

Capítulo 4

A moeda brasileira e a dos outros: a liberalização e seus descontentes, 1983-2013

“Toda ação no sentido de liberalização, provoca uma reação de controle burocrático, de igual intensidade, embora de forma disfarçada”. [Sétima das “Leis do Kafka”, denominada “Newtonina da Burocracia”]

Roberto de Oliveira Campos¹

Durante a maior parte do meio século transcorrido entre 1933 e a crise de 1982 o papel da lei da oferta e da procura para a fixação da taxa de câmbio no Brasil ficou reduzido a soluções de exceção em espaços segregados, como, por exemplo, no caso dos leilões de cobertura cambial ao amparo da Instrução 70/53, ou nos estreitos limites do mercado “livre especial”, de existência efêmera, criado para as movimentações associadas ao turismo, ou ainda no chamado mercado paralelo. A taxa de câmbio permaneceu “oficialmente” fixa, a maior parte do período, inclusive por força da adesão do país ao tratado de Bretton Woods em 1944, a despeito das mais diversas variações em regimes especiais para determinadas transações e setores. Os controles cambiais se tornaram o paradigma, e o mercado a exceção, frequentemente um castigo, como se o cotejo entre a moeda brasileira e a de outros países fosse sempre e invariavelmente vexatório e uma situação a evitar ou para manter oculta e apartada. A dicotomia entre o “oficial” e o “livre” se assentou firmemente como decorrência da supremacia dos controles. Era como sempre tivesse havido dois universos: o das regras e o da liberdade, o ideal e o real, e fossem incompatíveis, incomunicáveis e duas metades da mesma verdade, como a casa e a rua de Roberto Da Matta. Este capítulo trata do tortuoso caminho de unificação dessas duas esferas, ou de como o livre se tornou o oficial, e vice versa, e a liberdade saiu-se vencedora, embora não antes do limiar do século XXI e mercê de uma abundância continuada de divisas e novos ares regulatórios em escala global.

A crise de 1982, como observado no capítulo anterior, estabeleceu um divisor de águas também no plano conceitual, pois assinalou o esgotamento de um modelo de inserção externa do país baseado na autossuficiência, conceito em crescente e evidente contradição com os andamentos da economia globalizada e flagrantemente derrotado diante dos modelos de crescimento baseados em promoção de exportações e maior envolvimento com a economia global. O Brasil dos anos 1980 viu-se em um impasse, inclusive conceitual, pois a aproximação da autarquia, estranhamente, parecia *eleva*r a vulnerabilidade externa, e se materializava em uma seríssima crise de balanço de pagamentos, justamente o que a autarquia

¹ Campos, 1976, p. 35.

e seus acessórios, como os controles cambiais, buscava evitar. O país se viu forçado a recriar restrições em suas relações com o exterior que, por larga margem, ultrapassavam em intensidade as observadas em tempos de economia de guerra, e encolheu-se em um isolamento tão profundo quanto impróprio, justamente quando a globalização estava para conhecer o seu maior esplendor. Ao longo dessa década perdida o país persistindo teimosamente em programas de substituição de importações orientados pela “economia de divisas”, parecendo desconhecer outra forma de reagir a problemas cambiais, e insistindo na solução errada². Houve quem estabelecesse, após o reequilíbrio das contas externas pela brutal compressão das importações, uma espécie de *ponto de chegada*: Barros de Castro e Pires de Souza (grifos meus) afirmariam em 1985 que a indústria brasileira não mais cabia “sequer como caso limite - dentro do perímetro do subdesenvolvimento”, era “a negação ao vivo ... do receituário liberal” e “além de apresentar *sinais ostensivos de competitividade* internacional (sic), teve suas deficiências estruturais literalmente superadas”³.

O absoluto contrassenso nesse triunfalismo, bem como na ideia que a vulnerabilidade externa se reduz com a fechadura, logo se faria sentir, eis que novas posturas seriam necessárias para as reordenar as relações do país com o exterior, e também com relação a gestão da moeda e a inflação. O país precisava encontrar caminhos novos, pois não havia como pensar em uma participação positiva e madura na economia global sem uma moeda que dialogasse com as outras de forma racional e sensata. A ideia que controles cambiais “neutralizavam” desequilíbrios externos e deficiências em competitividade se assemelhava à jabuticaba imensamente popular segundo a qual a correção monetária “neutralizava” a inflação elevada. Tratava-se de ocultar problemas e sustentar ilusões cômodas a fim de evitar reformas substanciais seja no terreno monetário, ou nos regulamentos pertinentes ao relacionamento do Brasil com o exterior sobretudo na esfera cambial.

O espaço para a moeda brasileira comparar-se às outras, deixar-se avaliar pela operação da lei da oferta e da procura e experimentar um julgamento imparcial, oferecido pelo mercado, para os fundamentos da economia, deveria estar delimitado pela regulamentação cambial, a qual, em si, era capítulo da maior importância para um processo mais amplo de abertura. Eram e continuam sendo inúmeras as resistências à maior integração do Brasil com a economia internacional e muitos os teatros de operação para este empreendimento. Este

² A insistência no inflacionismo, combinada com a obsessão pela substituição de importações “até o fim”, constituem as causas primordiais da hiperinflação brasileira, conforme discutido em detalhe em Franco, 1999, cap. 3.

³ Barros de Castro & Pires de Souza, 1985, p. 81. Os autores acrescentam: “Esses resultados não foram certamente obtidos mediante *liberalização*. A economia brasileira vem aliás de atravessar um longo período, no qual a intervenção governamental atingiu – como é de praxe assinalar – níveis jamais alcançados”, grifos no original.

capítulo trata apenas das matérias relacionadas à regulamentação cambial, e deixa de lado os ricos enredos ligados às políticas industrial e de comércio exterior, temas fascinantes, mas já discutidos por muitos outros autores e fora do escopo desse trabalho.

A gradual demolição do gigantesco muro composto de restrições cambiais abundantes e invasivas erguidas no período coberto pelo capítulo anterior, e aguçadas ao limite depois de 1982, tomaria muitos anos. Não havia um modelo claro a guiar o processo, pois a imensa floresta de restrições envolvia a conta corrente tanto quanto a movimentação de capitais, sobretudo na saída, temas de política comercial e industrial, e outros de natureza fiscal e financeira. O complexo legado de muitas décadas de controles de toda ordem, com motivações que transcendiam a esfera cambial, praticamente inviabilizava a ideia de uma única lei cambial que consolidasse e simplificasse os dispositivos em vigor e servisse como ponto de partida um novo padrão de relacionamento com a economia global. A legislação cambial em vigor, conforme observa Gustavo Loyola, era “um verdadeiro *patchwork*, em que se misturavam pedaços de normas da Era Vargas, com dispositivos recém editados”⁴, e que se compunha de diversas camadas de regulamentos e leis, cada qual feita em momento diferente, com motivações próprias, e interagindo com regras anteriores de forma não especialmente óbvia. Encontrar a coerência deste amontoado de regras, que não configurava um corpo unificado de normas, já seria difícil sem se considerar que a passagem do tempo cristalizou arranjos, jurisprudência, interpretações de tal sorte a dificultar a reconstrução de paradigmas claros neste campo, exceto talvez pelo poder discricionário da autoridade cambial, o CMN. Nesse contexto, a prática mostraria a indiscutível conveniência de navegar no terreno infra legal, vale dizer, trabalhar com resoluções, circulares e regulamentos, contornando obstáculos ou reinterpretação diversas camadas de legislação, buscando pistas e atalhos esquecidos no passado, e aproveitando os ventos favoráveis, ainda que irregulares, da conjuntura.

No que se segue, o leitor verá que a liberdade cambial se construiu a partir dos escombros do velho sistema de controles cambiais, aproveitando muitos dispositivos já consolidados e sobretudo tirando proveito do grande poder discricionário da autoridade cambial, depositado no CMN. Em muitas ocasiões este poder foi utilizado para liberalizar, ainda que de forma marginal e episódica, mas ao final dos anos 1980, a ideia de ampliar a liberdade cambial em larga escala a partir de determinações infra legais parecia um caminho sensato e bem pavimentado. O CMN já se firmara com o principal foro de decisão da área econômica e a regulamentação cambial estava integralmente dentro da sua competência, por

⁴ Gustavo Loyola, “A mais adiada das reformas” Valor Econômico 17.11.2003.

força da Lei 4.595/64. Assim sendo, mudanças de imenso alcance podiam ser feitas a partir de resoluções do CMN prescindindo de trâmites legislativos sempre polêmicos em assuntos cambiais, e com a agilidade que as circunstâncias exigiam. De fato, como observa um especialista no tema, o professor Bruno Salama, “a maioria das mudanças verdadeiramente radicais – e houve muitas delas – ocorridas na indústria bancária desde a redemocratização foi disciplinada através de resoluções do CMN e de circulares e cartas-circulares emitidas pelo Bacen. Assim, o tema pode ser tratado como uma questão meramente técnica e não política. Haveria uma boa técnica de regulação bancária – geralmente espelhada nas recomendações do Comitê de Basileia – que poderia ser implementada pela Administração pública, através de sua burocracia, e sem que se levantassem maiores questões no plano político.” Não há que se discutir “vício de origem”, ou desvirtuamento do originalmente estabelecido pelo Congresso, pois se a burocracia age “dentro da gama de opções permitidas pelo texto legal”, a burocracia apenas cumpre a lei, observando a circunstância histórica do momento⁵.

Outra característica importante do itinerário da liberalização cambial no Brasil foi a sua arquitetura normativa, que teve como ponto de partida a criação de um mercado segregado de início concebido para as transações ligadas ao turismo e para “competir” com o “câmbio negro”, conforme se mostrará adiante. Esta opção tinha que ver com o fato de que, nos anos posteriores a 1982, o indicador mais poderoso e sensível da ruína do velho sistema de controles, e mais genericamente da desfuncionalidade do regime cambial brasileiro, era o mercado paralelo de câmbio. É esse o momento em que “câmbio negro” começa a exhibir não apenas ágios gigantescos como também um grande crescimento na sua movimentação. Em consequência, e pior de tudo, o mercado paralelo parecia ganhar em legitimidade, eis que quantidades e valores enormes de transações legítimas não encontravam amparo na regulamentação oficial e não tinham outra alternativa. O cidadão honesto, e em dia com suas obrigações tributárias, se via forçado a misturar-se com contraventores e sonegadores ao procurar canais informais para remeter dinheiro para necessidades perfeitamente regulares que não cabiam nas normas oficiais. E nada, ou muito pouco, parecia caber nas regras estabelecidas. Na segunda metade dos anos 1980, a contradição se agravava e o mercado paralelo ia se tornando um estuário para inúmeras demandas novas criadas pelo enriquecimento de vínculos com o exterior característico da globalização. O crescimento do “mais antigo, popular e confiável negócio ilícito praticado no Brasil”⁶ oferecia um desafio

⁵ Salama, 2009, pp. 114-115.

⁶ Pechman, 1984, p. 76.

regulatório imenso para as autoridades: mobilizar as forças policiais para lutar contra a lei da oferta e da procura, conduta ridícula e ineficaz, e nesse terreno a experiência do Plano Cruzado havia sido particularmente educativa, pois o brasileiro teve que lidar com mercados paralelos de câmbio e também de carne, cerveja, serviços odontológicos, papel higiênico, e fraldas descartáveis, entre outros⁷. Ficou mais fácil de entender a necessidade de uma mudança no paradigma cambial.

O Brasil estava longe de ser o único país com controles cambiais incidindo pesadamente sobre o mercado oficial e obrigado a conviver com mercados negros. Na verdade, esta parecia ser a regra para economias emergentes e também para muitos países desenvolvidos, sobretudo antes da década de 1970. Reinhart & Rogoff, em um trabalho recente, examinam a experiência cambial de 153 países a partir dos anos 1940 e observam (grifos meus)⁸:

Em 1950, 45% dos países nessa amostra tinham taxas duais, para não mencionar muitos outros que tinham mercados paralelos ilegais vigorosos! Entre as economias industrializadas, taxas duais ou múltiplas eram a norma nos anos 1940 e 1950 e, em muitos casos, duraram bem além. Alguns países que se mantiveram em regimes de taxas duais ou múltiplas e que eram atores importantes no cenário mundial foram a Grã Bretanha nos anos 1970, a Itália nos anos 1980 e Bélgica e Luxemburgo até 1990.

É claro que esta realidade dificultava sobremodo a classificação dos regimes cambiais entre as categorias clássicas - “fixo” ou “flutuante” -, pois esta simples dicotomia não acomodava todos os tons de cinza praticados mundo afora: nem as taxas fixas oficialmente em vigor durante os anos cobertos pelo acordo de Bretton Woods eram verdadeiramente fixas, dada a importância de regimes especiais e mercados paralelos, nem a flutuação, que muitos declaram ser o regime nos anos posteriores, estava livre de intervenções pesadas que colocariam muitos países na condição de regime de câmbio administrado. Se há, em nossos dias, *fear of floating* (tradução literal “medo de flutuar”), designando a hesitação das autoridades diante dos veredictos do mercado, parece certo que durante a vigência do acordo de Bretton Woods houve algo como um *fear of pegging* (algo como o “medo de fixar”), ou o desconforto em estabelecer uma taxa de câmbio “oficial” fixa e *sem nenhuma janela para escoar os excessos e acomodar exceções*. Dessa hesitação derivavam os “câmbios múltiplos” à moda do foi examinado no capítulo anterior e também a tolerância com relação ao paralelo, como uma espécie de *back door floating*⁹.

Nos anos 1970, depois dos progressos em flexibilizar controles, unificar mercados, adotar o “realismo cambial” e as minidesvalorizações, o mercado paralelo passou a exibir

⁷ Garofalo, 2002, p. 173.

⁸ Reinhart & Rogoff, 2002, p. 2.

⁹ *Ibid.*, p. 3.

ágios moderados ao menos até os choques do petróleo. Com a crise de 1982, entretanto, há um retrocesso evidente e novamente o ágio passava a ser o principal barômetro de anomalias na política cambial oficial e dos excessos de seus controles. A resposta das autoridades ao desafio regulatório assim colocado foi positiva, e o caminho inicial, o do câmbio segregado ou dual, nada tinha de estranho às práticas anteriores. Recriou-se em 1988 um mercado de câmbio apartado, a ser orientado pela lei da oferta e da procura, definido como o Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes (MCTF, ou o “flutuante”) para conviver com o agora chamado Mercado de Câmbio de Taxas Administradas (“o comercial”), que era o mercado oficial, controlado pelo BCB. O “flutuante”, desde o início, *não* era para ficar limitado à movimentação associada ao turismo: a ideia era ampliar gradualmente o seu escopo e oferecer uma plataforma ampla para “concorrer” com o paralelo e dele retirar tudo o que não estivesse relacionado ao crime. As transações aí baseadas cresceram em importância logo em seguida, quando serviram para trazer para a legalidade as transações com ouro e especialmente em 1992 quando foi introduzida uma reforma de largo alcance nas possibilidades de movimentação cambial a partir de contas em moeda nacional tituladas por não residentes (conhecidas como contas CC5 em razão da norma que as disciplinava, a Carta Circular 5/69). A nova arquitetura para essas contas CC5 compreendeu a definição das chamadas “transferências internacionais em moeda nacional” e a retirada de limites para a movimentação cambial de não residentes que fossem instituições financeiras. Era a abertura de uma gigantesca janela e a introdução de um princípio tão simples quanto revolucionário: não deve haver restrição a que o cidadão ou empresa em dia com suas obrigações e perfeitamente identificado empreendesse qualquer movimentação bancária ou cambial. Afinal, como estabelece a Constituição (Art. 5, XV, grifos meus) “é livre a locomoção no território nacional em tempo de paz, podendo qualquer pessoa, nos termos da lei, nele entrar, permanecer ou dele sair, *com seus bens*”.

Foram muitos os debates, controvérsias e preconceitos em torno da aplicação deste princípio simples para as transações que envolviam a moeda brasileira e a de outros países. O Tribunal de Contas da União (TCU) conduziu uma rigorosa auditoria operacional nas contas CC5 em 1998, da qual resultou um alentado relatório e a aplicação de algumas multas em 2001. Esse material foi amplamente utilizado na chamada “CPMI do Banestado”, de que trataremos adiante, durante o ano de 2003 para acerbadas discussões sobre a regulamentação de movimentações cambiais de várias ordens, do que resultou uma rumorosa ação judicial proposta por duas procuradoras do Ministério Público da União (MPU), ajuizada em dezembro de 2003, questionando a legalidade das normas liberalizantes e a conduta dos

agentes públicos que as conceberam e executaram. Mas, tanto no TCU quanto no Judiciário as penalidades foram revertidas e as acusações se provaram infundadas nos anos que se seguiram, de tal sorte que as dúvidas suscitadas apenas serviram para reafirmar a solidez da construção. Na verdade, a judicialização do problema não apenas não deteve a marcha da liberalização como resultou fundamental para reafirmar a arquitetura conceitual adotada: a unificação entre os dois mercados de câmbio, o flutuante e o oficial, avançou muito significativamente quando as possibilidades ensejadas pelas CC5 foram estendidas a todas as contas bancárias em 2005, bem antes das decisões finais no TCU e no Judiciário confirmando a legalidade das normas e atos praticados pelos condutores da liberalização. Com as medidas de 2005, as autoridades deram fim a uma primeira fase de “liberalização mais profunda”¹⁰, proclamaram o fim dos controles cambiais e deram como esgotadas as possibilidades de alterações na regulamentação no terreno infra legal. A seção 4.1 recompõe o percurso da liberalização ao passo que a seção 4.2, em seguida, trata especificamente das resistências e das objeções levantadas contra a liberalização cambial em suas diversas esferas e circunstâncias.

A seção 4.2 faz uso dos debates em torno da CPMI do Banestado como ilustração bastante reveladora da filosofia social apoiando a construção retórica do isolacionismo brasileiro para a qual a criminalização objetiva, ou apenas o constrangimento moral, das atividades de brasileiros no exterior, sobretudo financeiras, cumpre papel simbólico crucial. O desfecho da própria CPMI, bem como de seus desdobramentos judiciais, resulta importante para derrubar o muro de preconceitos protecionistas e nacionalistas que vem separando o Brasil da globalização.

A seção 4.3 trata da liberalização em diversos ramos da conta de capitais, onde várias inovações interessantes tiveram lugar, mas começando por ressaltar a singularidade do estado da liquidez internacional a partir do período conhecido como a “Grande Moderação”. É fundamental ter claro que o ambiente internacional neste momento é muito acentuadamente diferente daquele certa vez caracterizado pelo predomínio da chamada *Dollar Shortage* (escassez de dólares)¹¹, ao qual correspondiam as crônicas dificuldades de balanço de pagamentos do Brasil, nem sempre devidamente associadas, em escala global, à escassez de ouro, sobretudo antes de 1914, e às dificuldades de os EUA substituírem o Reino Unido como “economia central”, e fornecedora de liquidez para o sistema monetário internacional

¹⁰ Van Der Laan, 2014, p. 8.

¹¹ Este foi o título de um livro de 1950 de Charles Kindleberger, e de uma infinidade de outros textos. O termo teria tido sua origem em uma resenha para *The Economist* do estudo clássico de Hal Lary sobre o papel de “liderança” dos EUA no sistema internacional de pagamentos nos anos do pós-guerra, cf. Kindleberger, 1950, p. 3.

no período posterior a 1945¹². A *abundância de dólares* é sentida no Brasil, e também em escala global, a partir de meados dos anos 1990 quando a acumulação de reservas internacionais se mostra progressivamente “excessiva”, inclusive porque se revela custosa do ponto de vista fiscal e perturbadora para a política monetária, além de ociosa para fins de balanço de pagamentos. Era uma nova realidade que ia se estabelecendo de forma mais evidente no plano internacional, e que afetava o Brasil de forma ampliada, especialmente a partir da segunda metade dos anos 1990, por conta das taxas de juros domésticas particularmente elevadas para padrões internacionais e pelas boas perspectivas para o país seguindo-se ao Plano Real. Essas novas tendências de modo algum se enfraquecem com a crise de 2008 e com a política de Afrouxamento Quantitativo (*Quantitative Easing*) praticadas pelos bancos centrais dos países ricos. Pelo contrário, as reservas internacionais explodem em escala global e no Brasil chegam a atingir a cifra de US\$ 375,7 bilhões ao final de 2013. Não deve haver dúvida que a liberalização cambial encontra nesse longo período de abundância de dólares um incentivo mais que justificado, bem como uma explicação para medidas de restrição à entrada de divisas que parecem impensáveis à luz dos acontecimentos, medidas e concepções resenhadas no capítulo anterior.

A seção 4.3 trata de algumas alterações modulares na conta de capitais no Brasil como: (i) o disciplinamento da movimentação de capitais de curto prazo associados ao financiamento do comércio exterior (*leads e lags*); (ii) a “modernização” do conceito de registro para capitais estrangeiros, criado pelo Decreto 9.025/46 e ampliado pela Lei 4.131/62, através do crescimento dos investimentos estrangeiros em carteira ao amparo da Resolução 1.289/87 e normas que a sucederam, sua extensão através da Resolução 2.337/96 criando o Registro Declaratório Eletrônico (RDE) a outras transações da conta de capitais, e finalmente (iii) a flexibilização dos termos estabelecidos pelo Decreto Lei 23.258/33 sobre a obrigatoriedade de entrega das coberturas cambiais por exportadores brasileiros através da Lei 11.371/06. Juntamente com essas medidas liberalizantes, que tiveram implementação tranquila e destituída de maiores tensões, uma novidade importante foi a ocorrência de medidas restritivas, porém à *entrada* de capitais, uma inovação provocada por circunstâncias incomuns, com destaque para o IOF cobrado na operação de câmbio de alguns tipos de influxos.

¹² Sobre o período anterior a 1914, há uma análise das implicações para o Brasil e numerosas referências para o tema global em ver Fritsch & Franco, 2000, p. 164 e também em Franco, 1991. Para o período posterior a 1945, especialmente sobre o papel dos EUA como “centro” da economia global ver Triffin, 1972, Eichengreen e também, para o período mais recente, Dooley *et al.*, 2003.

Um curioso debate se estabelece sobre a natureza e sobre a “eficácia” dessas novas medidas de restrição à conta de capitais tendo em vista a ampla experiência anterior de controles cambiais tradicionais, que eram habitualmente contornados, às vezes de forma consentida, pela via de operações no mercado paralelo ou por formas criativas de ocultar a verdadeira natureza da transação. É nova a situação de surtos continuados de influxos de capitais, e mais frequente o desconforto com “muito de uma coisa boa”. O debate sobre o modo de se adaptar os acervos regulatórios existentes a este novo estado de coisas combina múltiplas perspectivas, partindo das vantagens do desenvolvimento financeiro e liberalização da conta de capitais, passando pelas preocupações prudenciais emanadas da Basileia, e chegando à pregação antiglobalização, que enxerga no controle de capitais “um instrumento permanente de proteção das economias nacionais [e para] precisamente bloquear canais de integração entre mercados domésticos e externos, autonomizando o mercado interno em relação ao que ocorre no exterior.”¹³

O tema da eficácia das medidas de restrição adquire contornos técnicos nada simples e assume nova feição a luz das novas realidades regulatórias que se estabelecem a partir da segunda metade dos anos 1990 quando a disciplina de Basileia se estabelece no sistema bancário, com isso criando uma nova realidade em matéria de *enforcement* que afeta diretamente os operadores cambiais através de controles internos (*compliance*) e de novas preocupações quanto ao tamanho dos passivos potenciais decorrentes de penalidades, bem como as consequências no terreno penal decorrentes de descumprimento de certas normas. É um ambiente regulatório inteiramente novo, onde não há mais dualidade ou paralelo, e certa sensação enganosa de que “novos controles” substituíram os anteriores sem maiores alterações de mérito. Na verdade, a ênfase prudencial, mais forte e visível depois de 2008, e progressivamente substitui a filosofia anterior de “economia de divisas”.

