THAIS HAE OK BRANDINI PARK SILVEIRA

O Plano Real e o Balanço de Pagamentos do Brasil

Tese de Doutorado

Orientador: Professor Dr. José Tadeu De Chiara

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2015

THAIS HAE OK BRANDINI PARK SILVEIRA

O Plano Real e o Balanço de Pagamentos do Brasil

Tese apresentada a Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico, Financeiro e Tributário, sob a orientação do Professor Dr. José Tadeu De Chiara.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2015

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Silveira, Thais Hae Ok Brandini Park

SI587

O Plano Real e o Balanço de Pagamentos do Brasil / Thais Hae Ok Brandini Park Silveira.- - São Paulo: USP / Faculdade de Direito, 2015.

192f. : il.

Orientação: Prof. Dr. José Tadeu De Chiara

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, Programa de Pós-Graduação em Direito, 2015.

1. Plano Real. 2. Balanço de Pagamentos do Brasil. 3. Taxa de câmbio. 4. Regime jurídico do capital estrangeiro. 9. Regime jurídico da dívida pública.

Silveira, Thais Hae Ok Brandini Park. O Plano Real e o Balanço de Pagamentos do Brasil.
Tese apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para obtenção do
título de Doutor.

Aprovado em: São Paulo ____ de _____ de 2015.

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Ao meu amado Kirê, pais, irmãos e sobrinhos.

AGRADECIMENTOS

Meu profundo agradecimento ao Professor José Tadeu De Chiara. Sua orientação extrapola os limites deste trabalho e inaugura-se há dez anos atrás, quando tive o privilégio de conhecê-lo pessoalmente por ocasião do processo de admissão para o curso de mestrado da Universidade de São Paulo.

Por todos os anos que estive no programa de pós-graduação, acompanhei atentamente suas aulas ministradas para os alunos quinto-anistas de graduação, tendo a honra de, em dois semestres, ter participado do estágio supervisionado em docência junto à sua disciplina. Suas exposições, como Professor crítico, experiente na técnica e prática jurídica, provocador, e profundamente conhecedor do assunto, juntamente com os incontáveis momentos que dedicou para minha orientação, foram, sem a menor dúvida, o que tornaram possível esta tese. Quando estive ausente, enquanto atuei como pesquisadora visitante da Faculdade de Direito de Berkeley da Universidade da Califórnia, às suas orientações e ensinamentos somaram o seu suporte.

Hoje sinto, verdadeiramente, que lhe devo, por ter me aceito como sua aluna, dedicado seu valioso tempo para me orientar, e ter me dado a honra de sua amizade. Se tivesse que resumir tudo isto numa única qualidade, lhe agradeceria pela sua honestidade, que o faz verdadeiro em suas relações e excelente em seu ofício, porque não o permite cortar atalhos.

Agradeço ainda a contribuição que recebi pelos comentários dos professores Gilberto Bercovici e Régis Fernandes de Oliveira na arguição de qualificação. A Gilberto Bercovici sou grata também por ter tido a oportunidade de ser sua aluna no curso de pós-graduação, seus ensinamentos foram inestimáveis.

Por fim, agradeço a todos os funcionários da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, em especial aos bibliotecários e funcionários da Secretaria de pós-graduação.

“It is personal. That's what an education does. It makes the world personal.”

– Comarc MacCarthy, The Sunset Limited

RESUMO

SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. O Plano Real e o Balanço de Pagamentos do Brasil. 2015. 192f. Tese (Doutorado em Direito Econômico, Financeiro e Tributário) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

Este trabalho tem como objetivo analisar o Plano Real e o Balanço de Pagamentos do Brasil. O que se pretende verificar é se o Plano Real é consentâneo ao sistema de Direito Brasileiro. Para tanto, a análise foi dividida em três blocos. No primeiro, que compreende os Capítulos I e II, foram apresentadas noções indispensáveis para a compreensão do assunto: de preço, poder de compra da moeda e taxa de câmbio. Na oportunidade, também se esclareceu que o Plano Real tinha como principal objetivo combater a inflação no país causada, segundo seus idealizadores, pela indexação da economia e pelo déficit público. A partir deste diagnóstico, o Plano Real é elaborado com base em três principais medidas: ajuste fiscal, criação da Unidade Real de Valor (URV) e adoção de uma âncora cambial. O segundo bloco deste trabalho, integrado pelos Capítulos III a V, vai esmiuçar esta última medida e seus efeitos, bem como as alterações legislativas provocadas pelo Plano Real (principalmente Emendas Constitucionais nº 5 a 9, todas de 1995, e Lei nº 9.069/1995). Aqui também se demonstrará como o Plano Real consagrou a ideologia preconizada pelo Consenso de Washington. No último bloco, composto pelo Capítulo VI, são analisados os efeitos provocados no nível de endividamento público decorrentes das medidas adotadas pelo Plano Real e a alteração das regras jurídicas que tratam da dívida pública que vieram ao encontro dele (principalmente Lei Complementar nº 101/2000). Neste ponto, a partir de um estudo sobre os princípios jurídicos que regem a atividade da administração pública, concluímos que o sistema jurídico brasileiro oferece fundamento suficiente para superação das regras jurídicas (e ideologia) adotadas no país com o advento do Plano Real.

Palavras-chave: Plano Real, balanço de pagamentos, situação jurídica de liquidez, curso legal, taxa de câmbio, taxa de juros, reservas internacionais, regime jurídico do capital estrangeiro, regime jurídico da dívida pública, Consenso de Washington.

ABSTRACT

SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. The Real Plan and the Brazilian Balance of Payments. 2015. 192f. Dissertation (Doctorate degree in Economic and Financial Law) – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2015.

The purpose of this thesis is to analyze the Real Plan, the Brazilian Balance of Payments and if the Real Plan is supported by the Brazilian law system. The analysis is divided into three blocks. First, in Chapters I and II, some indispensable concepts are presented: price, purchasing power of money and exchange rate. On the occasion, it was clarified that the Real Plan had as its main objective fight inflation in the country caused by, according to its creators, the indexation of the economy and the public deficit. Based on that diagnosis, the Real Plan counted on three measures: fiscal adjustment, creation of the Real Value Unit (URV) and adoption of a fixed exchange rate. The second block, through Chapters III to V, scrutinizes the latter measure and its effects, as well as legislative changes brought by the Real Plan (mainly Constitutional Amendments 5-9, all of 1995, and Law nº 9.069/1995). It also demonstrates that the Real Plan established the ideology advocated by the Washington Consensus. In the final section, composed of Chapter VI, the effects of Real Plan on public debt and the change of legal rules on that matter (mainly Law nº 101/2000) are analyzed. At this point, from a study of constitutional principles, we conclude that the Brazilian legal system provides sufficient basis to overcome the legal rules (and ideology) adopted in the country with the advent of the Real Plan.

Keywords: Real Plan, balance of payments, liquidity, exchange rate, interest rate, foreign exchange reserves, legal regime of foreign capital, legal regime of public debt, Washington Consensus.

RÉSUMÉ

SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. Le Plan Real et de la balance des paiements du Brésil. 2015. 192f. Thèse (Doctorat en Droit Économique et Financier) – Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 2015.

Le but de cette thèse est d'analyser le plan Real, la balance des paiements du Brésil et si le Plan Real est soutenu par le système de la loi brésilienne. L'analyse est divisée en trois parties. Dans la première, - les chapitres I et II -, des concepts clés ont été dégagés pour aider à la compréhension du sujet: le prix, la pouvoir d'achat de la monnaie et le taux de change. Ce qui nous a permis de préciser l'objectif principal, selon ses fondateurs, du Plan Real qui consistait à combattre l'inflation, l'indexation de l'économie et le déficit public dans le pays concerné. Sur la base de ce diagnostic, le Plan Real repose sur trois mesures principales: l'ajustement budgétaire, la création de l'Unité de valeur réelle (URV) et l'adoption d'un taux de change fixe. La deuxième partie de ce travail, - les chapitres III à V -, examinera cette dernière mesure et ses effets, ainsi que des modifications législatives apportées par le Plan Real (principalement les modifications constitutionnelles n° 5-9, toute l'année 1995 et la loi n° 9.069/1995). Ceci permettra de démontrer également que le Plan Real est au fondement de l'idéologie prônée par le Consensus de Washington. Dans la dernière partie, - le chapitre VI -, sont analysés les effets sur le niveau de la dette publique résultant des mesures adoptées par le Plan Real et le changement des règles juridiques qui traitent de la dette publique (principalement la Loi n° 101/2000)., A partir d'une étude des principes juridiques régissant l'activité de l'administration publique, nous pourrons finalement avancé que le système juridique brésilien fournit une base suffisante pour surmonter l'idéologie (et règles juridiques) adoptée dans le pays avec l'avènement du Plan Real.

Mots-clés: Plan Real, balance des paiements, la situation juridique de la liquidité, légal, taux de change, taux d'intérêt, les réserves internationales, régime juridique de capitaux étrangers, régime juridique de la dette publique, Consensus de Washington.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO I – PREÇO, PODER DE COMPRA E INFLAÇÃO	15
<i>1.1. Noção de preço e equivalência</i>	<i>15</i>
<i>1.2. Poder de compra da moeda</i>	<i>22</i>
<i>1.3. A inflação no Brasil</i>	<i>25</i>
CAPÍTULO II – TAXA DE CÂMBIO	31
<i>2.1. Moeda nacional e moeda estrangeira</i>	<i>31</i>
<i>2.2. Elementos conformadores: o poder de compra, a relação internacional de troca e a política econômica do Estado</i>	<i>39</i>
CAPÍTULO III – TAXA DE CÂMBIO, BALANÇO DE PAGAMENTOS E MECANISMOS DE AJUSTAMENTO	43
<i>3.1. Taxa de câmbio e balanço de pagamentos</i>	<i>43</i>
<i>3.2. Taxa de câmbio e taxa de juros</i>	<i>58</i>
<i>3.3. Taxa de câmbio e administração das reservas internacionais</i>	<i>67</i>
CAPÍTULO IV – O CAPITAL ESTRANGEIRO SOB REGIMES ANTECEDENTES AO PLANO REAL	72
<i>4.1. O capital estrangeiro sob o regime da Instrução nº 113 da SUMOC</i>	<i>72</i>
<i>4.2. O capital estrangeiro sob o regime de empréstimo</i>	<i>77</i>
CAPÍTULO V – O PLANO REAL E O BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL.....	84
<i>5.1. O capital estrangeiro sob o regime de propriedade</i>	<i>84</i>
<i>5.2. O Plano Real e a reforma constitucional</i>	<i>99</i>
<i>5.3. O Plano Real e o art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias</i>	<i>122</i>
CAPÍTULO VI – A DÍVIDA PÚBLICA	129
<i>6.1. O Plano Real e a dívida pública</i>	<i>129</i>
<i>6.2. Dívida pública e regras jurídicas</i>	<i>133</i>
<i>6.3. Finanças públicas e os princípios jurídicos constitucionais</i>	<i>157</i>
<i>6.4. Plano Real: uma problemática de unidade e adequação valorativa</i>	<i>165</i>
CONCLUSÃO	177
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	180

<i>Obras consultadas</i>	<i>180</i>
<i>Obras consultadas de autores institucionais</i>	<i>191</i>

INTRODUÇÃO

Antes de se tornarem juridicamente relevantes, os fatos são, acima de tudo, parte de uma realidade indissociável, que integra todas as condutas humanas numa complexa relação de unidade. A tarefa do pesquisador, que utiliza técnicas da Ciência do Direito na tentativa de compreendê-lo, vai isolá-lo desta unidade. Afim de superar ao menos parte deste isolamento, característico de qualquer área do conhecimento, em vários momentos deste trabalho vamos nos socorrer da economia para auxiliar no diagnóstico do objeto de estudo, e isto ficará evidente principalmente, mas não somente, nos Capítulos 1.2., 2.2. e 5.1.

Este trabalho tem a pretensão de cuidar do Plano Real e do Balanço de Pagamentos do Brasil. Para tanto, o Capítulo I determina conceitos que serão indispensáveis para o desenvolvimento da tese (Capítulos 1.1. e 1.2.) e descreve, em linhas gerais, o contexto em que se inseria o país quando da implantação do Plano Real (Capítulo 1.3.).

O Capítulo II se preocupa em dar precisão a noção de taxa de câmbio, que foi eleita como o elemento a ser utilizado para a realização das finalidades do plano de estabilização. O Capítulo 2.1. tece considerações sobre o curso legal, como fundamento da distinção entre a moeda nacional e estrangeira, e suas consequências no tocante ao valor da moeda, e o Capítulo 2.2. conceitua taxa de câmbio e enumera os elementos que a conformam.

Em seguida, o Capítulo III esclarece de que forma os elementos que condicionam a taxa de câmbio se relacionam entre si e como eles são manipulados pelo administrador público para alcançar os objetivos definidos pelo Plano Real. Para isto, o Capítulo 3.1. descreve de maneira detalhada como se operacionaliza o registro contábil de ingresso e remessa de divisas, sua base legal, e o que significa utilizá-lo como parâmetro para condução da política econômica. Os Capítulos 3.2. e 3.3. tratam de dois mecanismos acessórios que servem como ajustes da taxa de câmbio neste modelo adotado no país e seus efeitos no nível de endividamento público.

O Capítulo IV descreve brevemente, na história recente, dois contextos em que foi conferido ao capital estrangeiro um tratamento diferente daquele que passa a ser adotado a partir de 1994. O primeiro deles, descrito no Capítulo 4.1., serve para demonstrar como o regime atribuído ao capital estrangeiro pode influenciar decisivamente no sistema

produtivo do país. O segundo, descrito no Capítulo 4.2., serve para demonstrar as diferenças que se colhem nas contas públicas se este capital ingressa sob o regime de empréstimo, e não de propriedade, complementando, assim, o que foi exposto no Capítulo 3.1.

O Capítulo V demonstra que os fundamentos do Plano Real, tratados no Capítulo III, consagraram a ideologia do Consenso de Washington. Neste capítulo também está compreendida a análise das principais alterações legislativas provocadas com o advento do Plano Real.

