

## Getúlio Vargas Foundation, Law School

---

From the SelectedWorks of Bruno Meyerhof Salama

---

2010

# Regulação Cambial entre a Ilegalidade e a Arbitrariedade: O Caso da Compensação Privada de Créditos Internacionais

Bruno Meyerhof Salama



SELECTEDWORKS™

Available at: [http://works.bepress.com/bruno\\_meyerhof\\_salama/42/](http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/42/)

412276  
Revista de  
**DIREITO  
BANCÁRIO E DO  
Mercado de Capitais**  
Ano 13 • n. 50 • out.-dez. / 2010

MOTTA, FERNANDES P. M. S. R.  
ADVOGADA  
BIBLIOTECA

ISSN 1516-2701

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comparado

Fundador e Diretor  
**ARMANDO WAISS**

Revisores Chefe  
**ELIZA RAMOS DE MORAIS**  
**ANTÔNIO NACIO NEVESINA**  
**JURIO SACCH**

#### CONSELHO EDITORIAL INTERNACIONAL

HÉCTOR ALBA, GENOVANI ALBA, DIEGO LEITE DE CARVALHO,  
JEAN-PIERRE MATHIEY, ANTONIO MONTES CORDEIRO, MARCOLO URBANO SILEZANO

#### CONSELHO EDITORIAL NACIONAL

ARMANDO REZENDE, ALEX GUARÁO CARVALHO, FLÁVIO MOTA FERREIRA DOS SANTOS,  
GABRIEL JORGE FERREIRA, IVAL GONCALVES DE SILVA MARTINS,  
JOSE HORÁCIO HALLADO REZENDE REZENDE, LUCIANO AMARAL, LUÍS EDUARDO MARTINS  
FERREIRA, MAURO DELFIN DE MORAIS, SERGIO CARLOS CORREIA, SANDRÃO CERVO

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

Ano 13 • n. 50 • out.-dez. / 2010

Coordenação  
**ARMANDO WAISS**

Revisores Chefe  
**ELIZA RAMOS DE MORAIS**  
**ANTÔNIO NACIO NEVESINA**  
**JURIO SACCH**

Publicação do  
Instituto Brasileiro de Direito Comparado

Registro de Jurisprudência autorizado pelas  
Tribunais Brasileiras Federais das 1.ª, 4.ª e 5.ª Regiões.

EDITORA   
REVISTA DOS TRIBUNAIS

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

### 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BACALAR JR., José Paulo. *Crimes Jovens*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2007.
- BALON, Marco Antonio de. *Lavagem de capitais e obrigações civis correlatas*. São Paulo: Ed. RT, 2004.
- CHOW, Kim-Kwang Raymond. Politically exposed persons (PEPs): risks and mitigation. *Journal of Money Laundering Control*, 2009, vol. 11, n. 4, p. 371-387.
- COCHRAN, David. How effective are suspicious transaction reporting systems? *Journal of Money Laundering Control*, 2009, vol. 12, n. 3, p. 238-253.
- CONTRIN, Indro Monto. *El delito de blanqueo de capitales*. Pamplona: Aranzadi, 1997.
- GAO-TAIF - Financial Action Task Force. 40 Recommendations, 2003.
- \_\_\_\_\_. *Report on new payment methods*, 2006.
- HO, Ping. Lawyers, notaries, accountants and money laundering. *Journal of Money Laundering Control*, 2008, vol. 09, n. 1, p. 62-70.
- LEE, Courtney J. Regulating the cross-border movement of prepaid cards. *Journal of Money Laundering Control*, 2008, vol. 11, n. 2, p. 146-171.
- ROBERTS, Peter; THOMAS, Edwin M. *Chasing dirty money: the fight against money laundering*. Washington: Institute for International Economics, 2004.
- VILLAR, Pacífico Rodríguez; BENEITE, Mauro Germán. *Prevención del lavado de dinero en el sector financiero*. Buenos Aires: Ad Hoc, 2001.