A seção 4.4 traz uma reflexão final sobre as novas tendências regulatórias globais, seja no domínio da regulação emanada do Comitê de Basileia, ou em conexão com o notável crescimento da adesão de diferentes países às obrigações do Artigo VIII do Convênio Constitutivo do FMI. Avança a “convertibilidade” no mundo inteiro, assim introduzindo um novo aspecto institucional nos sistemas monetários nacionais. Convertibilidade tem a ver com aceitabilidade, atributo relacionado à “qualidade” da moeda em termos de poder de compra associada a fundamentos macroeconômicos, bem como a ausência de impedimentos regulatórios e administrativos para a sua movimentação além de suas fronteiras nacionais e também a presença de “atrativos” como os títulos soberanos denominados na respectiva

¹³ Carvalho & Sicsú, 2004, p. 168.

moeda. A conversibilidade é um teste do qual nenhuma moeda desse planeta pode se afastar pois não há cidadania global plena para o país cuja moeda não interage com as outras e serve para as trocas entre os nacionais e os estrangeiros. Tenha-se claro que o sentido de “moeda” aí é bem amplo, compreendendo todas as possibilidades de “moeda remunerada” sobretudo os títulos e outros passivos dos governos emissores e também possibilidades de regulação, cada vez mais coordenada e homogeneizada a partir das diretrizes do Comitê de Basileia, da OECD ou do FMI. Algumas moedas nacionais – e aqui o conceito de moeda se confunde com o de jurisdição - se destacam nesse cotejo e se tornam, em algum grau, “moedas internacionais de reserva”, uma categorização que traz múltiplas possibilidades em um mundo multipolar. Pode parecer prematuro para que a moeda brasileira ambicione este *status*, mas diversas etapas importantes foram cumpridas, a primeira das quais a eliminação do entulho, sob a forma de controles cambiais, deixado pelo período que *grosso modo* se encerra com a estabilização. Muitas outras etapas ainda estão por vir e, infelizmente, há retrocessos no caminho, como a perda do “grau de investimento” que ocorre no Brasil simultaneamente à entrada da moeda chinesa na cesta que compõe o SDR (*Special Drawing Rights* – Direitos Especiais de Saque), a moeda de conta utilizada pelo FMI. A globalização se constrói a partir da adesão a padrões, a oportunidade é para todos, o sucesso nem tanto.

4.1. O itinerário da liberalização: do *black* à unificação.

A crise de 1982 fulminou completamente as reservas internacionais brasileiras, esgotou completamente a capacidade de pagamento do país e levou as autoridades a convocar para 20 de dezembro de 1982, no Hotel Plaza em Nova Iorque, 125 bancos credores para ouvir e deliberar sobre um plano de reescalonamento das obrigações externas do país. Dois acordos foram assinados em 25 de fevereiro de 1983, envolvendo dinheiro novo e as amortizações devidas em 1983¹⁴. Ao longo desse ano, mesmo com a execução desses acordos, a situação se tornou insustentável o país teve que recorrer a uma “centralização cambial” semelhante à de 1931, porém, reveladoramente, determinada por uma Resolução

¹⁴ Os ministros brasileiros presentes ao encontro eram Ernane Galveas (Fazenda) e Delfim Netto (Planejamento), em companhia do presidente do BCB, Carlos Geraldo Langoni. Os acordos foram amparados por votos aprovados pelo CMN e pela diretoria do BC: Votos 510/82 do CMN e 736/82 do BCB. *Cf.* Cerqueira, pp. 28-29.

do CMN, a ser executada segundo diretrizes posteriormente emitidas em Circulares do BCB (grifos meus)¹⁵:

Resolução CMN 851, de 29 de agosto de 1983

O BCB, na forma do Art. 9 da Lei 4.595/64, torna público que o CMN, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o disposto no Art. 4, incisos V e XXXI, da mencionada lei, resolveu:

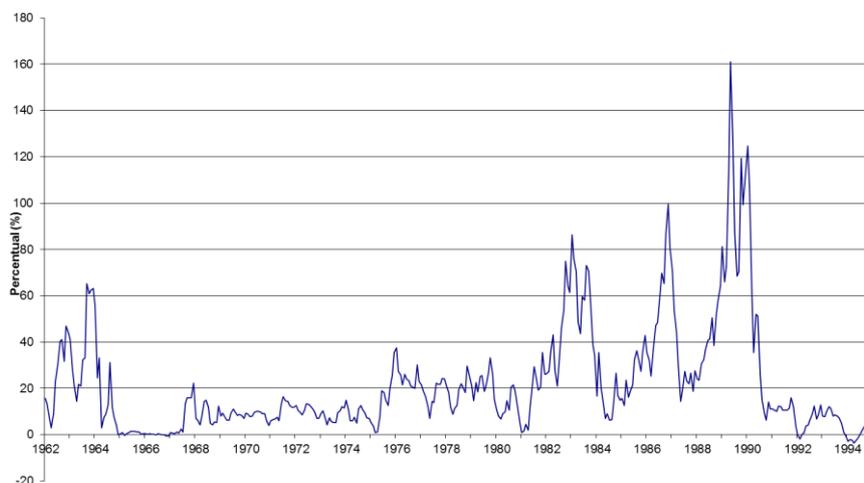
I - A transferência para o exterior dos valores em moedas estrangeiras correspondentes à liquidação de vendas de câmbio celebradas a partir de 01.8.83 pelos bancos autorizados a operar em câmbio, no País, será efetivada na forma e condições indicadas pelo Banco Central.

II - Pelo valor das vendas de câmbio fechadas no dia, contratarão os bancos com o Banco Central operações destinadas a constituição de depósitos, remunerados ou não, na forma que vier a ser estabelecida pelo Banco Central, nas mesmas moedas estrangeiras das vendas realizadas, a serem registrados em nome das instituições depositantes.

Meio século depois, era como se estivéssemos retornando ao ponto de partida, embora com uma mecânica diversa: diferentemente da centralização cambial ocorrida em 1931, a Autoridade Monetária agora recebia depósitos em moeda local correspondentes às obrigações no exterior, cuja renegociação e eventual transferência ficavam sob sua responsabilidade. A partir daí teve início o longo drama de renegociação das obrigações externas do país que apenas teve fim em 1994 com a conclusão bem sucedida da adesão brasileira ao Plano Brady pela qual os depósitos em moeda local foram convertidos em bônus de vários tipos. Nos primeiros anos desse enredo, todavia, as perspectivas eram desalentadoras e o país viveu um período de absoluta excepcionalidade no tocante a suas relações com o exterior em geral, e no terreno cambial em particular: a escassez de divisas era absoluta, bem como as restrições regulatórias no terreno cambial, que alcançaram um apogeu histórico. Não era para este pesadelo se repetir depois de cinco décadas de políticas priorizando a “vulnerabilidade externa” do país. O fato é que, nessas difíceis circunstâncias, a despeito das desvalorizações ocorridas na taxa oficial, explodiu a movimentação, bem como o ágio, no mercado paralelo, como é possível ver no Gráfico 4.1.

¹⁵ Vale lembrar que as competências do CMN em matéria cambial, conforme definidas pela Lei 4.595/65, compreendiam, em seu Artigo 4, “outorgar ao Banco Central do Brasil o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação” (XVIII). A Resolução 851/83 foi logo substituída pela Resolução 898/84, de escopo um tanto maior, e a partir daí sofreu muitas outras modificações sempre no âmbito do CMN e de circulares do Banco Central.

Gráfico 4.1: Ágio entre o câmbio oficial e o paralelo, 1962-1995



Fonte: Freitas, 1996, p. 94, a partir de dados originais do DEPIN/BCB

Do ponto de vista da sua movimentação, nas duas décadas anteriores a 1982, o “câmbio paralelo” teve importância decrescente: às vésperas da crise estimou-se a movimentação desse mercado em valores na faixa de US\$ 10 milhões diários no eixo Rio & São Paulo,¹⁶ mas os relatos são de que os volumes se multiplicaram a partir daí, em consonância com o brutal aumento no grau de restrição da regulamentação cambial, bem como o ágio. Segundo Siqueira “em 1988, a movimentação de divisas no mercado “paralelo” era estimada em 11,5% do mercado oficial, que teve um volume de negócios naquele ano em torno de 66 bilhões de dólares”¹⁷, o que representa algo como US\$ 250 milhões a cada dia útil, volume 25 vezes maior que o registrado no início da década.

Simultaneamente ao difícil contencioso da crise, aí incluído esforço de renegociação da dívida externa e de manutenção de severas restrições cambiais, o BCB viu-se desafiado a lidar com o problema regulatório representado pelo ágio do paralelo, que passou a ser visto como um barômetro da anormalidade, medida de entropia do sistema e indicador do grau de distorção da regulamentação cambial e da gravidade de crise em que se encontrava o país. O desafio conceitual era imenso e assemelhado ao enfrentado pelas autoridades tributárias e responsáveis pelas leis trabalhistas, para as quais a “informalidade” desde sempre se apresentava como alternativa para acomodar as realidades impostas pela lei da oferta e da procura aos exageros da regulação, e se transformava em espaço econômico apartado, inevitável e por isso mesmo tolerado pelas autoridades. Diferentemente destes casos, todavia,

¹⁶ Pechman, 1984, p. 44.

¹⁷ Siqueira, 2015, p. 49.

o caso do ágio no paralelo oferecia um indicador muito visível para a desconfortável situação de ineficácia da ação regulatória do Estado e justamente quando se imaginava que as “violências” no terreno do controle cambial tinham ficado para trás. Não havia dúvida que a imposição de controles funcionava para forçar a compressão de despesas no exterior, sobretudo importações: o déficit em conta corrente se reduziu de 6,85% do PIB em 1982 para 0,53% em média para o período 1983-91 mais que integralmente pela extraordinária compressão das importações, que passaram de 8,15% do PIB em 1982 para 4,74% em média para o período 1983-91. As exportações brasileiras caíram ligeiramente nessa comparação, de 8,48% para 8,24%. É bem menos lembrado que, para isso, as restrições a pagamentos no exterior tivessem que entrar para o terreno do grotesco, como, por exemplo, no relato a seguir, a propósito da importação de medicamentos (grifos meus)¹⁸:

As compras de medicamentos no exterior -- comuns naquela oportunidade porque praticamente não havia grandes laboratórios instalados no País -- eram normalmente efetuadas por meio de funcionários da Varig, a título de favor. Para viabilizar essas compras, o interessado obtinha autorização do BCB para comprar a respectiva moeda estrangeira em espécie junto a rede bancária, mediante assinatura de um termo onde se comprometia a apresentar posteriormente ao DECAM o comprovante da aquisição do remédio no exterior, para baixa do termo de compromisso assinado. Era comum, no entanto, ocorrer extravio desse comprovante, impossibilitando o interessado de cumprir o termo assinado. Os serviços internos do BCB, então, exigiam a caixa ou a bula do remédio que eram retidos para compor o processo e dar baixa no termo de compromisso. Não havendo apresentação de nenhum desses elementos, o BCB instaurava processo administrativo contra o beneficiário da autorização, ressaltando que os valores médios envolvidos não ultrapassavam, em média, a US\$ 100.

Esse tipo de escrutínio e restrição, que se estendia para todos os tipos de pagamentos internacionais, uma espécie de “lei ‘seca’ cambial [que] transforma qualquer país, mesmo sério, em algo como aquela Chicago que tanto vimos no cinema”¹⁹, não era cabível para os anos 1980, como pode ter sido durante a Depressão ou nos anos da Segunda Guerra Mundial. O paralelo terminava funcionando como no passado foram os mercados livres destinados às demandas que não cabiam nas normas, porém, desta vez, sem o reconhecimento oficial, ainda que contando com uma condescendência tácita e mal humorada. Algo estava muito errado e não era um acidente da conjuntura, era preciso repensar o relacionamento do país com a economia globalizada e essa reflexão começava pela regulamentação básica da relação entre a moeda nacional e a estrangeira. Como pano de fundo a debates maiores sobre o modelo de desenvolvimento brasileiro, o embate, no terreno cambial, entre as realidades do mercado e a mão pesada do Estado resultou em um

¹⁸ *Idem ibidem*.

¹⁹ Gomes de Souza, 2007, p. 5.

imperativo de desregulamentação, simplificação e liberalização que se desdobraria por vários anos.

Não havia, de início, bem uma estratégia definida pelas autoridades para este fim, mas era preciso inovar, e tendo em conta a complexa herança legislativa e a vasta quantidade de normas específicas sobre as mais variadas transações, modalidades e setores. Não se cogitava empreender uma mudança abrupta de paradigma, sobretudo em um momento de crise, e assim as autoridades preferiram adotar, de início, a simples providência de criar uma plataforma para competir com o paralelo através de um mercado segregado, a fim de minimizar os absurdos. Em seguida, ao longo de vários anos, tratou de fazer crescer esta plataforma trazendo para esse terreno uma quantidade crescente de transações, sendo que a introdução do mecanismo de arbitragem com ouro em 1990, e em seguida, em 1992, a criação das transferências internacionais em moeda nacional através das chamadas contas CC5, foram momentos marcantes desse trajeto. A experiência indicaria os limites e os modos pelos quais as normas dessa nova plataforma viriam a convergir e afetar as do câmbio oficial. Assim, a estratégia terminou sendo a de começar, mais uma vez, com um mercado segregado, usando dispositivos existentes para criar um mercado apartado com foco inicial no turismo, uma espécie de “projeto piloto”, conforme definido no voto que encaminharia o novo normativo²⁰, para depois estender o seu escopo de forma incremental a ponto de se criar um sistema dual, e ver até onde a liberalização poderia ir. Logo adiante, quando o “flutuante” já abrigasse um grande volume de transações e o ágio já não fosse mais importante e a unificação do “flutuante” com o “comercial”, através da remoção da incomunicabilidade das posições de câmbio, viria sem maiores sobressaltos, tal como efetivamente se observou em 2005, como se o flutuante tivesse, ao fim das contas “incorporado” o comercial.

Este itinerário da liberalização, que não era tão ambicioso na partida, teve início com a recriação de um mercado para as transações ligadas ao turismo (Resolução CMN 1.552/88), mas cujo texto (item III) e regulamento (Circular 1.402/88) já indicavam expressamente a ampliação do escopo das transações aí cursadas na direção do que foi definido como o “mercado de câmbio de taxas flutuantes” (MCTF), aquele “em que as taxas são livremente convencionadas entre as partes” (Cap. 1, 2, II, 4). O mercado principal, o câmbio conhecido como “oficial”, continuava a ser referido como o “mercado de câmbio de taxas administradas” (MCTA), denominação alterada posteriormente, pela Resolução 1.690, de 18 de março de 1990, para “Mercado de Câmbio de Taxas Livres” (MCTL). Sintomaticamente,

²⁰ Voto Direx 88/61, do diretor Armin Lore, de 19/10/1988, *cf.* Gomes de Souza, 2007, pp. 58-60.

o MCTL passou a ser conhecido como “dólar-comercial”, sem que o “flutuante” fosse expressamente designado como o “financeiro”.

Resolução CMN 1.552, de 22 de dezembro de 1988

O BCB, na forma do Artigo 9, da Lei 4.595/64, torna público que o CMN, em sessão realizada em 21.12.88, tendo em vista as disposições do Artigo 4, incisos V e XXXI, da referida Lei, e no Artigo 1 da Lei 5.601/70, resolveu:

I - Às instituições financeiras, às agências de turismo e aos meios de turismo de hospedagem é permitida a realização de operações de câmbio a taxas livremente convencionadas entre as partes, sob as seguintes condições:

(...)

II - O BCB pode, a qualquer momento, suspender o funcionamento do segmento do mercado de câmbio de que se trata, alterar os limites, prazos e condições estabelecidos na presente Resolução, bem como admitir outras instituições para operar no Sistema.

III - O mercado de taxas flutuantes vigorará após regulamentado pelo BCB, data a partir da qual cessará a concessão hoje vigente de câmbio para viajantes efetuada a taxas administradas, cancelando-se as disposições ora em vigor sobre a matéria.

O regulamento do MCTF sofreria inúmeras atualizações nas quais seus termos de referência eram invariavelmente ampliados, quase que em bases periódicas. Logo no começo, na oitava dessas atualizações, empreendida pela Circular 1.578/90, ficava incorporada a possibilidade aberta pela Circular 1.569/90 de arbitragem da posição em ouro de instituições financeiras que operavam no flutuante, com a sua posição cambial nesse mercado²¹. Esse dispositivo terminava um interessante enredo deflagrado pelas descobertas de ouro em garimpos, como o de Serra Pelada, a partir das quais a produção brasileira de ouro nos anos 1980 atingiu uma média de cerca de 100 toneladas por ano, cinco vezes o volume médio para os anos 1970. Estima-se que a produção acumulada desde 1980 até 2000 tenha atingido 1.250 toneladas, que, avaliadas ao preço de US\$ 500 por onça *troy* (31,1 gramas) valeriam algo como US\$ 20 bilhões. Desde o começo da década de 1980 o BCB havia se mobilizado para adquirir com exclusividade, através da Caixa Econômica Federal, o ouro produzido nos garimpos para incorporar às reservas internacionais. A CEF comprava com base nos preços internacionais e na taxa de câmbio oficial, o que não se revelou problemático até o momento em que o ágio no mercado paralelo ficou maior, com a aproximação da crise de 1982. A partir daí, as autoridades “aprenderam na prática que ... se pagassem um preço competitivo,

²¹ A “arbitragem” aí envolvida se apresentava na determinação do preço em moeda nacional de qualquer mercadoria com cotação internacional em dólares visível e conhecida. No caso do ouro, o preço em moeda nacional se formava a partir do preço internacional convertido em moeda local pela taxa do paralelo. Se o BCB fornecesse dólares pelo ouro em território nacional ao câmbio oficial criaria um distúrbio no mercado de câmbio oficial. A solução era permitir que essas transações locais se fizessem na taxa de flutuante, que rapidamente reflete o paralelo e absorve a sua liquidez. Com esse canal, adicionalmente, o BCB podia interferir na cotação do flutuante. Em 1990 o volume operado pelo BCB foi de US\$ 4,5 bilhões e no ano seguinte algo como US\$ 5,0 bilhões, *cf.* Garofalo, 2002, p. 299 *passim*, e também Siqueira, 2015, p. 59.

não era necessário a exclusividade na compra. Mas se seu preço ficasse abaixo do mercado, não conseguiriam comprar uma grama de ouro com base na exclusividade firmada por decreto”²². Desde 26 de agosto de 1981 o BCB vinha comprando ouro pela taxa do “segmento alternativo do mercado de câmbio”, o que assegurava que a Autoridade Monetária prosseguia incorporando o ouro adquirido nas reservas internacionais, que permaneciam em estado crítico. Os preços do ouro subiam no mercado internacional e no plano doméstico diversas corretoras empenhavam-se, com sucesso, em popularizar o investimento em lingotes e também em derivativos de ouro como aplicação defensiva para o delicado momento econômico do país. É claro que, como o preço do ouro era dado no mercado internacional, o investimento em ouro no Brasil era exatamente como investir no dólar paralelo, e assim, a popularização do investimento em ouro servia ao propósito de criar um vínculo entre o mundo oficial e o que se passava no *black*.

Cresceram os mercados *spot* e de derivativos em ouro na BMSP e depois na BM&F, e a atividade do BCB em adquirir ouro interferia tanto nesses mercados quanto no “câmbio paralelo”. Nos momentos mais críticos em torno da crise de 1982, conforme Ferreira e Norita, “o preço do metal subia todos os dias no mercado interno. Devido à necessidade de fazer reserva, o que acontecia era *uma cobra mordendo o próprio rabo*. O BC estava alimentando o próprio mercado *black*. Ou seja, o *black* subia porque o Banco Central pagava mais caro pelo ouro; o Banco Central pagava mais caro pelo ouro porque o *black* estava subindo, em um círculo vicioso.”²³ Em 1982 o Banco Central chegou a comprar mais do que a produção local, ou seja, ocasionou *importações* de ouro que adquiria em moeda local para alimentar suas reservas em uma situação de pânico: o ágio ficou em 25% ao longo do ano de 1982 com picos de 40% e em setembro atingiu 73%. Em janeiro de 1983, quando as autoridades brasileiras estavam fazendo propostas aos credores do país no Hotel Plaza, o ágio chegou a 81%. Este comportamento não se alteraria significativamente até o início dos anos 1990.

O ouro rapidamente veio a ocupar lugar de destaque junto ao investidor de varejo e a BM&F já explodira como bolsa de mercadorias com foco em derivativos, num contexto de inflação tendendo para a hiperinflação e dificuldades para a prática de correção cambial (dolarização). Em 1988, a Constituição definiu que o ouro, enquanto “ativo financeiro ou instrumento cambial” (Art. 153, § 5), ficava sujeito a uma tributação simplificada, daí se seguindo a Lei 7.766/89 regulamentando o disposto na Constituição e trazendo as movimentações de todos os participantes do mercado, inclusive garimpeiros, para a

²² Ferreira & Horita, 1995, p. 76.

²³ *Ibid.*, p. 93, grifos meus.

formalidade. Nesse momento é grande a liquidez no mercado de ouro relativamente ao mercado de câmbio de taxas flutuantes somado ao *black*. A interconexão do mercado de ouro ao flutuante, conforme o mecanismo estabelecido pela Circular 1.569/90, resultou em arbitragens que emagreceram a liquidez do paralelo, ao deslocar transações para as bolsas de derivativos e para o flutuante, e também fazem murchar o ágio. O flutuante havia conquistado o ouro, com isso ficando muito mais importante e o *black*, por sua vez, bem menos procurado por gente de bem.

Mas foi em 1992, com normas que modificaram a sistemática de funcionamento das contas de não residentes, regidas pela Carta Circular n. 5/69, (conhecidas como “contas CC5”) que a liberalização cambial veio a experimentar seu avanço mais significativo até aquele momento. A nova arquitetura das contas CC5, na verdade, não era especialmente revolucionária, pois o Decreto 42.820/57 já dispunha sobre a movimentação, no País de contas bancárias em moedas nacional de titularidade de não-residentes de forma bastante liberal (grifos meus):

Decreto 42.820, de 16 de dezembro de 1957

Regulamenta a execução do disposto nas Leis 1.807/53, 2.145/53, e 3.244/57, relativamente as operações de câmbio e ao intercâmbio comercial com o exterior, e dá outras providências

O Presidente da República, usando da atribuição que lhe confere o Artigo 87, I, da Constituição, e tendo em vista o disposto nos artigos 48 e 60, da Lei 3.244/57, decreta:

(...)

Art. 12. As operações no mercado de taxa livre só poderão ser efetuadas através de estabelecimentos autorizados a operar em câmbio e com a intervenção de corretor oficial, quando prevista em lei ou regulamento, respondendo ambos pela identidade do cliente.

...

Art. 17. É livre o ingresso e a saída de papel-moeda nacional e estrangeiro, bem como de ações e de quaisquer outros títulos representativos de valores.

...

Art. 21. Somente os estabelecimentos bancários autorizados a operar em câmbio poderão manter contas em moeda nacional, em nome de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior.

...

Art. 22. É assegurado o livre uso de fundos, títulos ou valores em moeda nacional, pertencentes a residentes no exterior.

Vimos no capítulo anterior que as transações pelo mercado oficial ao amparo desse decreto comportaram as variações criadas pela Instrução 70/53 da SUMOC: este foi o apogeu das taxas de câmbio múltiplas no Brasil, e a existência de todos esses compartimentos resultou em esvaziar as taxas de câmbio do mercado livre. Não há muita informação sobre o funcionamento de contas de não-residentes em meados dos anos 1950, quando a regulamentação cambial conheceu sua maior diversidade e complexidade, e se converteu em um imenso labirinto. Mais adiante, com as leis 4.131/62 e 4.390/64, o decreto

regulamentador de ambas as leis, Decreto 55.762/65, trouxe um novo dispositivo sobre contas de não residentes, que estabeleceu uma restrição adicional ao anteriormente disposto (grifos meus):

Art. 57. As contas de depósito, no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliares ou com sede no exterior, qualquer que seja a sua origem, são de livre movimentação, independentemente de qualquer autorização, prévia ou posterior, quando os seus saldos provierem exclusivamente de ordens em moeda estrangeira ou de vendas de câmbio, poderão ser livremente transferidas para o exterior, a qualquer tempo, independentemente de qualquer autorização.

