poderia prevalecer para cláusulas contratuais avençadas após 29 de dezembro de 2021, porque, naquela data, a 14.286/21 reeditou o art. 1º, parágrafo único, inciso I, da Lei 10.192/01, de modo que a *lex posterior* – isto é, aquela mais recente – já não mais está no Código Civil, figurando, ao contrário, na própria Lei 10.192/01.¹⁴

Controvérsias doutrinárias a parte, fato é que circunstâncias históricas explicitadas adiante levariam a jurisprudência a adotar uma interpretação moderada da cláusula-dólar. Por um lado, a sanção de nulidade seria afastada pelos tribunais – e isso da referência expressa à nulidade tanto no art. 318 do Código Civil quanto no art. 1º, parágrafo único, inciso I, da Lei 10.192/01.¹⁵ O *leading case* do Superior Tribunal de Justiça sobre a matéria, de 2013, reconheceu como “legítimos os contratos celebrados em moeda estrangeira” ainda que fora das hipóteses especificamente autorizadas em lei ou regulamento.¹⁶ E o reconhecimento de legitimidade, é bom notar, não decorreu de qualquer sutileza acerca da vedação constante do art.

¹⁴ Lei 14.286, de 29 de dezembro de 2021, art. 25. “O inciso I do parágrafo único do art. 1º da Lei nº 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, passa a vigorar com a seguinte redação: ‘Art. 1º [...] Parágrafo único. [...] I - pagamento expressas ou vinculadas a ouro ou moeda estrangeira, ressalvadas as hipóteses previstas em lei ou na regulamentação editada pelo Banco Central do Brasil’”.

¹⁵ E, ademais, apesar da disciplina do art. 166, VII, do Código Civil (“É nulo o negócio jurídico quando: [...] VII - a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção”).

¹⁶ REsp 1.323.219-RJ, DJ 27/8/2013, Min. Nancy Andrighi. No mesmo sentido, REsp 1803803-RJ, DJ 9/11/2021, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva (“Quando não enquadradas nas exceções legais, as dívidas fixadas em moeda estrangeira deverão, no ato de quitação, ser convertidas para a moeda nacional, com base na cotação da data da contratação, e, a partir daí, atualizadas com base em índice oficial de correção monetária”).

1º da Lei 10.192/01, que, na dicção da Ministra Nancy Andrighi, relatora do acórdão, teria sido “encampado” pelo art. 318 do Código Civil.

Se por um lado o STJ afastou a sanção de nulidade, por outro tolheu a cláusula-dólar nos seus efeitos. “Quando não enquadradas nas exceções legais”, lemos no mesmo acórdão do STJ, “as dívidas fixadas em moeda estrangeira deverão, no ato de quitação, ser convertidas para a moeda nacional” – e aqui vem a passagem decisiva – “com base na cotação da data da contratação, e, a partir daí, atualizadas com base em índice oficial de correção monetária.” Ou seja: na data da contratação, o valor em dólares é convertido em Reais, e este valor, então, é corrigido pela correção monetária.

Isso quer dizer que o valor da obrigação já não mais se corrige pela variação cambial, e o mecanismo de transferência plena do risco cambial objetivado pela cláusula-dólar típica se desfaz. Se, como vimos, sob a cláusula-dólar típica o credor transfere o risco cambial ao devedor, com a substituição da cláusula-dólar pela correção monetária a alocação de riscos muda: a diferença entre correção monetária e a variação cambial, se positiva, passa a beneficiar o credor; se negativa, o devedor.

IV. Disciplina sob o Código Civil de 1916

Na vigência do Código Civil de 2002, como sabemos, a referência usual em moeda estrangeira tem sido o dólar norte-americano. Ao tempo da edição do Código de 1916, no entanto, ainda era comum a referência à libra esterlina e, ainda mais comum, à moeda metálica. Um desdobramento dessa circunstância era a frequente adoção da cláusula-ouro. A chamada *gold coin clause*, mas tecnicamente designada como “cláusula-moeda ouro”, fora muito comum desde a Idade Média, e concedia ao credor o direito de receber o pagamento em moeda metálica. Suas variações incluíam a *gold value clause*, *gold bullion clause*, *implied gold clause* e *sham gold clause*.¹⁷

¹⁷ Cf. Arthur Nussbaum, *Money in the Law*, Chicago, The Foundation Press, 1939, p. 301-334.