## 9

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

BRUNO MEYERHOF SALVIA

Doutor e Mestre pela Universidade de Calabria em Bolonha (ITA), Professor da Escola de Direito de São Paulo da FGV

### Resumo no Direito Administrativo: Bancário

**Resumo:** A compensação privada de créditos internacionais é um instituto jurídico que ainda hoje integra a regulação cambial brasileira. O instituto foi disciplinado em um decreto editado em 1933, durante a Prófuga, e renovado em um decreto-lei de 1946. Esses dispositivos contêm uma solução vaga que genericamente veda a realização de "operações internacionais que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio" e a "compensação privada de créditos internacionais". O presente trabalho examina a compensação privada de créditos, porém o tema em concreto histórico. Especialmente, dois argumentos são apresentados. Em primeiro lugar, a grande insegurança jurídica que circunda a interpretação do instituto da compensação privada de créditos internacionais não é um fato isolado. Ao contrário, ela faz parte de um contexto mais amplo de grande incerteza sobre o sentido e o objetivo da regulação cambial brasileira de um modo geral. Em segundo lugar, a compensação privada de créditos apresenta dois tipos de desafios concretos para o legislador e o profissional do direito.

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

to. Do ponto de vista da técnica jurídica, a vigência e a legalidade constitucional do instituto são bastante questionáveis. Do ponto de vista público, a interpretação das normativas que disciplinam a compensação privada de créditos varia conforme as circunstâncias históricas, as ideologias dominantes e as opções políticas de ocasião. Finalmente, há ainda uma interessante dimensão institucional da regulação cambial, que se relaciona diretamente com diversos aspectos da formulação e execução da política econômica de governo. Tomada em conjunto, essas questões demonstram o estado de incerteza jurídica que impregna a regulação cambial brasileira, em choque com o que se esperava Estado Democrático de Direito.

**Palavras-chave:** Regulação - Câmbio - Compensação privada de créditos - Banco Central.

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

**Keywords:** Regulation - Exchange - Private credit offsetting - Central Bank.

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

## 1. INTRODUÇÃO

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

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

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

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

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

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

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

político, a interpretação dos normativos que disciplinam a compensação privada de créditos varia conforme as circunstâncias históricas, as ideologias dominantes e as costuras políticas de ocasião. Finalmente, há ainda uma intrincada dimensão institucional da regulação cambial, que se relaciona diretamente com diversos aspectos da formulação e execução da política econômica de governo. Tomadas em conjunto, essas três questões sintetizam a complexidade que circunda o tema da compensação privada de créditos internacionais. Isso se trata na seção 1. A seção 4 conclui.

## 2. ORIGEM E CONTEXTO DA CONTROVÉRSIA SOBRE AS COMBINAÇÕES PRIVADAS DE CRÉDITOS INTERNACIONAIS

### 2.1. Dois conjuntos normativos em choque

A insegurança jurídica do marco regulatório cambial brasileiro remonta a uma contradição fundamental. A liberalização cambial<sup>1</sup> posta em prática a partir de fins dos anos 1980 foi instrumentada em grande parte através de normativos irregulares, especialmente resoluções de CMN e circulares do Bacen. Contudo, essa regulamentação liberalizante convive no ordenamento brasileiro com outros normativos publicados no início dos anos 1930, durante a Era Vargas, e, ainda, com outros normativos publicados ao longo do regime militar, que em boa medida reforçaram o sentido da disciplina estabelecida na Era Vargas.

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

1. Alguns preferem chamar a liberalização cambial de "convertibilidade" (ou "abertura") da conta de capitais do balanço de pagamentos, para indicar que a moeda nacional é mais livremente convertível em moeda de outros países. O efeito é justamente o de permitir que recursos possam ser enviados e recebidos do exterior com menores restrições. Dá a ideia de "liberação". Vide, por exemplo, AYOUB, Faisal. *Aspectos macroeconômicos da convertibilidade: uma discussão do caso brasileiro*, texto preparado para o seminário "Aprimorando o mercado de câmbio brasileiro", organizado pela IMBef, São Paulo, 04.12.2003.

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

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

### 2.2. Os três pilares estruturais do sistema financeiro

Diante do colapso internacional do padrão-ouro no período posterior à crise de 1929,<sup>2</sup> das constantes crises de balanço de pagamentos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Com poucas alterações, o tipo estrutural estabelecido no início dos anos 1930 perdurou até o golpe militar de março de 1964. Nem mesmo a criação da Superintendência da Moeda e Crédito (Sumoc), em 1945, causou mudanças estruturais significativas.<sup>8</sup> A Sumoc foi um passo intermediário destinado a preparar a criação de um banco central, o que só ocorreu em 1965, e mesmo assim, como se verá adiante, o Bacen só pôde se tornar autoridade monetária de verdade em fins da década de 1980. De fato, no período entre 1945 e 1964, a Sumoc desempenhou um papel limitado na coordenação da política monetária<sup>9</sup> e na fiscalização bancária,<sup>10</sup> mas teve um papel destacado na formulação da política cambial e de comércio exterior.<sup>11</sup> Ainda assim, a estrutura básica estabelecida nos anos 1930 se manteve praticamente inalterada.