Em razão desse dispositivo ficava estabelecido que a movimentação cambial de contas bancárias de não residentes era livre *apenas até o limite dado pelos valores resultantes de venda de câmbio*, ou seja, quando “trazidos” do exterior pelo titular. Na verdade, como a Lei 4.131/62 nada dizia sobre contas de não residentes pode-se perfeitamente argumentar que este dispositivo exorbitava ao criar uma restrição sem base legal, como argumenta Gomes de Souza²⁴. Sem entrar nesse mérito, contudo, vale notar que o dispositivo nada indicava sobre se era possível extrapolar esses limites, mediante autorização: simplesmente se adotou, nessa ocasião, *através de uma carta circular*, uma filosofia assemelhada à do conceito de registro que era central para as movimentações de capital estrangeiro no esquema das leis 4.131/62 e 4.390/64. Com base nesse dispositivo o BCB fez publicar a famosa Carta Circular 5 de 1969 (grifos meus):

Carta Circular 5, de 26 de fevereiro de 1969

Comunicamos que, tendo em vista o que prescrevem o Decreto 23.258/33, e Decreto 55.762/65, que regulamentou as Leis 4.131/62, e 4.390/64, especialmente o disposto no Art. 57 do citado regulamento, a Diretoria deste Banco resolveu, em sessão de 26.02.69, estabelecer as seguintes 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.

a) serão escrituradas, destacadamente, em título de razão próprio — “3.01.031 — Depósitos de Domiciliados no Exterior” — observada a contabilização separada para os recursos provenientes do exterior, consoante os subtítulos criados pela “Padronização da Contabilidade dos Estabelecimentos Bancários”, a saber:

01 - Contas livres (provenientes de vendas de câmbio)

03 - Contas livres (de outras origens)

b) tais contas são de livre movimentação no País, para fins de interesse dos próprios titulares, pelo que independe o seu uso de autorização do Banco Central, devendo-se registrar sempre, porém, além da origem dos recursos, a identidade do depositante e a do favorecido;

c) é igualmente livre a transferência para o exterior do saldo que apresentar o subtítulo “3.01.031.01 — Contas livres (provenientes de vendas de câmbio)”, uso qual serão contabilizados exclusivamente os recursos resultantes de ordens de pagamento ou créditos em moeda estrangeira aqui negociados com bancos autorizados a operar em câmbio.

²⁴ Gomes de Souza, 2007, p. 91. A norma anterior sobre o assunto, e em vigor, era o Artigo 22 do Decreto 42.820/57, acima transcrita, que não impunha restrição alguma às movimentações cambiais a partir dessas contas.

Com este desenho, ficava estabelecido um arremedo de ‘princípio de inconvertibilidade’, ou seja, os saldos em moeda nacional em contas CC5 eram de livre movimentação no país (item b) mas *somente seriam conversíveis (passíveis de transferência para o exterior) até o limite das entradas progressas e não utilizadas internamente* (item c). Era uma interpretação mais restritiva do que dispunha o Art. 57 do Decreto 55.762/64, e que, segundo um especialista, se construiu a partir de uma interpretação errada a Lei 4.131/62, pela qual “só sai o que entra”, ou seja que “só pode ir para o exterior o que, antes, tiver entrado no país e sido registrado ... e então (aqui vem o erro frequente) o residente, cujo dinheiro ‘já nasceu aqui’ (não veio de fora – e, por conseguinte, não teve o referido registro), não pode remeter.”²⁵ Era como se “o dinheiro que possuísse ‘pedigree’ estrangeiro [tivesse] uma hierarquia superior ao dinheiro nativo”, conforme assinalou Carlos Eduardo de Freitas²⁶. Esta era uma interpretação possível da Lei 4.131/62, e condizente com o clima xenofóbico dos anos 1960, mas estava longe de ser a única ou a mais própria para tempos normais. Foi, na verdade, o entendimento que vigorou até 1992 quando o BCB usou do mesmo poder discricionário que lhe permitiu estabelecer uma norma limitadora em 1969, através de uma decisão de sua diretoria, para fazer o exato oposto. Como reza o célebre aforismo que circula pela capital do país: quem pode mais, pode menos. Conforme explicado na famosa “Cartilha”, publicada pelo BCB em 1993, intitulada “O regime cambial brasileiro”, um raro documento elucidativo do pensamento da autoridade cambial, sem o caráter normativo, mas extremamente importante como orientação filosófica tanto para os funcionários do órgão quanto para um público inseguro sobre a utilização da nova plataforma (grifos no original):

O Decreto 55.762, norma de hierarquia maior do que um regulamento, determina que as contas-correntes de não-residentes, aí incluídas as instituições financeiras do exterior, são de livre movimentação, independentemente de qualquer autorização, só quando os seus saldos em cruzeiros forem resultantes de moedas estrangeiras antes vendidas pelos não-residentes. Isto significa, basicamente, que a movimentação de saldos em cruzeiros NÃO resultantes de moedas estrangeiras antes vendidas pelos não-residentes DEPENDE de autorização. E o que fez o regulamento, como já dito acima, ao permitir que instituições financeiras brasileiras e estrangeiras transacionassem moeda estrangeira entre si contra moeda nacional? Deu-se uma autorização genérica e pública para que as contas-correntes em cruzeiros, tituladas por instituições financeiras não-residentes, fossem movimentadas sem restrições. Isso porque o próprio Decreto, ao dizer “independentemente de qualquer autorização”, previu a possibilidade de se autorizar.

Pois foi exatamente o que fez a Carta Circular 2.259/92, que alterou a Carta Circular 5/69, e criou uma situação nova, a saber, *contas de livre movimentação cambial quando o titular fosse instituição financeira*. Permanecia em vigor o anteriormente disposto sobre a convertibilidade

²⁵ Gomes de Souza, 2007, p. 38.

²⁶ Freitas, 1996, p. 102.

de saldos provenientes de venda de câmbio, e também a inconvertibilidade para saldos de outra natureza de titulares que não fossem instituição financeira. Para contas de não residentes que fossem instituição financeira, portanto, a Carta Circular 2.259/92 conferia *convertibilidade irrestrita* e estabelecia adicionalmente, em anexo, que era “obrigatória e imprescindível, em qualquer caso, a identificação dos depositantes de valores nesta conta e dos beneficiários dos saques sobre ela efetuados”. Era uma mudança paradigmática, de amplo alcance mas, paradoxalmente, introduzida por uma norma de hierarquia inferior, uma carta circular, de texto dificilmente compreensível para os não-iniciados (grifos meus):

Carta-Circular 2.259, de 20 de fevereiro de 1992

Cria subtítulo na conta depósitos de domiciliados no exterior, do plano contábil das instituições do sistema financeiro nacional - COSIF.

Tendo em vista o disposto nas circulares 1.500/89, 1.533/89 e 2.106/91, e com fundamento no item 4 da Circular 1.540/89, comunicamos que:

Art. 1. Fica criado o subtítulo 4.1.1.60.30-1 - contas livres - de instituições financeiras - mercado de câmbio de taxas flutuantes, na conta 4.1.1.60.00-2 - depósitos de domiciliados no exterior.

A Carta Circular 2.259/92 limitava-se a estabelecer um título contábil para apartar os depósitos de titularidade de instituições financeiras como “contas livres”: era uma nova variedade de depósitos com convertibilidade. Simultaneamente, a Circular 2.242/92 foi mais explícita ao criar a sistemática de “transferências internacionais de moeda nacional” ao adotar expressamente, para a movimentação de recursos entre residentes e não residentes, o mesmo conceito utilizado na contabilidade do balanço de pagamentos, ou seja, *o conceito de residência*. Determinado recurso *deixa o país* quando é creditado em uma conta (em moeda nacional) titulada por não residente e a partir da qual pode ser remetido ao exterior. Adicionalmente, a circular estabelecia que as transferências internacionais de recursos em cruzeiros podiam “ser cursadas livremente e independentemente de valor” desde que fossem feitas entre bancos. Com esta arquitetura singular, entrava em operação uma inovação revolucionária para o país, cujo tempo havia chegado: transações “internacionais” que não envolviam movimentação cambial, como é comum em países de moeda conversível. Há muitas sutilezas conceituais e jurídicas sobre o conceito de convertibilidade, e uma miríade de definições, todas elas envolvendo, em alguma medida, a aceitabilidade por não residentes²⁷. Curiosamente, isso já ocorria com a moeda brasileira mesmo antes da estabilização, e foi poderosamente potencializado pelo Plano Real. Em 1992, todavia, tratava-se de preparar o terreno para etapas posteriores da liberalização cambial e do avanço da convertibilidade da moeda brasileira (grifos meus):

²⁷ Arraes, 1994 discute e elabora sobre diferentes definições de convertibilidade.

Circular 2.242, de 7 de outubro de 1992

Estabelece procedimentos e condições aplicáveis às transferências internacionais de recursos em moeda nacional.

Comunicamos que a diretoria do BCB, em sessão de 07.10.92, tendo em vista o disposto na Resolução 1.946/92, decidiu:

Art. 1. Para os fins e efeitos desta circular aplica-se aos recursos em cruzeiros, objeto de transferências internacionais, a conceituação de residência do remetente, do correspondente e do beneficiário, disso decorrendo que:

I - caracterizam ingressos de recursos no país os débitos efetuados pelo banco depositário em contas-correntes tituladas por não-residentes, para pagamentos a residentes no país;

II - caracterizam saídas de recursos do país os créditos efetuados pelo banco depositário em contas-correntes tituladas por não-residentes, em consequência de pagamentos feitos por residentes no país.

Art. 2. As transferências internacionais de recursos em cruzeiros podem ser cursadas livremente e independentemente de valor, observados, no entanto, os seguintes procedimentos e condições:

I - sejam efetuadas entre ou por intermédio de bancos no país e bancos no exterior;

Com este novo desenho para as “contas CC5”, fixou-se o conceito de que os montantes em moeda nacional, uma vez depositados ou sacados de contas de não residentes cujos titulares eram instituições financeiras, deixavam ou ingressavam no país, daí a designação posteriormente popularizada “TIR”, ou “Transferência Internacional de Reais”²⁸. Os montantes em moeda nacional depositados nessas contas poderiam ser remetidos para o exterior, ou eram conversíveis, embora apenas pelo MCTF, ou pelo “flutuante”, e com a perfeita identificação de quem remetia e de quem recebia. Mas a grande inovação, introduzida pela Carta Circular 2.259/92, era a remoção de qualquer limite à esta movimentação cambial *quando o titular era uma instituição financeira*. Era algo semelhante ao que proliferou na Europa nos anos 1950 e 1960 e ganhou a denominação de “eurodólar”, mas singular: não se tratava de depósitos em moeda estrangeira, ou nela indexados, de titularidade de residentes, mas depósitos em moeda nacional de titularidade de não residentes que, à sua opção, podiam ser convertidos em moeda estrangeira apenas para serem remetidos ao exterior pela via interbancária.

O terceiro pilar essencial dessa nova arquitetura das “contas CC5” foi o reforço à obrigatoriedade de identificação em transações cambiais através do disposto da Resolução CMN 1.946/92, conforme se segue (grifos meus):

²⁸ Quando foi feita a Circular 2.242/92 a moeda nacional era o cruzeiro, estabelecido em 1990 com o chamado Plano Collor, e em seguida, em 27 de agosto de 1993, pela Lei 8.697/93, foi criado o cruzeiro real e apenas em 1 de julho de 1994 o real ganhou poder liberatório. É a partir daí que se populariza o acrônimo TIR.

Resolução CMN 1.946, de 39 de agosto de 1992

Estabelece normas para identificação das pessoas responsáveis por pagamentos e recebimentos, em espécie, em moeda nacional ou estrangeira.

O BCB, na forma do Art. 9 da Lei 4.595/64, torna público que o CMN, em sessão realizada em 29.07.92, tendo em vista o disposto nos arts. 2, 3, 4, incisos V, VIII e XXXI, 37 e 57, da referida Lei e nos arts. 17 e 20 do Decreto 42.820/57, resolveu:

Art. 1. Determinar que as instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional e as instituições autorizadas ou credenciadas a operar em câmbio identifiquem as pessoas responsáveis por pagamentos ou recebimentos, em espécie, sempre que o valor da operação seja igual ou superior a:

(...)

II - US\$ 10,000.00 (dez mil dólares dos Estados Unidos) ou seu equivalente em outra moeda, quando realizada em moeda estrangeira.

(...)

Art. 5. Determinar que a saída do país de recursos em moeda nacional ou estrangeira seja processada através de transferência interbancária.

Logo adiante em 1994, julgou-se conveniente que essas determinações fossem fixadas em lei e para tanto foram incluídas na Medida Provisória 542/94, que introduziu o real em 1 de julho de 1994, e que se converteu posteriormente na Lei 9.069/95, que determinou (grifos meus):

Art. 65. O ingresso no País e a saída do País, de moeda nacional e estrangeira serão processados exclusivamente através de transferência bancária, cabendo ao estabelecimento bancário a perfeita identificação do cliente ou do beneficiário.

§ 1. Excetua-se do disposto no caput deste artigo o porte, em espécie, dos valores:

I - quando em moeda nacional, até R\$ 10.000,00 (dez mil reais);

II - quando em moeda estrangeira, o equivalente a R\$ 10.000,00 (dez mil reais);

III - quando comprovada a sua entrada no País ou sua saída do País, na forma prevista na regulamentação pertinente.

Em 2013, a Lei 12.865/13 mudaria a redação do *caput* introduzindo a expressão “por meio de instituição autorizada a operar no mercado de câmbio” em lugar de “transferência interbancária”, a fim de aclarar o fato que, mesmo um depósito em espécie, na medida em que envolve um banco capaz de efetuar a identificação do depositante e do beneficiário, cabe na definição de transferência bancária e nas exigências de identificação. Outra motivação era a de incluir a possibilidade de realização de transferências internacionais também por meio de instituição financeira não bancária (corretoras de câmbio, bem como serviços de transferência eletrônica de recursos e pagamentos), possibilidades ainda a espera de regulamentação por parte do BCB.

O conceito adotado pelas normas que redesenhavam as contas CC5 era simples, amplo e ambicioso: nada deve impedir a movimentação bancária ou cambial de um cidadão

em dia com suas obrigações com o Estado, ou que se desloca “com seus bens” dentro de território nacional, ou dele se afasta, como preceitua a Constituição de 1988. No limite, a nova plataforma procurava tratar o câmbio como uma movimentação bancária como qualquer outra apenas envolvendo dispositivos regulatórios adicionais, na esfera da regulamentação bancária geral, porém dispondo detalhadamente sobre a identificação dos participantes. Não obstante a simplicidade do conceito, era necessária uma verdadeira revolução regulatória (pouco compreendida para os não familiarizados com temas cambiais), e uma construção rebuscada, um “mecanismo convoluto”, no dizer de Pêrsio Arida²⁹, para assegurar um direito simples que havia sido soterrado por diversas camadas de controles cambiais. Nesta nova encarnação, que alguns descreveram como “desfiguradas”³⁰, as CC5 serviram de plataforma genérica para a introdução *de facto* da conversibilidade, pois, em princípio, quaisquer remessas ficavam autorizadas, independentemente de valor ou da entrada de divisas em momento anterior, desde que houvesse identificação perfeita do remetente e do beneficiário. O regulador do mercado de câmbio deixava de ser o burocrata, mas o livre arbítrio de cidadãos exercendo o direito de movimentar seu patrimônio, inclusive para o exterior, observados os preços de mercado para a moeda estrangeira.

A plataforma era genérica e não discriminava a natureza da remessa ou entrada senão em grandes grupos (investimento direto, capitais de curto prazo, disponibilidades, etc.), ou seja, servia para a conta de capitais como também para transferências e pagamentos de serviços e mesmo de mercadorias. Não havia, portanto, nenhuma sequência que privilegiasse a liberalização das transações em conta corrente e posteriormente as da conta de capitais, como se discute habitualmente na literatura especializada.

Era uma reconstrução ampla que podia perfeitamente criar “superposição”, ou “duplicidade” de regimes para certas transações³¹, o que, em si, nada tem de ilegal ou inconveniente, permanecendo sempre o usuário, em tese, com a escolha sobre qual regime adotar, quando executar operação que podia ser feita em diferentes modalidades³². Era uma escolha que se dava aos participantes do mercado de câmbio e que representava um imenso

²⁹ Arida, 2003, p. 154.

³⁰ Sicsú, 2006, p. 228.

³¹ Observaram-se diversas situações onde poderia haver tratamentos diversos para uma mesma operação, por exemplo, à luz da mecânica do registro de capitais estrangeiros a cargo do FIRCE e dentro da nova dinâmica das contas de não residentes monitoradas pelo DECAM. Houve diferenças de pensamento também com a área de fiscalização. A disciplina funcional no Banco Central raramente permitia que debates internos extrapolassem as paredes da instituição. Este caso, entretanto, foi uma pequena exceção, sem maiores consequências. Cf. Gomes de Souza, 2007, p. 89 *passim*.

³² Como, por exemplo, nas escolhas dadas ao contribuinte para optar pela tributação apurada segundo o “lucro real” ou pelo “lucro presumido” na pessoa jurídica, ou de formulários (completo ou resumido) na pessoa física.

progresso em se permitir genericamente o que deveria ser autorizado no detalhe, de forma exaustiva, uma possibilidade de cada vez, em requisições individuais aprovadas apenas com o “visto”, contrato a contrato, por um monitor de câmbio. Era um princípio novo e surpreendentemente simples, se observado sob a ótica dos direitos do cidadão: por que os recursos que não tinham origem no exterior, aí incluídos os da poupança de qualquer indivíduo, e mesmo os que estivessem em um fundo de previdência, por exemplo, não poderiam ser investidos no exterior, conforme a vontade de seu titular, senão por conta de urgências cambiais conjunturais? Fora dessas urgências não deveria prevalecer a liberdade?

Esta nova abordagem, em que se estabelecia a conversibilidade de recursos de brasileiros, independente de ingresso prévio ou registro, seria posteriormente consolidada e aperfeiçoada pela Circular 2.677/96, que introduziu diversos mecanismos adicionais de acompanhamento e controle das movimentações cambiais de não residentes, revogando, inclusive, a própria Carta Circular 5/69 e também as circulares de 1992. A Circular 2.677/96 mantinha a liberdade de movimentação através das contas de não residente onde o titular fosse um banco, uma variedade mais restrita e regulada de “instituição financeira” tal como definido na Carta Circular 2.259/92. Além disso, a nova circular determinava que as movimentações cambiais de não residentes tivesse lugar apenas entre bancos que mantivessem grau de correspondência expressivo, inequívoco e habitual³³. Ademais, foram grandemente reforçados os elementos de identificação, visibilidade e monitoramento dessas transações. Todas as contas de não residentes passaram a ter registro centralizado no Banco Central, suas movimentações visíveis no SISBACEN, o que terminou revelando que muitos não-residentes pareciam ter contas no Brasil, como se residentes fossem, disso se utilizando para repatriar reais gastos no exterior notadamente em cidades fronteiriças, onde, em geral, a conversibilidade encontrava seu *habitat* natural. Esta foi, precisamente, a situação que se configurou na região da chamada “Tríplice Fronteira”, onde era flagrante a necessidade de criar canais para a repatriação de reais gastos por cidadãos brasileiros em Ciudad Del Este (Paraguai) e Porto Iguazu (Argentina). A possibilidade de repatriação desses reais era a base da conversibilidade de que desfrutava o real nesses países vizinhos, permitindo ao turista, brasileiro ou não, a facilidade de comprar e vender reais, como ocorre com qualquer moeda conversível. Tinha-se aí uma pequena miniatura do processo de internacionalização do real,

³³ A circular, em seu Artigo 5 estabelecia que a livre movimentação de saldos valia apenas para “contas tituladas por bancos do exterior que mantenham relação de correspondência com o banco brasileiro depositário dos recursos, exercida de forma habitual, expressiva e recíproca, ou possuam, com estes, relação inequívoca de vínculo decorrente de controle de capital, compreendidas as instituições controladas ou controladoras, bem como aquelas sob controle comum exercido de forma direta.”

em condições ainda tentativas, e foi exatamente este o terreno onde teve lugar um episódio marcante do processo de liberalização cambial a partir do qual surgiram vários desafios às novas tendências.

Com os novos dispositivos introduzidos pela Circular 2.677/96, verificaram-se dificuldades operacionais no fluxo habitual de repatriação de reais vindos do comércio nas cidades fronteiriças e alguma pressão na taxa de câmbio no mercado paralelo relativamente às taxas praticadas no “flutuante”. Isso se deu porque os reais que eram captados em Ciudad del Este não mais conseguiam retornar ao País para serem depositados nas contas de domiciliados no exterior, normalmente comerciantes paraguaios, que se viram obrigados, ao que tudo indica, a recorrer ao paralelo. Em vista disso, Autorizações Especiais alterando a Circular 2.677/96 foram concedidas pela Diretoria do BC com o propósito de reestabelecer a normalidade, logo após a entrada em vigor da Circular, criando-se um sistema semelhante ao que existe, por exemplo, em cidades europeias cortadas por fronteiras nacionais, que fornecia comodidade ao turismo e ao pequeno comércio em fronteiras e em cidades estrangeiras com grande afluência de brasileiros.

As autorizações terminaram revogadas no fim de 1999 não propriamente em razão de recuo das autoridades brasileiras no domínio da liberalização cambial, e a despeito das polêmicas em torno da medida levantadas pela CPMI do Banestado em 2003, de que trataremos na próxima seção, mas pelo fato de que a mudança de regime cambial no Brasil, e turbulências associadas a esta mudança, combinadas com as tensões na Argentina, tornaram a plataforma desnecessária para atender o problema da região. Inevitavelmente, todavia, para avançar no terreno da conversibilidade as autoridades brasileiras, recriaram os mesmos canais para repatriação de moeda nacional em espécie, pois eram razoáveis e adequados, bem como removeram as restrições à remessa de recursos e constituição de disponibilidades a partir de contras de não residentes nos anos posteriores³⁴.

Logo adiante viria a unificação dos dois segmentos do mercado de câmbio, e a extensão a todas as contas bancárias, inclusive as de residentes, a faculdade concedida às contas tituladas por não residentes pela Carta Circular 2.259/92. A Resolução 3.265/05 praticamente completava a fase mais difícil do percurso da liberalização cambial (grifos meus):

³⁴ Van Der Laan, 2014, p. 12.

Resolução CMN 3.265, de 4 de março de 2005

Dispõe sobre o Mercado de Câmbio e dá outras providências.

O BCB, na forma do Art. 9 da Lei 4.595/64, torna público que o CMN, em sessão extraordinária realizada em 04 de março de 2005, com base no Art. 4, incisos V, VIII e XXXI, da referida Lei, nas Leis 8.880/94, 9.069/95, 10.192/01, nos Decretos-lei 857/69, 1.060/69, e tendo em vista o disposto nas Leis 4.131/62, 7.766/89, e 9.613/98, no Decreto-lei 9.025/46 e nos Decretos 23.258/33, 42.820/57 e 55.762/65, resolveu:

Art. 1. Estabelecer que o Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes e o Mercado de Câmbio de Taxas Livres ficam reunidos no Mercado de Câmbio, cujo funcionamento obedece ao disposto nesta Resolução e em regulamento a ser instituído pelo Banco Central do Brasil.

...

Art.10. 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, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação.

(...)

Art. 19. Devem os agentes autorizados a operar no Mercado de Câmbio observar as regras para a perfeita identificação dos seus clientes, bem como verificar as responsabilidades das partes envolvidas e a legalidade das operações efetuadas.

Art. 20. A taxa de câmbio é livremente pactuada entre os agentes autorizados a operar no Mercado de Câmbio ou entre estes e seus clientes.

(...)

Art. 28. É vedada a utilização das contas de pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior para a realização de transferência internacional em reais de interesse de terceiros.

Como a conversibilidade era estendida a todos no âmbito de um grande mercado unificado onde a taxa de câmbio era “livremente pactuada”, a liberdade de mercado passava a ser a regra, e, em razão disso não era mais necessária a plataforma proporcionada pelas contas de não residentes tituladas por bancos que podiam anteriormente efetuar movimentações por conta e ordem de clientes. Conforme um especialista, “a liberdade para as remessas de residentes foi escancarada, com todas as letras, no Artigo 10 [que] trouxe para um texto normativo toda a clareza que antes só se via naquela ‘cartilha’ editada pelo BCB em 1993”³⁵. A Resolução 3.265/06 foi substituída pela Resolução 3.568/08, uma nova consolidação, que foi alterada em diversas ocasiões sempre na direção da simplificação. A Circular 3.280/05 criou o Regulamento do Mercado de Câmbio e de Capitais Internacionais (RMCCI), que substituiu a Consolidação das Normas Cambiais (CNC). O RMCCI foi posteriormente extinto com a edição da Circular 3.691, de 16 de dezembro de 2013, porém com disposições similares e em permanente processo de atualização.

³⁵ Gomes de Souza, 2007, pp. 167-168.

Significativamente e na mesma direção liberalizante, em 2006, a Medida Provisória 315, de 3 de agosto de 2006, logo convertida na Lei 11.371/06, alterou um dos pilares básicos da cathedral de controles cambiais cuja construção foi resenhada no capítulo anterior, o Decreto Lei 23.258/33. A obrigatoriedade de os exportadores entregarem à “autoridade cambial”, ou a quem ela designasse, as suas “coberturas cambiais” era uma das últimas barreiras a serem removidas, havia certa insegurança sobre esta decisão e assim a MP 315 limitou-se a estabelecer uma migração do assunto para o terreno infra legal onde poderia ser tratado de forma gradual (grifos meus):

Lei 11.371, de 28 de novembro de 2006

Dispõe sobre operações de câmbio, sobre registro de capitais estrangeiros, ... altera o Decreto 23.258/33, a Lei 4.131/62, ...