O Capítulo VI retoma o assunto trazido pelo Capítulo III, sob a perspectiva dos efeitos provocados pela manipulação dos mecanismos de ajustamento da taxa de câmbio. Neste sentido, trata das regras jurídicas da dívida pública e de que forma suas alterações vieram ao encontro do preceituado pelo Plano Real (Capítulos 6.1. e 6.2.).

É também este Capítulo que enumera os princípios jurídicos constitucionais que regem toda atividade da administração pública e a maneira com que eles deverão ser compreendidos afim de conferir a unidade e adequação valorativa própria do sistema de Direito (Capítulos 6.3. e 6.4.).

CAPÍTULO I – PREÇO, PODER DE COMPRA E INFLAÇÃO

SUMÁRIO: 1.1. Noção de preço e equivalência. – 1.2. Poder de compra da moeda. – 1.3. A inflação no Brasil.

1.1. Noção de preço e equivalência

O Plano Real implantado no Brasil em 1994 tinha como principal objetivo estabilizar a economia brasileira que nas últimas décadas sofria com a inflação crescente.¹ É por esta razão que, para um aprofundamento do estudo acerca do Plano Real e do balanço de pagamentos do Brasil, algumas considerações preliminares acerca da noção de preço e do poder de compra da moeda são necessárias.

A primeira aproximação da noção de preço se refere ao quantum despendido em dinheiro para aquisição de um bem ou serviço, que recebe nomes específicos pelo direito positivo: trata-se de preço, em sentido estrito, o dispêndio realizado nos contratos de venda; de aluguel o realizado nos contratos de locação; de salário o realizado nos contratos de serviço e, de juros o realizado nos contratos de empréstimo. Neste sentido, preço é toda contraprestação, em moeda, realizada por qualquer ato de troca, em sua forma superior.

A forma superior de troca, ou troca indireta, é aquela que pressupõe a diversidade de funções, ou seja, em que uma das prestações (prestação real) satisfaz imediatamente a necessidade de uma das partes - pela efetiva entrega do bem ou prestação do serviço -, enquanto outra prestação (prestação ideal) apenas satisfaz potencialmente a necessidade da outra parte – instrumentada por moeda. Diferentemente, na forma inferior de troca, ou troca direta, há a satisfação imediata da necessidade de ambas as partes, que ocorre sem a intermediação da moeda, pelo escambo direto entre bens e serviços (JHERING, 1892, p. 125).

Para que o ato de troca em sua forma superior se realize, a medida do preço deve se situar no ponto de encontro entre a conveniência de cada uma das partes, até o limite em

¹ A taxa anual média de inflação no Brasil passou de 19% nos anos cinquenta, para 40% nas décadas de sessenta e setenta, 330% nos anos oitenta e 764% de 1990 a 1995 (IBGE, 2006).

que a vontade de vender supere a de conservar, e de que a vontade de comprar supere a de manter o atual estado das coisas.

Este ponto de equilíbrio entre prestação e contraprestação, formado pela justaposição entre o egoísmo daquele que pretende receber o máximo e o egoísmo daquele que pretende despendar o mínimo, pressupõe que as duas partes adquiram o seu direito sem perda para nenhuma delas. É nesta medida, afirma Jhering (1892, p. 121-131), que se situa o equivalente, a compor o preço do comércio jurídico.²

Quando se argumenta que a contraprestação em moeda proporciona a satisfação em potencial, e não imediata, da necessidade de uma das partes, quer se dizer que a moeda não tem outra utilidade senão a de possibilitar a aquisição de bens e serviços para satisfação das necessidades humanas. É permitido àquele que recebeu o instrumento monetário exercitar direitos de cunho patrimonial, ou conservá-los para sua realização futura.

A decisão de consumir, para satisfazer uma necessidade presente, se justapõe a decisão de poupar, para satisfação de uma necessidade futura, e é afetada, por exemplo, pela relação entre a renda e a necessidade do indivíduo. De maneira geral, à medida que a renda do indivíduo aumenta, também aumenta a sua propensão ao consumo, até o limite da satisfação de suas necessidades primárias e imediatas. Quando se alcança, entretanto, determinado nível de conforto, a proporção entre o aumento da renda e o aumento do consumo se distancia, fazendo com que o indivíduo então fique propenso a poupar (KEYNES, 1982, p. 88-89).

Assim, quanto menor a concentração de renda e mais prioritárias as necessidades presentes, tanto maior será a propensão do indivíduo ao consumo, enquanto que quanto maior a concentração de renda e menos prioritárias as necessidades presentes, tanto maior será sua propensão a poupança.

Isto significa que, o indivíduo propenso ao consumo estará disposto a despendar mais recursos, para atender suas necessidades imediatas, do que o indivíduo propenso a poupança, que já teve suas necessidades imediatas atendidas.

² Comércio jurídico é a organização da satisfação de todas as necessidades humanas asseguradas por meio de uma prestação ideal, fornecida em moeda.

O encontro daquele propenso a manter o atual estado das coisas, com aquele que pretende alterá-la, tende a fixar o preço em patamar vantajoso para o primeiro. Digo, o encontro do indivíduo com a máxima necessidade, com o indivíduo com a mínima necessidade, faz com que o mais necessitado se sujeite às condições impostas pelo menos necessitado. Estando as partes em posição de desigualdade, a contraposição do egoísmo de um sempre prevalecerá em detrimento do egoísmo de outro, distorcendo a medida do equivalente.

Essa desigualdade, que pode decorrer de fatores tanto objetivos quanto subjetivos (além das alterações na renda e necessidade), revela que a equivalência apresentada por Jhering não é suficiente para explicar a noção do preço.³

Ademais, esta noção de equivalência ignora a multilateralidade de efeitos provocadas pelo instrumento monetário. É em razão das funções que a moeda desempenha na sociedade - de instrumento de troca, padrão de valor e reserva de valor⁴, liquidez e

³ Para De Chiara (1986, p. 64-69), os limites da equivalência são ultrapassados em razão da dominação que é própria das relações de mercado. Dominação esta que decorre tanto da presença do Estado na atividade econômica (que instala situações em que não é dado ao agente decidir se atua ou como atua no mercado), quanto da desigualdade entre as condições de liquidez de cada agente (provocada seja pela diferença de compreensão de vantagens e desvantagens sobre o momento de se adquirir determinado produto ou sobre o próprio ato de aquisição, seja pela diferença na influência exercida na dinâmica dos mercados e na condição de barganha pela atuação de agentes titulares de maior ou menor disponibilidade de moeda). Para Jhering (1892, p. 126) essa desigualdade é extraordinária, e apenas ocorre nos casos em que a concorrência não exerce influência na relação de troca: *“quando se defrontam, de um lado o máximo da necessidade, e do outro um meio de a satisfazer que exclua qualquer outro... o único hospedeiro, o único médico ou o único farmacêutico... não ter a possibilidade de dirigir-se senão a um deles”*.

⁴ A substituição das trocas diretas pelas indiretas apenas seria possível se o meio recebido como pagamento pudesse aproximar seu titular de adquirir o bem que deseja para seu próprio uso. Nesse sentido, a moeda como instrumento de troca supera a necessidade do encontro de indivíduos para a troca daquilo que cada qual possui precisamente com aquilo que cada qual procura, e permite que o indivíduo não precise dispor de diferentes mercadorias e não precise realizar inúmeras trocas diretas até alcançar o bem desejado. Portanto, ao facilitar as trocas agindo como intermediária, a moeda possibilita a produção baseada na divisão do trabalho e na especialização, e viabiliza o aperfeiçoamento do sistema produtivo. Na função padrão de valor, a moeda possibilita que todas as mercadorias sejam expressas em unidades monetárias, comparáveis a um mesmo sistema de referência de valores, ou seja, supera a dificuldade de aferição de valor e fracionamento dos bens a serem permutados diretamente entre si na forma inferior de troca, tornando possível que todos bens e serviços sujeitos à troca sejam comparáveis a um mesmo denominador comum. Uma vez que o instrumento monetário confere a possibilidade de seu titular satisfazer sua necessidade ulteriormente, a transcorrência de um período de tempo entre o recebimento da moeda e sua utilização é pressuposto das trocas em sua forma superior. Por este motivo, é necessário que a moeda seja capaz de conservar o seu valor do momento em que foi recebida até o momento em que será despendida, de maneira que, em tese, a moeda recebida por um serviço prestado ou bem vendido represente o valor desse serviço ou bem quando for gasta. Esta função de reserva de valor é apenas relativa, ou seja, a moeda é capaz de preservar certa quantidade de seu valor porque pressuposto para o desempenho de seu papel na sociedade, entretanto a preservação do seu valor real é a crucial problemática da moeda, que será esmiuçada no capítulo seguinte, quando for tratado o poder de compra (GUDIN, 1970a, p. 17-21).

poder de compra - que se revelam que os efeitos das relações jurídicas intermediadas por moeda extrapolam as partes envolvidas na troca.

De Chiara (1986, p. 53-63) esclarece que das funções de instrumento de troca, reserva de valor e padrão de valor, decorrem as funções de liquidez e poder de compra da moeda que investem o titular de moeda na condição de optar por conservá-la (preservando sua liquidez) ou adquirir bens e serviços disponíveis no comércio jurídico (exercendo a procura efetiva).

Como expõe em seu trabalho, a liquidez tem duplo aspecto. O primeiro diz respeito a própria prerrogativa do titular de conservar a moeda ou adquirir bens e serviços para a satisfação de sua necessidade. Nesse sentido, a liquidez tem nitidamente um caráter de direito subjetivo, no sentido de se tratar de uma prerrogativa que expressa vantagem conferida ao seu titular sendo, portanto, desejável, precioso, incorpóreo e disponível, suscetível de apropriação, alienação e renúncia, que decorre de atos de vontade do seu titular.

Sob este aspecto, Keynes (1982, p. 156-159) enumera os motivos que levam um indivíduo a manter uma reserva monetária, preservando sua liquidez: motivo-renda (para garantir a transição entre o recebimento e o desembolso da renda), motivo-negócios (para assegurar o intervalo entre as despesas e o recebimento do produto das vendas, no caso dos empresários), motivo-precaução (para atender contingências inesperadas e oportunidades imprevistas), e motivo-especulação (para buscar a melhor alternativa num conjunto de relações disponíveis no mercado).

Quando do exercício deste direito (procura efetiva), o titular da moeda, produz efeitos em toda a sociedade, porque colabora para o direcionamento do sistema produtivo ao selecionar bens e serviços do estoque disponível, orienta comportamentos de preferência pela liquidez, propensão ao consumo ou investimento na medida em que concorre com todos os demais agentes no mercado, e influencia e sofre influência do nível de preços.

Decorrente desta repercussão - que o exercício do direito subjetivo colhe em todo o conjunto da sociedade -, se revela a participação do Estado no sentido de intervir induzindo

comportamentos, dirigindo o sentido das relações entre os que atuam no mercado ou ainda delas participando.⁵

Esta presença do Estado traz à tona o segundo aspecto da liquidez, que diz respeito ao conjunto de ônus e deveres que circundam a situação jurídica subjetiva, ainda que seu núcleo seja composto por um direito subjetivo (a prerrogativa de adquirir bens e serviços disponíveis no mercado).

A exposição acerca do direito subjetivo que compreende este duplo aspecto, tanto em função do direito quanto dos ônus, encargos e deveres conferidos ao titular de moeda, é aquela proposta por Paul Roubier (1963, p. 45 et seq.) que trata do direito subjetivo como situação jurídica.⁶

⁵ Eros Grau (2008, p. 27) explica que a atividade econômica compreende os serviços públicos e a atividade econômica em sentido estrito. Quando o Estado atua na atividade econômica em sentido estrito, pode agir como agente econômico, caso em que estará atuando na economia, ou pode agir como regulador do processo econômico, caso em que estará atuando sobre a economia. Como agente poderá atuar por absorção (assumindo em regime de monopólio o controle dos meios de produção e/ou troca de um determinado setor) ou por participação (assumindo parcialmente esse controle em regime de concorrência com o setor privado). Como regulador poderá atuar por direção (estabelecendo normas de comportamento compulsório para os agentes econômicos) ou por indução (estabelecendo normas dispositivas que estimulam o comportamento dos agentes em determinado sentido).

⁶ A definição de direito subjetivo como situação jurídica supera o debate em torno do direito subjetivo que o considerava apenas sob o aspecto positivo. Inicialmente, quando explicado pela teoria da vontade ou interesse, se concentrava na posição de vantagem ou privilégio que o titular de direito ocupava, posição esta atribuída pelo ordenamento jurídico. De acordo com a teoria da vontade, o direito subjetivo seria o poder ou faculdade atribuído ao titular de fazer reinar sua vontade, apenas limitado pela vontade alheia, de maneira que a norma jurídica seria a linha invisível a determinar os limites dentro dos quais o indivíduo seria livre. Nesse sentido, Savigny (1878, p. 25) afirmava que toda relação de direito apresentava-se regulada por uma norma jurídica, que atribuída a cada indivíduo um domínio onde sua vontade imperava, independentemente da vontade externa. O autor argumenta que para que os indivíduos fossem livres e pudessem se relacionar, deveria haver uma norma que determinasse os limites dentro dos quais o indivíduo encontrassem segurança e independência. Desta forma, cada relação jurídica seria determinada por uma norma que impunha a cada um o domínio de sua vontade. Na mesma direção, Windscheid (1906, p. 155-156) afirmava que o direito subjetivo tinha duplo sentido: um no sentido da vontade ser decisiva para o exercício do direito, quando a lei atribuída ao titular o poder de adotar determinado comportamento; outro no sentido da vontade ser decisiva para a criação ou modificação de direitos já existentes, como ocorria com o direito do proprietário de alienar a coisa, ou do credor de ceder o crédito. Ambos os sentidos encerravam a compreensão de que direito subjetivo seria todo poder de vontade concedido pela ordem jurídica (independente de estar ou não acompanhada da previsão de um meio coativo para realizá-lo). Criticando a teoria da vontade, Jhering (1888, p. 317-338) argumentava que não havia que se falar numa vontade individual, se esta apenas se compreendia dentro da vontade geral, e apontava a existência de situações em que o titular sequer seria consciente da proteção conferida pela ordem jurídica. Por este motivo, o autor defendia que o direito subjetivo não poderia ser explicado a partir da teoria da vontade porque, na verdade, se constituiria de dois elementos: um substancial, que residia no fim prático do direito, a conferir a utilidade, vantagem ou ganho para seu titular; e outro formal, que seria o próprio meio de protegê-lo. Os direitos subjetivos seriam, então, interesses juridicamente protegidos. Com efeito, a noção de direito subjetivo, seja sob a interpretação da teoria da vontade ou do interesse, se concentra na posição de vantagem que o titular ocupa, ignorando as limitações e deveres que circundam este mesmo titular. Não se trata, no entanto, de propriamente negar o direito subjetivo, como fez Kelsen (1998, p. 88-102), ao reduzi-lo a categoria de dever – de outro ou outros (no

Afirma o autor que a situação jurídica é constituída por uma complexidade de direitos e deveres, denominando-se subjetivas as situações em que os direitos predominam, e objetivas as situações em que os encargos e deveres predominam. O autor segue exemplificando sua exposição a partir da situação jurídica subjetiva do proprietário que, conquanto goze de uma posição de privilégio em razão da propriedade da qual é titular, assume inúmeras obrigações, não somente no âmbito fiscal e administrativo (decorrente dos tributos e encargos impostos à propriedade), mas também civil (decorrente dos direitos de vizinhança).