### 2.3 As reformas cosméticas da revolução militar de 1964

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

8. Atribuiu-se a criação do banco a obrigação de (nao um banco central inserido no Tratado de Bretton Woods (1946), assinado pelo Brasil, e talvez ao abrandar da democracia no Brasil no período imediatamente posterior ao pós-guerra. O Dec. lei 7.203/1945, que criou a Sumoc, já centralizava no Conselho da Sumoc a competência para "autorizar a compra e venda de ouro ou de cambiais" e para "orientar a política de câmbio".
9. A política monetária tem por objetivo controlar a expansão da moeda e do crédito e exercer controle sobre a taxa de juros. A Sumoc não dispunha de fato dos instrumentos necessários para implementar uma política monetária. O *open market* (onde hoje em dia os governos vendem títulos públicos) não existia na época; o *redescrto*, que é um empréstimo direto de liquidez aos bancos em dificuldades, não estava sob o controle da Sumoc; e os recolhimentos compulsórios, que são depósitos mandados por bancos comerciais em banco público, geravam maiores recursos para o Banco do Brasil, o que acabava sendo efeito expansionista porque o Banco do Brasil usava os recursos como *harding* para novos empréstimos.
10. Por exemplo, basta notar que, com base em um parecer do seu Conselho Jurídico, Sumoc não fiscalizou o Banco do Brasil até meados da década de 1950. Além disso, na prática, o Banco do Brasil, maior banco do País, de láe jamais admitiu ser fiscalizado pela Sumoc.
11. Por exemplo, a Sumoc estabeleceu e coordenou, nos anos 1930, um sistema de taxas de câmbio múltiplas e leilões cambiais (conforme corrente de conhecida Instrução Sumoc 70), dentre outras medidas.

(exatamente em 31 de dezembro) a Lei 4.393/1964, que estabeleceria as bases legais do Sistema Financeiro Nacional até hoje.<sup>12</sup> Mas as reformas postas em prática em 1964 são bem menos radicais do que comumente se imagina.

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

12. O STF reconheceu inúmeras vezes que a Lei Bancária de 1964 foi recriada pela Constituição Federal com status de lei complementar.
13. O Dec. lei 803/1967 revogou o Dec. lei 23.501/1933 e dispôs como segue: "Art. 1.º São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que existiram no Brasil, estigamem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, oneração ou retenção, nos seus termos, o curso legal do cruzado. Art. 2.º Não se aplicam as disposições do artigo anterior: I – aos contratos e títulos referentes a importação ou exportação de mercadorias; II – aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos as operações de exportação de bens de produção nacional, vendidos a crédito para o exterior; III – aos contratos de compra e venda de câmbio em geral; IV – aos empréstimos e quaisquer outras obrigações cujo crédito ou dever seja prova residente e domiciliada no exterior, excetuadas as obrigações de locação de imóveis situados no território nacional; V – aos contratos que tenham por objeto a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação das obrigações referidas no item anterior, desde que ambos os partes contratantes sejam pessoas residentes ou domiciliadas no País. Parágrafo único. Os contratos de locação de bens móveis que estipulem pagamento em moeda estrangeira ficam sujeitos, para sua validade, a regime previsto no Banco Central do Brasil".
14. A expressão "correção monetária" foi empregada pela primeira vez em relação aos títulos da dívida pública a serem utilizados para pagamento das desapropriações para fins de reforma agrária, na EC 10/1964, que alterou a Constituição Federal de 1946. Posteriormente, a expressão foi incorporada no § 1.º do art. 157 da CF/1967 e art. 161 da EC 1/1969, sempre em tema de forma agrária. Vide Josses, Letícia. *A face legal do dinheiro*. Rio de Janeiro: Renovar, 1991, p. 192-208.