Faço saber que o Presidente da República adotou a Medida Provisória 315, de 2006, que o Congresso Nacional aprovou, e eu, Renan Calheiros, Presidente da Mesa do Congresso Nacional, para os efeitos do disposto no Art. 62 da Constituição Federal, com a redação dada pela Emenda Constitucional 32, combinado com o Art. 12 da Resolução 1, de 2002-CNJ, promulgo a seguinte Lei:

Art. 1. Os recursos em moeda estrangeira relativos aos recebimentos de exportações brasileiras de mercadorias e de serviços para o exterior, realizadas por pessoas físicas ou jurídicas, poderão ser mantidos em instituição financeira no exterior, observados os limites fixados pelo CMN.

§ 1. O CMN disporá sobre a forma e as condições para a aplicação do disposto no *caput*, deste artigo, vedado o tratamento diferenciado por setor ou atividade econômica.

§ 2. Os recursos mantidos no exterior na forma deste artigo somente poderão ser utilizados para a realização de investimento, aplicação financeira ou pagamento de obrigação próprios do exportador, vedada a realização de empréstimo ou mútuo de qualquer natureza.

(...)

Art. 5. Fica sujeito a registro em moeda nacional, no BCB, o capital estrangeiro investido em pessoas jurídicas no País, ainda não registrado e não sujeito a outra forma de registro no BCB.

§ 1. Para fins do disposto no *caput* deste artigo, o valor do capital estrangeiro em moeda nacional a ser registrado deve constar dos registros contábeis da pessoa jurídica brasileira receptora do capital estrangeiro, na forma da legislação em vigor.

(...)

Art. 8. A pessoa física ou jurídica residente ou domiciliada no País que mantiver no exterior recursos em moeda estrangeira relativos ao recebimento de exportação, de que trata o Art. 1 desta Lei, deverá declarar à Secretaria da Receita Federal a utilização dos recursos.

A nova medida trazia diversos dispositivos simplificadores, o principal dos quais o comando que resolvia um velho enrosco conhecido como “capital contaminado”, ou seja, as situações onde algumas empresas tiveram aumentos de capital subscrito pelo sócio estrangeiro a partir de recursos que não vieram diretamente do exterior ou de lucros da

própria empresa³⁶. Como uma leitura estrita da Lei 4.131/62 não abria espaço para o registro dessa parcela do capital de titularidade de não residentes criavam-se limitações para remessas que resultavam problemáticas mesmo com as facilidades para a utilização de outros canais. Em sua principal inovação, a Lei 11.371/06 dava poderes ao CMN para determinar que uma parcela dos recursos provenientes de receitas de exportação, podendo chegar a 100%, pudesse ser mantida no exterior. Tratava-se de atacar a obrigatoriedade, estabelecida 75 anos antes, em 1931, de os exportadores brasileiros entregarem suas “coberturas cambiais” ao estabelecimento monopolista, o que já havia se transformado na obrigatoriedade de internar esses recursos.

A medida enfrentou as objeções habituais dos adversários da liberalização através do argumento segundo o qual poderia “alterar profundamente o funcionamento da economia, tornando o país mais vulnerável às crises externas.”³⁷ Porém, parecia claro que as autoridades viram-se pressionadas a “fazer alguma coisa” diante da consistente e acentuada apreciação do real, e não viam com maus olhos a ocorrência de alguma pressão contra o real. Tramitava pelo congresso um projeto já longamente decantado para uma nova lei cambial consolidadora, originalmente concebido em 1994 sob os auspícios da ANORO e com a colaboração de alguns dos mais notórios especialistas em câmbio no país³⁸, e que havia obtido o patrocínio inesperado e oportunista da FIESP, interessada justamente em que as supostas fugas de capital em massa a serem produzidas pelo projeto consertassem o câmbio e afastassem as cogitações de abertura para importações³⁹. O apoio da FIESP, ainda que em vista de um esdrúxulo diagnóstico, oferecia uma oportunidade para atacar o velho tema da

³⁶ No reinvestimento de lucros há um rito próprio refletido nas contas do balanço de pagamentos, pelo qual há uma remessa de dividendos e uma reentrada imediata a título de reinvestimentos. Existem inúmeras outras situações onde, conforme a definição do próprio BCB, o “capital pertencente a investidor residente ... não foi reconhecido para fins de registro como investimento direto externo”, ou “não pode ser enquadrada no conceito de capital estrangeiro, tal como definido na legislação cambial brasileira”, *cf.* Jantalia, 2009, p. 199. O assunto foi regulado pela Resolução 3.447/07 *cf.* Siqueira, 2015, p. 181.

³⁷ Segundo Sicsú *apud* Gomes de Souza, 2007, p. 198.

³⁸ A íntegra do projeto, sua exposição de motivos, bem como os colaboradores e participantes dos eventos onde a medida foi discutida podem ser encontrados em Garofalo, 2002, pp. 386-398.

³⁹ Sobre o projeto, na sua encarnação apoiada pela FIESP e defendida publicamente pelo seu diretor Roberto Gianetti da Fonseca, fiz o seguinte comentário: “o problema mais sério com o Projeto de Lei Cambial da Fiesp é que o seu real objetivo, meio corpo fora do armário, *não* é a regulamentação cambial em si, mas “consertar” a taxa de câmbio. Está se propondo substituir 60 anos de regulamentação por uma lei de 9 breves artigos unicamente para se produzir uma desvalorização do câmbio. Na verdade, quer se promover a livre conversibilidade do Real, uma medida muito polêmica mesmo dentro do campo dos economistas de formação convencional, em vista de suas amplas e profundas implicações de médio e longo prazo, *exclusivamente* para resolver um problema conjuntural. Isto não tem como dar certo. *Cf.* “O falso debate sobre o câmbio” Folha de São Paulo 23/02/2006.

cobertura cambial, também de interesse dos exportadores⁴⁰. O incômodo com a apreciação cambial pode produzir milagres.

A Exposição de Motivos à Medida Provisória 315/06 não entrava nessas considerações e explicava que a ampliação da liberdade cambial havia deixado em desvantagem o exportador:

Com a unificação dos mercados de câmbio ... em março de 2005, a faculdade de colocação de disponibilidades no exterior foi aperfeiçoada, de modo a ser viabilizada sem a intermediação de uma instituição financeira estrangeira, assegurando-se aos residentes o acesso direto às instituições bancárias autorizadas a operar no mercado de câmbio para a realização de operações destinadas à constituição de disponibilidades no exterior. É de fácil constatação a assimetria existente entre a faculdade de remessas por qualquer residente para a constituição de disponibilidades no exterior e a obrigatoriedade de ingresso no país de moeda estrangeira correspondente à exportação realizada.

A Resolução 3.389/06 fixou o percentual das receitas de exportações que podia permanecer no exterior em 30%, uma indicação de cautela, mas logo adiante na Resolução 3.548/08 removeu *integralmente* a restrição e mais, a Resolução 3.719/09, a seguir, admitiu que o pagamento das exportações brasileiras fosse feito em moeda brasileira. Suspeitou-se que a exigência de declaração à SRF (Art. 8) pudesse trazer algum embaraço aos optantes pelo mecanismo, mas esses temores resultaram infundados. Era a demolição de um dos pilares mais importantes do “monopólio cambial” estabelecido em 1931 e regulado em 1933, com consequências interessantes no plano conceitual que vamos examinar em mais detalhes na seção 4.3 adiante.

Com o anúncio dessas providências a direção do BCB publicou uma apresentação *power point* intitulada “Nova Legislação e Regulamentação Cambial”, de 09/11/2006, que continha abundantes explicações sobre estas providências, e nesse sentido, em muito se assemelhava à “Cartilha” de 1993. Em tempos recentes, as apresentações de dirigentes do BCB disponibilizadas para o público através da página do BCB na rede mundial de computadores cumprem importante papel esclarecedor, inclusive sobre temas como a política monetária e regulação bancária, graças à facilidade de disseminação proporcionada pela internet. Destaque-se, na apresentação em tela, a seguinte observação: “esgotou-se, em nível de decisão do CMN e do BCB, a possibilidade de promoção de outros ajustes de natureza estrutural, que passam a depender de autorização legislativa” (slide 8). O percurso infra legal estava completo e mais, a apresentação declarava “o fim dos controles cambiais no âmbito do Banco Central” (slide 11), o que, todavia, significava a transferência da responsabilidade pela legalidade e pela documentação para os bancos, ou seja, “o custo de

⁴⁰ Gomes de Souza, 2007, cap. XXIV e XXV.

análise de transação deixa de ser suportado pela sociedade na figura do BCB, e passa a ser internalizada no âmbito dos agentes autorizados que dão curso às operações cambiais”⁴¹. É claro que essa delegação não resolvia o viés excessivamente conservador criado pelo enunciado do Art. 23 da Lei 4.131/62 e suas implicações na esfera criminal. Não obstante, como bem especificava a Exposição de Motivos acima aludida:

Todo o controle estatal nessa matéria [cambial] desloca[va]-se para a seara tributária ao encargo da Secretaria da Receita Federal (SRF) e dentro da lógica própria aos procedimentos de fiscalização especificamente tributários. AO BCB, sem prejuízo da integral manutenção de sua competência no que diz respeito às instituições financeiras que intervenham nas operações cambiais de qualquer natureza, remanesceram, somente, duas atribuições: manter registro dos contratos de câmbio de exportação e informar à SRF, na forma que vier a ser definida em ato conjunto entre ambas as instituições, sobre os elementos contidos neste mesmo registro.

A apresentação concluía bombástica (slide 18):

Tudo é permitido (sic) desde que seja legal, tenha respaldo documental, fundamentação econômica e estejam claramente definidas as responsabilidades de pagamento e recebimento”.

Era a mesma tese da “cartilha” de 1993, tão polêmica em seu tempo, e que, em 2005, havia sido adotada até a últimas consequências.

4.2. Resistências à liberalização: o veículo e a carga

As resistências à estratégia de liberalização cambial através do conceito de ampliação das transações que ocorriam no ambiente do “flutuante”, sobretudo quando associadas às movimentações com ouro e com as CC5, sempre se basearam no argumento de que as operações que transitavam nesses canais eram majoritariamente ilegítimas, ou mesmo ilegais, e que o CMN e o BCB, ao oferecer canais para que essas transações ocorressem à luz do dia e no ambiente regulado, estavam deliberadamente “facilitando” tais desvios. Era como se a liberalidade no terreno cambial fosse sempre acessória e a liberalização uma espécie de condescendência ao crime, e como se as duras verdades trazidas pela lei da oferta e da procura jamais pudessem ter lugar na esfera oficial. Nessa construção retórica a ideia de “evasão de divisas” inscrita na Lei 7.492/86, cumpria um papel fundamental, embora muito mais simbólico que prático, para erguer uma barreira conceitual, de forte tonalidade moralista, à ideia de liberalização cambial. Tratava-se de estigmatizar as transações com o exterior, notadamente de “saída”, ou “fuga”, eis que as riquezas nacionais poderiam estar deixando o país por iniciativa de potentados estrangeiros ou de brasileiros descompromissados com o

⁴¹ Van Der Laan, 2014, p. 11.

interesse nacional e escapando de alguma contravenção. Daí a “cautela patriótica” de estabelecer regulamentos com base nos quais sempre podia ser levantada alguma dúvida sobre o mérito regulamentar ou econômico do “dispêndio de divisas”, qualquer que fosse a justificativa, e o moralismo forçado de criminalizar tudo o que as próprias autoridades deslocavam para o paralelo, inclusive o cruel veredicto expresso no ágio, ou do fato de as imposições da oferta e da procura fixarem para a moeda nacional uma relação de troca mais desfavorável do que a pretendida ou admitida pelas autoridades.

Vale aqui uma pequena digressão shakespeariana.

O paralelo funcionava como uma imensa região cinzenta, exterior mas contigua às muralhas regulatórias, símbolo da nossa hipocrisia, ou de rigores despropositados, tal como Londres na época de Shakespeare, que dramatizou esta mesma situação de forma admirável em *Medida por medida*. A peça, encenada pela primeira vez em 1604, diante do recém empossado Rei Jaime I, trazia uma venenosa sátira aos puritanos quando problematizava temas como o casamento e a repressão à sexualidade e, mais genericamente, o que ocorria fora das muralhas da cidade de Londres, ou nas chamadas *liberties*, regiões fora da jurisdição do *Privy Council*. Em Londres, os bordeis, assim como os teatros, hospícios, imigrantes e escolas de contabilidade, tinham de estar fora das muralhas da cidade, e assim, as *liberties*, na margem sul do Tâmis, eram o espaço *off shore* onde se deixava ocorrer o que não se podia nem devia proibir, e que era essencial para a pulsão vital da sociedade⁴². A peça se passa em Viena em torno de um soberano insatisfeito com a desobediência a leis que ele mesmo define como “regras de barbearia” e que simula uma viagem para colocar em seu lugar um indivíduo conhecido pela exacerbada retidão, Angelo, uma alegoria para o moralismo hipócrita de puritanos. Ele logo se propõe a fechar todos os bordeis da cidade, mas, de pronto fica claro que Angelo é uma fraude, como amiúde ocorre aos campeões da repressão ao pecado⁴³. A dualidade entre o oficial e o paralelo domina os acontecimentos na Viena atulhada de bordéis, como na Londres elisabetana cercada pelas *liberties*, pois há, em ambos os casos, como observa Otto Maria Carpeaux, “um eterno conflito da vida pública, o choque inevitável entre a ordem jurídica do Estado e ordem vital da sexualidade. O símbolo dramático deste choque é uma lei impossível, inaplicável, mesmo no estado de um déspota oriental, lei que nunca houve nem nunca haverá. Uma lei impossível.”⁴⁴ Ao final, o soberano retorna, a misericórdia dissolve a aparente rigidez das leis, e “as fraquezas da carne voltavam a ser admissíveis e

⁴² Franco, 2009, p. 59 *passim*.

⁴³ Thomas, 1987, pp. 173-4.

⁴⁴ Carpeaux, 1999, p. 162.

normais, o teatro inclusive, pois em não representavam perigo para uma sociedade vibrante como a de Viena, ou a de Londres.”⁴⁵

Voltando ao Brasil do final dos anos 1980, parecia claro que o paralelo resultava de uma muralha despropositada de regulamentos cambiais deslocados, regras de barbearia e leis impossíveis, ainda que impostas por circunstâncias excepcionais, que pretendiam afastar o espaço regulado das inovações, estrangeirismos, vínculos com a globalização e preços de mercado que não se queria reconhecer. A regulação sempre pode ser rígida o suficiente para afastar de si o que não quer enxergar, e que não pode extinguir. É claro que nesse contexto mais amplo, parecia inconcebível e revolucionária uma reforma regulatória pela qual as transações cambiais devessem ser tratadas como operações bancárias feito quaisquer outras, ou seja, dentro do universo da regulação bancária e com as cautelas cabíveis para os aspectos prudenciais e referentes à identificação. O debate sobre regulamentação cambial facilmente via-se aprisionado por paladinos da moral e patriotas de ocasião, como o Angelo de *Medida por medida*.

Diante dessas desconfianças e preconceitos elaborados contra a introdução do “flutuante” e contra a liberalização assim engendrada a resposta típica e sóbria das autoridades era a oferecida pela “Cartilha” de 1993:

Em hipótese alguma uma operação cambial feita dentro do regulamento do “dólar-turismo” legaliza qualquer recurso de origem fraudulenta, que continua sujeito à ação fiscal e policial. Não se deve confundir o veículo com a carga. Se um indivíduo assalta um banco e foge de motocicleta, não se deve, por isso, proibir as motocicletas.

A via bancária é a estrada por onde transita a vida econômica nas sociedades modernas, sendo certo que os andamentos cambiais devem ter lugar nesse domínio, onde, para começar, todas as operações se tornam visíveis ao regulador. A pesada herança de controles cambiais havia atirado a regulação na armadilha de exagerar o seu escopo, pretendendo que se tratasse de rigor excessivo, quando na verdade apenas deslocava o fluxo cambial para a informalidade, ou seja, fora do cada vez mais diminuto e exclusivo recinto regulado. Afinal, o recurso a proibições, quotas e controles, e aversão ao uso do preço como regulador da escassez, tinha pouco efeito sobre o tráfego, para usar a imagem da Cartilha, pois fechar as estradas e proibir motocicletas e bordeis, não evitava o crime e causava imenso

⁴⁵ Gustavo H. B. Franco “Macbeth teria perdido o sono” O Estado de São Paulo 04/08/2013.

transtorno ao conjunto dos motoristas, boa parte dos quais era forçado a utilizar as vias alternativas⁴⁶.

No Capítulo 3, argumentou-se da impropriedade em se confundir direito administrativo com tipificação de crime, ou de usar os rigores da lei penal para tentar elevar a efetividade e carga moral da regulação. Este quadro seria alterado significativamente pela Lei 9.613/98, que tipificou o crime de lavagem de dinheiro, indiretamente reorientando a conexão entre a regulação do sistema financeiro (e cambial) e a lei penal. As barreiras regulatórias à movimentação cambial vinham sendo drasticamente reduzidas, a “escassez de divisas” não era mais uma urgência nacional, mas a Lei 7.492/86 permanecia em vigor estabelecendo consequências penais tanto para a “falsa identidade para operações de câmbio” (Art. 21), quanto para as três situações previstas no Artigo 22: operação de câmbio não autorizada, saída de moeda ou divisa para o exterior e manter depósitos não declarados. Todas essas possibilidades tinham seus limites estabelecidos pela regulação, que vinha progressivamente relaxando as fronteiras. Era uma curiosa forma infra legal de reduzir o escopo da lei penal. Ademais, havia uma curiosa assimetria nesses dispositivos pois, como observa Casar Van Der Laan⁴⁷, “a *entrada* irregular de recursos no País, embora possa ser lesiva à regular política cambial e tenha adquirido relevância no atual contexto de abundância de capitais financeiros direcionados a economias emergentes, não constitui ilícito cambial, pois não há previsão de tipo penal. Constitui irregularidade no âmbito administrativo da Receita Federal, especialmente sujeito à sanção de perdimento dos valores irregulares apreendidos.” Afinal, o crime tipificado é o de “evasão” e não o de “invasão”, caso mais comum depois de meados dos anos 1990, e revelador de um novo contexto para o qual o arcabouço herdado parecia muito claramente impróprio.

No caso de “depósitos não declarados no exterior”, por exemplo, a tipicidade variou, por estranho que pareça, pois o BCB alterou em ao menos duas ocasiões, entre 2001 e 2005, por meio de circulares, o limite fixado para a exigência de declaração de ativos mantidos no estrangeiro. Estão sujeitos à declaração em bases anuais os bens e valores superiores a US\$ 100 mil, e em bases trimestrais os em valor superior a US\$ 100 milhões, tanto para pessoas físicas quanto jurídicas, na forma do regulamento para a Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior⁴⁸. Não é menos que estapafúrdia esta situação onde a infração administrativa seja

⁴⁶ Nesse contexto, observação ainda mais forte foi do advogado Plínio Pinheiro Guimarães: “matar o cachorro para acabar com as pulgas”, cf. Gomes de Souza, 2007, p. 101.

⁴⁷ Van Der Laan, 2014, p. 48, grifos meus.

⁴⁸ A declaração foi criada pela Resolução 2.911/01, e hoje está regulada pela Circular 3.071/11. Os limites e condições foram alterados recentemente pela Resolução 3.854/10 e Circular 3.689/13.

crime e a configuração precisa deste possa ser modificada conforme os volúveis estados da conjuntura⁴⁹.

É interessante também observar que a existência de ativos de brasileiros no exterior em valores bastante expressivos – independente de como foram lá estar - permitia que se pudesse encaixar as variações nestas posições, agora visíveis e declaradas, nas estatísticas de balanço de pagamentos, tal qual funcionassem como “reservas internacionais privadas” e do mesmo modo como se faz para os países onde não há monopólio cambial. Isto seria nada mais que uma rotina contábil para países de moeda conversível, ou simplesmente confortáveis que seus residentes possuam ativos no exterior. A mecânica do balanço de pagamentos se modifica, pois o saldo final há de igualar a variações de ativos detidos por residentes, incluído o governo com suas reservas⁵⁰. Durante a passagem para este estágio observa-se uma espécie de dessacralização das reservas internacionais oficiais, que deixam de ser o único instrumento com o qual residentes fazem seus pagamentos no exterior. Este tema ficaria mais claro adiante em 2006, depois da Lei 11.371/06 que reduziu depois aboliu a obrigatoriedade de internação das “coberturas cambiais” obtidas por exportadores. Voltaremos a este tema adiante.

Nos anos 1990 já se pode dizer que os controles cambiais, bem como impedimentos da espécie às movimentações cambiais, ou ao “trânsito de veículos”, para usar a imagem da Cartilha, estão caindo na obsolescência em toda parte, a julgar pela adoção generalizada, adiante documentada, das obrigações inerentes ao Artigo VIII dos estatutos do FMI, e as novas tendências, em boa medida impulsionadas pela disseminação internacional dos 25 Princípios do Acordo de Basileia, estão no terreno prudencial e nas formas de identificação e monitoramento de recursos possivelmente oriundos de atividades criminosas, ou seja, *as cargas proibidas*⁵¹. É nessas duas áreas que evoluem velozmente as normas nacionais e convenções internacionais, e inequivocamente na direção de um rigor muito maior.

No Brasil, a Lei 9.613/98, posteriormente modificada pela Lei 12.683/12, definiu como crime de lavagem de dinheiro “ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização,

⁴⁹ Basta pensar na dor de cabeça fornecida por condenações que precisam ser revertidas por conta de alterações em regulamentos cambiais.

⁵⁰ A referência clássica nesse assunto é o texto de Richard Cooper, 1966.

⁵¹ O princípio n. 15 diz respeito às regras sobre a identificação precisa de cada cliente. De acordo com o enunciado do próprio comitê: “Os responsáveis pela supervisão bancária devem determinar que os bancos tenham políticas, práticas e procedimentos adequados, incluindo rigorosas regras para “conheça-seu-cliente”, que promovam elevados padrões éticos e profissionais no sistema financeiro e que evitem que os bancos sejam utilizados intencionalmente ou não, por elementos ligados ao crime.” Basle Committee, 1999, p. 33.

disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal” (Art. 1)⁵². Esta caracterização dava automaticamente um novo significado para os dispositivos de controle cambial pois deixava claro que as atividades de “esquentar” e “esfriar” dinheiro não tinham necessariamente que ver com transações com moeda estrangeira, tampouco estas, quando não autorizadas, tinham que ver obrigatoriamente com quaisquer crimes. A direção da mudança já estava clara na “Cartilha” de 1993, que procurou tratar do assunto de forma direta, com palavras que não são muito diferentes das que seriam empregadas pelo BCB anos à frente, no anúncio das medidas de 2006, vistas na seção anterior:

A rigor, não há nada de errado em o cidadão comum, contribuinte em dia e cumpridor de seus deveres, dispor de suas poupanças como bem quiser, aí compreendendo, inclusive, remessas para o exterior. O verdadeiro problema não é cambial, mas fiscal.

Vale o registro de Emilio Garofalo sobre esta passagem: “um primor de entendimento de direitos do cidadão e, por mais óbvio que pareça, é escrita e publicada pela mesma instituição que durante décadas, precedidas pela SUMOC e pelo Banco do Brasil, então agindo como Banco Central, negou esses direitos ao cidadão, apoiada simplesmente na tese da escassez de divisas e de seu combate por meio de restrições cambiais.”⁵³

De forma análoga ao observado na passagem, pode-se dizer que a lavagem está longe de ser um tema apenas cambial, pois suas possibilidades se estendem sobre inúmeras outras esferas. O próprio enunciado da Lei 9.613/98 deixa claro que o intercuro espúrio entre residentes deve ser muito maior que o entre estes e não residentes. O crime que envolve o exterior é flagrantemente minoritário entre todos que ocorrem dentro do território nacional, bem como o escopo da receptação e da lavagem vai bem além das transações com moeda estrangeira. Por isso mesmo deve haver tanto interesse em monitorar o mercado de câmbio quanto o de objetos de luxo. Por isso mesmo o alcance da Lei de Lavagem era obviamente muito maior que o das leis cambiais, eis que seu foco era a *totalidade* do sistema financeiro, numa definição bem ampliada, e compreendia também a promoção imobiliária, o comércio de bens de luxo, sobretudo joias e objetos preciosos, agenciamento de atletas e artistas, entre outras atividades. Tratava-se aí de buscar a movimentação *atípica*, que pudesse fornecer indício de crime. Para os agentes participantes das atividades acima mencionadas, a Lei 9.613/98 criava diversas obrigações referentes a identificação e cadastro, e também a obrigação de reportar a um Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF): (i)

⁵² A Lei 12.683/12 deixava de especificar o crime antecedente, como fazia a Lei 9.613/98, o que resultava em deixar de fora as ocultações de recursos que fossem de origens não elencadas na lei.