O Código Civil de 1916 respondia à importância das cláusulas-ouro ao seu tempo, e, por isso, continha sistemática distinta daquela do Código atual. Em seu art. 947, §1º, o antigo Código dispunha ser “lícito as partes estipular que se efetue [o pagamento] em certa e determinada espécie de moeda, nacional, ou estrangeira”. O predomínio da liberdade contratual em matéria de escolha da denominação monetária para o pagamento vinha de antes, pois o art. 431 do Código Comercial de 1850 já contemplava a possibilidade de convenção em “moeda metálica”, respaldando, assim, o uso também da cláusula-ouro – tudo a mercê da autonomia da vontade.

O art. 947, §1º, do antigo Código, foi expressamente revogado pela Lei 10.192/01 – a mesma de que falávamos acima, e que, como vimos, fora editada ainda um pouco antes da substituição completa do Código de Clóvis Beviláqua por aquele que vige atualmente. Mas esse art. 947, §1º, do Código de 1916, já havia perdido sua vigência muitas décadas antes da sua revogação no ano de 2001. Isso porque já em 27 de novembro de 1933, o Decreto 23.501 havia redefinido por completo o tema da liberdade contratual em matéria monetária.¹⁸

Editado por Getúlio Vargas ainda como chefe do “Governo Provisório”, o Decreto 23.501 determinou ser 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”.¹⁹ A redação excessivamente ampla teve que ser tolhida rapidamente, e logo em 15 de fevereiro de 1935 a Lei 28 estabeleceu que “os contratos para importação de mercadorias do estrangeiro, inclusive os celebrados pela administração pública, não se incluem nos dispositivos do Decreto no 23.501”. A validade das dívidas em moeda estrangeira, a seu turno, só foi definitivamente reconhecida posteriormente pelos Decretos-Lei no 6.650, de 29 de junho de 1944, e nº 6.882, de 20 de setembro de 1944.²⁰

¹⁸ O Decreto 23.510/1933 fora pensado originalmente como lei temporária. Seu preâmbulo dispunha: “Considerando que o § 1º do art. 947 do Código Civil, como disposição geral destinada à perpetuidade, não colide com a existência, por sua natureza transitória, do curso forçado, mas enquanto este perdura não pode aquele ser aplicado.”

¹⁹ Antecedentes legais da restrição ao princípio da livre estipulação da moeda podem ser encontrados no Decreto 4.182, de 13 de novembro de 1920 (criando controles de câmbio), e no Decreto no 21.316, de 25 de abril de 1932 (proibindo a abertura de contas correntes em moeda estrangeira em bancos brasileiros).

²⁰ Discussão em Gustavo Franco, *A Moeda e a Lei: Uma História Monetária Brasileira, 1933-2013*, Ed. Zahar, 2017, p. 112 (“Após o decreto-lei 6.650/44, com suas disposições retroativas a novembro de 1933, os contratos internacionais não mais originaram conflitos relevantes, e as intervenções seguintes na legislação monetária tratariam apenas de problemas decorrentes da inflação e do enunciado nominalista do artigo 2 do decreto

Apesar do descuido redacional, sobre a extensão do poder estatal na seara monetária já desde aquela época pouco se questionou.²¹ Waldemar Ferreira argumenta que, na década de 1930, as querelas jurídicas versaram sobre a retroatividade – vale dizer, sobre a legalidade da invalidação das cláusulas-ouro insertas nos contratos anteriormente à edição do Decreto 23.501 – , porém “que pudesse o decreto [23.501] proibir a inserção, nos contratos, de futuras convenções de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira, não se contestou”.²²