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

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

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

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

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

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

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

18. Por outro lado, a partir de 1980, governadores estaduais começaram a fazer saques a descoberto nas contas mantidas pelos bancos estaduais no Banco do Brasil. Foi o ápice do descontrole das finanças públicas, que a partir de então fugiam ao mesmo da alçada de qualquer superministro. Na verdade, àpele ocasião o Governo Federal não controlava nem seus gastos, nem suas receitas. A Secretaria da Receita Federal, por exemplo, arrecadava apenas 30% das receitas do Governo – o resto era pago a dezmos de outras repartições federais.
19. NORDHA, Malton da. O Brasil chegou. São Paulo: Globo, 2005, p. 291 (observando que, com as mudanças institucionais trazidas pela Reforma de 1964, "o attano institucional havia sido intrinsecamente preservado (e ampliado)").
20. VASCON, Haroldo Malheiros D. Bancos centrais no direito comparado: o Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 137-139 (notando que "durante o período militar o CMN funcionou sob controle absoluto do governo, na pessoa do Ministro da Fazenda, tendo



passou a ser integrada também por representantes de entidades reguladas, tais como representantes dos bancos federais e da Fehabun.<sup>21</sup>

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

#### 2.4 Democratização e institucionalização a partir do final dos anos 1980

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

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

21. Fehabun. Federação Brasileira de Bancos.

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

23. ADCT: “Art. 52. Até que sejam fixadas as condições do art. 192, são vedadas: I – a instalação, no País, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior, II – o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior. Parágrafo único. A vedação a que

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

A Constituição Federal de 1988 trouxe também avanços institucionais importantes. Por exemplo, transferiu do CMN para o Congresso Nacional o poder de autorizar a expansão da dívida pública.<sup>24</sup> A Constituição Federal de 1988 proibiu, ainda, o Bacen de financiar o Tesouro Nacional<sup>25</sup> e estabeleceu a aprovação pelo Senado Federal dos nomes indicados pelo presidente da República para a presidência e diretoria do Bacen.<sup>26</sup> Em paralelo, a participação dos bancos públicos, tanto na captação de depósitos quanto na oferta de crédito, passou a cair, cada vez de forma mais acentuada. Ademais, com as mudanças promovidas pela Lei do Plano Real, as entidades reguladas deixaram de ter assento no CMN e o seu número de membros foi reduzido a três.<sup>27</sup> Em suma, a Constituição Federal de 1988 criou as bases que permitiram que o Brasil tivesse acesso em condições de fazer política monetária.

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

24. Conforme discutido em SCARNO, Mario-Gomes. Repensando a relação entre estado, direito e desenvolvimento: os limites do paradigma rule of law no ambiente financeiro e a prevalência do INDIÉS no panorama brasileiro. Direito GV, Working Paper n. 34.

25. Vide, especialmente, os arts. 24, 40, 165 e 167 da CF.

26. “Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central. § 1.º É vedado ao Banco Central conceder, direto ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira. § 2.º O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.”

27. “Art. 52. Compete positivamente ao Senado Federal: (...) III – aprovar previamente, por voto secreto, após arguição pública, a escolha de: (...) d) Presidente e Diretores do Banco Central.”

28. A Lei 9.069/1995 (convertida em lei da MedPro 1.027/1995) entrou no vocabulário nacional sob o apelido de “Lei do Plano Real”. Esta lei introduziu um novo plano econômico para reduzir a inflação. Para dar suporte ao plano, introduziu uma série de mudanças institucionais. Seu art. 8.º tem a seguinte redação: “O Conselho Monetário Nacional, criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a ser integrado pelos seguintes membros: I – Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente, II – Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão, III – Presidente do Banco Central do Brasil.”

lusa, a despeito de custos inúmeros e gravíssimos equívocos, como a limitação de juros reais em 12% a.a., que levou 15 anos para ser eliminada.<sup>39</sup> Estabeleceu-se, pelo menos, um jogo democrático minimamente estável, que divide responsabilidades entre o Congresso e o Executivo, sob a supervisão de um Poder Judiciário relativamente íntegro.