⁵³ Garofalo, 2002, p. 269.

todas as transações acima de determinado valor fixado pelo COAF (Art. 10, II); e (ii) “operações que, nos termos de instruções emanadas das autoridades competentes, possam constituir-se em sérios indícios dos crimes previstos nesta Lei, ou com eles relacionar-se” (Art. 11, I).

De modo algum a Lei de Lavagem pretende cercar e controlar todos os comércios onde pode haver operações de lavagem, e era exatamente esta a orientação que se queria imprimir à liberalização cambial, ou seja, o predomínio da liberdade na movimentação, pois não se queria prejudicar “mobilidade” dos recursos financeiros do cidadão comum, dentro de território nacional e em transações internacionais, mas sem prejuízo do monitoramento *ex post* de indícios de crime. A mudança cultural aí envolvida era importante para o andamento da liberalização cambial, inclusive pelas suas implicações sobre a burocracia e sobre o funcionalismo do BCB diretamente dedicado aos controles cambiais. Ao libertar a regulamentação cambial do pesado encargo de corrigir o balanço de pagamentos, e de obrigações no plano da política industrial e de desenvolvimento, e sujeita-la aos regramentos que existem para operações bancárias em geral e de conformidade com os padrões internacionais⁵⁴, era preciso diminuir o número de cargos e funcionários alocados a essas atividades, um contingente que chegou a ultrapassar o milhar. A maioria desses postos foi extinta e outra parte foi realocada em outras unidades da área de fiscalização, ou no próprio COAF, a fim de tratar mais amplamente das atividades de PLD (Prevenção à Lavagem de Dinheiro).

Entretanto, é nesse contexto que um episódio marcante nessa mudança cultural trouxe grande visibilidade para o tema da regulamentação cambial e ampliou o escopo e a temperatura desse debate: a Comissão Parlamentar Mista de Inquérito criada em junho de 2003 “com a finalidade de apurar as responsabilidades sobre a evasão de divisas do Brasil, especificamente para os chamados paraísos fiscais, em razão de denúncias veiculadas pela imprensa reveladas pela ‘Operação Macuco’ realizada pela Polícia Federal, a qual apurou a evasão de US\$ 30 bilhões, efetuada entre 1996 e 2002, por meio das contas CC5”⁵⁵. Assim foi formalmente constituída a chamada CPMI do Banestado.

⁵⁴ Sobre as tendências internacionais nesta mesma direção ver Gomes de Souza, 2007, pp. 364-365.

⁵⁵ Esta é a designação oficial que consta dos documentos da comissão. As denúncias veiculadas pela imprensa provavelmente se referem à matéria “Ralo da impunidade: Relatório que a PF esconde aponta que políticos, contrabandistas e traficantes tiraram do País US\$ 30 bilhões em três anos” de Amaury Ribeiro Jr. e Sônia Filgueiras para a Isto É de 5 de fevereiro de 2003.

Pelos temas de que tratou e pelo burburinho que provocou o episódio merece uma pequena digressão.

A “evasão” de que tratou a CPMI ocorreu a partir de fraudes às normas criadas pela Circular 2.677/96 para aperfeiçoar a operação das contas CC5 e para regular o processo desenhado para permitir a repatriação dos reais gastos por turistas brasileiros na região de Foz do Iguaçu⁵⁶. A fiscalização do BCB detectou a fraude ao perceber a ocorrência de valores em espécie depositados em contas CC5 em território nacional *que não eram provenientes do exterior*, mas de outras localidades do país, provavelmente enviadas por doleiros, e que eram fraudulentamente acolhidos nessas contas de onde podiam ser remetidos ao exterior. A denúncia do BCB ao Ministério Público gerou as ações policiais e investigações que apareceram na imprensa⁵⁷, mas antes disso já tinha produzido um requerimento feito pelo Deputado Arlindo Chinaglia à Comissão de Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados, de 21/05/98, para que o TCU empreendesse uma auditoria operacional sobre as contas CC5. Em maio de 2001, a partir de um voto do ministro Adylyson Motta, a auditoria era concluída com a aplicação de uma multa a dois dirigentes do BCB por conta de “infração à norma legal” quando da concessão pelo então Diretor de Assuntos Internacionais do BCB, de Autorizações Especiais a cinco bancos brasileiros com atividade na região para acolher depósitos em espécie quando oriundos de certos bancos paraguaios em contas especificamente designadas pelo BCB. O TCU inicialmente entendeu que essas autorizações especiais não tinham o respaldo da diretoria do BCB, mas a decisão de 2001 seria revertida em 2007, com a absolvição dos dirigentes do BCB (Acórdão 1.926/07), pois havia escapado aos ministros a autorização da diretoria, explícita no Voto BCB 141/96, que submetia o texto da Circular 2.677/96 à apreciação da diretoria colegiada da autarquia, que também propunha que “o Departamento de Câmbio, ouvida a DIREX (Diretoria de Assuntos Internacionais), possa autorizar procedimentos distintos dos previstos nesta Circular, em caráter de excepcionalidade, a fim de atender situações específicas que lhe venham ser apresentadas, bem como promover alterações de cunho operacional”. Portanto, não havia descumprimento de norma ou ilegalidade, ou falha nos atos administrativos e

⁵⁶ Há certa confusão sobre o termo “evasão” quando comparado a “saídas”, ou seja, remessas regulares a partir de contas CC5. Na região de Foz do Iguaçu, as contas CC5 de titularidade de comerciantes paraguaios eram quase que invariavelmente destinadas às remessas ao exterior pois correspondiam às reentradas no Brasil de dinheiro brasileiro gasto na região e que, uma vez retornado ao país e depositado na conta de comerciantes não residentes era convertido em moeda estrangeira e remetido ao exterior para o reabastecimento dos estoques desses comerciantes. As indicações eram que apenas uma pequena parte desse movimento foi objeto de fraude.

⁵⁷ A denúncia do BCB foi a origem de muitas ações penais (só em Cascavel foram 27 contra 42 réus); a SRF abriu 359 processos administrativos fiscais e a PF 205 inquéritos, *cf.* Gomes de Souza, 2007, pp. 120-121.

normas emitidas e praticadas pelo BCB no tocante a contas CC5 e também com respeito aos procedimentos adotados diante da dinâmica cambial na região fronteiriça e Foz do Iguaçu. Houve fraudes às normas, situação apontada pelos próprios agentes do BCB e devidamente comunicada ao MPU que, nos anos que se seguiram, deu ampla consequências na esfera criminal às denúncias aí oferecidas.

A CPMI do Banestado debruçou-se sobre o assunto das autorizações especiais, e também sobre questões normativas envolvidas, ou seja, sobre a natureza das regras estabelecidas para as CC5 e sobre o processo de liberalização narrado na seção anterior. A CPMI logrou obter enormes quantidades de dados através de vastos requerimentos feitos às autoridades brasileiras. A CPMI teve acesso individualizado às 412.705 operações feitas através de CC5 durante o período 1996-2002, abrangendo as movimentações de cerca de 500 mil pessoas, e determinou a quebra de sigilo bancário em cerca de 1.700 casos. Adicionalmente, as autoridades norte-americanas, em razão dos atentados de 11 de setembro de 2001, flexibilizaram suas restrições ao sigilo de operações de não-residentes em sua jurisdição e com o cruzamento dos dados americanos com a movimentação cambial registrada em contas CC5, a Polícia Federal, cujas atividades, por óbvio, não se vinculam às da CPMI, conseguiu destrinchar a atividade da maior parte dos doleiros do país. Em 17 de agosto de 2004, a Polícia Federal deflagrou a “Operação Farol da Colina”⁵⁸ pela qual executou 103 mandados de prisão e 147 de busca e apreensão, todos autorizados por um juiz de Curitiba que depois se tornaria famoso: Sergio Moro.

A Operação Farol da Colina estava entre as primeiras grandes operações da Polícia Federal em escala nacional, e com ela era desfechado um duríssimo ataque contra o mercado paralelo de câmbio no Brasil, talvez um golpe de misericórdia sobre esta atividade que, a essa altura, e em decorrência da liberalização cambial, praticamente se resumia a movimentações de recursos de origem duvidosa. Vários doleiros foram presos ou saíram do país, e foi apenas depois da ampla exposição nas páginas policiais das atividades de doleiros que os telejornais, e mesmo os informativos de mercado financeiro, finalmente absorveram a noção segundo a qual o “câmbio paralelo” havia se tornado uma atividade ligada à lavagem de dinheiro, tão “inofensiva” como o jogo do bicho, e não mais um termômetro de disfunção regulatória, abandonaram a prática de fornecer as cotações do mercado paralelo, como costumeiramente feito durante os muitos anos em que esse número traduzia o “irrealismo” dos controles

⁵⁸ Esta designação vinha do nome da conta a partir da qual a maior parte dos doleiros operava, *Beacon Hill*. Não obstante, a tradução correta deveria ser ‘Colina do Farol’, cf. Gomes de Souza, 2007, p. 3.

cambiais. Depois de avançada a liberalização em meados dos anos 1990, o *black* tinha se tornado, em essência, um caso de polícia.

Entrementes, a CPMI terminou melancolicamente, capturada por interesses políticos e tragada por impasses que resultaram até mesmo na impossibilidade de votação de seu relatório final. Criou-se uma atmosfera persecutória na CPMI, a primeira do governo Lula, que envenenava qualquer discussão serena sobre os aspectos conceituais da liberalização cambial que vinha sendo empreendida desde 1988. Na verdade, a extensão das suspeições que lançou, bem como alguns dos seus métodos de intimidação fazia lembrar a triste experiência nos EUA da famosa HUAC (*House Un-American Activities Commission*) do senador Joseph McCarthy, criada em 1938, mas cujo apogeu se deu durante a Guerra Fria, uma guerra que era também e principalmente ideológica. O “Macartismo” ficou consagrado como exemplo de enfraquecimento da própria democracia em decorrência dos fervores de uma guerra, ainda que imaginária. Sua metodologia básica consistia no ruidoso lançamento de acusações de fundo ideológico sem evidência sólida, e na ausência de processo devido, pelas quais qualquer ligação com práticas ou ideias de esquerda, ou remotamente associadas ao comunismo, colocam pessoas em “listas negras” ou diante de invasivas investigações que destruíam reputações e patrimônios. Uma descrição fascinante, e que bem captura a vilania de natureza universal engendrada pela HUAC é fornecida abaixo pela escritora Lillian Hellman⁵⁹ (grifos meus):

Um tema é sempre necessário, simples, raso e sem enfeites, para confundir os ignorantes. O tema “anticomunismo” foi facilmente escolhido do saco de possibilidades, não apenas por estarmos com medo do socialismo, mas principalmente, segundo penso, para destruir o que restou de Roosevelt e seu trabalho avançado. O grupo McCarthy – um termo vago para todos os rapazes, lobistas, congressistas, burocratas do Departamento de Estado, operadores da CIA – escolheu ‘a perseguição anticomunista’ possivelmente com mais cinismo que Hitler ao escolher o antissemitismo

A CPMI do Banestado parecia seguir este mesmo caminho, porém, seu tema era a “globalização” e o “neoliberalismo”, expressão dos quais era *o mero contato do cidadão brasileiro com a moeda estrangeira*, e mais especificamente através de remessas feitas por contas CC5, e a omissão das autoridades⁶⁰, tal qual, nos EUA da Guerra Fria, se fazia através da conexão com os simpatizantes das causas liberais e particularmente do Partido Comunista. Buscava-se apelar a preconceitos bem antigos, acima descritos, fazendo crer que a liberalização cambial

⁵⁹ Hellman, 1976, p. 38.

⁶⁰ A esse respeito Gomes de Souza, 2007, p. 138, observa: “virou moda, parece, agir assim: (i) constata-se que certo fato; (ii) lança-se uma pergunta retórica: *será possível que fulano, na posição que ocupa, não soubesse?*; (iii) não se consegue provar que sabia, mas se pede condenação (até se consegue, às vezes) mesmo assim. É como se, diante de uma pergunta retórica, a regra geral se invertesse, não precisando o acusador provar nada; o acusado que prove o contrário”.

era parte de uma grande conspiração neoliberal destinada a mover a riqueza financeira da burguesia para o exterior, e as contas CC5 pareciam oferecer a grande teia que a todos enredava nesta conspiração contra as reservas internacionais e a soberania nacional. E assim, mais de 400 mil operações ficaram sob suspeição e vulneráveis a investigações e auditorias, e também a vazamentos e achaques.

A julgar pela avaliação dos trabalhos da CPMI feita apenas a partir de editoriais dos principais jornais do país, não há qualquer exagero na tese de que se tratava de um arremedo fracassado de McCartismo que tomou por tema a liberalização cambial. Em agosto de 2003, O Globo⁶¹ já afirmava que “a CPI se converte[ra] numa linha de montagem de dossiês para abastecer a artilharia de grupos políticos” e organizara como “um tribunal de exceção”. Por ocasião do relatório final da CPI, em dezembro de 2004, a Folha de São Paulo⁶², lembrava que a CPI havia determinado “uma indiscriminada quebra de sigilos que resultou num momentoso banco de dados, em tudo propício a chantagens e coações políticas. O conteúdo da apuração vazou e caiu em mãos de diversos círculos, expondo irresponsavelmente a terceiros o histórico financeiro de mais de mil cidadãos investigados”. O Estado de São Paulo⁶³ apontava “denúncias de possíveis manipulações de informações obtidas nas investigações, tendo em vista a extorsão a empresários ou pessoas que realizaram remessas de divisas para o exterior - e que supostamente teriam que pagar gordas propinas para ficarem ‘fora das listas’ de ‘suspeitos’. Os comentários são no sentido de que mesmo pessoas que adotaram procedimentos legais para enviar dinheiro para fora do País se sentiram suficientemente ameaçadas para se tornarem vulneráveis a esse tipo de achaque.”

O relatório final da CPMI, que não teve votação, foi definido pelo Jornal do Brasil⁶⁴ como “encenação”, pela Folha de São Paulo⁶⁵ como “um desfecho condizente com o enredo de equívocos que a comissão encenou” e, em outra data como um “desastre” e um “desserviço à imagem do Congresso Nacional”⁶⁶.

⁶¹ “Sem Foco”, O Globo, 11/08/04.

⁶² “CPI Desastrosa”, Folha de São Paulo, 29/12/2004.

⁶³ “A CPI desmoralizada” O Estado de São Paulo, 30/12/2004. Ainda segundo O Estado de São Paulo (“A farsa que se esperava”, 16/12/2004) “diante do Himalaia de dados que amealhou, valendo-se de suas atribuições constitucionais, a comissão simplesmente perdeu o fôlego - e o rumo. Menos em relação a algo que é tido e sabido como fato irrefutável e, precisamente por isso, ameaçou implodir a CPI: a montagem de um formidável dossiê de informações potencialmente devastadoras, para o que delas pretendesse o apontado mentor do relator da comissão, o ministro José Dirceu”

⁶⁴ “O fim da trapalhada”, Jornal do Brasil, 15/12/2004.

⁶⁵ “CPI dos erros”, Folha de São Paulo, 16 de dezembro de 2004.

⁶⁶ “CPI Desastrosa”, Folha de São Paulo, 29 de dezembro de 2004. Nesse relatório, segundo o Jornal do Brasil, “o pior absurdo” (“O fim da trapalhada”, 15/12/2004) foi a inclusão do ex-presidente do Banco Central Gustavo Franco na relação dos indiciados. Segundo a Folha de São Paulo (“CPI dos erros”, 16/12/2004) “seu

Mas independentemente dos andamentos da CPMI, e de suas conclusões, ou falta delas, MPU seguiu dois caminhos: enquanto procuradores do Paraná foram atrás das denúncias feitas pelo BCB que desaguaram na Operação Farol da Colina, outros procuradores de Brasília, serviram-se do material levantado pela CPMI para municiar uma Ação Civil Pública de Improbidade Administrativa ajuizada em 3 de dezembro de 2003, com vistas a questionar não apenas a legalidade das normas mas também as condutas dos reguladores que criaram as normas e dos agentes privados que as seguiram. Na inicial, o MPU atacou diretamente a legalidade das normas emanadas do CMN alegando “a sequência de atos normativos e regulamentares sobre a operacionalização das transferências internacionais de reais através de contas CC5, que sucederam a criação do MCTF, não tiveram respaldo legal no ordenamento jurídico brasileiro, que teve sempre posicionamento de rígido controle para combater o ‘jogo sobre o câmbio’, tendo a Lei 4.131/62 a sua base legal”⁶⁷. O MPU sustentava que as autoridades tinham sido omissas na fiscalização das movimentações via CC5, que haviam falhado na fixação das exigências de identificação, especialmente no tocante às Autorizações Especiais para as repatriações de reais em espécie na Tríplice Fronteira, e que as autoridades cambiais, por meio de atos normativos sem amparo legal, conjugados com a fragilização da fiscalização, estariam a incentivar a evasão de divisas.

As acusações terminaram rejeitadas, os réus absolvidos e MPU foi condenado em honorários de sucumbência por sentença do Exmo. Juiz Novély Vilanova da Silva Reis, em 3 de fevereiro de 2010, na qual as acusações sobre as Autorizações Especiais são desconstruídas primeiro a partir do que está disposto no Voto 141/96, conforme acima mencionado, e em seguida pelo reconhecimento da mudança de posição do TCU sobre o assunto em 2007: “item 28. Absolvição dos agentes do BACEN pelo Tribunal de Contas da União. Embora o Acórdão 1.926/2007 de absolvição dos réus *Gustavo Franco* e *José Maria* (na auditoria operacional realizada no BACEN) não faça coisa julgada, é incompreensível serem absolvidos por essa Corte e aqui se reconheça a existência de ato de improbidade pelos mesmos fatos.”

‘crime’ parece ser mais ideológico do que delituoso”, e segundo O Estado de São Paulo (“A farsa que se esperava”, 16/12/ 2004) um ato de “cinismo” do relator, deputado José Mentor (PT-SP). Ainda segundo o editorial: “Com serenidade inversamente proporcional à estridência da aleivosia, o economista ressaltou em nota o ‘equivoco’ de confundir divergências sobre políticas públicas com irregularidades.” A esse respeito registre-se o comentário de Dora Kramer: “o pedido obviamente insustentável de indiciamento de Gustavo Franco, para criar polêmica e não deixar o foco recair todo sobre a indiferença da CPI ao envolvimento de Paulo Maluf com o vaivém de dinheiro via Banestado, seria risível como estratégia não fosse sórdido como arma de lesa-reputação.” (“PF ostenta, mas pelo menos faz” O Estado de São Paulo, 17/12/2004)

⁶⁷ A expressão ‘jogo sobre o câmbio’, convém lembrar, é a Lei 4.182/20. Cf. p. 25 da denúncia.

A sentença tampouco via fundamento na alegação de que houve omissão ou falha no dever de identificar os participantes de transações cursadas através de contas CC5 e para tanto explicitou os detalhes operacionais inclusive de preenchimentos de formulários nas movimentações em espécie na Tríplice Fronteira. E no campo normativo, a sentença é claríssima: “é legítima” a Circular 2.677/96, que está ampara em determinação do CMN, cuja deliberação está baseada na Lei 4.595/64 (Art. 4, V, XXXI), e, ademais (grifos no original):

O objeto da Circular 2.677/96 nada tem a ver com a Lei 4.132/62. Mesmo porque a superveniente Lei 9.069/95 passou a **admitir** o “ingresso no País e a saída do País de moeda nacional ou estrangeira” **desvinculado** das situações previstas na Lei 4.131/62. Como bem observou o réu *José Maria Ferreira* (Chefe do Departamento de Câmbio do BCB na ocasião): “A Lei 4.131/62 cuida, precipuamente, do regime jurídico do “capital estrangeiro”, entendendo-se a expressão nos estritos termos firmados na própria lei. Vale dizer, consideram-se “capitais estrangeiros” (Art. 1): 1) os bens, máquinas e equipamentos entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens e serviços; e 2) os recursos financeiros ou monetários introduzidos no País para aplicação em atividades econômicas. Quanto às questões de natureza cambial, cumpre enfatizar que **a Lei 4.131/62 não se consubstancia** em normativo que tenha por escopo a disciplina jurídica do mercado de câmbio, sem embargo de haver, no referido diploma, esparsas e limitadas disposições nesse sentido.

Registre-se que o MPF interpôs recurso de apelação a Terceira Turma do Tribunal Regional Federal da Primeira Região que, por acórdão proferido em 17 de agosto de 2011, excluiu a condenação do MPF ao pagamento de honorários de sucumbência, mas manteve na íntegra a sentença de primeiro grau quanto à improcedência do pedido. Tanto esta decisão judicial, de 2011 na segunda instância, quanto a de 2010 na primeira instância, rejeitando os ataques às normas liberalizantes, e também a decisão do TCU em 2007 cancelando as penalidades inicialmente aplicadas (em 2001), ocorreram sem nenhuma repercussão, muitos anos depois dos fatos (1996), quando já tinham ficado para trás o burburinho da CPMI e o interesse jornalístico no assunto, e quando o processo de liberalização já tinha seguido o seu curso avançando solerte nas direções em que o MPU entendia seriam ilegais. É claro que essas decisões serviram para fulminar quaisquer dúvidas que ainda remanesciam sobre a solidez conceitual e sobre a legitimidade e legalidade da arquitetura da liberalização cambial brasileira.⁶⁸

Não há dúvida, contudo, que a criação de uma atmosfera persecutória, como bafejada pelos rumorosos trabalhos da CPMI, criou tensões no processo de liberalização na medida em que colocava em dúvida não diretamente a legalidade das normas, mas o julgamento das autoridades cambiais e o comportamento de outros agentes públicos como as autoridades tributárias e o MPU. A resistência da burocracia e dos adversários da globalização se transfere

⁶⁸ Só é lamentável que o esclarecimento de dúvidas e a exoneração das acusações tenha ocorrido anos depois sem a mesma visibilidade das referidas acusações.

para o terreno do *red tape*, ou seja, para o domínio dos constrangimentos burocráticos e resistências localizadas em pequenos feudos. Conforme observa o Dr. Antonio Mendes, em seminário promovido pela BM&F em 2003 (grifos meus)⁶⁹:

Estamos vivendo um momento em que as autoridades monetárias encarregadas de implementar e fiscalizar a regulamentação cambial e fiscal, quando confrontadas com operações especiais e mais sofisticadas, mostram-se preocupadas em atuar de forma a não deixar espaço para qualquer questionamento quanto à efetiva e severa aplicação da lei. Na prática isto implica, na área de câmbio, em aplicar rigidamente as normas cambiais, sob essa interpretação restritiva, e, paralelamente, em se fazer comunicações à Secretaria da Receita Federal – SRF e ao Ministério Público para que sejam verificadas possíveis infrações da legislação tributária e das normas penais. Existe evidente dificuldade para o Ministério Público enfrentar questões técnicas extremamente áridas e de entendimento trabalhoso até para profissionais que atuam diuturnamente na área. Muitas vezes os membros do Ministério Público voltam aos técnicos das autoridades monetárias buscando esclarecimento da matéria, obtendo aí explicações na linha mais restritiva possível. Outra vez prevalece a preocupação funcional em não assumir riscos pessoais. Disso tudo resulta um processo que nos leva ao que podemos chamar de ‘criminalização das atividades de câmbio’. Agrava essa situação o fato de que os funcionários públicos estão sendo constantemente questionados quanto ao seu comportamento, fazendo com que eles sintam que só poderão comprovar sua independência e lisura se adotarem em todos os casos a atitude mais enérgica e intransigente possível, mesmo que contra suas convicções, utilizando argumentos muitas vezes não sustentáveis.