O Decreto 23.501 foi revogado pelo Decreto-Lei 238, de 28 de fevereiro de 1967. Tratou-se, ao fim e ao cabo, de mera atualização do quadro normativo, e não do restabelecimento do princípio da livre estipulação da moeda inscrito no Código Civil de então. Isso porque, logo no mês seguinte à revogação do Decreto 23.501, o Decreto-Lei 316 esclareceu que tal revogação teria aplicação somente aos empréstimos externos e à sua cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação entre partes residentes no Brasil. Dois anos adiante, em 11 de setembro de 1969, o Decreto-Lei 857 consolidaria a legislação sobre a matéria.

O Decreto-Lei 857/69 permaneceria em vigor por mais de meio século. Por isso, quando da publicação do Código Civil em 2002, muitas das exceções à regra geral de nulidade prevista no art. 318 já estavam coligidas em lei. No art. 1º do Decreto-Lei 857/69, lia-se serem nulos “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.” O art. 2º, logo adiante, previa as exceções, no geral ligadas ao comércio exterior e aos negócios internacionais. Também se permitia a vinculação da obrigação a moeda estrangeira nos casos de cessão, delegação e modificação dessas obrigações ainda que envolvendo apenas partes brasileiras (art. 2º, V).

23.501/33”). Ver também G. van Hecke, *International Encyclopedia of Comparative Law Online* (K. Zweigert and Ulrich Drobnig, eds.), Volume III: Private International Law, capítulo 36, 1972: Currency.

²¹ Houve, no entanto, discussões sobre distorções decorrentes do Decreto 23.501/33. Exemplo em Arnaldo Medeiros da Rocha e Haroldo Valladão, *Estudos de Direito Internacional*, Rio de Janeiro, Liv. J. Olympio Ed., 1947.

²² Waldemar Ferreira, *A Estipulação de Pagamento em Moeda Estrangeira*, *Revista da Faculdade de Direito de São Paulo*, v. 38, 1943, p. 36.

Durante todo o período de vigência do Decreto 857/69, pairou dúvida sobre a legalidade de disposição contratual estabelecimento a cobrança de correção cambial, seja pela existência de diversas disposições legais que a tolhiam (e.g. 6.423/77, art. 1º, *caput*;²³ Lei 8.880/94, art. 28, par. único;²⁴ Lei 9.069/95, art. 27²⁵; e Código de Defesa do Consumidor, arts. 52, I, e 53, § 3º²⁶) ou até a criminalizavam (Lei 8.137/90, art. 6º, II²⁷), seja porque a correção cambial violaria a disposição expressa do art. 1º do próprio Decreto-Lei 857/69 ao “restringir” ou “recusar” nos seus efeitos o curso legal da moeda nacional.²⁸

Esta leitura restritiva, no entanto, foi contestada na doutrina,²⁹ e uma casuística foi se formando para amenizar a leitura mais restritiva do Decreto-Lei 857/69.³⁰ Em particular, o descontentamento da sociedade com a manipulação dos índices de correção monetária administrados pelo governo criou espaço para que o Judiciário passasse a afirmar o uso do dólar

²³ Lei 6.423, de 17 de junho de 1977, art. 1º. “A correção, em virtude de disposição legal ou estipulação de negócio jurídico, da expressão monetária de obrigação pecuniária somente poderá ter por base a variação nominal da Obrigação do Tesouro Nacional – OTN”. Há exceções indicadas no restante da lei.

²⁴ Lei 8.880, de 27 de maio de 1994, art. 38, parágrafo único. “Observado o disposto no parágrafo único do art. 7º, é nula de pleno direito e não surtirá nenhum efeito a aplicação de índice, para fins de correção monetária, calculado de forma diferente da estabelecida no caput deste artigo.”