O terceiro pilar estrutural do sistema financeiro, os controles cambiais, também sofreu alterações no período pós-Plano Real. As alterações a este terceiro pilar, que é o tema que mais nos interessa neste trabalho, não foram radicais, mas sim incrementais. As grandes leis aplicáveis às operações de câmbio sofreram poucas alterações. A principal delas deu-se apenas em 2006, ano em que o requisito de "cobertura cambial" (obrigação de repatriamento imediato de exportações) foi flexibilizada, para ser eliminada depois em 2008.<sup>40</sup>

De todo modo, a Lei Bancária de 1964 continua em vigor com poucas mudanças. Além disso, o próprio Dec. 23.238/1933 (o mesmo que, como mencionado acima, vedou a realização de "operações que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio") continua igualmente em vigor. De fato, em decisão recente, o Superior Tribunal de Justiça entendeu que este normativo foi recepcionado pela nova ordem constitucional com status de lei federal ordinária, porque foi expedido com amparo no Dec. 19.398/1930, que atribuiu ao Governo Provisório de Vargas o exercício cumulativo das funções e atribuições dos Poderes Executivo e Legislativo.<sup>41</sup>

39. A redação do original do art. 193, § 3º, da CF/1988 era a seguinte: "Art. 193. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir os interesses da coletividade, será regulado em lei complementar que dispore, inclusive, sobre: (...) 3º - taxa de juros reais, nelas incluídas variáveis e quaisquer outras restrições diretas ou indiretas referidas à concessão de crédito, não podendo ser superiores à dízima por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será considerada como crime de infração, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar". Esse § 3º foi revogado pela EC 40/2003.

40. Conforme MedProv 315/2006, convertida posteriormente na Lei 11.371/2006, e Res. CMN 3.546/2008, revogada pela Res. Bacen 3.719/2009.

41. Vide REsp 828.362/85, Min. Luis Fux, j. 14.10.2008.

## 2.5 A nova dinâmica de funcionamento dos controles cambiais

A partir dos anos 1990, a crescente inserção do Brasil nos fluxos econômicos internacionais impôs uma mudança na dinâmica de funcionamento dos controles cambiais. Em primeiro lugar, em muitas operações passou-se de um sistema autorizativo para um sistema declaratório. Isso é ilustrado, por exemplo, com o caso dos empréstimos tomados por empresas brasileiras de fontes estrangeiras. Em vez de ser necessária uma autorização específica do Bacen, a empresa brasileira pôde passar a captar esses empréstimos bastando registrá-los online no sistema de acompanhamento eletrônico do Bacen, o já mencionado Sisbacen.<sup>42</sup> Em parte, sob o regime declaratório o sentido dos "controles" cambiais passou a ser muito mais o de identificar origem e destino dos recursos do que o de permitir ou restringir as operações. Por outro lado, a inexistência de "códigos" numéricos dispostos para diversas operações continuou, na prática, a vedar a realização de diversas operações cambiais.

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

Em terceiro lugar, foram expressamente autorizados mecanismos alternativos para remessa de recursos do e para o exterior. Essencialmente, o que se buscou foi permitir a flexibilização pela via regulamentar.<sup>43</sup> Tais mudanças permitiram que fosse atingido o fim desejado pelo Poder Executivo sem a necessidade de alteração pelo Congresso das leis básicas sobre capitais estrangeiros, particularmente a Lei 4.131/1962. Sabe-se que o regime do capital estrangeiro no Brasil é um tema cheio de suscetibilidades políticas – daí por que se procurou obter maior flexi-

42. Do ponto de vista normativo, essa mudança foi posta em prática com a edição da Res. CMN 2.770/2000, que revogou o chamado "TARCE 10", um comunicado expedido em setembro de 1990 pelo Departamento de Capitais Estrangeiros do Bacen.

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

bilidade sem que fosse necessário movimentar o Congresso Nacional. Num primeiro momento, o resultado foi a criação de mecanismos proceduralmente complicados e com base legal em alguma medida questionável. O melhor exemplo ocorreu em 1992, quando o CMN ampliou a utilização das contas de não residentes no Brasil,<sup>14</sup> estabelecendo as bases para as chamadas "transferências internacionais de reais", que eram um mecanismo que utilizava contas de bancos estrangeiros em bancos brasileiros para permitir remessas das mais variadas naturezas.<sup>15</sup>

Do ponto de vista jurídico, o grande desafio imposto por tal flexibilização pela via regulamentar esteve relacionado à alegação de "vício de origem". Valendo-se da via infralegal, alegaram alguns, o Poder Executivo teria desvirtuado o sentido do mandamento legal originado no Congresso, particularmente no que toca ao sentido da Lei 4.131/1962. Isto é, sendo o Congresso soberano, a burocracia do Bacen e do CMN teria agido ilegalmente ao mudar o espírito da legislação.<sup>16</sup> Com base nessa linha de argumentação foram ajuizadas até mesmo ações civis públicas por procuradores da República contra diretores e presidentes do Bacen.