A este respeito, Gustavo Loyola, ex-presidente do BCB, acrescentaria (grifos meus)⁷⁰:

“O comportamento dos funcionários do BC é compreensível, tendo em vista ... o clima de caça às bruxas muitas vezes instalado contra os funcionários da instituição. Não se está defendendo uma abertura apressada e irresponsável da conta de capitais. A experiência internacional evidenciou a necessidade de um sequenciamento correto da abertura, que deve corresponder ao estágio de desenvolvimento das instituições de cada país. O urgente no Brasil é sistematizar as normas cambiais, de modo a eliminar suas contradições e reduzir os riscos que hoje atingem as instituições e as pessoas que operam no mercado cambial, aí incluídos o BC e seus funcionários e dirigentes que, injustamente, sofrem constrangimentos como o acontecido recentemente na CPI do Banestado.

Com efeito, não há como imaginar que a “memória institucional” e os hábitos arraigados da burocracia ligada aos controles cambiais, sedimentados durante tantos anos, pudessem se modificar, assim como as dúvidas de autoridades de outras esferas regulatórias fossem se dirimir rapidamente sem dores, resistências, retrocessos e, sobretudo, explicações, muitas explicações. O fato é que o escrutínio público do mecanismo inibiu a sua utilização, pois o usuário percebia o risco de atrair para si uma investigação conjunta de autoridades cambiais, tributárias e policiais, sem falar na exposição adversa na imprensa. Era como se o passo seguinte à liberalização no plano das normas fosse o de suplantar a intimidação e os receios levantados pela atividade da CPMI do Banestado, que se transformavam em

⁶⁹ Mendes, 2005, p. 49.

⁷⁰ Gustavo Loyola, “A mais adiada das reformas” Valor Econômico 17.11.2003.

obstáculos imaginários preservados pela memória da burocracia e pelo conservadorismo das áreas de controles internos dos bancos⁷¹.

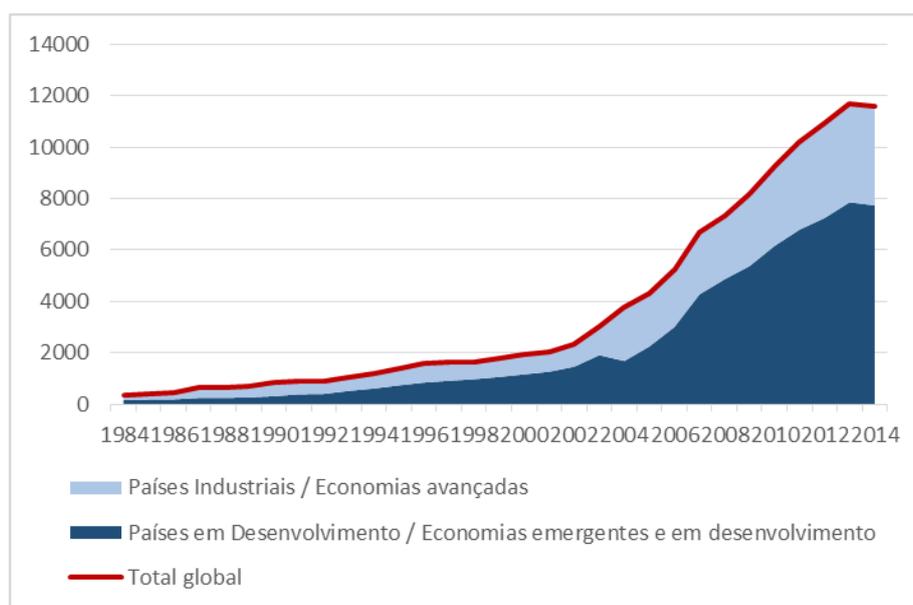
Entretanto, com a passagem do tempo, foram diminuindo as desconfianças e a liberalização foi se firmando, inclusive impulsionada por diversas alterações em mecanismos pertinentes às movimentações da conta de capitais, conforme veremos na próxima seção. A liberalização foi se assentando sem que houvesse nenhum sobressalto cambial, para o que, evidentemente, foi fundamental a abundância continuada de divisas observada depois de meados da década de 1990, ressalvados apenas alguns episódios de instabilidade. Diante da continuada acumulação de reservas internacionais, inclusive e repetidamente considerada excessiva e danosa à política monetária, as velhas objeções foram sumindo, bem como as recomendações habituais sobre o sequenciamento das medidas, como será discutido a seguir.

4.3. A conta de capitais: conversibilidade e abundância

O experimento de liberalização cambial narrado nas seções anteriores não obedece a sequência formal normalmente adotada pelos estudiosos dos arranjos institucionais nos mercados de câmbio, pelos quais a desregulamentação das transações em conta corrente precede quaisquer providências na conta de capitais, normalmente consideradas mais complexa e de potencial maior para a geração de instabilidade macroeconômica. Na verdade, um ambiente de abundância de liquidez internacional prevaleceu durante o período de tempo entre a chamada “Grande Moderação”, coincidente com o período em que Alan Greenspan esteve à frente de FED, e o “Afrouxamento Quantitativo” (*Quantitative Easing*) em resposta à crise de 2008 e ainda em andamento, com períodos de exceção de pouca duração. O ritmo de crescimento das reservas internacionais *em escala global*, do qual o Brasil participa com destaque depois que coloca sua casa em ordem em meados dos anos 1990, é a evidência mais clara desse estado de coisas. O Gráfico 4.2 abaixo mostra a evolução das reservas internacionais globais, cujo crescimento durante o período 1984-2014 foi bastante maior e mais estável do que a crônica das crises internacionais ocorridas no período faria supor:

⁷¹ Não obstante, como é sabidamente grande a “informalidade” no país, pois o sistema tributário é complexo a ponto de praticamente impedir que pequenas e médias empresas estejam inteiramente em dia com o Fisco, a conversibilidade da conta de capitais acaba sendo limitada, pois muitos agentes não podem “qualificar-se” para dela desfrutar, ou preferem não se expor às exigências documentais. Cf. Franco & Pinho Neto, 2005.

Gráfico 4.2: Reservas internacionais globais, 1984-2014, US\$ bilhões



Fonte: IMF Annual Reports 1990-2015.

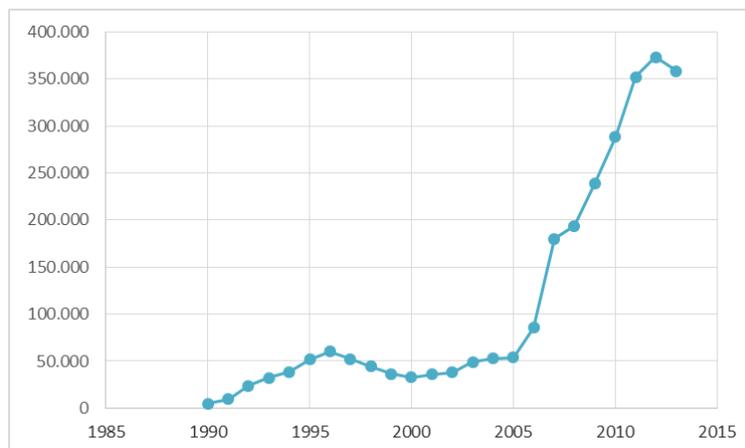
As reservas internacionais globais cresceram de forma extraordinária durante o período considerado pelo Gráfico 4.2: entre 1984 e 2000 a taxa de crescimento foi de 11,4% ao ano e entre 2000 e 2014 de 13,6% anuais, e claramente o acréscimo se concentrou nos países emergentes. Nada poderia caracterizar com mais clareza um ambiente de “abundância de dólares”, em contraposição ao período de *dollar shortage* nos anos 1950, pelo qual tudo se passa como se a “base monetária” do sistema monetário internacional estivesse crescendo velozmente, o que tornava deslocado o conceito de *restrições crônicas* de balanço de pagamentos na periferia, decorrente de assimetrias sistêmicas ou de “inserção externa perversa” ou “desigual”, sem prejuízo de novos perigos envolvidos na volatilidade e nos efeitos desestabilizadores de ondas e surtos de entradas de capitais. Houve mesmo certa reorientação nas percepções sobre “centros” e “periferias” nesses anos⁷², a contrastar com os determinismos caracteristicamente cepalino profundamente enraizados no Brasil. Nessas novas condições, a acumulação de reservas e a pressão no sentido de apreciação da moeda se tornaram os novos “problemas crônicos” ao longo de praticamente toda a década de 1990 no Brasil, com algumas pausas episódicas durante o período entre a crise associada à falência do LTCM e à Rússia e a ascensão de Lula à presidência da República nas eleições de 2002. Não deve haver dúvida que a abundância de divisas, sempre acompanhada de volatilidade, é muito mais a regra que a exceção no Brasil depois do Plano Real, uma circunstância nem

⁷² Dooley *et al.*, 2003.

sempre observada por muitos dos inúmeros contendores dos debates sobre eventos cambiais depois de 1994.

O Gráfico 4.3 mostra as reservas internacionais brasileiras *excedentes*, ou seja, *em excesso do nível equivalente a três meses de importação*, para o período 1990-2013:

Gráfico 4.3: Reservas internacionais brasileiras excedentes



Fonte: Banco Central do Brasil.

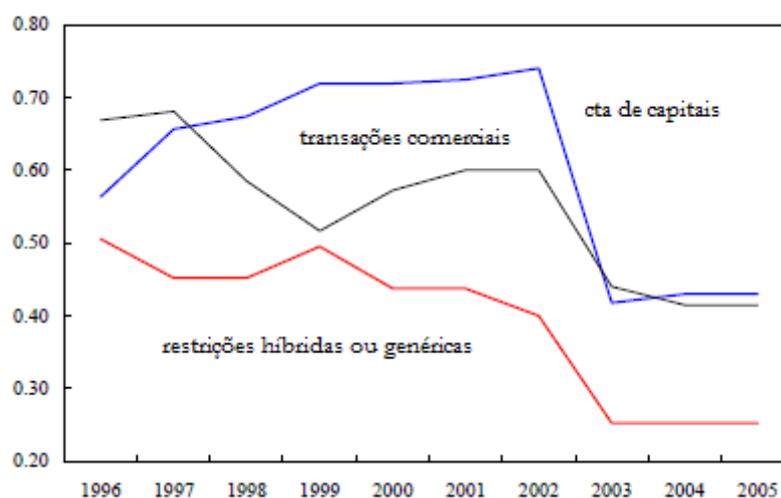
Conforme se observa no gráfico, o Brasil começa a ter reservas em excesso do nível correspondente a três meses de importações em 1990, e o excesso flutua entre US\$ 30 e US\$ 50 bilhões entre 1995 e 2005, quando, então explode para atingir valores superiores a US\$ 350 bilhões em 2013. É lícito afirmar que, *grosso modo*, o país tirou proveito da abundância de dólares na década posterior a 1994 para consolidar a estabilização, ao passo que na década seguinte, a despeito da prevalência da flutuação cambial, ao menos na retórica, a acumulação de reservas é brutal. Mas aqui não é o espaço para uma discussão dos *trade-offs* macroeconômicos, pois a ênfase desse estudo é nos aspectos institucionais da moeda e, deste capítulo, na marcha da liberalização cambial. A este propósito, durante o período coberto pelo gráfico, conforme uma detalhada resenha do processo de liberalização cambial, e por bom motivo, “a ação de abertura estrutural é mantida em busca de uma maior integração aos mercados financeiros internacionais, ainda que intercalada por medidas restritivas a fluxos específicos, mas de caráter conjuntural, reativo, endógeno e subordinado, de gestão externa.”⁷³

Desde 1950 o FMI publica anualmente um *survey* sobre arranjos e restrições cambiais, com ênfase na adesão às obrigações estatutárias de seus membros que, como veremos na próxima seção, evoluíram bastante nesses anos da abundância. Desde meados dos anos 1990,

⁷³ Van Der Laan, 2014, p. 16.

o FMI passou a publicar um indicador da presença de restrições cambiais baseado em 142 tipos de restrições habitualmente observadas pelo FMI, organizadas em 16 categorias e finalmente divididas em restrições na conta corrente e na conta de capitais⁷⁴. A evolução desse indicador para o Brasil no decorrer do tempo, mostrada no Gráfico 4.4 abaixo, revela o sentido liberalizante das medidas tomadas depois de 1996, e convergente para os padrões internacionais

Gráfico 4.4: Índices de restrição cambial, Brasil, 1996-2005



Fonte: Wei & Zhang, 2007, p. 6.

Os indicadores exibidos no gráfico foram construídos a partir do *survey* de restrições cambiais conduzido anualmente pelo FMI. São 192 indicadores binários, semelhantes aos utilizados em negociações comerciais, e que começam a ser produzidos em bases anuais a partir de 1999, para os anos posteriores a 1996. No Gráfico 4.4, os indicadores são divididos em três grupos: (i) 35 controles que afetam especificamente transações comerciais; (ii) 86 controles sobre movimentações de capitais; e (iii) outros indicadores híbridos que afetam itens simultaneamente operações comerciais e financeiras ou outros itens relativos a serviços. A tendência liberalizante é clara, ressalvadas as restrições à conta de capitais, provavelmente compreendendo os embarços à entrada, e depois de 2002, os valores para os índices colocam o Brasil bem próximo das **médias globais**.

O contexto de abundância foi muito importante não apenas para dissolver objeções à liberalização cambial como para dar formato específico a muitas das suas disposições, pois, especialmente no tocante à conta de capitais, restrições a entradas e remoção de obstáculos às saídas tiveram papel importante no elenco de medidas liberalizantes. Não houve um

⁷⁴ IMF, 1999, p. 84 *passim*.

sequenciamento que distinguísse a conta de capitais, a liberalização descrita na seção 4.1 foi efetivamente baseada na segregação do mercado de câmbio, sendo certo que o MCTF nunca foi um mercado privativo da conta de capitais. As transações com capitais estrangeiros tal como definidos na Lei 4.131/62 sempre foram efetuadas no mercado oficial, ou no comercial, onde tinham curso as transações comerciais. Muitas transações da conta de serviços, de outro lado, sempre tiveram curso no flutuante. A Lei 4.595/64, em seu Artigo 11, inciso III, dava poderes para o Banco Central “separar os mercados de câmbio financeiro e comercial” e a Lei 4.131/62 em seu Artigo 27, dava poderes ao Conselho da SUMOC, ou seja, ao CMN, para determinar que “as operações cambiais referentes a movimentos de capital sejam efetuadas, no todo ou em parte, em mercado financeiro de câmbio, separado do mercado de exportação e importação, sempre que a situação cambial assim o recomendar.” Entretanto, nenhum desses dispositivos foi invocado na fundamentação do MCTF e suas ampliações: o flutuante nunca foi o mercado exclusivo para as transações financeiras, nem mesmo o que cursava a maior parte dessas transações.

Em diversas áreas importantes para a conta de capitais, a seguir examinadas, a liberalização ocorreu através de medidas específicas que se desenvolveram paralelamente aos eventos descritos na seção 4.1: as movimentações referentes ao que se conhece como *leads* e *lags* no comércio exterior, ou seja, os descasamentos no tempo entre o desenlace do comércio exterior e o pagamento, e os investimentos estrangeiros em bolsa de valores e valores mobiliários em geral a partir dos quais se abriu a possibilidade de implantação do RDE (Registro Declaratório Eletrônico) para o universo de transações da conta de capitais sujeita a registro do BCB na forma da Lei 4.131/62. Nessas áreas os progressos foram modulares e obedeceram a agendas específicas das transações de cada espécie.

Leads e *lags* são consideradas as principais formas assumidas pelo movimento de capitais de curto prazo, e assim são contabilizadas no balanço de pagamentos. Seu impacto no mercado de câmbio pode ser avassalador, como atesta uma variedade imensa de crises cambiais observadas no passado⁷⁵. A magnitude das movimentações pode ser avaliada pelos números exibidos na Tabela 4.1 que compara o conceito habitualmente utilizado de balança comercial, pelo qual a Secretaria de Comércio Exterior registra o valor das exportações embarcadas e das importações desembaraçadas na aduana – ambos referidos como “físico” na tabela - com os valores os respectivos pagamentos, vale dizer, com os valores de câmbio

⁷⁵ Uma referência clássica é Nurske, 1944 a propósito de movimentos especulativos durante o período entre guerras.

contratado para exportações e importações no mesmo período, que não dizem respeito necessariamente às mesmas transações. Os valores de câmbio contratado de importações, por exemplo, podem se referir a mercadorias internadas meses antes, ao passo que os relativos a câmbio contratado de exportação estão geralmente associados a exportações cujo embarque ainda não aconteceu.

Tabela 4.1: Balança comercial brasileira, 2009-2014: câmbio contratado e embarque/desembarço, US\$ milhões, para o mês de dezembro.

	Exportação				Importação				Saldo			
	câmbio contratado	físico*	Diferença		câmbio contratado	físico*	Diferença		câmbio contratado	físico*	Diferença	
			no mês	em 12 meses			no mês	em 12 meses			no mês	em 12 meses
2009	13 532	14 463	- 931	-8 329	14 666	12 294	2 373	7 020	-1 135	2 169	-3 304	-15 348
2010	18 306	20 918	-2 612	-25 326	17 797	15 574	2 223	-3 528	509	5 344	-4 835	-21 797
2011	20 606	22 127	-1 522	-4 854	18 924	18 329	595	-19 011	1 681	3 798	-2 117	14 157
2012	15 454	19 748	-4 295	-17 966	19 730	17 505	2 225	-6 945	-4 276	2 243	-6 519	-11 021
2013*	17 576	20 846	-3 270	-9 113	19 457	18 206	1 251	-17 963	-1 881	2 640	-4 521	8 850
2014*	17 599	17 491	108	-2 831	17 107	17 192	- 86	-11 012	492	298	194	8 181

Fonte: MDIC/SECEX, BCB

Pelo que se observa na Tabela 4.1, a diferença acumulada em 12 meses entre o valor das exportações embarcadas e o valor do câmbio contratado, nesses anos, oscilou entre *menos* US\$ 2,8 bilhões e *menos* US\$ 25,3 bilhões, ao passo que para as importações a diferença esteve entre US\$ 7,0 bilhões e *menos* US\$ 19,1 bilhões. A disposição de um exportador para adiantar o recebimento de suas vendas, e a correspondente tendência do importador a atrasar seus pagamentos, é tanto maior quanto mais significativo é o diferencial de taxas de juros a favor da moeda local, mas também é afetada por instabilidade e pela disponibilidade de linhas comerciais interbancárias para financiar essas diferenças. O impacto cambial dessas decisões, cuja *proxy* é a diferença entre o saldo da balança comercial no conceito “físico” e no conceito “financeiro”, pode ser avassalador, conforme pode ser observado na última coluna da Tabela 4.1.

Leads e *lags* sempre existiram, mas sua organização através da conexão entre o SISBACEN – o sistema informático no interior do qual são feitos e liquidados os contratos de câmbio – e o SISCOMEX – o sistema informático no interior do qual ocorre o registro físico dos embarques das exportações e desembarço aduaneiro das importações -, é bem mais recente. Na segunda metade dos anos 1980, quando as linhas interbancárias começaram a retornar, foi especialmente intenso o desembolso dessas linhas para adiantar recursos e fornecer capital de giro barato (a custos internacionais) a exportadores para vendas futuras

no exterior que talvez jamais ocorressem. Esse movimento de adiantamento aos exportadores começou a atingir volumes muito grandes, possivelmente incompatíveis com as possibilidades futuras de embarque, induzindo as autoridades a introduzir regras para limitar a utilização do mecanismo. Uma forma de evitar que esses adiantamentos se tornassem meros movimentos especulativos consistia simplesmente em criar um vínculo entre o adiantamento e um embarque futuro a ser cumprido dentro de determinado prazo pré-determinado. Prazos máximos foram então estabelecidos para os chamados ACCs (Adiantamento de Contratos de Câmbio), pelo qual o exportador podia antecipar o recebível decorrente de uma exportação ainda a ser embarcada, e ACEs (Adiantamentos de Contrato de Exportação), pelo qual o exportador alongava o financiamento após o embarque da mercadoria. Pela Lei 7.738/89 foi estabelecida uma penalidade, sob a forma de um encargo financeiro, para o exportador que levantasse recursos via um ACC, mas que não embarcasse mercadoria na data aprazada. Que haja clareza: a penalidade era o que assegurava a obediência da regra. Ficava permitido, todavia, o cumprimento da obrigação de embarque com a “compra de *performance*”, ou seja, com o uso de um outro registro de embarque de mercadoria no SISCOMEX que não o original. Criava-se, assim, um “mercado secundário” de registros de embarques que atendia ao exportador que não havia utilizado o mecanismo de ACC e o que havia, mas, por qualquer razão, não dispunha das mercadorias para embarcar. O BCB pode alterar os prazos máximos para os ACCs e ACEs e assim afetar significativamente essa variedade de “movimentação de capital de curto prazo” que tem, como qualquer outra, natureza especulativa, mas é tida como mais inofensiva, posto que tem como beneficiário o exportador e ocorre dentro de limites relativamente estritos. O fato é que, nesse domínio, a regulação garantiu bastante fluidez, e um ambiente de contratação e liquidação muito sólido, mas deu às autoridades muitos instrumentos para limitar esses movimentos⁷⁶.

Do lado da importação, os poderes do BCB para controlar os *lags* estavam claramente definidos pelo fato de os financiamentos de importações, sobretudo os de longo prazo, estarem sujeitos a registro no FIRCE, conforme os cânones da Lei 4.131/62. Com isso o BCB podia exercer controle sobre a “qualidade” do financiamento externo do país, a partir de exigências de prazos e condições. Com frequência, a autoridade estabelecia restrições cambiais – como a obrigação de contratação de câmbio mesmo para a importação financiada – ou para os prazos de financiamento.

⁷⁶ Não obstante, há proposta um projeto de lei originário da Câmara dos Deputados com o intuito de revogar o Art. 12 da Lei 7.738/89, cf. Van Der Laan, 2014, p. 60.

Outra inovação importante ocorrida ao final dos anos 1980, quando a situação cambial do país retornava à normalidade, e caminhava para a abundância cambial, foi o regramento do investimento estrangeiro em carteira, ou investimento em *portfolio*, geralmente buscando os ativos negociados em bolsa de valores, mas também instrumentos de renda fixa e fundos de investimentos e outros ativos locais. Através da Resolução 1.289/87, o CMN aprovou os regulamentos que disciplinavam respectivamente a constituição, o funcionamento e a administração de “Sociedade de Investimento - Capital Estrangeiro”, “Fundo de Investimento - Capital Estrangeiro” e “Carteira de Títulos e Valores Mobiliários”, quando mantida por fundos de investimentos constituídos no país que tivessem investidores estrangeiros. Mas foi com o famoso “Anexo IV”, a quarta variedade de investimento estrangeiro em carteira, que os fluxos começaram a ocorrer de forma significativa. A Resolução 1.832/91 introduziu o Anexo IV à Resolução 1.289/87 dispondo sobre “carteiras de valores mobiliários mantida no país por investidores institucionais, tais como fundos de pensão, carteiras próprias de instituições financeiras, companhias seguradoras e fundos mútuos de investimento constituídos no exterior”. Não havia maiores restrições aos ativos elegíveis para essas carteiras, e logo adiante em 1993 começa a se verificar uma novidade no panorama cambial brasileiro, um volume muito elevado de influxos buscando ativos de renda fixa através da janela do Anexo IV tanto em virtude do diferencial de juros quanto pelo tratamento tributário dado os rendimentos dessas carteiras.

Várias inovações ocorreram nesses primeiros anos de abundância de entradas de capitais estrangeiros, a primeira, nem sempre destacada, foi referente ao conceito de registro nos termos da Lei 4.131/62. Conforme a experiência anterior podia facilmente demonstrar, as autoridades poderiam transformar a exigência legal de registro em um obstáculo intransponível – se, por exemplo, fosse associado a uma *autorização prévia* - ao investimento em bolsa, cuja característica mais proeminente era a agilidade. Entretanto, foi a tecnologia que resolveu o problema, eis que sistemas foram desenvolvidos para que o registro fosse transformado num evento eletrônico de natureza meramente estatística, ocorrido quando dos contratos de câmbio na entrada e na saída dos investimentos na forma da Resolução 1.289/87. O registro deixava de se tornar um mecanismo de autorização e passava a funcionar de forma passiva e automática, em consequência das movimentações do investidor. Era mais uma reinterpretação de leis antigas, um pequeno ovo de Colombo que permitiu que a movimentação cambial necessária para os investimentos em valores mobiliários ocorresse sem qualquer percalço. Não há dúvida que foi esta experiência que encorajou as autoridades a desenvolver logo a seguir o conceito de Registro Declaratório

Eletrônico (RDE) através da Resolução 2.337/96, para ser estendido a todas as outras modalidades alcançadas pela Lei 4.131/62, gradualmente e de forma modular⁷⁷. Com isso, ficava demonstrado que nem mesmo as determinações da Lei 4.131/62 precisariam ser restritivas ou burocráticas, na verdade, a virtude de leis velhas é sua adaptabilidade a novos tempos.