A todo direito subjetivo se reconhece as seguintes características: trata-se duma prerrogativa que confere privilégio ou benefício a seu titular, suscetível de apropriação, alienação e renúncia, acompanhado de uma ação judicial. Todo dever, por seu turno, é acompanhado de uma sanção judiciária invocada por aquele que tenha interesse legítimo.

Ao tratar dos deveres, o autor enumera aqueles decorrentes de princípios gerais de direito – como o dever de não causar dano injusto a outrem, e de não enriquecer sem causa jurídica – e aqueles decorrentes da lei, por ele denominados especiais. Segundo ele, os deveres em matéria de Direito Público são sempre deveres especiais, porque compreendem apenas poderes e deveres, diferentemente do Direito Privado que compreende direitos e obrigações.

Conclui o autor que no âmbito do Direito Público, pois, não há que se falar em direito mas apenas em deveres dos administradores. As situações jurídicas, neste caso, estão compreendidas apenas na base objetiva, porque qualquer situação de vantagem que possa vir a ser atribuída deve ocorrer em função do interesse público, e não do particular.⁷

sentido de que a norma prescreve uma conduta ao ligar uma sanção à conduta oposita). Para ele, a ideia de direito subjetivo seria apenas uma mera aparência de duas situações jurídicas relevantes quando, na verdade, haveria apenas uma, a do dever jurídico, sendo o direito um mero reflexo dela.

⁷ O autor não se ocupa do conceito de interesse público que, neste contexto, está sendo empregado para se contrapor ao interesse privado. Após os inúmeros debates travados sobre o assunto, se pode afirmar que a noção de interesse público não se esgota neste viés, mas nele se inaugura, principalmente a partir das exposições individualistas de Hobbes (2003, p. 97 et seq.), para quem o bem comum é determinado pela redução das diversas vontades individuais a uma só vontade a compor o Soberano; e de Locke (2006, p. 69 et seq.), para quem o bem comum é a própria finalidade para a qual as pessoas se reúnem em sociedade e atribuem através das leis poder ao governo para realizá-la. Segundo ele, esta finalidade seria a de salvaguardar os direitos naturais do homem, dentre os quais destaca-se a propriedade, aqui entendida como tudo aquilo que o homem tira do estado que a natureza proporciona e o torna seu. Superando esta visão individualista, Rousseau (1987, p. 43 et seq.), formula a teoria da vontade geral, que tratou propriamente duma primeira aproximação da noção de interesse público, a partir da demonstração da diferença entre a

Dessa forma, no tocante a situação jurídica de liquidez, quanto ao aspecto que se concentra no direito subjetivo, a problemática se dá de um lado pela prerrogativa do titular da moeda de exercer direitos de cunho patrimonial (assegurada pela tutela do curso legal da moeda nacional) e, de outro lado, pelo conteúdo de seu direito subjetivo, determinado a partir do valor da moeda.

Quanto aos encargos, ônus, deveres e limitações que permeiam a situação jurídica do titular de moeda, a análise perpassa pelos princípios gerais de direito e pelo complexo de poderes e deveres atribuídos aos administradores pela ordem jurídica (quando no campo do Direito Público).

A noção de preço só se completa, portanto, sob a perspectiva da situação jurídica dos titulares de disponibilidade monetária. Deve-se levar em conta o seu aspecto subjetivo, referente a prerrogativa do titular de exercer procura efetiva de bens e serviços disponíveis no comércio jurídico, bem como o seu aspecto objetivo, referente a influência da participação do Estado, seja induzindo ou prescrevendo comportamentos a serem adotados pelos titulares de moeda, seja determinando o próprio conteúdo de direito a ser exercitado por estes titulares mediante a influência que exerce no poder de compra da moeda.

vontade de todos, que compreende a soma das vontades particulares, e a vontade geral, que se prende ao interesse comum. Ao longo da história, portanto, a conotação que se dá ao interesse público vai se alterar em função da própria concepção de Estado, que pode ser esclarecida a partir duma contraposição entre duas fases distintas. A primeira a partir do Estado Liberal, ocasião em que se propõe uma clara separação entre o Estado e os particulares, afim de atribuir aquele o papel de proteger a propriedade e não interferir nas relações particulares, sob a justificativa de que o interesse geral se realizava a partir da realização do interesse individual. Daí que, neste contexto, a concepção de interesse público na prática significava a proteção dos próprios interesses particulares, que aqui serviam a classe burguesa (*“o interesse [daqueles que vivem da renda da terra], (...) está íntima e inseparavelmente ligado ao interesse geral da sociedade. Tudo o que fomenta ou obstrua o interesse do proprietário da terra necessariamente fomenta ou obstrui o interesse da sociedade.”* (SMITH, 1996, p. 286). A segunda fase nos remete ao chamado Estado Social, que emerge a partir do final da Primeira Guerra Mundial em superação ao modelo Liberal, e atribui ao Estado um papel determinante na realização da justiça social. Sob esta visão, se retoma as lições de Rousseau e o interesse público passa a ser compreendido a partir da noção da vontade geral (*“Rousseau, com a *volonté générale*, espinha dorsal da sua teoria democrática, que ele postulou com tanta vivacidade, foi, na doutrina, o ponto de partida para uma compreensão social da liberdade revigorada com a sugestão clássica do modelo ateniense. Estreme de deformações totalitárias, serve essa compreensão de conteúdo e base ao novo Estado social, porque há de reger-se a evolução doutrinária das democracias ocidentais. (...) Nesse momento, em que se busca superar a contradição entre a igualdade política e a desigualdade social, ocorre, sob distintos regimes políticos, importante transformação, bem que ainda de caráter estrutural. Nasce aí, a noção contemporânea do Estado social.”* (BONAVIDES, 2007, p. 181 e 185). Atualmente, pode-se afirmar que o interesse público está diretamente ligado aos fins do Estado que, segundo Starck (2005) são os de assegurar a paz (garantindo a liberdade de seus cidadãos, o equilíbrio social e realizando a justiça social); proteger os Direitos Humanos, e organizar-se num modelo democrático legitimado através de eleições livres.

Trataremos, no capítulo que segue, destes elementos que determinam o preço e, no decorrer do trabalho, da administração dos mecanismos pelo Estado que foram utilizados para sua estabilização, nunca perdendo de vista os ensinamentos de Roubier de que, no âmbito do Direito Público, só há que se falar em deveres dos administradores.

1.2. Poder de compra da moeda

Como se disse, em razão das funções que a moeda desempenha na sociedade, ao seu titular é conferida a prerrogativa de exercer direitos de cunho patrimonial, adquirindo bens e serviços disponíveis para a troca (com exercício da procura efetiva), ou conservar a moeda para utilização em momento oportuno (mantendo sua liquidez). É a quantidade de bens e serviços que ao titular é permitido adquirir no comércio jurídico com a unidade monetária que se denomina poder de compra da moeda.

Assim, quanto mais baixos os preços, maior a quantidade de bens e serviços que a unidade monetária permite adquirir e, portanto, maior o poder de compra da moeda. Quanto mais altos os preços, menor a quantidade de bens e serviços que a unidade monetária permite adquirir e, portanto, menor o poder de compra da moeda. Por isso se diz que o poder de compra é a recíproca inversa do nível de preços.

O poder de compra da moeda é reflexo da organização do comércio jurídico e toda complexidade de situações jurídicas de liquidez que nele estão inseridas. Se no comércio jurídico tudo que se troca é intermediado por moeda, então podemos representá-lo de um lado pela soma de todas as trocas realizadas por todos os indivíduos em dado período, e de outro, pela soma da moeda que foi dada em pagamento por todas as trocas realizadas pelos indivíduos neste mesmo período.

Fisher (1922) esclarece que a soma da moeda pode ser expressada pela igualdade entre o resultado da moeda entregue em pagamento multiplicado pela velocidade de sua circulação, enquanto que a soma das trocas pode ser expressada pelo resultado dos bens vendidos por moeda multiplicado pelos preços.⁸ Assim temos que:

⁸ Para o autor, troca é um fluxo de transferência voluntária de propriedade que se dá entre um bem e moeda; bem é toda riqueza que tem materialidade e pode ser apropriada; e preço o resultado da divisão da quantidade

$$MV = PT$$

Sendo M a quantidade média de moeda em circulação numa comunidade; V a velocidade de circulação da moeda⁹; P a soma da média de preço de todos os bens vendidos; e T o volume de troca determinado pela soma de todos os bens vendidos¹⁰.

A equação revela que se a quantidade de moeda aumenta, mas a sua velocidade de circulação e o volume de troca permanecem os mesmos, os preços aumentam na mesma proporção que o aumento da quantidade de moeda (já que para todo bem ser vendido, ele precisa ser comprado, sendo que o total de bens vendidos deve ser igual ao total de moeda gasto para sua aquisição). Por outro lado, se a velocidade de circulação aumenta, mas a quantidade de moeda e volume de troca não se alteram, então o preço aumenta na mesma proporção que o aumento da velocidade de circulação; se o volume de trocas aumenta, mas quantidade de moeda e sua velocidade de circulação não se alteram, os preços reduzem na inversa proporção do aumento do volume de troca. Ou seja, o poder de compra da moeda varia (i) diretamente pela quantidade de moeda ou velocidade de circulação da moeda, (ii) inversamente pelo volume de troca.

Essa variação é uma simplificação do conjunto das trocas realizadas por uma sociedade, cujos elementos foram reunidos de maneira a evidenciar os fatores que influenciam o poder de compra da unidade monetária.¹¹ Quando se fala em alteração no preço, na verdade é alteração na média do nível de preços, porque o preço relativo de cada bem poderá variar para mais ou para menos de maneira a se compensarem.

de uma riqueza trocada pela quantidade de outra riqueza pela qual foi trocada. A moeda, por ele chamada de propriamente dita (representada por M), pode ser fiduciária, cujo valor fundamenta-se apenas na confiança em ser trocada por outro bem, como as notas bancárias; ou primária, cujo valor decorra do próprio instrumento metálico, como as moedas de ouro. Com elas não se confundem os depósitos bancários (representado por M') que são utilizados como meios de pagamento através de cheques. O autor considera ambos como moeda em circulação, argumentando que a proporção entre a moeda propriamente dita e os depósitos bancários se altera apenas em casos excepcionais, de maneira que dobrar a moeda propriamente dita implica dobrar os depósitos bancários. Por este motivo, a expressão (MV + M'V') pode ser simplificada como (MV). (FISHER, 1922, p. 14-18 e p. 108-113).

⁹ Como o mesmo meio de pagamento pode ser usado para várias trocas, então o total da moeda é sempre maior do que o total em circulação, de maneira que a velocidade de circulação da moeda é obtida através da divisão entre o total de moeda dada em pagamento e a média total da moeda em circulação. (FISHER, 1922, p. 24).

¹⁰ Um mesmo bem é objeto de várias trocas até chegar ao consumidor final, então T pode ser determinado pelo volume de bens Q multiplicado pelo número de vezes que esses bens forem trocados.

¹¹ Gudin (1970a, p. 122-123) esclarece que a equação de Fisher na verdade é uma simples identidade, uma forma taquigráfica que revela como os elementos M, M', V, V' e T influenciam o nível de preços.

Além do mais, o equilíbrio dessa equação nunca é exato, é apenas uma representação que deve ser vista de maneira dinâmica. Assim, onde se lê que o preço aumenta na mesma proporção que aumenta a quantidade de moeda (se mantidos velocidade de circulação e volume de troca), quer se dizer que um aumento na quantidade de moeda pressiona um aumento de preços até o nível em que a quantidade de moeda aumentou.

Isso significa que a quantidade de moeda em circulação numa sociedade, a velocidade com que esta moeda circula como meio de pagamento, e o volume de troca realizado são os fatores que influenciam diretamente a alteração do nível de preços e, por conseguinte, o poder de compra da moeda.

Mas Fisher esclarece ainda que o poder de compra da moeda também sofre influência indireta de outros elementos que alteram os fatores diretos da equação de troca e, dessa forma, o nível de preços. Ele cita, como exemplo, as condições do sistema produtivo como determinante do volume de troca, os hábitos dos indivíduos que influenciam a velocidade de circulação da moeda, e a relação de comércio internacional a condicionarem a quantidade de moeda em circulação na sociedade¹².

No tocante às condições do sistema produtivo, o autor constata que o poder de compra da moeda será pressionado para baixo quanto maior o domínio sobre técnicas de produção, ou mais produtivo for o estoque de uma sociedade ou, ainda, menos barreiras forem impostas à troca, posto que todos estes fatores determinarão um aumento no volume de troca.

Os hábitos dos indivíduos também influenciam indiretamente o poder de compra da moeda, na medida em que um aumento na propensão ao consumo gera um aumento na velocidade de circulação da moeda e, conseqüentemente, no nível de preços. Por outro lado, um aumento na propensão a poupança gera uma diminuição na velocidade de circulação da moeda e no nível de preços.