O principal contra-argumento à tese dos vícios de origem – e trata-se da visão que prevaleceu – foi o de que a legislação de origem no Congresso de fato abra a possibilidade de que o Poder Executivo implementasse as mudanças que fez. Tendo agido dentro da gama de opções permitidas pelo texto legal, a burocracia não teria violado os mandamentos do legislador.<sup>17</sup> A questão é na verdade apenas uma dentre as diversas controvérsias jurídicas que cercam o tema dos controles cambiais.

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

15. As contas de não residentes foram criadas pela Carta-Circular Bacen 5/1968. Este normativo estabeleceu "normas aplicáveis às contas de depósito em cruzeiros, no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, mantidas exclusivamente em bancos autorizados a operar em câmbio". Em 1996, a Circular 2.677/1996 revogou a Carta-Circular 5/1968 e passou a disciplinar a "abertura, movimentação e cadastramento no Sistema de Contas em Moeda Nacional mantidas por pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas ou com sede no exterior", assim como as "Transferências Internacionais em Reais (TIR)".

16. Tal não é sendo uma leitura da legalidade administrativa como violação positiva à lei. Aqui a visão é a da submissão do agir administrativo à vontade manifestada pelo Poder Legislativo.

17. Aqui se está diante da tese da intangibilidade do merito administrativo.

Acima mencionamos três formas através das quais houve uma mudança na dinâmica de funcionamento dos controles cambiais desde fins da década de 1980. Há, ainda, uma quarta forma pela qual tais mudanças se operaram. Trata-se da alteração do sentido de normativos artigos a partir de não mais do que mudanças de interpretação do marco legal. Esse movimento de mudança interpretativa partiu, em alguns casos, de decisões do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).<sup>18</sup> O CRSFN é o órgão responsável por julgar em segunda e última instância administrativa os recursos interpostos das decisões relativas às penalidades administrativas aplicadas pelo Bacen, pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Secretaria de Comércio Exterior.

Um bom exemplo se encontra na interpretação dada recentemente pelo CRSFN às disposições da Lei 4.182, de 1920. O art. 5.º deste normativo, que data do período imediatamente posterior à Primeira Guerra Mundial, veda as operações de "jogo sobre o câmbio", definido, dentre outras coisas, como "as liquidações por diferença das operações sobre letras de câmbio e moeda metálica" (note-se a grafia ainda de padrão bastante antigo).<sup>19</sup> Discutida esse normativo em decisão recente, o

18. O CRSFN foi criado pelo Dec. 91.252/1985. Rege-se atualmente pelas disposições do Dec. 1.503, de 20-06-1996, e do Dec. 5.363, de 31-01-2005.

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

CRSFN entende que "o chamado jogo sobre o câmbio não merece qualificação adequada", devendo, portanto, ser afastado.<sup>40</sup>

Em outros casos, a mudança de interpretação de normativas antigas feitas do próprio Bacen. Talvez o exemplo mais claro do que se convencionou chamar de "evolução interpretativa" tenha sido uma cartilha editada pelo Bacen em 1993. Sem ser um normativo formal, esse documento se prestava a orientar tanto os agentes de mercado quanto os agentes da fiscalização do Bacen. Desses outros pontos, a cartilha dizia que "não há nada de errado em o cidadão comum, contribuir em dia e cumprir de seus deveres, dispor de suas poupanças como bem quiser, se compreendendo, inclusive, remessas para o exterior. O verdadeiro problema não é cambial, mas fiscal".<sup>41</sup>

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

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

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

## 2.6 Resumo

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

o funcionamento de novos bancos e casos bancários e a renovação de concessões já existentes. § 2.º Fica autorizado a reorganizar os serviços a cargo da Câmara Sindical de Correio por forma a melhor assegurar a eficiência do que dispõe este artigo. § 3.º Fica o Governo autorizado a expedir os regulamentos necessários para a execução deste artigo, além os necessários créditos, e bem assim a consolidar, harmonizando-as quanto possível, as disposições vigentes sobre sociedades anônimas e bancos."

40 Vide 244.º Sessão, Recurso 4.298, Processo Bacen 0001024266, de 14.12.2004.

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

42 Para uma discussão ampla do tema, vide SALAS, Bruno Meyerhof. Buro e uma revisão jurídica da inovação financeira os negócios bancários indústrias. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, (no prelo) (2010). Disponível em: [http://works.bepress.com/bruno\\_meyerhof\\_salas/](http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salas/). Acesso em: 22.11.2010.