Outra família de inovações tinha que ver com o desafio trazido pela abundância cambial e pela ideia de implementar restrições a entradas de capitais tendo em conta que as autoridades e os técnicos estavam acostumados a lidar com o problema oposto, a escassez de divisas. Conforme o relato de Emilio Garofalo: “chuva de dólares na horta brasileira e enxurrada de cruzeiros na aorta da base monetária foram a tônica de 1993”⁷⁸. A primeira abordagem foi a de trabalhar com a seletividade, vedando a utilização dos recursos entrados pelo Anexo IV em tipos específicos de investimentos de renda fixa. Diversas resoluções se sucederam excluindo das modalidades elegíveis no Anexo IV, em sequência, os investimentos em valores mobiliários como quotas de fundos de commodities, debêntures, “moedas podres”, certificados de privatização e mesmo derivativos conhecidos como “box de quatro pontas” que criavam um sintético de operação de renda fixa a partir de opções negociadas em bolsa. A norma original regulava genericamente valores mobiliários, mas com ênfase em investimentos em bolsa, de tal sorte que explosão de entradas buscando valores mobiliários de renda fixa gerou preocupações no BCB e a exclusão sucessiva de várias modalidades de investimentos através dessa janela. Foi a primeira manifestação mais evidente de um “surto” de entradas de capital e pressão para apreciação cambial numa época em que essas possibilidades ainda pareciam exóticas e distantes⁷⁹.

A ideia de limitar esses fluxos de forma seletiva estava baseada na percepção de que era possível e desejável tratar, por exemplo, os investimentos diretos e os empréstimos de longo prazo, de forma diferente de influxos de curto prazo motivados por arbitragem de taxas de juros. Boa parte das entradas de curto prazo a pressionar a câmbio para a valorização

⁷⁷ A implantação foi sequencial começando pelos investimentos em carteira (1996), seguido do ROF (Registro de Operação Financeira) referente a importações financiadas e *leasing* internacional, ROF para pagamentos associados a tecnologia, assistência técnica e *royalties* (1998), investimento direto estrangeiro (2000) e finalmente ROF para operações de crédito no exterior. As implicações dessa desburocratização no interior do BCB eram vastas: por ocasião dessa norma o FIRCE, departamento responsável pelo registro e fiscalização do capital estrangeiro tinha várias centenas de funcionários, muitos dos quais lotados nas regionais, onde entravam os pedidos de registros e respectivas modificações. Uma vez implantado o RDE, o FIRCE deixou de existir na estrutura atual do BCB, suas funções remanescentes foram dispersas pela estrutura do BCB.

⁷⁸ Garofalo, 2002, p. 347.

⁷⁹ Foi em 1993 que uma publicação do FMI utilizou esta linguagem (*capital surges* no original) e examinava o assunto como problema, cf. Sandler *et al.*, 1993.

vinham de *leads* e *lags* que se beneficiavam da maior disponibilidade de linhas comerciais interbancárias face às perspectivas de finalização da reestruturação da dívida brasileiro sob os auspícios do Plano Brady e do depois ficaria conhecido como o Plano Real. Outra parte dos influxos que se avolumavam era de operações de arbitragem sem qualquer associação com o comércio exterior, e eram essas que se queria limitar.

A organização institucional do mercado de câmbio permitia que se pudesse controlar os fluxos conforme a natureza, ou seja, de acordo com o destino dos recursos conforme informado pelo contrato de câmbio, sendo certo que a prestação de informações falsas nesses contratos trazia as penas elencadas no Artigo 23 da Lei 4.131/62 e outras implicações de que já tratamos acima. O Anexo IV era um canal muito conveniente pela mecânica operacional dos investimentos e também pelo tratamento tributário conferido às carteiras aí constituídas⁸⁰. Assim, o tema das possíveis restrições a certos influxos de capital envolvia também questões tributárias e foi por aí que a experiência brasileira de restrições a entradas de capitais acabou se diferenciando da “quarentena” chilena, que se constituía na obrigatoriedade de certo prazo mínimo de permanência para novos capitais. Não houve interesse em reproduzir essa mecânica no país justamente para não mobilizar depósitos e controles no âmbito do BCB, à moda de controles “antigos”. A inovação brasileira foi a introdução de uma medida equivalente e mais “leve”, a tributação através de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) incidindo sobre as operações de câmbio referentes aos tipos de entrada de capital, a ocorrer no momento da internação dos recursos, medida que foi introduzida simultaneamente à Resolução 2.034/93 que introduziu uma janela específica para os investimentos em renda fixa, “Fundos de Renda Fixa - Capital Estrangeiro”, com tributação condizente com o diferencial de juros, enquanto eram vedados quaisquer investimentos de renda fixa no Anexo IV. O Decreto 995/93 abaixo trouxe uma inovação que teria ampla utilização nos anos posteriores (grifos meus):

Decreto 995, de 25 de Novembro de 1993

Dispõe sobre o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF.

O Presidente da República, no uso das atribuições que lhe confere os arts. 84, inciso IV, e 153, § 1, da Constituição, e tendo em vista o disposto nos arts. 63 a 67 do Código Tributário Nacional, no inciso IV do Art. 1 do Decreto-Lei 1.783/80, com a redação conferida pelo Decreto-Lei 1.844/80, e no § 1 do Art. 18 da Lei 8.088/90, decreta:

Art. 1. O imposto incidente nos termos do art. 63, inciso II, do Código Tributário Nacional, sobre Operações de Câmbio será cobrado às seguintes alíquotas, calculadas sobre o contra valor em cruzeiros reais da moeda estrangeira ingressada e destinada a:

⁸⁰ Os não residentes eram isentos de tributação sobre ganhos de capital.

I - empréstimos em moeda: três por cento;

II - aplicações em fundos de renda fixa: cinco por cento.

Art. 2. O imposto é devido na data da liquidação da operação de câmbio referente ao ingresso no valor em moeda estrangeira.

(...)

Art. 5. Os recursos utilizados nas finalidades previstas no Art. 1 deste decreto que tenham sido incorretamente classificados quando do ingresso da moeda estrangeira, sujeitam-se igualmente ao imposto, sem prejuízo das demais penalidades aplicáveis, em especial aquelas previstas no Art. 23 da Lei 4.131/62.

Art. 6. O Ministro de Estado da Fazenda *poderá alterar* as alíquotas estabelecidas neste decreto, limitadas ao máximo de 25%, observado o disposto no § 1 do Art. 18 da Lei 8.088/90.

O IOF foi sempre considerado um imposto “regulatório”, e cuja alíquota, inclusive, podia ser alterada dentro do próprio exercício fiscal⁸¹ mas, antes desse decreto, jamais tinha sido cobrado sobre a *venda* de moeda estrangeira, vale dizer sobre a entrada de recursos. Em seus efeitos econômicos, esta forma de tributação às entradas de capitais era equivalente à quarentena chilena na medida em que, diante de um diferencial de juros favorável ao investidor, o tempo de permanência teria de ser maior para recuperar o imposto pago “na cabeça”, e não envolvia a complexidade administrativa de monitorar o tempo de permanência⁸². No caso dos empréstimos em moeda, que já estavam limitados a um prazo mínimo de três anos, o IOF representava nada mais que um aumento de custo de captação e um incentivo a prazos maiores⁸³. O imposto era devido no momento da liquidação da operação de câmbio, e em alíquotas que o ministro da Fazenda ganhava poderes para alterar mediante portarias, que serem utilizadas com relativa frequência nos anos posteriores. A alíquota máxima era de 25%⁸⁴, mas, a partir daí, incidiram alíquotas entre 5% e 9% para as entradas em fundos de renda fixa, entre 3% e 7% para empréstimos externos, inclusive com escalonamentos conforme o prazo, de até 7% para entradas pela via das CC5, operações interbancárias e investimentos em fundos de privatização. Em todos esses casos tratava-se de taxar o diferencial de juros, mas sem eliminá-lo, o que não era bem o caso para os IOFs entre 0% e 1% para as entradas nos anexos de I a IV da Resolução 1.289/87. Esses encargos foram retirados a partir de meados de 1997 com a drástica reversão das entradas de capitais

⁸¹ Conforme expressamente determinado na Constituição, Art. 150, III “b” e §1.

⁸² Conforme descrito por Van Der Laan, 2014, p. 24, o IOF criava “um desincentivo para estrangeiros investirem no curto prazo no país, ao mesmo tempo incentivando-os a permanecer com ativos domésticos por períodos mais prolongados. É a mesma lógica subjacente à quarentena chilena dos anos 1990”.

⁸³ Cálculos do BCB no momento da introdução do Decreto 995/93 eram de que uma alíquota superior a 10% seria necessária para tornar o tomador nacional indiferente a uma captação externa ou interna.

⁸⁴ No passado, esta alíquota máxima havia sido utilizada em importações e, no momento em que foi editado o Decreto 995/93, a única outra incidência sobre a saída de divisas era sobre as operações de câmbio de importação de *software*, com alíquota máxima.

determinada pelas dificuldades na Ásia e, logo a seguir na Rússia e em conexão com a falência do LTCM.

Dez anos se passariam até que novamente houvesse um diagnóstico claro de “surto” de entradas de capital e desta vez, não se conseguiu evitar uma brutal acumulação de reservas, como é possível ver no Gráfico 4.3, e também uma apreciação considerada excessiva da taxa de câmbio, que voltava aos níveis em que permaneceu durante o episódio anterior de abundância de capitais em 1993-97. O novo “surto” ocorria durante a administração do PT, que havia recém ultrapassado as dúvidas dirimidas pela famosa “Carta aos Brasileiros”, e que havia polemizado e politizado intensamente a valorização cambial excessiva de 1993-98. Era uma ironia que o mesmo problema se lhes apresentasse ainda pior em 2007 e, com o solavanco do 2008, se mantivesse ainda por vários anos até 2013. O novo “surto” permitia um tanto de perspectiva sobre o episódio anterior, do qual foram buscar as mesmas ferramentas, como se tivessem sido descobertas ali, e assim, algumas incidências do IOF voltaram em 2007, foram removidas durante a crise de 2008 e retornaram com força em 2009: alíquotas entre 1,5% e 6% para os fundos de renda fixa, 6% para empréstimos, e escalonados conforme o prazo, 2% para investimentos em bolsa e a maior surpresa, 1% sobre a movimentação nocional de derivativos cambiais⁸⁵.

Nesse segundo “surto” de entradas de capitais, apreciação e acumulação de reservas, havia bem menos dúvidas sobre o instrumento, e mesmo sobre as outras possibilidades de interferência seletiva em fluxos de capital. Um estudo recente do FMI sobre a “administração” de fluxos de capital empreendida em diversos países identifica três “episódios” nos quais se observaram surtos prolongados de entradas excessivas de capitais no Brasil: 1993-97, 2007-2008 e 2009-2013⁸⁶. Em grau variável, as medidas utilizadas nesses episódios foram de natureza regulatória (prazos mínimos para empréstimos, por exemplo), tributária (tipicamente o IOF) e prudencial (aumento de requisitos de capital para exposição cambial de instituição financeira). A discussão sobre a conveniência e eficácia dessas medidas tem sido intensa desde quando passaram a ser utilizados, e conhece dois momentos separados pela crise de 2008. Na primeira etapa, a abundância de capitais seguramente foi decisiva para que a liberalização em larga escala se materializasse como proposta de alteração

⁸⁵ Van Der Laan, 2014, p. 25.

⁸⁶ International Monetary Fund, 2011. De acordo com o estudo, um “surto” ocorre quando em um trimestre, ou ao longo de um ano, as entradas de capital excedem a média histórica e ultrapassam 1,5% do PIB. Um “episódio” é uma sucessão de “surtos” e uma “onda” é uma grande quantidade de episódios em diversos países (p. 11). Três “ondas” teriam ocorrido depois de 1990, a primeira do primeiro trimestre de 1996 ao primeiro de 1999, a segunda no primeiro trimestre de 2008 e a terceira iniciada no segundo trimestre de 2009 e ainda tendo lugar em 2011 com a publicação do estudo (p. 13).

nos estatutos do FMI, para funcionar à semelhança das obrigações sob o Artigo VIII, conforme veremos na próxima seção. Mas enquanto a liberalização estava sobre a mesa em meados dos anos 1990, as experiências de restrição a entradas desestabilizadoras se multiplicavam em muitos países. Como veremos na próxima seção, no encontro do FMI de Hong Kong em 1997, a proposta de liberalização da conta de capitais já chegou derrotada ao plenário, e em boa medida por conta da crise asiática. A iniciativa foi retirada e, com o acúmulo de experiências e com a ubiquidade de problema, o próprio FMI adotou uma postura condescendente no tema. Conforme observado por Stanley Fischer (grifos meus)⁸⁷:

O FMI tem apoiado cautelosamente o uso de controles de influxos de capitais *market-based*⁸⁸, estilo chileno. Tais controles podem ser úteis para um país procurando evitar as dificuldades colocadas para as políticas domésticas pelas entradas de capitais. A instância típica ocorre quando um país tenta reduzir a inflação usando uma “âncora cambial”, e por esta razão necessita manter taxas de juros maiores que aquelas resultantes da soma da taxa de juros externa mais a taxa esperada de desvalorização. Um imposto sobre os influxos de capital pode ajudar a manter uma margem entre essas duas taxas de juros. Adicionalmente, ao taxar influxos de capital de curto prazo mais que os de longo prazo, os controles de capitais podem influenciar a composição dos influxos. ... Em resumo: controles de capitais podem ser úteis desde que utilizados com cuidado.

O IOF ganhou certo destaque nas resenhas críticas dos andamentos da globalização, talvez pelo parentesco com o chamado “Imposto Tobin” e sua filosofia de introduzir “areia nas engrenagens” do capital financeiro⁸⁹. O assunto ganhou ares ideológicos e cresceu em temperatura, o que pode ter dificultado avaliações mais serenas de controles “anticíclicos” a entradas excessivas, para os quais o IOF foi apenas um dos instrumentos ainda que, pela inovação, tenha sido o que despertou mais atenção. Para o caso brasileiro, a análise mais detalhada da experiência de controles à entrada de capitais, e restrita ao primeiro episódio (1993-97) está no estudo de Bernardo Carvalho e Marcio Garcia⁹⁰ no qual a eficácia dessas restrições foi questionada à semelhança dos modos pelos quais os economistas costumam desdenhar das interferências administrativas na operação da lei da oferta e da procura em geral, e da regulação cambial “antiga” em particular⁹¹. Há dois tipos de esforços no estudo, o primeiro é de aferir a eficácia das restrições através de métodos econométricos, e aqui a dificuldade é muito grande em se quantificar a grande variedade de restrições e possibilidades

⁸⁷ Fischer, 2002, pp. 12-13.

⁸⁸ Na verdade, a alusão a mecanismo “amistoso ao mercado” tem a ver com o princípio segundo o qual as restrições devem ser conhecidas pelo investidor no momento do investimento, e nenhuma medida posterior deve afetar as regras adotadas por ocasião da entrada. Não se enxerga bem por que este seria o “estilo chileno”, exceto pelo pioneirismo, eis que o IOF é bastante mais *market friendly* que a quarentena.

⁸⁹ Tobin, 1978. Os controles de capitais ganharam imensa popularidade na literatura antiglobalização **Stiglitz**

⁹⁰ Carvalho & Garcia, 2008.

⁹¹ É curioso que o mesmo desdém não seja encontrado com relação à regulação prudencial, para a qual os incentivos para o descumprimento são também relevantes.

regulatórias e isolar seus efeitos específicos⁹². Os resultados empíricos, como se passa com a grande maioria de outros esforços, não são conclusivos e se servem amplamente de “fatos estilizados” ou de evidência “impressionista” ou “anedótica”⁹³, o que apenas ressalta a importância dos arranjos institucionais de cada lugar para se permitir um julgamento limpo da eficácia de controles sobre o volume de entradas, sobre as reservas e sobre a taxa de câmbio.

O segundo esforço de Carvalho & Garcia é de interesse mais prático e institucional: os autores identificam 11 caminhos específicos para disfarçar a natureza das entradas de capitais a fim de evitar o pagamento do IOF, e aparentemente driblando também outras restrições, assim tornando ridiculamente ineficazes os mecanismos de regulação dos fluxos de capital no Brasil durante o período. Por óbvio, não há “evidência” apresentada sobre essas malandragens, apenas descrições genéricas dos dribles possíveis aos regulamentos, e lugares comuns no terreno do planejamento fiscal. Os autores parecem não ter se dado conta da nova realidade de *enforcement* própria desses anos, depois dos avanços na liberalização descritos na seção 4.1, bem como do encerramento da tolerância com relação infrações em determinações do regulador, seja de ordem cambial, tributária ou bancária, que vigia na época em que o câmbio paralelo tinha alguma relevância. O paralelo já não possuía nenhuma relevância nesses anos, e as autoridades cambiais continuavam a dispor da capacidade de multar os participantes de operações de câmbio cuja natureza fosse reportada de forma errada, pelo disposto no Art. 23 da Lei 4.131/62, incluídas as implicações tributárias e no terreno penal, como analisado acima e expressamente lembrado no Artigo 5 do Decreto 995/93. Foi a época em que estabeleceram os princípios de Basileia e que a regulação cambial, bancária e tributária, mercê da liberalização cambial, migrou para um nível diferente de *enforcement*. É difícil imaginar que as recém instaladas estruturas de controles internos dos bancos envolvidos nessas supostas espertezas, com os poderes que foram adquirindo no decorrer dos anos 1990, fossem aprovar operações flagrantemente irregulares e que

⁹² Um exemplo interessante dessas dificuldades é *proxy* utilizada por Cardoso & Goldfajn, 1997, em seu estudo sobre a “endogeneidade” dos controles de capital, posteriormente atualizada em Goldfajn & Minella, 2005, onde se constrói um índice para aferir a severidade das restrições cambiais associado valores unitários, negativos e positivos, para cada medida regulatória, sem diferenciar alterações constitucionais de cartas circulares. O mesmo índice é utilizado por Carvalho e Garcia, com resultados pouco animadores. O índice posteriormente criando pelo FMI e descrito em detalhe em IMF, 1999, a partir de algumas centenas de itens homogeneizados para todos os membros da instituição é um esforço de escala completamente diferente, e está disponível apenas a partir de 1996.

⁹³ Um exemplo é o amplo estudo do próprio Fundo em IMF, 2011.

envolviam riscos de penalidades que podiam chegar a múltiplos dos valores operados, sem falar em risco de imagem e implicações criminais envolvido em evasão tributária.⁹⁴

Na verdade a evidência sobre o efetivo recolhimento do IOF, bem como das mudanças de composição dos influxos, reportada no comentário ao texto de Carvalho & Garcia⁹⁵ faz crer que não houve evasão em escala relevante e que as medidas não foram contornadas. Já o tamanho exato de seus efeitos é um desafio ainda a ser melhor enfrentado com técnicas econométricas ou contrafactuais. Em 1993-97 as medidas não tiveram influência sobre o câmbio, que seguia uma trajetória pré-determinada, mas podem ter tido relevância em evitar a acumulação excessiva de reservas nesses anos, em contraste com o que observou depois de 2007. Neste segundo “surto”, o IOF foi descrito como “a ferramenta chave na regulação de fluxos de capitais”⁹⁶ e parecia não haver mais dúvida sobre o *enforcement* das restrições, ou seja, tudo parecia indicar que as restrições, tanto as de natureza cambial quanto prudenciais, eram funcionais, que os requisitos de capital eram obedecidos e que os impostos devidos eram recolhidos, o que, evidentemente, não encerrava a discussão sobre a extensão dos efeitos das medidas de restrição a influxos de capitais. Neste segundo “surto” de entrada de capitais, o IOF já encontrava muitos apoios importantes entre os economistas de formação convencional, conforme atesta a passagem a seguir, com a opinião de Afonso Celso Pastore, de uma entrevista de 22/02/2005:

Acho que eu tenho uma tradição de luta contra a heterodoxia de mais de 40 anos de profissão que me autoriza perfeitamente a defender um IOF no ingresso de capital, num momento em que esse fluxo de curto prazo está gerando uma distorção e menos eficácia na política monetária sem que ninguém me acuse de ser um adesista à visão burra da esquerda de que o controle do movimento de capitais produz uma política monetária mais eficaz. Eu não diria que isso é defesa do movimento de controle de capitais. Isso é simplesmente o uso de um instrumento fiscal por meio do qual você produz três efeitos importantes. O primeiro é inclinar mais a curva de estrutura a termo da taxa de juros e, com isso, não precisar usar tanto a Selic. Em segundo lugar, melhorar a eficácia do canal do crédito. Além disso, há a economia de não ter que gastar tanto dinheiro na esterilização das reservas.

⁹⁴ Pode-se entender que operadores individuais enxerguem “janelas”, sobretudo tendo em mente que os passivos decorrentes de multas e penalidades estão sempre no futuro, quando os bônus já foram pagos e o operador já mudou de emprego. Mas a disseminação, bem como o crescimento da influência dos responsáveis por controles internos acaba fazendo prevalecer o interesse da instituição. Cf. Franco, 2008, p. 83 *passim*. É claro que há operações mais defensáveis como, por exemplo, as conhecidas como *blue ship swaps*, que envolviam a mecânica de compensação privada de câmbio, mas, aos envolvidos, restava certamente uma disputa com o BCB e com a SRF no âmbito administrativo que, amiúde, não valia o esforço. Sobre estas operações ver Mendes, 2005 e Salama, 2014 e 2010.

⁹⁵ Franco, 2008.

⁹⁶ Van Der Laan, 2014, p. 24.

O IOF foi utilizado com desembaraço e agilidade nesse segundo “surto”, mas sem ilusões, e com poucos excessos⁹⁷. A experiência brasileira parece indicar que há certo exagero em afirmar que as restrições a entradas de capital tenham tido efeitos significativos e recorrentes sobre as taxas de câmbio, mais ainda que os novos controles de capitais tenham fornecido algum antídoto mágico contra a globalização financeira ou um novo paradigma. Mas é muito difícil deixar de admitir que os controles alteraram relevantemente a composição da conta de capitais e o nível de reservas, assim produzindo os efeitos macroeconômicos mencionados pelo professor Pastore.

Vale adicionar que a partir de 1999, com a flutuação cambial, através da Resolução 2.606/99 o BCB começou a regular o mercado de câmbio “indiretamente”, sob o manto protetor da regulação prudencial, através de limitações diretas à exposição cambial consolidada nos balanços de instituições financeiras, aí limitada a 60% do PLA (Patrimônio Líquido Ajustado) e/ou elevação de requisitos de capital para o carregamento de ativos em moeda estrangeira⁹⁸. Mais adiante, através da Resolução 3.488/07, que revogava a Resolução 2.606/99, o limite calculado como proporção do PR (Patrimônio de Referência) foi limitado a 30%. É indiscutível que o alcance dessas medidas sobre o mercado de câmbio ia bem além das limitações à “posição de câmbio” que, durante anos a fio, ocupou lugar central nos dispositivos de controle cambial utilizados pelo BCB. As novas medidas, todavia, ocorriam no terreno mais elevado da regulação prudencial no qual a tolerância com relação a intervenções regulatórias nas estratégias de mercado das instituições financeira, inclusive controles de capital, cresceu de forma extraordinária sobretudo depois de 2008. As restrições à exposição cambial consolidada, a despeito de efeitos cambiais bem mais amplos que os produzidos por limites na posição de câmbio, eram descritas como “medidas de natureza prudencial e não cambial”⁹⁹. E assim, a ideia de “controles de capital de natureza prudencial” cresce de popularidade entre os acadêmicos, ainda que a experiência anterior de outros países nem sempre se encaixe bem nesse novo protocolo de implementação “anticíclica”¹⁰⁰. O Brasil oferece uma clara demonstração do contrário, conforme evidenciado no trabalho de Cardoso & Goldfajn sobre a “endogeneidade” dos controles de capital¹⁰¹. Mesmo o IOF parece mudar de caráter, pois, no início da segunda década do século XXI já se fala em “ativismo na gestão macroprudencial dos fluxos de capitais externos, notadamente via

⁹⁷ O único excesso foi a incidência sobre valores nominais de derivativos cambiais, uma medida de difícil justificação.

⁹⁸ Loyola, 2005.

⁹⁹ Siqueira, 2015, p. 100.

¹⁰⁰ Fernández *et al.*, 2013.

¹⁰¹ Cardoso & Goldfajn, 1997.

Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)”, o qual se constitui em “medida prudencial para reduzir a volatilidade dos fluxos e restringir efeitos deletérios sobre a economia.”¹⁰² Não há dúvida que o adjetivo “prudencial” oferece um confortável salvo conduto para medidas que não eram tão populares entre os acadêmicos.

Por último, é preciso lembrar que uma das ferramentas mais eficazes para enfrentar um surto de entradas de capitais de curto prazo é a remoção de obstáculos à saída de recursos, providência utilizada logo no primeiro dos surtos enfrentados pelo país nos anos 1990. Em 1994, o CMN criou a figura do FIEEX – Fundo de Investimentos no Exterior, através da Resolução 2.111/94, que estabelecia veículo genérico (fundo mútuo) para residentes adquirissem títulos da dívida externa, bem como outros ativos no exterior, e com a facilidade inerente ao investimento em fundos. Houve resistência em usar o instrumento por parte dos fundos de pensão – presumíveis grandes clientes do novo instrumento - em vista de supostas implicações no campo da discussão sobre a imunidade tributária destas instituições. Contudo, mesmo depois que este tema foi resolvido, o investimento em FIEEX, bem como em outros produtos e possibilidades de investimento em carteira no exterior, e mesmo em bolsa, não atingiu ainda volumes expressivos¹⁰³. A Resolução 2.111/94 foi revogada pela Resolução 3.334/01 por ocasião da Lei 10.303/01 que alterou diversos aspectos da atuação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e levou para a órbita da CVM, através da Instrução 409/04, e suas alterações posteriores, a disciplina dos investimentos no exterior foi enquadrada no contexto da regulamentação geral de fundos de investimento. No âmbito da Instrução 409/01 ficaram definidos os “fundos de dívida externa”, que substituem os antigos FIEEX, e que deverão aplicar, no mínimo, 80% (oitenta por cento) de seu patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União (Art. 96). Também pela Instrução 409/04, os fundos multimercados podem aplicar em ativos financeiros no exterior, até o limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido (Art. 97 §1). É interessante que o investimento no exterior, pela via de fundos, se torne uma aplicação no *mainstream* das oportunidades de investimento para o público brasileiro. A ANBIMA começa a reportar valores relevantes para investimentos no exterior em 2010, quando 0,38% do patrimônio da indústria de fundos era de investimentos no exterior. Em

¹⁰² Van Der Laan, 2013, pp. 3 e 5.

¹⁰³ Algumas restrições a investimentos no exterior são bem antigas e muito pouco conhecidas, como, por exemplo, a Circular 24, de 1969, que proíbe (até hoje) os bancos brasileiros de utilizarem recursos captados internamente para concessão de créditos a não residentes no País.

2013, o percentual atingiu 2,06% equivalentes a R\$ 48,7 bilhões, mas não tem crescido desde então.

Muito mais importante, inclusive, do ângulo conceitual foi o disposto na Lei 11.371/06, que alterou o Decreto Lei 23.258/33 a fim de dar poderes ao CMN para reduzir e mesmo eliminar, como determinado pela Resolução 3.548/08, a obrigatoriedade de os exportadores internarem os recursos provenientes de receitas de exportação. O receio de que a medida tivesse impactos significativos sobre o câmbio revelou-se infundado e, mais importante, é reparar que essa possibilidade criou uma figura inteiramente nova e sequer objeto de estatística própria: as *reservas internacionais privadas*. Em um país de moeda inconversível e monopólio cambial apenas a autoridade cambial pode manter depósitos em moeda estrangeira no exterior, valores designados como “reservas internacionais” e, nesse contexto, o resultado do balanço de pagamentos a cada período sempre corresponde a certa variação nessas reservas internacionais, o único *pool* de ativos conversíveis e utilizáveis para pagamentos no exterior. Em países de moeda conversível, especialmente aqueles cujas moedas são também “moedas de reserva”, não há muito sentido no conceito de “reservas internacionais”, pois qualquer cidadão pode manter ativos conversíveis no exterior e pagar suas compras dispondo desses recursos. O resultado do balanço de pagamentos, nesse contexto, se reflete numa variação *no valor dos ativos conversíveis de titularidade de residentes no país*, e não apenas os de titularidade do BCB, como seria o caso numa situação de monopólio cambial. Claramente, no período da liberalização, o Brasil começa a migrar para uma situação intermediária, onde se reconhece a expressiva presença de “capitais brasileiros no exterior”, não apenas revelados através de declarações específicas, mas também oriundos de fluxos específicos registrados no balanço de pagamentos.

Desde 2001 o BCB conduz uma pesquisa, de preenchimento obrigatório para pessoas físicas e jurídicas, sobre os volumes de capitais brasileiros no exterior: Em 2012 os investimentos brasileiros no exterior eram de US\$ 356 bilhões, para 26.434 declarantes, um aumento substancial sobre 2007, quando o valor atingiu de US\$ 197 bilhões para 15.230 declarantes. Esses valores devem incluir os recursos de exportadores brasileiros que utilizaram a possibilidade aberta pela Resolução 3.548/08. Porém, mais de 70% dos valores é declarado como “investimento direto”, e assim não seria próprio considerar tais valores como “reservas internacionais privadas”. Nem é este o método com o qual trabalham os países de moeda conversível na confecção de suas estatísticas de balanço de pagamentos. O figurino aqui é o adotado pelo Manual de Balanço de Pagamentos do FMI e pelas

determinações do Padrão Especial de Disseminação de Dados (PEDD), iniciativa do FMI para ampliar a divulgação, transparência e comparabilidade internacional das estatísticas econômicas. A integração desses dados aos números do balanço de pagamentos virá paulatinamente no futuro.

4.4. Arranjos cambiais e cidadania global.

A construção institucional da moeda nacional tem na regulamentação cambial um de seus capítulos mais complexos. A conversibilidade, assunto recorrente nesse capítulo, deve ser vista, ao mesmo tempo, como atributo da moeda nacional associado à sua aceitabilidade e como resumo das possibilidades econômicas e regulatórias disponíveis para o detentor de moeda nacional. De ambas as formas, a conversibilidade está ligada à *qualidade* da moeda nacional em preservar poder de compra em mercadorias dentro de seu território, sem o que é difícil falar em poder de compra em relação a bens e serviços em outras jurisdições. A qualidade compreende inúmeros atributos, e nada expressa melhor este conjunto de possibilidades que os *rankings* que se encontra em vastas quantidade no mundo globalizado para risco soberano, ambiente de negócios, competitividade, desenvolvimento humano e muitos outros. A aceitabilidade da moeda parece ser um resumo dessas possibilidades, como se fora *equity* do país, confundindo-se com os títulos soberanos, sobretudo os denominados na moeda nacional. A regulamentação cambial é apenas um desses terrenos, particularmente importante para ordenar o modo pela qual a moeda nacional se relaciona com as outras, e assim comanda recursos, bens e serviços e ativos, no exterior. Jamais a construção da moeda nacional estará completa se não estiverem bem definidos os espaços no interior dos quais a moeda nacional se compara e compete com as outras, e assim se distingue, ou não. No isolamento, os méritos da moeda nacional são apenas teóricos, e insustentáveis no mundo globalizado. A conversibilidade, entendida como ausência de maiores impedimentos para o relacionamento entre a moeda nacional e as outras, deve ser vista como uma espécie de graduação ou amadurecimento, que ocorre apenas tardiamente no Brasil. Não poderia ser diferente no país que mais demorou tempo demais para constituir por inteiro o seu banco central, como veremos no Capítulo 5, e que experimentou uma hiperinflação às portas do século XXI. Mas a evolução foi rápida, sobretudo nos anos 1990, quando o país trilhou, em pouco tempo, uma longa, tortuosa e esburacada estrada na direção de liberalização cambial.

O problema com a liberalização cambial era antigo, conexo aos medos associados à integração internacional, e as resistências muito profundamente arraigadas. Do ângulo estritamente formal, mesmo sendo membro fundador do FMI desde 1946, o Brasil vinha, desde então, se recusando a aceitar sequer os compromissos do Artigo VIII dos estatutos do FMI, que vedava genericamente as restrições aos *pagamentos* feitos em transações da conta corrente. Trata-se aí de impedimentos de natureza cambial ao comércio de bens e serviços como, por exemplo, a prática de taxas de câmbio múltiplas, depósitos prévios, ou compulsórios, e impostos específicos sobre as operações cambiais referentes a importações, gastos de viajantes, dividendos, fretes e outras importações de serviços, os chamados “invisíveis”. No tocante às importações, por exemplo, não há aí nenhuma superposição com a disciplina das tarifas admitidas e reguladas pela Organização Mundial do Comércio (OMC), mas de restrições *aos pagamentos* das importações. O Artigo VIII também veda os acordos de pagamentos envolvendo “moeda de convênio”, como os antigos acordos de compensação que o país manteve com os países do Leste Europeu, todos extintos. Hoje, o Brasil tem apenas os Convênios de Créditos Recíprocos (CCRs), no âmbito da ALADI, que são liquidados periodicamente em moeda conversível, e, por conta disso, o FMI entende que são plenamente compatíveis com o Artigo VIII.

Os estatutos do FMI aceitam (no Artigo XIV) que um país não adote inteiramente as regras do Artigo VIII no momento de sua entrada no organismo, podendo assim manter restrições vedadas pelo Artigo VIII desde que pré-existent e apenas *temporariamente*, enquanto perdurarem as dificuldades de balanço de pagamentos que, presumivelmente, teriam dado origem a essas medidas. Pois bem, o Brasil esteve no Artigo XIV *desde 1946*, quando entramos no FMI, o que significa que tivemos dificuldades “temporárias” de balanço de pagamentos que duraram meio século, terminando (!?) em 1999.¹⁰⁴

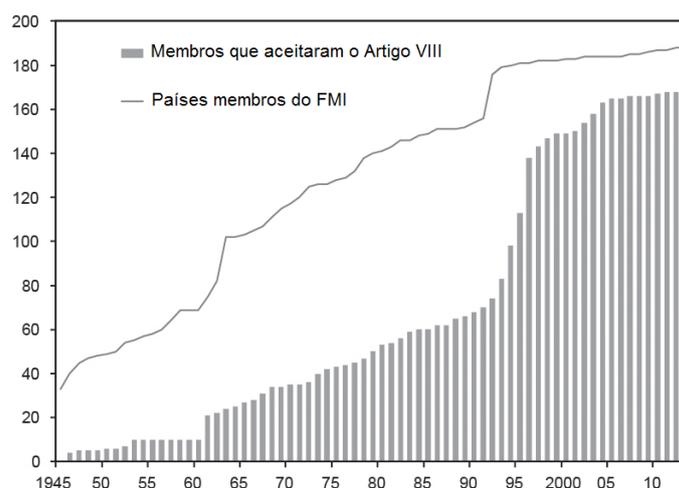
Na prática, a adesão ao Artigo VIII não parecia uma questão de maior interesse, exceto para o próprio FMI, para os órgãos reguladores de outros países (bancos centrais), que muito apreciariam a providência bem mais que meramente estética, por parte do Brasil, de admitir a sua entrada no mundo moderno. No Memorando de Política Econômica, de 08.03.1999, a primeira revisão do acordo com o FMI iniciado em 1998, o país assumiu o compromisso de, “no futuro próximo”, aceitar a disciplina do Artigo VIII. Logo a seguir, iniciaram-se esforços no BCB para identificar que entraves ainda permaneciam para considerar aceitas as disposições do Artigo VIII. Em outubro, uma missão do Fundo, após

¹⁰⁴ Dos países membros do FMI, em fins de 2000, 152 já haviam adotado o Artigo VIII, enquanto 33 ainda estavam sob o Artigo XIV, Cf. IMF, 2000, p. 982. A evolução no tempo pode ser vista no Gráfico 4.5 adiante.

análise de extensa documentação previamente enviada, identificou apenas duas restrições que precisariam ser removidas para cumprimento do disposto no Artigo VIII, relativas ao nível do IOF para compras com cartão de crédito no exterior e a contratação prévia de câmbio para pagamento das importações. Em fins de outubro o BC atendeu as exigências do Fundo¹⁰⁵ e finalmente, em 11.11.99, o Ministro da Fazenda enviou carta ao Diretor-Gerente do Fundo informando que o Brasil, a partir de 30.11.99, decidia aceitar plenamente as obrigações do Artigo VIII, seções 2, 3 e 4. Efetivava-se assim, definitivamente, a plena conversibilidade da conta corrente do balanço de pagamentos.

O movimento de adesão às obrigações do Artigo VIII se intensificou em meados dos anos 1990, como é possível ver no Gráfico 4.5 abaixo, fenômeno que parece difícil de dissociar do quadro geral de abundância de reservas internacionais desses anos e também de esforços de fixação de padrões emanados de outras organizações como a OECD e o BIS.

Gráfico 4.5: Países membros do FMI: adesão às obrigações do Artigo VIII, 1945-2013



Fonte: IMF, 2014, p. 32.

Embora o Brasil tivesse de esperar até 1999, por inércia mais que por convicção, para aceitar as obrigações associadas ao Artigo VIII, o fato é que a liberalização da conta de capitais somente se apresenta às autoridades brasileiras como desafio em 1997, no encontro

¹⁰⁵ O Fundo cobrava a redução do IOF de 2,5% para não mais do que 2%, nas operações de câmbio para pagamento de despesas com cartão de crédito no exterior, e a eliminação da exigência de contratação prévia de câmbio em pagamento de importações. Em 28.10.99, mas com vigência apenas a partir do dia 30.10.99, a exigência de contratação prévia de câmbio para importações foi efetivamente revogada (Circular 2.948). Da mesma forma, a alíquota de IOF para compras com cartão de crédito no exterior seria reduzida para 2%, a partir de 01.02.2000, medida que se consumou com a edição da Portaria do MF 458, de 09.12.99. Informações gentilmente fornecidas pelo Dr. José Linaldo Gomes de Aguiar, Chefe do Departamento de Relações Internacionais (DERIN) do BCB, pelas quais o autor agradece. Posteriormente, a alíquota para compras internacionais com cartões de crédito foi novamente aumentada, mas não se tem notícia de protestos do FMI ou de a adesão ao Artigo VIII ter sido revertida.

anual de acionistas do FMI em Hong Kong, tendo em vista que o Comitê Interino aprovara, na reunião de primavera, que fossem incluídos nos estatutos do organismo dispositivos conducentes à liberalização da conta de capitais de países membros¹⁰⁶. Imaginava-se que, para a conta de capitais, se construíssem “analogias” ao Artigo VIII e ao Artigo XIV, garantindo um longo período de adaptação para países que se atrasassem nos pré-requisitos estruturais para a abertura bem sucedida da conta de capitais, como fortes “fundamentos” macroeconômicos e reformas especialmente no sistema financeiro e no mercado de capitais. Os avanços na coordenação de autoridades de supervisão bancária e de mercado de capitais sob os auspícios do Comitê de Basileia, sobre o qual trataremos logo a seguir, pareciam encorajar a medida. O assunto parecia deslocado para as autoridades brasileiras, e também para muitas economias emergentes, em razão de pelo menos duas circunstâncias: em primeiro lugar por que o país já tinha avançado bastante na liberalização cambial, inclusive na conta de capitais, conforme descrito nas seções anteriores, no contexto das mais variadas reformas associadas à estabilização, e enfrentava, em consequência, um problema com *excessos* de entradas. Os proponentes da liberalização não imaginavam que as objeções de alguns países emergentes viriam da indisposição em abrir mão da capacidade de *restringir entradas*, um pleito sobre o qual, naquele momento, o próprio FMI mostrava simpatia ou ao menos ambiguidade¹⁰⁷.

Em segundo lugar, o momento e tampouco o lugar, eram propícios. A crise da Ásia resultou em que muitos dos principais patrocinadores da liberalização reviram sua simpatia para com a proposta original, sendo que alguns países asiáticos retrocederam a controles cambiais ao estilo latino americano dos anos 1960, inclusive com toques pitorescos, como no caso da Malásia. A alteração proposta nos estatutos do FMI não prosperou e muitos temas novos surgiram anos que se seguiram, desviando a atenção de reguladores para outras direções, com absoluto destaque para os acontecimentos de 2008. Através destes, inclusive, ficaria mais clara a influência de um discreto personagem sobre o ambiente regulatório internacional, o Comitê de Basileia, funcionando sob os auspícios do Banco de Compensações Internacionais (conhecido como BIS acrônimo da denominação em inglês, *Bank of International Settlements*).

O BIS foi criado em 1930 na Conferência de Haia para promover a cobrança, administração e distribuição das reparações de guerra devidas pela Alemanha, para servir de

¹⁰⁶ Veja-se Fischer, 1997.

¹⁰⁷ Um estudo de 1993 havia resenhado a utilização de restrições à entrada em vários países com conclusões cautelosamente positivas: Sandler *et al.*, 1993.

agente fiduciário nos empréstimos destinados a refinarçar essas obrigações e genericamente promover a cooperação entre bancos centrais europeus, um empreendimento que tinha significado muito próprio naquele momento. O BIS perde sua razão de ser face à Segunda Guerra, e na conferência de Bretton Woods em 1944 chega a haver uma resolução determinando a liquidação da instituição. A decisão foi posteriormente revertida por iniciativa dos países europeus que encontraram nova vocação para a instituição ao servir como agente de um arranjo de pagamentos entre países europeus (EPU, *European Payments Union*) quando as moedas europeias ainda não haviam recuperado a sua conversibilidade. O EPU foi extinto em 1958, com o retorno à conversibilidade e a criação da Comunidade Econômica Europeia (CEE) pelo Tratado de Roma, mas o BIS já havia se reinventado. Em 1964, a CEE criou um comitê de bancos centrais baseado no BIS na Basileia que foi dissolvido em 1992 e substituído por um Instituto Monetário Europeu (EMI, *European Monetary Institute*) logo transferido para Frankfurt e transformado no Banco Central Europeu (BCE).

O Comitê de Basileia surge no meio desse caminho quando o grupo conhecido como **G-10**¹⁰⁸, que funcionava coordenadamente, quase que como ‘acionistas controladores’ do FMI, decidiu constituir um comitê integrado por bancos centrais para lidar com problemas bancários vistos como de natureza crescentemente internacional. A motivação imediata estava ligada às perturbações financeiras decorrentes da flutuação do dólar em 1971 e particularmente à falência do Bankhauss Herstatt em 1974, um caso que se tornaria clássico de problemas de liquidação de operações cambiais em diferentes jurisdições e fusos horários. Este comitê, logo redenominado Comitê de Basileia, emitiu um documento em 1975 sobre princípios de supervisão bancária e necessidades de capital que evoluiu, depois de sucessivas revisões, para o que se conhece como o Acordo de Basileia, ou Basileia I, em 1988. Na verdade, não se tratava propriamente de um tratado internacional, nem trazia obrigações de adesão e tampouco tinha validade legal. Mas se tornou um *padrão de boas práticas no terreno bancário do qual não faria sentido nenhum país se afastar*. A fixação de padrões, seja por obrigação, como no caso dos temas tratados pela OECD, seja por adesão voluntária, como neste caso, é um dos aspectos estruturantes mais singulares do processo de globalização. E, neste caso, trata-se de assunto amplo, supervisão bancária e aspectos prudenciais de regulatórios de todo tipo, e com vastas repercussões para as políticas nacionais. Não por acidente, depois do sucesso de Basileia I, e da adoção de requisitos de capital ponderados pelo risco em toda

¹⁰⁸ Bélgica, França, Alemanha, Itália, Holanda, Suécia, Inglaterra, Canadá, EUA, Japão e Suíça como membro associado.

parte, o trabalho do Comitê de Basileia se amplia e o próprio BIS decide ampliar seu quadro de associados para bem além da Europa. O Brasil se torna membro do quadro de sócios do BIS em 1997, quando já frequentava o Comitê de Basileia, e trazia para a regulação bancária local os padrões emanados pelo Comitê. A adoção dos 25 princípios, oficialmente publicados em 1997, teria enorme repercussão na reorganização do sistema bancário brasileiro tendo lugar em sequência ao Plano Real, como veremos no Capítulo 8.

No terreno cambial propriamente dito a influência das regras emanadas pelo Comitê de Basileia começa pelo deslocamento da regulação cambial para o domínio da regulação bancária, e pela ênfase nas questões de natureza prudencial e de identificação. Este novo padrão de regulação bancária faria crescer dentro das instituições financeiras e em grandes empresas as instâncias de controles internos (*compliance*), focadas em riscos - de crédito, de mercado, de liquidação, de moedas, de imagem, etc. – e, sobretudo, em prevenção à lavagem de dinheiro (PLD). A nova filosofia era plenamente consistente com a orientação adotada no processo de liberalização cambial descrito na seção 4.1, baseada na liberdade de movimentação, na perfeita identificação dos participantes do mercado e no deslocamento da ênfase para questões prudenciais e não mais para a “proteção” do balanço de pagamentos. Um dos 25 princípios tratava especificamente dos padrões para políticas para “conhecer seu cliente” (KYC, acrônimo para a expressão em inglês *know your client*) e, em decorrência disso, também sobre o monitoramento da origem dos recursos sendo movimentados. Nesse contexto, reguladores e regulados passaram a introduzir protocolos novos para movimentações internacionais de recursos em toda parte, trazendo, evidentemente, implicações para o funcionamento do mercado de câmbio sobretudo quando o esforço regulatório no Brasil tinha como objetivo a destruição do mercado paralelo. No primeiro momento, as novas exigências referentes à transparência, solidez contábil e tributária do cliente, bem como a perfeita identificação deste e da origem de seus recursos, parece se assemelhar aos controles antigos, e termina restringindo a participação de muitas pequenas empresas e sobretudo pessoas físicas nos mercados de câmbio. A “formalização” se apresenta como desafio da mesma forma que ocorreu em muitas empresas que enxergaram a possibilidade de abrir seu capital nos anos anteriores a 2008 e tiveram que migrar, juntamente com seus fornecedores e parceiros, para um patamar mais elevado de transparência onde não cabia o envolvimento com canais informais de negócio, “caixa dois” e coisas do gênero. Crescentemente foi se tornando inviável que grandes empresas brasileiras, financeiras ou não, reguladas ou não, pudessem conduzir uma parcela relevante de suas operações através de alguma forma de contabilidade “paralela” ou “informal”, e em

consequência, pudessem levar alguma parte relevante de suas movimentações cambiais para “mercados paralelos”, ou descumprir abertamente as regras. As implicações contábeis, tributárias e cambiais da “informalidade”, que caracterizava parte relevante das operações de diversas empresas no passado, simplesmente se tornaram excessivamente arriscadas e, portanto, inaceitáveis para quaisquer empresas de algum porte. O país migra para um novo ambiente de *enforcement* da sua regulação bancária e cambial, ainda que prevaleça a sensação de que os controles não afrouxaram sobretudo no assunto KYC. Entretanto, esta nova modalidade de “controles” associados à PLD, ou de natureza prudencial, nada tem que ver com as motivações que no passado animaram as autoridades cambiais brasileiras, a saber, a “defesa” do balanço de pagamentos, das “divisas estratégicas e escassas” e das reservas internacionais. Não há mais lugar para a tolerância ao descumprimento, como foi o caso para o câmbio paralelo, nem para normas “que não colam” ou que podem ser “contornadas”. O paralelo, nesse novo contexto, adquire, assim, feição semelhante ao que tem, por exemplo, em muitos países desenvolvidos, onde as transações não têm como motivação o propósito de contornar restrições cambiais, mas de oferecer liquidez a recursos de origem ilegal.¹⁰⁹

E assim as medidas resenhadas neste capítulo conduziram o país a um estágio inédito de conversibilidade, ao menos em se tratando dos impedimentos de natureza regulatória a operações de câmbio, e alinhamento às regras e padrões internacionais. É claro que a remoção de restrições, em si, não assegura a aceitabilidade internacional da moeda brasileira, um atributo a ser conquistado paulatinamente tanto pela “qualidade” da moeda nacional quanto pelas reais possibilidades que ele permite, vale dizer, com a variedade de usos que pode lhe ser dada. O real poderá ser uma moeda de curso internacional mais intenso a depender do aprofundamento dos laços do país com o resto do mundo, bem como da percepção sobre os “fundamentos” de sua economia, atributo capturado nas avaliações do risco soberano. O Brasil recebeu o “grau de investimento” apenas em 2008, e em 2015 já o havia perdido, ao menos para uma das agências. Ainda há um caminho muito longo a percorrer até que o real possa assumir a condição de moeda internacional de reserva.

¹⁰⁹ Para um *survey* sobre o funcionamento de “mercados paralelos” mundo afora, inclusive nos países desenvolvidos, veja-se Galbis (1996).