¹² O autor enumera também como fatores a influenciar a quantidade de moeda em circulação as condições que influenciam consumo, produção e quantidade de moeda metálica. Esta constatação remonta ao momento de elaboração da obra, em que o sistema monetário americano ainda baseava-se num padrão metálico, diferente dos dias atuais, em que a moeda se encontra num estágio de desmaterialização cujo desempenho de suas funções se dá por força das normas jurídicas (adoção do curso forçado e legal), sob um sistema de registro contábil de créditos e débitos junto às instituições financeiras.

Finalmente, o autor constata que o nível de preços de um país depende do nível de preço dos demais países com que faz comércio jurídico. Isso porque preços reduzidos (em relação aos demais) incentivam a exportação de bens e, conseqüentemente o recebimento de moeda, o que aumenta a quantidade de moeda em circulação no país e pressiona o aumento de preços. Sobre isso cuidaremos oportunamente.

Esta exposição revela, como ensina De Chiara (1986), que o poder de compra da moeda é instável, porque se altera em função da quantidade e velocidade de moeda em circulação, e do volume de troca, e é heterogêneo, porque se realiza de acordo com a condição do titular do instrumento monetário (segundo a região geográfica onde se situa, condição de barganha, nível de informação e acesso a fornecedores, quantidade de moeda da qual é titular, etc.).

Significa dizer que a quantidade de direito que cada titular de situação jurídica de liquidez pode exercitar com uma unidade monetária vai variar em função da organização do comércio jurídico (portanto, de M, V e T), e em função da sua própria posição neste comércio jurídico e, que, a medida que este exercício ocorre, ele passa a influenciar os elementos que interferem no poder de compra da moeda que, por conseguinte, influenciarão outras situações jurídicas de liquidez.

Tudo isso para demonstrar, neste primeiro momento, os fatores que condicionam direta ou indiretamente o poder de compra da moeda e pontuar que a administração da moeda pelo Estado, ao condicionar estes fatores, está a determinar o conteúdo de direito subjetivo que será exercitado pelo titular de disponibilidade monetária, ao lado dos encargos, ônus e deveres decorrentes da sua situação jurídica de liquidez.

1.3. A inflação no Brasil

O poder de compra da moeda não é estável (e não é homogêneo). Contudo, assegurar a manutenção do valor da moeda no período de tempo entre o seu recebimento e o seu dispêndio é preocupação central que circunda as obrigações de cunho patrimonial, uma vez que o poder de compra da moeda determina o próprio conteúdo de direito

subjetivo a ser exercitado pelo titular do instrumento monetário, e condiciona o desempenho das funções de padrão de valor e reserva de valor da moeda.

Ocorre que com a imposição do nominalismo no Brasil pelo ordenamento jurídico, em 1933, a possibilidade de se resguardar da instabilidade do poder de compra da moeda ficou impossibilitada. Isso porque o Decreto nº 23.501/1933, ao suspender a vigência do §1º do art. 947 do Código Civil de 1916 e adotar o curso legal da moeda nacional, proibiu a liberdade de estipulação de moeda em pagamento; e o Decreto nº 22.626/1933, ao vedar a prática de juros superiores ao dobro da taxa legal, impediu que fossem estipulados juros acima de 12% ao ano.¹³

Da adoção do critério nominal, incompatível com a instabilidade do poder de compra da moeda, decorreram efeitos nas situações jurídicas de liquidez que viriam a restringir ou ampliar o conteúdo de direito subjetivo, dependendo da posição do titular da disponibilidade monetária.

Vidigal (1977, p. 184-185) enumera alguns desses efeitos, valendo mencionar: o empobrecimento dos depositantes de contas de poupança, aposentados e pensionistas, bem como dos que recebiam títulos do governo por força da subscrição compulsória; a premiação dos sonegadores de tributos e contribuições previdenciárias cujo pagamento com juros e penalidades não era capaz de restituir a perda do poder de compra da moeda; o benefício dos emprestadores dos empréstimos já concedidos para pagamento a longo prazo; o crescimento de especulação em torno de terras e o desaparecimento de empréstimos a médio e longo prazo.

A solução que passou a ser adotada como tentativa de corrigir tais distorções foi a de reajustar o valor nominal da quantia monetária de acordo com uma metodologia baseada em índices de preços. De Chiara (1986, p. 163-171) esclarece que a adoção deste mecanismo de indexação inicia-se no Brasil com a edição da Lei nº 4.357/1964, admitindo o sistema de correção monetária para os débitos fiscais e autorizando o Poder Executivo a

¹³ Sobre o curso legal da moeda nacional, vide Capítulo 2.1., sobre a limitação de juros em termos nominais, vide Capítulo 3.2.

emitir Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), também sujeitas à correção monetária.¹⁴

No âmbito dos financiamentos imobiliários, a Lei nº 4.380/1964 autorizaria o reajustamento da dívida com base em índice de preços (para recompor a perda do poder de compra da moeda), toda vez que houvesse alteração do salário mínimo legal (para assegurar que o tomador do crédito não sofresse prejuízo). Por sua vez, o Decreto-lei nº 14/1966 autorizaria a correção monetária de depósitos, certificados de depósito bancário, empréstimos e letras de câmbio emitidos por bancos privados. Finalmente, a Lei nº 6.899/1981 determinaria a aplicação da correção monetária sobre os débitos decorrentes de títulos executivos judiciais e extrajudiciais.

Mas se por um lado a indexação permitiria superar as dificuldades impostas pelo nominalismo monetário, por outro lado a multiplicação de critérios para aferir a oscilação do nível de preços a ser utilizado como índice de correção provocou inúmeras distorções nas situações jurídicas de liquidez dos titulares de instrumento monetário. Para citar dois exemplos, enquanto a forma utilizada para corrigir as cadernetas de poupança foi insuficiente para acompanhar a perda do poder de compra da moeda, provocando um empobrecimento dos poupadores brasileiros¹⁵, os índices adotados para corrigir os empréstimos feitos pelo Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES) em determinada época implicou taxa de juros reais negativas, acarretando uma verdadeira transferência de recursos públicos ao setor privado nacional¹⁶.

Ocorre que tais distorções não são provocadas pelo mecanismo de indexação, mas sim pela metodologia eleita para reajustar certa soma em moeda, quando não é capaz de assegurar o conteúdo das situações jurídicas de liquidez.

Tem-se, então, de um lado, o nominalismo monetário como instrumento indispensável para conferir a estabilidade da ordem jurídica e, de outro lado, a indexação

¹⁴ Sobre títulos públicos, vide Capítulo 6.2.

¹⁵ A Lei nº 7.730/1989 (que criou o Plano Verão) determinou que os saldos das cadernetas de poupança fossem corrigidos, nos meses de fevereiro, março e abril de 1989, com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro Nacional - LFT e, a partir de maio, com base na variação do Índice de Preços ao Consumidor - IPC (art. 17). Na prática, a rentabilidade da caderneta de poupança chegou a ter valor real negativo acima de 10% em comparação com Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas - IGP-DI, no terceiro trimestre de 1989 (ABECIP, 2014).

¹⁶ Najberg (1989) estima que, por conta do critério adotado de correção monetária para os empréstimos concedidos pelo BNDES entre 1975 e 1987, que abdicaram da correção segundo a evolução plena das ORTNs, cerca de 3,2 bilhões de dólares foram transferidos do setor público ao setor privado.

que vem a lhe complementar para corrigir os desequilíbrios que dela decorrem (DE CHIARA, 1986, p. 40).

Com efeito, o acolhimento do nominalismo para enunciar obrigações que tenham por objeto o pagamento de moeda é mecanismo necessário para a realização do princípio da segurança jurídica, que salvaguarda a previsibilidade indispensável ao sistema de Direito. Ele está previsto pelo Decreto-lei nº 857/1969 que trata do curso legal da moeda nacional, art. 1º da Lei nº 9.069/1995 que estipula o Real como padrão monetário, e art. 315 e art. 318 do Código Civil que determina o pagamento de dívidas em dinheiro pelo valor nominal, vedando estipulação de pagamento em moeda estrangeira a exceção das previstas em lei.

Todavia, a realização da segurança jurídica através do nominalismo, ante a instabilidade do valor da moeda, faz surgir um desequilíbrio que deve ser compatibilizado com o que preceitua o sistema de Direito, que veda o enriquecimento sem causa jurídica. Daí que vem ao seu encontro (do nominalismo) o mecanismo de indexação, assegurando a manutenção do conteúdo das situações jurídicas de liquidez. Por esta razão que:

“o índice deve refletir a oscilação do poder de compra da moeda a partir de disposições legais resultantes do regular processo legislativo, devendo ser aplicado e reconhecido juridicamente de maneira uniforme, para as relações jurídicas que guardem características comuns, ou seja: a situação de liquidez da pequena e média empresa devedora de financiamento para implementação de projetos de expansão, é absolutamente diversa da grande empresa que pretende financiar a diversificação de sua linha de produção. O índice haverá de permitir completo entendimento sobre o seu cálculo e total independência em relação à administração da dívida pública e gestão das necessidades financeiras do Estado.” (DE CHIARA, 1986, p. 170).

Superada esta questão inicial, quando se instala no Brasil um processo inflacionário, já a partir da década de setenta, mas que se agrava de sobremaneira nas décadas de oitenta e início de noventa, trava-se um intenso debate entre os teóricos acerca das suas possíveis causas. Entre elas, passa a ser lugar comum que a perda do poder de compra da moeda no país decorre principalmente de dois fatores: a indexação da economia e o déficit público.

A percepção do primeiro se inaugura com a obra de Simonsen (1970 apud BARBOSA, 1997), onde o autor afirma que a taxa da inflação seria determinada em função de três variáveis: um componente autônomo (referente a eventos aleatórios), um componente de realimentação inflacionária; e um coeficiente de realimentação. O componente de realimentação inflacionária decorreria da inflação do período anterior, correspondendo de um modo geral a todas as revisões de preços tornadas automáticas pela legislação, enquanto que o coeficiente de realimentação indicaria o grau de automatismo em que a inflação de um período se transfere para o período subsequente. Portanto, para controlar a inflação no Brasil, segundo ele, seria necessário eliminar a realimentação inflacionária a partir da desindexação da economia e da diminuição do coeficiente de realimentação.¹⁷

A lei, portanto, ao prever correção monetária, baseada num índice de preço, para determinadas obrigações que, por sua vez, passam a ser usados como referência para correção de outras obrigações, fazia com que o nível de preços presente trouxesse em sua composição um reflexo da alta de preços passada.¹⁸

Entre os pesquisadores que discutiam a teoria da inflação inercial, dividiam-se eles, quanto a proposta para o seu combate, basicamente em dois grupos: os que defendiam medidas como de câmbio fixo e congelamento de preços; e os que defendiam a criação de uma moeda indexada. Entre os economistas que colaboraram na concepção e implantação do Plano Real triunfou a segunda proposta.¹⁹

Lara Resende defendeu, conjuntamente com Pêrsio Arida, a criação de uma moeda indexada como proposta de combate a inflação (que seria apelidado de Plano “Larida”). Esta moeda nova (chamada Novo Cruzeiro - NC) circularia, por um período de transição, ao lado da moeda velha, e teria uma paridade fixada em relação a ORTN e ao dólar (ARIDA; RESENDE, 1985).

¹⁷ Esta obra de Simonsen, que olha para a inflação sob uma perspectiva inédita, passa a servir de base para todos os estudos que lhe sucederam sobre a inflação inercial. SIMONSEN, M. H. **Inflação: Gradualismo X Tratamento de Choque**. Rio de Janeiro: APEC, 1970.

¹⁸ Sobre como se deu este processo de indexação no país, vide Barros (1993).

¹⁹ A propósito, André Lara Resende (1984), em resposta a proposta de congelamento de preços e câmbio fixo elaborada por Francisco Lopes, propôs a introdução de uma nova moeda que circulasse paralelamente a moeda velha, e que não sofresse a inércia inflacionária ante sua cotação determinada em razão da ORTN. No mês subsequente, Lopes (1984) publicaria sua resposta, pontuando as vantagens da implementação da sua proposta em prejuízo da de Lara Resende. Este período foi marcado por um amplo debate sobre o assunto. Para uma aproximação inicial sobre as divergências dentro da teoria da inflação inercial, vide Bacha (1985) e Silva (2008).

Seria esta a origem da criação da Unidade Real de Valor (URV), que fazia parte do Plano Real. Instituída pela Medida Provisória nº 434/1994 (convertida na Lei nº 8.880/1994), tratava-se de moeda com curso legal na função padrão de valor, que não gozava de poder liberatório. Construída a partir de três índices de preços, foi utilizada para quantificar direitos e obrigações, através da fixação de sua paridade estabelecida diariamente com o Cruzeiro Real (DE CHIARA, 1994).

Por sua vez, o déficit público como causa da inflação, grosso modo, parte do pressuposto de que os gastos públicos condicionam os elementos determinantes do poder de compra da moeda e, portanto, colaboram com o aumento da quantidade da moeda em circulação, o que provoca um aumento no nível de preços (vide Capítulo 6.3.).

No Brasil, o alto nível de endividamento público estava diretamente relacionado com o seu padrão de financiamento com base em empréstimos externos, iniciado a partir de meados da década de sessenta. Este cenário além de culminar com a crise da dívida da década de oitenta, vai contribuir decisivamente com o processo inflacionário (vide Capítulo 4.2.).

A necessidade de ajuste fiscal como condição necessária para o combate a inflação é unanimidade entre os formuladores do Plano Real, e vai se traduzir em medidas de tentativa de redução de despesas e aumento de receitas, tais como com a criação do Programa de Ação imediata (PAI); Fundo Social de Emergência (FSE); Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPFM), além da reforma constitucional para assegurar a abertura ao capital estrangeiro de setores que eram tradicionalmente explorados pelo Estado. Desta reforma constitucional cuidaremos no Capítulo 5.2.

Ao lado da tentativa de ajuste fiscal, da implementação da URV, e da transformação do Cruzeiro Real em Real, o plano de estabilização econômica do Plano Real se fundamentou na adoção de uma âncora cambial. Sua administração, seus efeitos e limites, são objeto desta tese.

CAPÍTULO II – TAXA DE CÂMBIO

SUMÁRIO: 2.1. Moeda nacional e moeda estrangeira. – 2.2.