²⁵ Lei 9.069 de 29 de junho de 1995, art. 27. “A correção, em virtude de disposição legal ou estipulação de negócio jurídico, da expressão monetária de obrigação pecuniária contraída a partir de 1º de julho de 1994, inclusive, somente poderá dar-se pela variação acumulada do Índice de Preços ao Consumidor, Série r - IPC-r”. Há exceções indicadas no restante da lei.

²⁶ Lei 8.078, de 11 de setembro de 1990. “Art. 52. No fornecimento de produtos ou serviços que envolva outorga de crédito ou concessão de financiamento ao consumidor, o fornecedor deverá, entre outros requisitos, informá-lo prévia e adequadamente sobre: I - preço do produto ou serviço em moeda corrente nacional”. “Art. 53. Nos contratos de compra e venda de móveis ou imóveis mediante pagamento em prestações, bem como nas alienações fiduciárias em garantia, consideram-se nulas de pleno direito as cláusulas que estabeleçam a perda total das prestações pagas em benefício do credor que, em razão do inadimplemento, pleitear a resolução do contrato e a retomada do produto alienado. [...] §3º Os contratos de que trata o caput deste artigo serão expressos em moeda corrente nacional”.

²⁷ Lei 8.137/90, de 27 de dezembro de 1990. “Art. 6º Constitui crime da mesma natureza: [...] II - aplicar fórmula de reajustamento de preços ou indexação de contrato proibida, ou diversa daquela que for legalmente estabelecida, ou fixada por autoridade competente.

²⁸ Cf. REsp 23.707/MG, Rel. Min. Athos Carneiro, Quarta Turma, DJ.02.08.1993. (“Ementa: Contrato de compra e venda, com preço fixado e indexado em dólares, para pagamento em cruzeiros. Nulidade da cláusula. Decreto-Lei 857/69. É taxativamente vedada a estipulação, em contratos exequíveis no Brasil, de pagamento em moeda estrangeira, a tanto equivalendo calcular a dívida com indexação ao dólar norte-americano, e não a índice oficial ou oficioso de correção monetária, lícito segundo as leis nacionais. Ação de cobrança da variação cambial, proposta pela vendedora. Nulidade de pleno direito da cláusula ofensiva a norma imperativa e de ordem pública. Recurso especial conhecido e provido”).

²⁹ E.g. Carlos Alberto Bittar, A questão da legitimidade da cláusula de indexação de contrato pela variação de moeda estrangeira, *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo*, 87, 1992, p. 113-130.

³⁰ AgRg no REsp 466.801/RJ; REsp 33.992/SP; REsp 361.206/SP; REsp 194.629/SP; AgRg no Ag 612.405/MG.

norte-americano como parâmetro para a atualização monetária de obrigações contratuais.³¹ Esta jurisprudência, no entanto, sofreu oscilações, e, como vimos, mais recentemente perdeu força³² – em boa medida, sem dúvida, por conta da redução expressiva dos níveis de inflação e da relativa normalização monetária no país.³³

Nem toda a casuística antiga foi, no entanto, revertida, porque, também como vimos, permanece até hoje a visão de que a afirmação da nulidade da cláusula-dólar permitiria a certos contratantes tirarem proveito da sua própria torpeza, pois aufeririam benefício sem honrarem a contrapartida avençada no contrato.³⁴ Daí a visão moderada da cláusula-dólar que hoje prevalece nos nossos tribunais: afasta-se a nulidade da cláusula-dólar, mas impõe-se a substituição da correção cambial pela correção monetária.

V. Tipologia da cláusula-dólar

Em 2021, o Decreto-Lei 857/69 foi revogado e substituído pela Lei 14.286/21, em cujo art. 13 pode-se encontrar um novo rol de hipóteses em que se admite a “estipulação de pagamento em moeda estrangeira de obrigações exequíveis no território nacional”.³⁵ A Lei

³¹ REsp 119.773-RS, DJ 15/3/1999 (“Nada impede, todavia, que o dólar seja utilizado como indexador, como mero fator de atualização monetária, devendo haver a conversão em real no momento do pagamento conforme a cotação avençada”); REsp 239.238-RS, DJ 1/8/2000, (“A moeda estrangeira não pode ser adotada como meio de pagamento, mas serve como indexador”).