43 Há, naturalmente, formas bem mais complexas e sofisticadas para a realização de blue chip swaps. Tais operações costumadamente envolvem a participação de instituições financeiras, se consistem da compra e venda realizada entre as empresas A e B acima descrita. Uma consequente utilizada no passado pode ser descrita da seguinte forma: a subsidiária noroeste de um banco brasileiro compra, digamos, ADRI da Petrobras com um cheque na bolsa de Nova Iorque. Ao mesmo tempo, a matriz brasileira de banco vende ações da Petrobras no Brasil com um contrato de reverse repo. A "prima" estrangeira da operação é rigorosamente oposta a "prima" brasileira. As posições de short e long do ativo se cancelam e surge-se o fim desejado de constituir disponibilidades em moeda estrangeira no exterior — conforme descrito em FASSIO, Gustavo B. B. Capital inflows into Brazil, 1992-1998: the nature and effects of controls and restrictions (comments on B. Carvalho & M. Garcia, ineffective controls on capital inflows under sophisticated financial markets: Brazil is the outlier).

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

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

### 3. TÁIS DESAFIOS PARA O DEBATE

#### 3.1 Técnica jurídica

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

tenham pelos bancos habilitados a operar em câmbio". Para, contudo, dúvida sobre se tal normativo ainda está em vigor. É que, em 25.04.1991, o Dec. 23.258/1933 foi expressamente revogado por um Decreto Presidencial sem número. Sabe-se, com esteio na Lei de Introdução ao Código Civil, que o ordenamento brasileiro não tolera a reprodução legal.<sup>45</sup> Vale dizer: com sua revogação, em princípio pelo menos, ficaria inteiramente abolido o Dec. 23.258/1933. Contudo, em 14.05.1998, o referido Decreto Presidencial de 25.04.1991 foi revogado por outro Decreto Presidencial sem número. Para reavivar o Dec. 23.258/1933, supostamente sem ferir a técnica jurídica, este novo Decreto Presidencial sem número dispôs da seguinte forma: "Reconhece-se a validade do art. 4.º do Decreto nº de 25.04.1991, na parte que revoga o Dec. 23.258/1933". Fato é que, em decisão recente, o STJ reconheceu a validade e vigor do Dec. 23.258/1933, mas o fez com base em argumentos extremamente questionáveis.<sup>46</sup>

44. Dec. Lei 6.107/1992: "Art. 2.º Não se destinando a vigência temporária, a lei não vigorará até que outra a modifique ou revogue. (...) 3. Salvo disposição em contrário, a lei revogada não se restaura por ser a lei revogadora proibida a vigência".

45. "Trata-se de ação ordinária com pedido de antecipação de tutela ajuizada por sociedade empresarial exportadora contra o BACEN, com objetivo de anular o processo administrativo e a respectiva multa decorrentes de supostas operações lícitas no mercado de câmbio (interação de dívidas para cobertura cambial), bem como a exclusão de seus nomes do Cadin, ao argumento de que o Dec. 23.258/1933, que embasou a decisão administrativa, estava revogado se não pelo Decreto de 25.04.1991, houve a revogação da Lei 6.182/1920, à qual incidiu dar existência na qualidade de decreto regulamentar. Especifico o Ministro relator que o Dec. 23.258/1933 (que instituiu multa por operações irregulares de câmbio) foi recepcionado pelo ordenamento jurídico posterior com status de lei federal, porque foi expedido com amparo no Dec. 19.108/1930, o qual atribuiu ao Governo Provisório da época o caráter cumulativo das funções e atribuições dos Poderes Executivo e Legislativo. Assim, o Decreto de 25.04.1990 não poderia revogar o Dec. 23.258/1933, em obediência ao princípio da hierarquia das leis. Logo, vigora o Dec. 23.258/1933, afasta-se a nulidade do processo administrativo. Ademais, posteriormente, houve o Decreto de 14.05.1998, que reconheceu expressamente a validade do art. 4.º do Decreto de 25.04.1991 na parte que revoga o Dec. 23.258/1933. Com esse entendimento, a Turma possui o recurso do BACEN. Precedente citado: REsp 1.009.956/RS, Dj 04.06.2008" (REsp 828.302/RS, rel. Min. Luiz Fux, j. 14.10.2008).