Elementos conformadores: o poder de compra, a relação internacional de troca e a política econômica do Estado.

2.1. Moeda nacional e moeda estrangeira

Para que se entenda qual o papel do câmbio no controle da perda do poder de compra da moeda nacional e como ele foi utilizado no Plano Real, são necessários alguns esclarecimentos acerca da relação quantitativa entre a moeda nacional e estrangeira e a conformação da taxa de câmbio.

Como exposto no Capítulo 1.1., a moeda no plano interno das relações de comércio jurídico desempenha na sociedade as funções de instrumento de troca, reserva e padrão de valor, dos quais decorrem as funções de liquidez e poder de compra. O desempenho de tais funções se dá por conta da previsão do curso legal pelo ordenamento jurídico que proíbe a livre estipulação de pagamento em moeda estrangeira e veda a recusa da moeda nacional para pagamento de obrigações de cunho patrimonial.

Essa determinação no Brasil vem estabelecida desde o Decreto nº 23.501/1933 que suspendia a vigência do parágrafo 1º do art. 947 do Código Civil de 1916, o qual conferia ampla liberdade na estipulação da moeda em pagamento. Referido Decreto, em seu art. 1º, declarava nula qualquer estipulação que recusasse ou restringisse o curso forçado da moeda nacional.

Diante da necessidade em se permitir pagamentos enunciados em moeda estrangeira decorrentes de negócios celebrados com o exterior, sobrevieram inúmeros dispositivos legais excepcionando a vedação imposta pelo Decreto nº 23.501/1933: Lei nº 28/1935 para os contratos de importação de mercadorias do exterior, Decreto-lei nº 236/1938 para casos de execução ou falência promovidas no exterior contra bancos ou firmas brasileiras, Decreto-lei nº 6.650/1944 para obrigações contraídas no exterior para serem executadas no Brasil, Decreto-lei nº 6.882/1944 para empréstimos contraído no exterior, por sociedades ou firmas brasileiras para serem pagos em moedas de curso legal,

libra ou dólar e Decreto-lei nº 316/1967 para empréstimos e obrigações cujo credor ou devedor seja pessoa residente ou domiciliada no exterior e aos negócios jurídicos que tenham por objetivo a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação de tais obrigações, ainda que ambas as partes contratantes fossem pessoas residentes ou domiciliadas no país.

Todas essas exceções foram consolidadas pelo Decreto-lei nº 857/1969 que manteve a nulidade para todos os contratos, títulos, documentos e obrigações que, exequíveis no Brasil, estipulassem pagamento em ouro ou moeda estrangeira, ou por alguma forma, restringissem ou recusassem os efeitos do curso legal da moeda nacional (art. 1º), à exceção das seguintes: I - contratos e títulos referentes a importação ou exportação de mercadorias; II - contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens de produção nacional, vendidos a crédito para o exterior; III contratos de compra e venda de câmbio em geral; IV - empréstimos e quaisquer outras obrigações cujo credor ou devedor seja pessoa residente e domiciliada no exterior, excetuados os contratos de locação de imóveis situados no território nacional; V - contratos que tenham por objeto a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação das obrigações referidas no item anterior, ainda que ambas as partes contratantes sejam pessoas residentes ou domiciliadas no país (art. 2º).

Daí decorre que é vedado estipular pagamento em qualquer instrumento monetário que não seja a moeda nacional que tem curso legal, assim definida nos termos do art. 1º da Lei nº 9.069/1995, que estabelece o Real como padrão monetário, à exceção das acima enunciadas. Consagrando o mesmo entendimento, o art. 318 do Código Civil determina que são nulas as convenções de pagamento em ouro ou moeda estrangeira que não as excetuadas por lei.

Neste ponto, esclarece De Chiara (1978, p. 103-116) que a proibição de “pagamento em moeda estrangeira” na verdade significa “pagamento da quantia de moeda estrangeira” porque ainda para os casos permitidos de estipulação de pagamento em moeda estrangeira, será o seu equivalente em moeda nacional, convertido à determinada taxa de câmbio, que instrumentalizará o pagamento, e não a própria moeda estrangeira. Há que se diferenciar, portanto, enunciado válido em moeda estrangeira de circulação de moeda estrangeira.

A vedação de enunciado válido em moeda estrangeira (e suas exceções) de que cuida o Decreto-lei nº 857/1969 e art. 318 do Código Civil pode então ser complementada pela proibição da circulação de moeda estrangeira no território nacional, tanto em razão da necessidade da instrumentação de pagamento de dívidas em dinheiro se dar em moeda corrente, ao que dispõe o art. 315 do Código Civil, quanto da impossibilidade da recusa da moeda de curso legal no país, ao que dispõe o art. 43 do Decreto-lei nº 3.688/1941, quanto em razão das imposições restritivas para circulação da moeda estrangeira que só podem ser objetos de compra e venda contratada por instituições habilitadas nos termos dos dispositivos que regem o assunto, entre os quais vale destacar a Lei nº 4.595/1964 (art. 4º, incisos II e V e art. 10, incisos I, II, VII, X alínea “d”), e Lei nº 4.131/1962 (art. 23).

Tal consideração revela que o curso legal é a qualidade atribuída pelo sistema de direito positivo a uma unidade monetária de servir como padrão de valor e como instrumento de pagamento. No tocante ao padrão de valor, considera a moeda no papel que desempenha como sistema de referencia para aferição de valor, possibilitando que todos os direitos e obrigações sejam comparáveis e reduzidos a um mesmo denominador comum, enquanto que em relação ao instrumento de pagamento se refere a própria instrumentação da moeda e a sua circulação (DE CHIARA, 1994).

Dessa forma, o Decreto-lei nº 857/1969 e o art. 318 do Código Civil, ao tratarem de enunciado excepcionalmente válido em moeda estrangeira, cuida do curso legal da moeda em sua função padrão de valor, ou seja, das hipóteses em que se permite a estipulação de pagamento em determinada quantia de moeda estrangeira, que será utilizada para quantificar direitos e obrigações, ainda que seu pagamento nos limites do território do país tenham que ser instrumentados por moeda nacional.

Por outro lado, o art. 315 do Código Civil, o art. 43 do Decreto-lei nº 3.688/1941 e demais dispositivos acima mencionados, ao tratar da circulação do instrumento monetário, cuidam do curso legal da moeda em sua função instrumento de pagamento.

É por esta razão que curso legal e poder liberatório não se confundem. O curso legal pode se referir a apenas padrão de valor do instrumento monetário, sem que lhe seja atribuído poder liberatório, entendido este como o efeito que se colhe da impossibilidade de recusa pelo credor de receber a moeda como pagamento, ou seja, de conferir a moeda o atributo jurídico que libera o devedor de seus débitos.

Toda esta compreensão foi extraída da exposição de De Chiara (1994) que, ao cuidar da URV, esclareceu se tratar de uma referência de comparação entre bens e direitos sem que, entretanto, pudesse ser utilizada como instrumento de pagamento. Neste sentido, o dispositivo legal que a instituiu é expresse “*dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário*” (art. 1º da Medida Provisória nº 434/1994, convertida na Lei nº 8.880/1994).²⁰

Isto fica ainda mais evidente pela leitura atenta do art. 1º do Decreto-lei nº 857/1969 e art. 318 do Código Civil, que impõe nulidade para obrigações que forem enunciadas em moeda estrangeira. Nulidade é atribuída pelo ordenamento jurídico a uma categoria específica de fato jurídico que não observa pressupostos do plano de validade e, portanto, só podem se referir a negócio jurídico e ato jurídico em sentido estrito.

Para que não haja qualquer confusão neste ponto, vale retomar as linhas gerais da matéria. Pontes de Miranda (1954a), ao tratar de situações juridicamente relevantes (também denominados fatos jurídicos em sentido amplo), referindo-se a acontecimentos ou condutas humanas que ao sofrerem a incidência das normas jurídicas passam a gerar efeitos jurídicos, as classificam em: i) fatos jurídicos em sentido estrito (também denominados fatos naturais); ii) atos-fatos jurídicos; iii) atos jurídicos em sentido amplo (também denominados fatos jurídicos humanos); iv) fatos jurídicos ilícitos.

²⁰ A consequência é de maior relevo, porque se consagra o entendimento de que não há que se falar em direito adquirido no tocante a padrão monetário, tendo eficácia imediata as normas jurídicas que dele cuidar. Este entendimento encontra sua origem no processo de abandono do padrão-ouro que inicialmente se verificou na Inglaterra, quando se permitiu, para atender escassez de numerários de bancos comerciais, a emissão de notas do Banco da Inglaterra acima dos limites das reservas de ouro do Departamento de Emissão previstos pela Lei Bancária Inglesa de 1884 (“*Peel Act*”). Depois da Primeira Guerra Mundial, este padrão-ouro passa a ser gradualmente abandonado pelos países em geral toda vez que ele colidia com a necessidade de emitir moeda afim de perseguir a estabilidade monetária (GUDIN, 1970b, p. 102-107). Desde então já se encerra o entendimento de que não há direito adquirido sobre padrão monetário, a partir da percepção de que direito adquirido é apenas aquilo que a lei integra de maneira definitiva ao patrimônio de seu titular, ainda que este deixe de exercitá-lo, condição esta que não se observa em relação ao padrão monetário. Entre nós este debate se apresenta nos julgamentos da aplicação de índices de correção monetária que não acompanharam a perda do poder de compra da moeda (as chamadas tablitas), impostas com advento dos Planos Bresser e Cruzado (REs. nº 136.901-9 e 141.190-2), Plano Collor I (Súmula do STF nº 725) e Collor II (ADIn nº 608), ainda que não se tratem propriamente de padrão monetário, mas sim de indexação, e é retomado com a criação da URV, esta sim padrão monetário. Atualmente, tramita junto ao Supremo Tribunal Federal (STF), Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF nº 77) que visa a declaração de constitucionalidade do art. 38 da Lei nº 8.880/1994 (antigo art. 36 da Medida Provisória nº 434/1994), que estabelecia que o cálculo dos índices de correção monetária, no mês em que se verificar a emissão do Real, bem como no mês subsequente, tomará por base preços em Real, o equivalente em URV dos preços em cruzeiros reais, e os preços nominados ou convertidos em URV dos meses imediatamente anteriores.

Os fatos jurídicos em sentido estrito são acontecimentos que sofrem a incidência da norma jurídica, sem depender duma ação humana. Neste sentido, um ato humano pode anteceder ou inclusive fazer parte do fato jurídico, mas é em razão de um fato do mundo externo – e não da ação humana – que ele integra o mundo jurídico.

Desses se diferem os atos-fatos jurídicos, que necessitam duma ação humana para se tornarem jurídicos, mas independem da vontade do agente. São espécie de atos-fatos jurídicos os atos reais, que adentram o mundo jurídico por conta do fato resultante da ação humana e não do elemento volitivo da ação humana. Além deles, são atos-fatos jurídicos os atos-fatos indenizativos que compreendem atos humanos que, sem culpa do agente, criam dever e obrigação de indenizar, e atos-fatos caducificantes, cujo efeito do fato jurídico é a extinção de direito decorrente da inatividade de seu titular.

Os atos jurídicos em sentido amplo, por sua vez, compreendem os fatos jurídicos que tenham como suporte fático uma manifestação consciente de vontade, cuja finalidade seja adquirir, resguardar, transferir, modificar ou extinguir direitos. Quando tais efeitos decorrem da lei, denominam-se atos jurídicos em sentido estrito, quando decorrem da vontade, denominam-se negócios jurídicos.

A todas as espécies de fatos jurídicos (em sentido amplo), é possível perquirir se ocorreram em desconformidade ao ordenamento jurídico, caso em que serão considerados fatos jurídicos ilícitos (em sentido amplo). Os fatos jurídicos ilícitos (em sentido amplo) podem ser classificados em: i) fatos jurídicos ilícitos em sentido estrito; ii) atos-fatos ilícitos; e iii) atos ilícitos.²¹

São i) fatos jurídicos ilícitos em sentido estrito os acontecimentos que, independente do ato humano, geram o dever de reparar; ii) atos-fatos ilícitos os contrários ao ordenamento jurídico, decorrentes de ato humano, cuja vontade de praticá-lo é irrelevante; e iii) atos ilícitos os que praticados por ação humana cause o dever de indenizar, ou provoque culposamente a perda de um direito, pretensão ou ação, ou infrinja culposamente deveres decorrentes de uma relação jurídica, ou ainda que cause nulidade.

²¹ Alguns autores restringem à categoria de atos ilícitos os decorrentes da vontade humana que violem direito ou causem dano a outrem, ao que dispõe o art. 186 do Código Civil, com exclusão, pois, dos atos que independem da ação ou da vontade humana. (DINIZ, 2012, p. 598-612).

Com se vê, tanto fatos jurídicos lícitos (em sentido amplo), quando ilícitos, são aptos a gerar efeitos, ainda que aqueles possam referir-se a criação, modificação e extinção de direitos e estes a dever de reparar, perda de direito ou ainda nulidade. Tais efeitos, portanto, são determinados em função da espécie que se trata do gênero fato jurídico em sentido amplo, e terá especial contorno em se tratando de negócios jurídicos porque dependerão de elementos do seu plano de existência, validade e eficácia (PONTES DE MIRANDA, 1954b).

No plano da existência apura-se a verificação dos elementos necessários do suporte fático a provocar a incidência da norma jurídica, convertendo o fato do mundo real em fato jurídico (em sentido amplo). Ocorrendo o evento ou conduta descritos pela norma jurídica, transforma-se fato em fato jurídico (lícito ou ilícito), ato-fato em ato-fato jurídico (lícito ou ilícito), ato em ato-jurídico (lícito ou ilícito), evidenciando que o suporte fático foi suficiente. Se insuficiente e, portanto, ausentes os elementos necessários do suporte fático (que no negócio jurídico referem-se ao agente, a declaração de vontade e ao objeto), o fato jurídico (em sentido amplo) é inexistente. Assim, o plano da existência refere-se a todos os fatos jurídicos lícitos e ilícitos em sentido amplo.