³² Cf. REsp 1.323.219-RJ, DJ 27/8/2013, Min. Nancy Andrighi, discutido acima.

³³ Discussão em Bruno Meyerhof Salama, Crédito Bancário e Judiciário: condutores institucionais da superlitigância. In: Prado, Mariana M. (Coord.). O Judiciário e o Estado Regulador brasileiro. São Paulo: FGV Direito SP, 2016.

³⁴ REsp 36.120-6 – SP, Rel. Min. Waldemar Zveiter.

³⁵ Lei 14.286, de 29 de dezembro de 2021, art. 13. “A estipulação de pagamento em moeda estrangeira de obrigações exequíveis no território nacional é admitida nas seguintes situações: I - nos contratos e nos títulos referentes ao comércio exterior de bens e serviços, ao seu financiamento e às suas garantias; II - nas obrigações cujo credor ou devedor seja não residente, incluídas as decorrentes de operações de crédito ou de arrendamento mercantil, exceto nos contratos de locação de imóveis situados no território nacional; III - nos contratos de arrendamento mercantil celebrados entre residentes, com base em captação de recursos provenientes do exterior; IV - na cessão, na transferência, na delegação, na assunção ou na modificação das obrigações referidas nos incisos I, II e III do caput deste artigo, inclusive se as partes envolvidas forem residentes; V - na compra e venda de moeda estrangeira; VI - na exportação indireta de que trata a Lei nº 9.529, de 10 de dezembro de 1997; VII - nos contratos celebrados por exportadores em que a contraparte seja concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária nos setores de infraestrutura; VIII - nas situações previstas na regulamentação editada pelo Conselho Monetário Nacional, quando a estipulação em moeda estrangeira puder mitigar o risco cambial ou ampliar a eficiência do negócio; IX - em outras situações previstas na legislação. Parágrafo único. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira feita em desacordo com o disposto neste artigo é nula de pleno direito.”

14.286/21 também revogou diversos dispositivos antigos versando sobre matéria cambial e estabeleceu um novo marco da disciplina das operações de câmbio no Brasil, isto é, uma verdadeira lei-quadro com diretrizes gerais sobre os negócios envolvendo moeda estrangeira com partes situadas no Brasil. Ao fazê-lo, a Lei 14.286/21 reconfigurou algumas das competências do Banco Central do Brasil, atribuindo-lhe, assim, poder para “regulamentar as contas em moeda estrangeira no País” (art. 5º, IX).

O Banco Central do Brasil, por sua vez, desincumbiu-se da tarefa de regulamentar as contas em moeda estrangeira no Brasil nos arts. 69 a 76 da Resolução nº 277, de 2022. Com isso, permitiu, em limitadíssimas hipóteses, a realização de transferências em moeda estrangeira entre os titulares dessas contas em moeda estrangeira sem a necessidade realização de operação de câmbio (art. 72, IV). Desse modo, o Banco Central do Brasil, ao amparo da Lei 14.286/21, acabou por excepcionar a sistemática inaugurada em 1933 pelo Decreto 23.501 segundo a qual as obrigações exequíveis no Brasil deveriam ser solvidas em moeda nacional – em “moeda corrente”, na dicção do pertinente art. 315 do Código Civil.³⁶

A possibilidade da realização de pagamentos em moeda estrangeira no Brasil – não apenas a estipulação em dólar da obrigação, mas também a sua liquidação em dólar no Brasil, ainda em que hipóteses muito limitadas – permite formular uma tipologia da cláusula-dólar, que, como gênero de convenção sobre a fixação de obrigação em moeda estrangeira, se subdivide em três espécies. A primeira dessas espécies, que é também a mais comum, surge quando se estipula, em dólar, o valor monetário da obrigação contratual, mas se convencionam, ao mesmo tempo, a liquidação do pagamento em Reais. É o tipo de cláusula de que vimos falando desde o começo: aquela em que o dólar funciona como moeda de conta, mas não como moeda de pagamento, e cuja disciplina jurídica foi delineada acima. Por ser a mais usual, podemos chamar essa espécie de cláusula-dólar de “normal” ou “típica”.