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

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

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

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

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

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

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

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

### 3.2 Política regulatória

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

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

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

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

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

A relação entre política regulatória cambial e política cambial pode  
ser ilustrada com a discussão sobre o princípio da "cobertura cambial"  
de exportações brasileiras. Durante a maior parte do século 20, o Brasil  
adotou um regime de câmbio fixo. O funcionamento desse regime sempre  
dependeu, pelo menos em parte, da capacidade do governo de fazer valer  
o chamado princípio da "cobertura cambial". Esse princípio consistia na  
obrigação do exportador de converter imediatamente em moeda nacional  
suas receitas de exportação pagas em moeda estrangeira. O princípio  
da cobertura cambial visava previsto no art. 3º do Dec. 23.258/1933  
(o mesmo que trata da compensação privada de créditos desde a Era  
Vargas).<sup>41</sup> A lógica desse normativo era a de evitar que o exportador  
brasileiro manuseasse recursos no exterior para especular contra a moeda  
nacional e, ainda, a de resguardar as reservas do governo em moeda forte.

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

de mais investimentos externos, o Brasil foi paulatinamente se tornando  
credor líquido internacional<sup>42</sup> e a moeda brasileira foi se apreciando.  
Em resposta ao novo quadro, a política econômica cambial mudou, e o  
governo passou a agir no sentido de evitar a contínua apreciação do Real.  
Já dentro de um regime de câmbio flexível, o governo brasileiro trabalhou  
discretamente, durante algum tempo, no sentido de movimentar as forças  
de mercado para que houvesse uma desvalorização da moeda nacional.

Com isso, a política regulatória cambial alterou-se também. Em  
primeiro lugar, o governo brasileiro teve de alterar o marco legal. Com a  
edição da MedPro 315/2006, o quase centenário princípio da cobertura  
cambial de exportações foi abandonado. Em segundo lugar, a mudança  
de política econômica cambial alterou também o sentido da política  
regulatória cambial. Historicamente, as controles de câmbio e de capi-  
tais estrangeiros no Brasil se construíram em torno da ideia de que os  
bancos autorizados a operar em câmbio no Brasil deveriam gastar suas  
atividades pela "defesa intransigente das reservas cambiais" brasileiras.<sup>43</sup>  
Fato é que, quando o governo passa a agir no sentido da desvalorização  
da moeda cambial, o sentido de expressões contidas no enquadramento de  
normativos – na verdade, o próprio sentido da ação dos agentes públicos  
– muda também. De todo modo, a substância e o vaimen das políticas  
econômicas de governo, aqui, pouco importa. A tarefa de que me ocupo  
é apenas mostrar que a política econômica cambial confere sentido à  
política regulatória cambial.<sup>44</sup>

<sup>41</sup> Essencialmente, isso quer dizer que o valor dos ativos financeiros supera o  
valor da nossa dívida externa.

<sup>42</sup> Por exemplo, a Res. CMN 1.620/1989 dispunha da seguinte forma: "III -  
A autorização obtida pelas instituições financeiras para operar em câmbio  
implica a defesa intransigente das reservas cambiais do País, seja quanto  
à realização tempestiva das receitas provenientes de exportação e outros  
direitos, seja quanto à liquidade e exatidão das operações das quais  
decorrem ou possam decorrer pagamentos ao exterior. Para isso, é dever  
dessas instituições reverter suas operações das necessárias cautelas, bem  
como mantê-las sob permanente acompanhamento, de forma a assegurar  
sua regular liquidação".

<sup>43</sup> Talvez haja, ainda, uma terceira forma através da qual a política econômica  
cambial se relacione com a política regulatória cambial. A ideologia contida  
em uma taxa, de taxa, imbuída com a ideologia contida na outra. As  
discussões de política econômica cambial, embora supostamente "técnicas",  
ocorrem, em alguma medida, uma visão ideológica de qual deve ser a direção

<sup>44</sup> Texto original do Dec. 23.258/1933: "Art. 3º São passíveis de penalidades as  
sonegações de coberturas nos valores de exportação, bem como o aumento  
de preço de mercadorias importadas, para obtenção de coberturas indevidas".

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

### 3.3 Contrato institucional

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

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

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

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

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

### 4. CONCLUSÃO

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



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

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

## DOCTRINA INTERNACIONAL

1

### Obama's speech on financial reforms

BARACK OBAMA

Presidente dos Estados Unidos da América

#### Área do Direito Financeiro e Econômico

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

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