A estes elementos necessários, somam-se pressupostos de validade que são exclusivos de atos jurídicos em sentido amplo (atos jurídicos em sentido estrito e negócios jurídicos), que complementam o núcleo do suporte fático. É o caso da capacidade civil a complementar a condição do agente para celebração de negócio jurídico; da forma prescrita ou não defesa em lei a complementar a declaração de vontade; da licitude, possibilidade e determinação como condição de validade do objeto do negócio jurídico (art. 104 do Código Civil). Se referidos pressupostos estiverem ausentes, trata-se de ato jurídico existente porém deficiente. Assim, o plano de validade refere-se apenas a atos jurídicos em sentido amplo²² e compreende os atos ilícitos que causem a nulidade ou anulabilidade do ato jurídico.

O plano da eficácia, por seu turno, se refere aos efeitos previstos e determinados por lei (na hipótese de fatos jurídicos em sentido estrito, atos-fatos jurídicos e atos jurídicos em sentido estrito), e aos efeitos almejados pelo agente (na hipótese de negócios

²² Há autores que restringem o plano de validade aos negócios jurídicos. Neste sentido “*Eis aí, pois, um plano para exame, peculiar ao negócio jurídico — o plano da validade, a se interpor entre o plano da existência e o plano da eficácia*” (AZEVEDO, 2007, p. 24).

jurídicos). Assim, os fatos jurídicos em sentido amplo podem ou não existir e, existindo podem ou não surtir efeitos, enquanto que os atos jurídicos em sentido amplo podem ou não existir e, existindo, podem ou não ser válidos e, se válidos, podem ou não surtir efeitos.²³

Toda esta exposição acerca das espécies de fatos jurídicos (em sentido amplo) e seus planos de existência, validade e eficácia são úteis para esclarecer o conteúdo dos dispositivos que tratam do curso legal da moeda.

Como se disse, o curso legal da moeda tomada em sua função padrão de valor se refere a estipulação de pagamento em determinada quantia de moeda estrangeira, enquanto que tomada em sua função instrumento de pagamento se refere a possibilidade de sua circulação nos limites do território do país.

Na primeira função, a moeda torna-se juridicamente relevante a partir do elemento volitivo do agente que, ao declarar sua vontade, enuncia em contratos, títulos, documentos e obrigações cláusula de pagamento em moeda estrangeira. Tem nitidamente natureza de negócio jurídico. Por este motivo, pode ser apreciado em função dos planos de existência, validade e eficácia, caso em que se perquirirá se o negócio é suficiente, eficiente e apto a surtir efeitos.

A circulação da moeda, por sua vez, se consubstancia na própria tradição do instrumento monetário que depende dum fato resultante da ação humana (a entrega da moeda) para adentrar o mundo jurídico, mas a vontade do agente é irrelevante para a incidência da norma. Assim, se configura verdadeiro ato real (espécie de ato-fato jurídico). Como prescinde do elemento volitivo, só é possível que se verifique sob o plano da existência, no sentido de se averiguar a presença dos elementos necessários ao núcleo do suporte fático para que o ato de tradição se qualifique como ato-fato jurídico, e no plano da eficácia, se apto a gerar efeitos. Se em desconformidade ao ordenamento jurídico, cuida-se de ato-fato ilícito.

A dicção do art. 1º do Decreto-lei nº 857/1969 e art. 318 do Código Civil, ao declarar nula a estipulação de pagamento em moeda estrangeira, à exceção das hipóteses

²³ Em alguns casos, o ato jurídico existente mas inválido pode surtir efeitos (e.g. o negócio jurídico anulável em momento anterior à decretação de sua anulação).

previstas em lei (art. 2º do Decreto-lei nº 857/1969), deixa claro que está a tratar do curso legal da moeda em sua função padrão de valor. A nulidade, porque no plano da validade, só é capaz de atingir atos jurídicos em sentido estrito, ou seja, atos humanos que tenham como suporte fático uma manifestação consciente de vontade, cuja finalidade seja adquirir, resguardar, transferir, modificar ou extinguir direitos. Não recai, portanto, sobre acontecimentos cujo suporte fático independa da vontade do agente para incidência da norma, como é o caso da circulação da moeda. Por outro lado, a disposição do art. 315 do Código Civil e art. 43 do Decreto-lei nº 3.688/1941, ao lados das demais já mencionadas, ao cuidar da necessidade de pagamento em moeda corrente e ilicitude da recusa da moeda nacional como instrumento de pagamento se refere a moeda tomada em sua função instrumento de pagamento, justamente porque trata da tradição, que é uma situação de fato (ato real), e não de direito (negócio jurídico). Situações de fato não podem ser nulas e anuláveis, mas apenas existentes ou inexistentes, lícitas ou ilícitas (DE CHIARA, 2009).²⁴

Assim temos que o ordenamento jurídico determina o curso legal da moeda nacional, tanto em sua função padrão de valor, permitindo apenas nas hipóteses previstas em lei a estipulação de pagamento em determinada quantia de moeda estrangeira, quanto em sua função instrumento de pagamento, através da vedação da recusa da moeda nacional em pagamento e das normas que determinam a maneira com que poderá circular a moeda estrangeira dentro do território do país.

Todos os atos superiores de troca, portanto, ante a imposição do curso legal pelo sistema de direito positivo, passam a ser obrigatoriamente instrumentados pela moeda nacional. Por este motivo, o conteúdo de valor da moeda internamente num país se perfaz em razão da quantidade de bens e serviços que permite a seu titular adquirir no comércio jurídico, valor este que se condiciona pelos elementos já expostos no Capítulo 1.2.

No plano das relações internacionais, entretanto, a moeda perde suas funções de instrumento de pagamento e padrão de valor, justamente porque não é dotada de curso legal para além das fronteiras do país. Como não pode ser objeto de troca por qualquer outro bem ou serviço, caso em que a moeda estrangeira desempenharia função de moeda nacional, restringe-se apenas a ser trocada pela moeda nacional. Então o conteúdo de valor

²⁴ DE CHIARA, José Tadeu. Aula ministrada no Curso de Direito Econômico da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo-USP, no segundo semestre de 2009, gravação e transcrição por Crisleine B. Yamaji.

da moeda no comércio jurídico internacional é apreciado em função da quantidade de unidades de moeda estrangeira que ela permite adquirir. É sobre os elementos que conformam o valor da moeda externamente do país que trataremos no capítulo que segue.

2.2. Elementos conformadores: o poder de compra, a relação internacional de troca e a política econômica do Estado

Se o conteúdo de valor da moeda nacional no mercado interno é determinado a partir da quantidade de bens e serviços que permite adquirir e, no mercado internacional a partir da quantidade de moeda estrangeira que permite adquirir, então a relação quantitativa entre duas moedas se dá pela comparação entre a quantidade de bens e serviços que uma unidade monetária permite adquirir em relação a outra. Em outras palavras, se compara quanto se pode adquirir de bens e serviços pelo valor de uma unidade monetária em moeda nacional e quanto se pode adquirir pelo valor de uma unidade monetária em moeda estrangeira (COTTELY, 1971, p. 406-407).

Esta primeira aproximação revela um dos elementos a partir do qual a taxa de câmbio se conforma, ou seja, a relação quantitativa entre o poder de compra da moeda nacional e da moeda estrangeira que, por sua vez, é determinado em função da quantidade e velocidade de moeda em circulação, bem como do volume de troca, como já exposto.

Só que como Fisher (1922) deixa claro, este poder de compra também sofre influência indireta de outros elementos que determinam a quantidade e velocidade de moeda em circulação, e o volume de troca, tais como as condições do sistema produtivo, os hábitos dos indivíduos, e a relação de comércio que um país detém em relação aos demais.

Quanto maior o domínio sobre técnicas de produção, e mais produtivo for o estoque de um país e, ainda, menores as quantidades de barreiras impostas à troca, tanto maior será o volume de troca que acabará por pressionar os preços dos bens para baixo, os tornando mais competitivos em relação ao comércio jurídico internacional. Por outro lado, preços reduzidos em relação aos demais países incentivam exportação de bens e, por conseguinte, o aumento da quantidade de moeda em circulação no país, o que, por sua vez, pressiona o aumento dos preços.

Daí que a organização do comércio jurídico mundial e o conjunto das situações de liquidez que nela se inserem é o segundo elemento a partir do qual se determina a relação quantitativa entre o poder de compra da moeda nacional em face da moeda estrangeira, que aqui iremos nos referir simplesmente a relação internacional de troca.

A comparação entre os poderes de compra das moedas nacional e estrangeira e a relação internacional de troca, por seu turno, estão condicionadas pela atuação do Estado na atividade econômica. Esta atuação, como dissemos, pode ser através da prescrição ou indução de comportamentos a serem adotados pelos agentes, ou por sua própria participação que, por sua vez, se realiza em função da política econômica do país.

Segundo Berger (1967, p. 44-72), as medidas de política econômica que interferem no poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira podem se referir ao regime de comércio exterior, de paridade da moeda nacional, aos fundamentos do sistema em vigor, e a mecanismos de ajustamentos.

O regime de comércio exterior se refere a decisões que determinam o grau de liberdade com que as trocas do comércio jurídico irão ocorrer no âmbito internacional, podendo o Estado conferir liberdade total de transferência de capitais e trocas comerciais, ou controlar as operações que necessitem utilização de meios de pagamentos estrangeiros. Age, portanto, diretamente sobre a relação internacional de troca e sobre o poder de compra da moeda, em razão da orientação do fluxo de moedas estrangeiras e, assim, na sua relação quantitativa com a moeda nacional.

A fixação da paridade da moeda nacional diz respeito a uma decisão do poder público de fixar a equivalência entre a moeda nacional e a moeda estrangeira (regime de câmbio fixo), ou determinar os limites mínimo e máximo em que a paridade da moeda possa flutuar (regime de banda cambial), casos em que o Banco Central apresenta-se como adquirente ou transmitente de moeda estrangeira no mercado, interferindo na sua quantidade em circulação, para manter a paridade no valor definido. Poderá ainda o Banco Central se abster de intervir, deixando que a taxa de câmbio oscile livremente (regime de câmbio flutuante).

Quanto aos fundamentos do sistema em vigor, Berger destaca a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI), para concessão de auxílios de curto prazo para países que

sofressem com eventuais desequilíbrios no balanço de pagamentos; e um arranjo institucional que assegure um sistema de pagamento internacional, com enfoque para a possibilidade dos países compensarem débitos e outorgarem créditos recíprocos entre países signatários.

Por fim, de acordo com o autor, é necessária a adoção de medidas de distribuição das moedas estrangeiras a partir de mecanismos de ajustamentos. Entre tais mecanismos, o autor menciona: a administração do estoque de moedas estrangeiras, a manipulação da taxa de juros, e a fixação da paridade da moeda nacional como controle dos níveis de importação e exportação.

A taxa de câmbio é, portanto, a relação quantitativa entre a moeda nacional e a moeda estrangeira, estabelecida em função da comparação entre o poder de compra da moeda nacional e da moeda estrangeira, da relação internacional de troca e da política econômica do Estado.

A partir desta breve exposição, que será esmiuçada no decorrer do trabalho, já é possível responder de que forma ela pode ser utilizada como instrumento de controle da inflação. A chamada âncora cambial se constitui na adoção de um regime de câmbio que mantém valorizado o poder de compra da moeda nacional em face da moeda estrangeira.

A valorização da moeda nacional faz com que os preços dos bens produzidos no mercado internacional se tornem mais baratos em relação aos bens produzidos domesticamente, porque o poder de compra da moeda nacional é maior em relação ao da moeda estrangeira, o que estimula as importações e desestimula as exportações. Neste sentido, se diz que a âncora cambial atrela os preços dos bens à inflação mundial porque os bens produzidos no país reduzem os preços para se tornarem competitivos em face dos importados produzidos no exterior.²⁵

Esta redução dos preços também pode ocorrer por conta da redução dos custos de produção dos setores produtivos nacionais que utilizam matérias-primas e bens intermediários importados ou, ainda, em razão da diminuição da pressão da demanda doméstica nos preços internos que passa a ser atendida por bens importados.

²⁵ Este impacto nos preços está ligado ao grau de comercialidade do bem, ou seja, quanto mais difícil a sua circulação, menos sujeito a sofrer concorrência dos bens importados e, portanto, menor o impacto sofrido no preço.

Ademais, reconhecido o aspecto inercial à inflação no Brasil, decorrente da indexação da economia que provocava uma remarcação dos preços a partir da expectativa que se tinha da inflação futura, o anúncio de uma política baseada na âncora cambial provoca uma diminuição nos preços por conta da redução desta expectativa.

Com efeito, apesar de estar relacionada ao poder de compra da moeda, a taxa de câmbio não se confunde com inflação. A inflação é a perda do poder de compra da moeda decorrente da alta de preços, enquanto que a taxa de câmbio é a relação quantitativa entre duas moedas, determinada em função da comparação do poder de compra de cada qual, da relação internacional de troca e da política econômica do Estado.²⁶

A forma com que estes elementos que conformam a taxa de câmbio foram manipulados a partir do Plano Real é tratada no capítulo que segue.

²⁶ É por esta razão que períodos de estabilidade de taxa de câmbio podem ser contemporâneos à períodos de instabilidade de preços, da mesma forma que períodos de estabilidade de preços podem ser contemporâneos à períodos de instabilidade de taxa de câmbio. A propósito, após a implantação do Plano Real se verificou relativa estabilidade do poder de compra da moeda nacional, a despeito da sua relação quantitativa com a moeda estrangeira ter sofrido diversas oscilações.

CAPÍTULO III – TAXA DE CÂMBIO, BALANÇO DE PAGAMENTOS E MECANISMOS DE AJUSTAMENTO

SUMÁRIO: 3.1. Taxa de câmbio e balanço de pagamentos. – 3.2. Taxa de câmbio e taxa de juros. – 3.3. Taxa de câmbio e administração das reservas internacionais.

3.1. Taxa de câmbio e balanço de pagamentos

A estreita relação entre os elementos que conformam a taxa de câmbio revela que qualquer alteração em um deles provoca uma alteração nos demais, sendo cada um dependente e determinante do outro. Pode-se dizer, de uma forma, que o poder de compra da moeda condiciona a relação internacional de troca, no sentido de estimular ou não as transações do comércio jurídico internacional ou, de outra forma, que a relação internacional de troca condiciona o poder de compra da moeda ao influenciar a quantidade e velocidade de moeda em circulação, bem como o volume de troca, se justificando, em qualquer dos casos, a intervenção do Estado para orientar tais efeitos de acordo com a política econômica do país.