A segunda espécie de cláusula-dólar surge quando a obrigação está denominada em Reais, porém as partes convencionam ajustá-la com base na variação da sua taxa de câmbio. O

³⁶ Código Civil, art. 315. “As dívidas em dinheiro deverão ser pagas no vencimento, em moeda corrente e pelo valor nominal, salvo o disposto nos artigos subsequentes”.

efeito econômico é muito parecido com o da cláusula-dólar típica porque cumula-se a manutenção do valor da obrigação em dólar com a liquidação do pagamento em Reais. Podemos chamá-la de cláusula-dólar “com correção cambial”. Seu regime jurídico seguirá de perto aquele aplicável às cláusula-dólar típica, seja por conta da vedação às estipulações de pagamento vinculadas a moeda estrangeira de que trata o já mencionado art. 1º, parágrafo único, inciso I, Lei 10.192/01, seja por conta de vedação sob o art. 318 do Código Civil às convenções para “compensar a diferença entre o valor [na moeda estrangeira] e o da moeda nacional” – excetuando-se de tais vedações, é claro, as hipóteses autorizadas em lei ou em regulamento.

Finalmente, por conta da edição da já mencionada Resolução nº 277, passou a ser possível, também, ainda que em caráter excepcionalíssimo, a redação de cláusulas para pagamento de montante expresso em dólares, com liquidação do pagamento em dólares no território nacional. Trata-se, aqui, de uma cláusula-dólar “própria”, que, à semelhança das cláusulas-ouro de antanho, permite a liquidação do pagamento na moeda referência do contrato. Temos aqui, propriamente, a “cláusula de pagamento em moeda estrangeira”, denominação que, como vimos, é muitas vezes equivocadamente utilizada para qualificar as cláusulas-dólar típicas.

VI. Cautelas na redação da cláusula-dólar

A primeira cautela a ser tomada é indicar no texto do contrato, sempre que possível, a específica circunstância que autoriza a adoção da cláusula-dólar, quer sob o art. 13 da Lei 14.286/21, quer sob outro dispositivo aplicável. Trata-se, aqui, de preservar a intencionalidade do contrato e de mitigar o risco de questionamentos judiciais, seja pelo pedido de reconhecimento da nulidade da cláusula-dólar, seja pelo pedido de reconfiguração da cláusula-dólar em mero mecanismo de correção monetária de acordo com os índices oficiais.

Um segundo ponto diz respeito ao detalhamento da cláusula-dólar para fins de clareza. Como vimos, numa cláusula-dólar típica, a liquidação do pagamento se dá em moeda nacional e, por isso mesmo, convém identificar com a maior precisão possível o índice de referência para a conversão em Reais do valor em dólares estipulado no contrato para a obrigação. Também convém eliminar do contrato ambiguidades sobre a data da conversão da moeda de conta em

moeda de pagamento, sendo, em princípio, recomendável indicar para a conversão a data do efetivo pagamento, inclusive do pagamento de juros, em vez da data do vencimento da obrigação.