Este conjunto de efeitos decorrente da relação entre o poder de compra da moeda, a relação internacional de troca e a política econômica do Estado revela-se no balanço de pagamentos de um país.

O balanço de pagamentos é um levantamento estatístico que registra, por um período determinado, os pagamentos decorrentes das operações de comércio jurídico que um país detém com o resto do mundo. Ele está estruturado em duas grandes contas: a conta de transações correntes e a conta capital e financeira. A conta de transações correntes abrange a balança comercial, a conta de serviços e rendas e as transferências unilaterais correntes. A conta capital e financeira abrange a conta capital composta pelas transferências unilaterais de capital e aquisição ou alienação de ativos não financeiros, e a

conta financeira composta por investimento direto, investimento em carteira, derivativos e outros investimentos.²⁷

As operações contabilizadas na balança comercial dizem respeito a compra de bem por residente de não residente, registrada sob a rubrica importação, ou a venda de bem por residente a não residente, registrada sob a rubrica exportação.

Na conta de serviços estão registradas os valores dispendidos por serviço prestado entre residente e não residente, classificados em 14 contas: i) transportes; ii) viagens internacionais; iii) seguros; iv) serviços financeiros; v) computação e informação; vi) royalties e licenças; vii) aluguel de equipamentos; viii) governamentais; ix) comunicações; x) construção; xi) relativos ao comércio; xii) empresariais, profissionais e técnicos; xiii) pessoais, culturais e recreação; xiv) serviços diversos.

²⁷ À época do Plano Real o balanço de pagamentos era dividido em conta corrente e conta capital (também chamada movimento de capitais). A conta corrente abrangia a balança comercial, conta de serviços, transferências unilaterais e transações correntes e a conta capital abrangia investimentos, reinvestimentos, financiamentos, amortizações, empréstimos a médio e longo prazo, capitais a curto prazo e outros capitais. Foi apenas a partir de janeiro de 2001 que o Banco Central passou a adotar a metodologia baseada na quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (BPM5), classificando o balanço de pagamentos em transações correntes e conta capital e financeira. Esta nova forma de estruturação trouxe em relação a anterior as seguintes alterações principais: a) a conta corrente que passou a ser chamada transações correntes, trouxe uma distinção mais clara entre bens, serviços, renda e transferências correntes, e excluiu algumas transações que passaram a integrar a nova conta capital e financeira, como o caso de operações com derivativos e de ganhos de rendimento dos investimentos que passaram a ser registrados na conta financeira, além das transferências unilaterais de capital e bens não financeiros que passaram a compor a conta capital; b) à conta de serviços foram acrescentados os serviços financeiro, computação e informações, royalties e licenças e aluguel de equipamentos antes incluídos na rubrica serviços diversos; sendo que na rubrica serviços financeiros foram incluídos alguns valores gastos com serviços bancários que antes eram classificados como juros; c) a conta de rendas incluiu a remuneração gasta com salário e ordenados, antes registrados na conta de serviços em serviços diversos, e passou a especificar as receitas e despesas geradas por cada uma das modalidades de investimentos registrados na conta financeira; d) foi criada a conta capital para registrar transferências unilaterais de capital relativas a patrimônio e aquisição e alienação de bens não financeiros, tais como cessão de marcas e patentes), antes contabilizados na conta corrente, em transferências unilaterais; e) foi criada a conta financeira em substituição a antiga conta de capitais, para registrar transações relativas a investimento direto, investimento em carteira, derivativos e outros investimentos; f) os empréstimos intercompanhias passaram a ser incluídos na conta investimento direto da conta financeira, antes contabilizado em empréstimos da conta capital; g) foram reclassificados os investimentos em carteira, antes registrados em portfolio sob investimentos da conta capital; h) o registro de operações com derivativos financeiros foram particularizados, sendo que antes estavam alocados na conta serviços e capitais a curto prazo. Esta estrutura com que o balanço de pagamentos passou a ser divulgado desde 2001 sofrerá novas alterações a partir de abril de 2015, quando será adotado o padrão da sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (BPM6). É necessário então esclarecer que, para a finalidade deste trabalho, utilizamos a metodologia adotada nos dias atuais, com base na BPM5, que especifica com maior detalhamento a origem dos registros do fluxo de moeda estrangeira em comparação à divulgada na década de 90, sendo que as estatísticas daquela época encontram-se consolidadas sob esta metodologia atual na série histórica do balanço de pagamentos divulgada pelo Banco Central. A referência a metodologia adotada antes de 2001 se dará quando da utilização de estudos sob ela elaborados, como é o caso do Boletim do Banco Central, divulgado em relatório anual antes desta data. Sobre a forma de divulgação do balanço de pagamentos, vide Notas metodológicas do balanço de pagamentos disponível em: www.bcb.gov.br. Acessado em 02 de fevereiro de 2014 e IMF (1993).

A conta de rendas abrange valores pagos a título de salário de não residente para residente (receita), ou residente para não residente (despesa), além das rendas decorrentes de investimentos direto, investimento em carteira, ou de outros investimentos realizados por residente no exterior ou por não residente no país.

As rendas de investimento direto são divididas em rendimentos sobre o capital próprio (lucros e dividendos relativos a participações no capital de empresas por residente no exterior ou não residente no país) e rendimento sobre dívida (os juros decorrentes de empréstimos realizados diretamente entre uma empresa filial situada no país e sua matriz estrangeira ou entre uma filial estrangeira e sua matriz nacional).

As rendas de investimento em carteira são divididas em rendimento sobre ações (lucros, dividendos e bonificações de aplicações em ações por residente no exterior e por não residente no país), e rendimento sobre dívida (juros relativos às aplicações em títulos emitidos no país, como títulos da dívida pública interna, debêntures e demais títulos emitidos por pessoa jurídica privada, e títulos emitidos no exterior - chamados *bônus*, *notes* e *commercial papers*).

As rendas de outros investimentos incluem os demais pagamentos de juros decorrentes de créditos comerciais, empréstimos de agências governamentais, organismos internacionais, bancos e de participação em seguros de vida e fundos de pensão.

As transferências unilaterais correntes abrangem a transferência de bens que não tem contrapartida de pagamento em moeda e a transferência de moeda que não tem como contrapartida uma prestação de serviço ou venda de um bem. Correspondem, portanto, a donativos e subsídios, tais como os concedidos para financiamento de gastos decorrentes de desastres naturais e guerras, e estão classificadas em duas categorias: governo e outros setores. Na primeira estão incluídas todas as transferências unilaterais correntes realizadas entre governos de diferentes países ou entre governos e organizações internacionais. Na segunda estão incluídas as demais transferências unilaterais correntes, realizadas entre residentes, não residentes e instituições estrangeiras não governamentais.

Na conta capital estão incluídas as transferências unilaterais de capital e transferências de bens não financeiros. As transferências de capital compreendem os ingressos do e para o exterior a título de transferência de patrimônio de migrantes, e as

transferências de bens compreendem a cessão de marcas e patentes e perdão de dívidas em que não tenha havido recebimento de contrapartida pelo credor.

A conta financeira está dividida em quatro categorias: investimento direto, investimento em carteira, derivativos e outros investimentos. Cada categoria é desdobrada em ativo, representado pelos investimentos realizados por residentes no exterior, e passivo, representado pelos investimentos realizados por não residentes no país.

Assim, o investimento direto é composto por investimento brasileiro direto (ativo), e investimento estrangeiro direto (passivo). O investimento brasileiro direto abrange as participações no capital, nele incluídas remessas de moedas ou bens realizadas por um residente para aquisição, subscrição ou aumento total ou parcial do capital social de uma empresa situada no exterior, e os empréstimos intercompanhias, nele incluídos empréstimos concedidos por empresas matrizes sediadas no país a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no exterior. Por seu turno, o investimento estrangeiro direto abrange participações no capital, nele incluídos os ingressos de moedas ou bens realizados por um estrangeiro para aquisição, subscrição ou aumento total ou parcial do capital social de uma empresa estabelecida no país (inclusive valores destinados ao programa de privatizações), e empréstimos intercompanhias, nele incluídos empréstimos concedidos por empresas matrizes sediadas no exterior a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país.

O investimento em carteira é composto por investimento brasileiro em carteira (ativo) e investimento estrangeiro em carteira (passivo), cada qual dividido em duas categorias: ações e títulos de dívida. O investimento brasileiro em ações compreende: i) ações de companhias estabelecidas no exterior adquiridas em bolsas de valores no exterior por residentes; ii) recibos representativos de ações de companhias estabelecidas no exterior adquiridos em bolsas de valores do país por residentes (Brazilian Depositary Receipts). O investimento brasileiro em títulos compreende: i) títulos de dívida emitidos por não residentes adquiridos por residentes no exterior, inclusive referente a compra e venda de títulos utilizados como garantia no acordo de renegociação da dívida externa do país (Plano Brady). O investimento estrangeiro em ações compreende: i) ações de companhias brasileiras adquiridas em bolsas de valores brasileiras por não residentes; ii) ações de companhias brasileiras adquiridas em bolsas de valores estrangeiras por não residentes (Depositary Receipts). O investimento estrangeiro em títulos compreende: i) títulos da

dívida de curto, médio e longo prazo emitidos pelo Banco Central e Tesouro Nacional adquiridos no mercado doméstico por não residente; ii) títulos adquiridos em bolsas de valores no exterior por não residente nas modalidades de *bônus*, *notes* e *commercial papers*. Os juros decorrente de títulos emitidos por pessoa jurídica privada e adquirido por empresa a ela ligada (matriz, filial ou subsidiária) são contabilizados em rendas de investimento direto e não em renda de investimento em carteira.

A rubrica derivativos, aparentemente incluída na conta de investimento em carteira, é tratada separadamente e registra os fluxos de moeda relativos à liquidação de obrigações decorrentes de contrato derivativo na modalidade de swap, de opções, e futuro.

A conta outros investimentos também está dividida em outros investimentos brasileiros (ativo) e estrangeiros (passivo). O ativo compreende: i) empréstimos, nele incluídos empréstimos e financiamentos a curto e longo prazos concedidos a não residentes por residentes; ii) moeda e depósitos, nele incluídas as movimentações de depósitos mantidos no exterior de titularidade de residente, na forma de disponibilidades, cauções, depósitos judiciais e garantias para empréstimos vinculados a exportações, além das garantias (exceto sob forma de títulos) concedidas no âmbito do acordo de renegociação da dívida externa (Plano Brady); iii) outros ativos, nele incluídos os depósitos de cauções de titularidade de residente mantida no exterior bem como a participação do Brasil no capital de organismos internacionais (sob a rubrica de longo prazo) e depósitos de garantias relacionadas a operações de derivativos (sob a rubrica curto prazo). O passivo compreende: i) créditos comerciais, referente a concessão direta de crédito pelos exportadores estrangeiros aos importadores brasileiros (sob a rubrica longo prazo) e pagamentos antecipados de exportações quando não há coincidência entre o momento do embarque e o pagamento da mercadoria (sob a rubrica curto prazo); ii) empréstimos, nele incluídos os empréstimos diretos (exceto intercompanhias) concedidos a residente por não residente, os financiamentos a importação e os concedidos por organismos internacionais e agências governamentais, além dos empréstimos concedidos à autoridade monetária; iii) moeda e depósitos: refere-se as disponibilidades de não residentes depositadas no país; iv) outros passivos referente a depósito de cauções e depósitos judiciais mantidos no país sob titularidade de não residentes e de garantias relacionados às operações em bolsa de mercadorias no país.

Assim estão classificadas as operações de comércio jurídico realizadas entre residentes e não residentes no balanço de pagamento. Mas como tais operações sensibilizam o balanço de pagamentos?²⁸

Tendo em vista que apenas a moeda nacional tem curso legal no país, conforme tratamento conferido pelo art. 1º do Decreto-lei nº 857/1969 e art. 318 do Código Civil²⁹, e que a moeda estrangeira no âmbito do ordenamento jurídico nacional perde suas funções de instrumento monetário e sofre imposições restritivas à sua circulação³⁰, a pessoa (física ou jurídica) titular da moeda estrangeira, para que dela possa utilizar, deverá convertê-la em moeda nacional.

O regime de direito que tutela a matéria determina que a moeda estrangeira apenas poderá ser comprada ou vendida pelas instituições habilitadas a operar em câmbio, de maneira que qualquer entrada e saída de moeda estrangeira, independente da natureza da relação jurídica da qual tenha se originado, devem ser realizadas exclusivamente por meio de instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil para tal finalidade (art. 10, inciso X, letra “d”, da Lei nº 4.595/1964, art. 65 da Lei nº 9.069/1995 e art. 9º Circular nº 3691/2013 do Banco Central).³¹

Tem-se então, num primeiro momento, um vínculo jurídico entre residente e não residente, seja decorrente dum negócio jurídico de compra e venda (no caso de exportação e importação de bens), de crédito (no caso da obtenção de empréstimos por residentes junto ao exterior e vice e versa), de subscrição de capital de pessoa jurídica (no caso da aquisição por um residente de parcela de capital social de pessoa jurídica situada no exterior e vice e versa), e assim por diante.

Este negócio jurídico dará origem a uma operação de câmbio, mediante a qual o interessado venderá para a instituição autorizada a operar em câmbio as moedas

²⁸ As explicações contidas aqui tiveram como base De Chiara (1976) e DE CHIARA, José Tadeu. Aula ministrada no Curso de Direito Econômico da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo-USP, no segundo semestre de 2009, gravação e transcrição por Crisleine B. Yamaji.

²⁹ Curso legal da moeda nacional na função padrão de valor.

³⁰ Curso legal da moeda nacional na função instrumento de pagamento.

³¹ A autorização para a prática de operações no mercado de câmbio podem ser concedidas para bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos de câmbio, agências de fomento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de câmbio.

estrangeiras recebidas em pagamento, ou comprará da instituição autorizada a operar em câmbio as moedas estrangeiras para fazer frente as obrigações que assumiu com exterior.