É possível prever também, no contrato, uma regra de substituição do índice de conversão entre moedas caso aquele originalmente acordado seja extinto ou descontinuado. Aqui, pode-se atribuir a faculdade de escolha do novo índice a uma das partes e, ao mesmo tempo, indicar um parâmetro para a escolha do novo índice (aquele adotado como praxe no mercado, aquele que melhor reflita a oscilação da moeda, ou, nos contratos financeiros, aquele que melhor reflita os custos em operações creditícias semelhantes). Nos contratos internacionais, uma cautela adicional é reger as consequências da descontinuação de uma das moedas do contrato.³⁷

Finalmente, é bom considerar que a variação do valor do pagamento em Reais decorrente da adoção da cláusula-dólar pode, a depender das circunstâncias, representar significativo acréscimo do valor da prestação. A fim de mitigar o risco de aplicação da teoria da imprevisão (CC, art. 317) ou onerosidade excessiva (CC, art. 478), pode-se incluir no contrato linguagem por meio da qual o devedor declara ter condição de avaliar e de assumir riscos ligados a oscilações do câmbio, tendo ciência, ademais, do risco de que o valor da sua prestação em Reais seja significativamente majorado por conta de eventual desvalorização cambial.

VII. Bibliografia

Bittar, Carlos Alberto. A questão da legitimidade da cláusula de indexação de contrato pela variação de moeda estrangeira, *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo*, 87, 1992.

³⁷ Essa cautela se popularizou comum por conta de uma série de disputas judiciais referidas na literatura como os “coupon cases austríacos” que surgiram no século 19 envolvendo o pagamento de títulos emitidos pelo Império Austro-Húngaro. Cf. Rastko Vrbaski, Multiple Currency Clauses and Currency Reform: The Austrian Coupon Cases, in *Money in the Western Legal Tradition: Middle Ages to Bretton Woods* (David Fox e Wolfgang Ernst, eds.), Oxford University Press, 2016, capítulo 26.

Cangussu, Matheus. A cláusula de escala móvel e o processo hiperinflacionário brasileiro. [s.l.], no prelo.

Ernst, Wolfgang. The Legists' Doctrines on Money and the Law from the Eleventh to the Fifteenth Centuries, in *Money in the Western Legal Tradition: Middle Ages to Bretton Woods* (David Fox e Wolfgang Ernst, eds.), Oxford University Press, 2016.

Ferreira, Waldemar. A Estipulação de Pagamento em Moeda Estrangeira, *Revista da Faculdade de Direito de São Paulo*, v. 38, 1943.

Franco, Gustavo. *A Moeda e a Lei: Uma História Monetária Brasileira, 1933-2013*, Ed. Zahar, 2017.

Inzitari, Bruno. Clausole Monetarie, in *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia* / diretto da Francesco Galgano, Padova, CEDAM, 1983.

Libchaber, Rémy. *Recherches sur la Monnaie en Droit Privé*, Paris, Lgdj, 1992.

Malaurie, Philippe. *Le Droit Monétaire Dans Les Relations Privées Internationales*, *Recueil des Cours*, Collected courses of the Hague Academy of International Law, Volume 160 (1978).

Medeiros da Rocha, Arnaldo e Valladão, Haroldo. *Estudos de Direito Internacional*, Rio de Janeiro, Liv. J. Olympio Ed., 1947.

Niyonzima, Matthias. *La Clause de Monnaie Etrangere dans les Contrats Internationaux: Etude de Droit Compare*, Bruylant, 1991.

Nussbaum, Arthur. *Money in the Law*, Chicago, The Foundation Press, 1939.

_____. *Money in the Law, National and International*, 2ª ed., Brooklin, 1950.

Proctor, Charles. Mann on the Legal Aspect of Money, Oxford, Oxford University Press, 7a. edição, 2012.

Rosenn, Keith. Law and Inflation, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1982.

Sampaio Siqueira, Marcelo. Obrigação com Convenção de Pagamento em Moeda Estrangeira. Revista Jurídica da FA7, Vol. 4, No. 1, 123-146, 2007.

van Hecke, G. International Encyclopedia of Comparative Law Online (K. Zweigert and Ulrich Drobnig, eds.), Volume III: Private International Law, capítulo 36, 1972: Currency.

Salama, Bruno Meyerhof. Crédito Bancário e Judiciário: condutores institucionais da superlitigância, in Prado, Mariana M. (Coord.), O Judiciário e o Estado Regulador brasileiro. São Paulo: FGV Direito SP, 2016.