A primeira consequência que se colhe, portanto, é que o negócio jurídico de compra e venda de moeda estrangeira não se confunde com o negócio jurídico que lhe deu origem, sendo que o balanço de pagamentos registra contabilmente o primeiro, mas se refere nas rubricas ao segundo.

Em relação ao negócio de compra e venda da moeda estrangeira, uma vez que a moeda desempenha funções de instrumento monetário apenas nos limites do território que detém curso legal, fora dele - na qualidade de moeda estrangeira - se limita a circular como mercadoria. Mercadoria esta que apenas pode ser objeto de troca por moeda nacional, porque se o fosse por qualquer outro bem e serviço de nada se diferenciaria da moeda de curso legal. Em se tratando de mercadoria, portanto, vendida por um preço em moeda nacional, os contratos de câmbio em que são negociadas tem natureza jurídica de compra e venda (ASCARELLI, 1959, p. 415).

Assim, trata-se o contrato de câmbio de um contrato de compra e venda de moeda estrangeira, na qual são estabelecidas as características e as condições sob as quais se realiza a operação de câmbio, tendo conteúdo pré-determinado pelo Banco Central, sendo que uma das partes é necessariamente instituição autorizada a operar em câmbio, na condição de compradora ou vendedora da moeda estrangeira.

Por se tratar de contrato de compra e venda e, portanto, de natureza consensual, o contrato de câmbio se aperfeiçoa pelo acordo de vontades entre as partes sobre o objeto (quantia de moeda estrangeira negociada) e o preço, fixado de acordo com a taxa de câmbio. Neste sentido, desde logo acordados objeto e preço, ao que dispõe o art. 482 do Código Civil, se permite que o contrato de compra e venda da moeda estrangeira produza seus efeitos (DE CHIARA, 1986, p. 139).

Desta forma, a compra e venda de moeda estrangeira se refere ora a um negócio de câmbio em que as moedas estrangeiras estão sendo vendidas para as instituições autorizadas para que seu titular cumpra obrigações de pagamento assumidas no país, ora a um negócio de câmbio em que as moedas estrangeiras estão sendo compradas das

instituições autorizadas para que seu titular cumpra obrigações de pagamento assumidas no exterior.³²

Na prática, quando por exemplo há exportação de um bem ou prestação de serviço de um residente para um não residente, o residente receberá a título de preço uma quantidade de moeda estrangeira pelo negócio jurídico celebrado. No entanto, como apenas a moeda nacional é que tem curso legal no país, o titular da moeda estrangeira precisa convertê-la em moeda nacional, para que assim possa assegurar a sua utilização na satisfação de suas necessidades. Para tanto, ele celebra um contrato de câmbio através do qual vende a moeda estrangeira a uma instituição habilitada a operar em câmbio, recebendo, em troca, o seu valor correspondente em moeda nacional.

Esta instituição habilitada a operar em câmbio mantém junto a banco no exterior contas patrimoniais representativas de direitos e obrigações em moedas estrangeiras sob sua titularidade, através das quais são contabilizadas operações de crédito e débito referente a compra e venda de moedas estrangeiras por ela realizadas. Isto significa que a moeda estrangeira adquirida (no nosso exemplo) do exportador ou residente prestador do serviço é transferida a crédito para conta de titularidade da instituição autorizada mantida junto a uma instituição no exterior.

Como o contrato de câmbio se aperfeiçoa desde logo acordados o preço e objeto, no momento em que a instituição habilitada registra a contratação da operação de câmbio no Sistema de Câmbio, este valor sensibiliza sua posição de câmbio que representa o saldo de compra e venda de moeda estrangeira realizado por aquela instituição, apurados a equivalência em dólares dos Estados Unidos.³³ Diz-se que a posição é comprada quando o

³² A estas operações de câmbio que tiveram sua origem num negócio jurídico celebrado entre residente e não residente dá-se o nome de mercado primário de câmbio. Mas os bancos também podem praticar entre si operações de compra e venda de moedas estrangeiras, o que é conhecido como mercado secundário (ou interbancário) de câmbio. Sobre o funcionamento do mercado secundário, vide Garcia e Urban (2004).

³³ Na modalidade de exportação com pagamento a prazo, o contrato de câmbio pode ser celebrado para liquidação a termo, sendo que o exportador remete a mercadoria ao importador, enviando o título representativo de seu crédito (denominada “cambial”) para cobrança por intermédio do banco. Ainda que sua liquidação ocorra em data futura, essa cambial pode ser utilizada pela instituição como lastro para limites de crédito de conta que mantém junto aos bancos no exterior (as chamadas “linhas de curto prazo”), de maneira que seu montante em moeda estrangeira pode ser vendido desde logo sejam disponibilizados os valores da respectiva cambial, momento em que sensibilizará a sua posição de câmbio (DE CHIARA, 1986, p. 141-148 e ZERBINI, 1978, p. 140-141).

saldo em moeda estrangeira registrado de compra for superior ao de venda, e vendida quando o saldo de venda for superior ao de compra.³⁴

Cumpre as instituições autorizadas a operar em câmbio transmitir diariamente informações para o Banco Central sobre este saldo de compra e venda de câmbio por ela realizadas (art. 24 da Lei nº 4.131/1962). Esta transmissão se dá de forma automática por meio do Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen), com base nos registros efetuados no Sistema de Câmbio relativo às posições de câmbio das instituições (art. 86 e seguintes da Circular nº 3.691/2013 do Banco Central).

É a partir desse registro que será contabilizado o fluxo de moeda estrangeira tido como ingresso e remessa pelo balanço de pagamentos do país.

Daí decorre que o crédito – em contas junto a bancos no exterior sob titularidade de instituições habilitadas a operar em câmbio referente a operações de compra de moedas estrangeiras por elas realizadas – é que será computado na sistemática do balanço de pagamentos como ingresso de moedas estrangeiras. Do mesmo modo, será computado no balanço de pagamentos como remessa de moedas estrangeiras o débito em contas junto a bancos no exterior sob titularidade de instituições brasileiras habilitadas a operar em câmbio referente a operações de venda de moedas estrangeiras por ela realizadas.

Ingresso de moeda estrangeira no país, portanto, é o crédito inscrito em conta sob titularidade da instituição habilitada a operar em câmbio junto a uma instituição no exterior, referente às moedas estrangeiras por ela adquiridas, que sensibiliza sua posição de câmbio comprada registrada junto ao Banco Central. Remessa de moeda estrangeira do país é o débito inscrito em conta sob titularidade da instituição habilitada a operar em câmbio junto a uma instituição no exterior, referente às moedas estrangeiras por ela vendidas, que sensibiliza sua posição de câmbio vendida registrada junto ao Banco Central.³⁵³⁶

³⁴ As operações cambiais regem-se sob o princípio de que toda a moeda estrangeira comprada deve ser vendida, de maneira que se não o for para os que dela necessitem ou outras instituições, deverá ser vendida compulsoriamente para o Banco Central nas denominadas operações de repasse. Por outro lado, toda moeda estrangeira vendida deve ser comprada, de maneira que se não o for pelo mercado interbancário, deverá ser comprada mediante operações de cobertura junto ao Banco Central (DE CHIARA, 1986, p. 138-139).

³⁵ DE CHIARA, José Tadeu. Aula ministrada no Curso de Direito Econômico da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo-USP, no segundo semestre de 2009, gravação e transcrição por Crisleine B. Yamaji.

Assim, a exportação de um bem por um residente dá origem a um contrato de câmbio em que a instituição habilitada entrega moeda nacional pela compra de moeda estrangeira que fora recebida como pagamento da exportação. O registro desta operação pela instituição sensibilizará sua posição de câmbio, e implicará num crédito em conta sob sua titularidade junto a um banco no exterior. Este crédito, por sua vez, será registrado contabilmente (de maneira automática), sensibilizando com sinal positivo a rubrica exportações em balança comercial do balanço de pagamentos.

No mesmo sentido, se um residente presta serviço a um não residente, o valor recebido em pagamento dará origem a um contrato de câmbio que implicará um crédito na conta da instituição que intermediou a operação, que será contabilizado com sinal positivo na balança de serviços do balanço de pagamentos.

A aquisição, subscrição ou aumento do capital social de uma empresa estabelecida no país, ou aquisição de ações ou títulos no mercado de bolsa por não residente, também gerará um crédito na conta em favor da instituição com quem foi contratada a operação de câmbio. Este crédito será registrado com sinal positivo em investimento estrangeiro direto e investimento estrangeiro em carteira, respectivamente, da conta financeira do balanço de pagamentos e, portanto, contabilizado como ingresso de moeda estrangeira no país.

Por seu turno, os empréstimos concedidos a residente por não residente implicará o ingresso de divisas no país que dará origem a um contrato de câmbio em que a instituição adquirirá a moeda estrangeira em troca da moeda nacional, sensibilizando positivamente o balanço de pagamentos sob a rubrica outros investimentos da conta financeira.

Como se vê, todos os exemplos acima deram origem a um registro de ingresso de capital internacional. Isto não significa, entretanto, que a sensibilização com sinal positivo do balanço de pagamentos revele a compreensão das situações jurídicas decorrentes dos negócios que fundamentaram referido ingresso. Isso porque o registro, pelo que já foi exposto, refere-se ao negócio jurídico de compra e venda de moeda estrangeira, e não ao

³⁶ Neste sentido, dispõe art. 178 da Circular nº 3.691/2013 do Banco Central: I - ingressos de recursos no País: os débitos efetuados pelo banco depositário em contas tituladas por pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, exceto quando se tratar de movimentação direta entre duas contas da espécie; II - saídas de recursos do País: os créditos efetuados pelo banco depositário em contas tituladas por pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, exceto quando os recursos provierem de venda de moeda estrangeira ou diretamente de outra conta da espécie.

negócio originário, no caso de exportação de bem, prestação de serviço, investimento ou empréstimo.

Inclusive as próprias rubricas do balanço de pagamentos, porque listadas a partir de referência aos negócios jurídicos principais (de exportação e importação de bens, de investimento direto, investimento em carteira, empréstimos etc.), não deixam clara essa distinção entre a operação de câmbio e o negócio que lhe deu origem.

No caso da contratação da exportação de um bem ou serviço, há uma correspondência direta entre a compra da moeda estrangeira que gerou um lançamento de crédito na conta da instituição financeira habilitada a operar em câmbio e a obrigação de cunho patrimonial devida pelo estrangeiro, no interesse do residente, como contraprestação pelo bem entregue ou serviço prestado.³⁷

Todavia, no caso do ingresso de capital estrangeiro via investimento direto e em carteira esta correspondência entre o fluxo de divisa e a situação jurídica decorrente do negócio jurídico que lhe deu origem não se verifica.

Como dissemos, o volume registrado como ingresso na conta investimento direto se refere a operações de aquisição, subscrição ou aumento do capital social de uma empresa estabelecida no país, por um estrangeiro. A realização deste negócio jurídico investe o estrangeiro numa situação jurídica eminentemente subjetiva. Isto porque conquanto se reconheça a presença de algumas obrigações impostas a seu titular (tais como do dever de integralizar o capital, do dever de lealdade, e da responsabilidade pela participação social), a situação de privilégio e os direitos conferidos a seu titular predominam (direito de participação nos resultados, direito de recebimento de lucro e pró-labore, direito de fiscalização da administração, direito de preferencia, entre outros).

O mesmo ocorre no tocante ao investimento estrangeiro em carteira, que se refere a aquisição de ações de companhias brasileiras adquiridas em bolsas de valores ou de títulos adquiridos no país ou em bolsa de valores no exterior. As ações e os títulos investem o seu titular numa situação jurídica sobretudo subjetiva. As ações atribuem ao estrangeiro o direito de experimentar lucros, dividendos, juros sobre capital próprio, além do direito de

³⁷ Ainda que deste vínculo decorra direitos e obrigações recíprocos tanto ao residente quanto ao não residente, dependendo das condições avençadas, tais como do pagamento de frete, contratação de seguro, forma de entrega de mercadoria ou prestação de serviço, entre outros.

fiscalizar a administração, direito à informação, direito de preferencia, direito de voto, entre outros. Os títulos atribuem ao estrangeiro a qualidade de credor perante o devedor emissor residente, e o direito de dele receber o pagamento do principal acrescido de acessório.

Isto se verifica porque os negócios jurídicos que dão origem a ingresso de divisas registrado na conta investimento direto e investimento em carteira são negócios que investem o estrangeiro na condição de proprietário (como sócio, acionista, ou subscritor de título) e, por isso mesmo, lhe atribuem uma situação jurídica subjetiva.

Ademais, por se tratarem de situações jurídicas subjetivas, se expressam numa prerrogativa conferida ao seu titular, da qual ele poderá alienar ou renunciar por atos de vontade. Daí que o estrangeiro, na condição de titular de participação societária, poderá cedê-la ou aliená-la, ou ainda exercer o seu direito de retirada, e na condição de adquirente de título, também dele poderá se desfazer, recebendo, para tanto, a devida contraprestação.

Este aspecto subjetivo da situação jurídica do estrangeiro vai se revelar no balanço de pagamentos do país apenas quando ele receber a moeda nacional em pagamento pelo efetivo exercício dos direitos que integram a sua situação jurídica e se esta moeda for objeto de uma operação de câmbio contratada junto a uma instituição habilitada.

Nas hipóteses de ingresso de divisas sob o regime de propriedade (via investimento direto e em carteira), portanto, ao mesmo tempo que o negócio jurídico originário fundamenta um registro positivo no balanço de pagamentos, também atribui um conjunto de obrigações ao residente em favor do não residente (no caso a sociedade empresária ou o emissor de título estabelecido no país, cujo patrimônio vai assegurar os direitos do estrangeiro na qualidade de proprietário).

Ainda, este registro positivo também dará origem a registros negativos contabilizados posteriormente no balanço de pagamentos, quando o estrangeiro resolver retirar do país a moeda recebida pelo exercício da situação jurídica da qual é titular (prerrogativa esta que ele poderá exercitar a qualquer tempo, observadas as condições do negócio, ante o caráter subjetivo de sua situação jurídica).

A primeira consequência que se colhe, portanto, é que um aumento no registro de ingresso de divisas sob o regime de propriedade (via operações de investimento estrangeiro direto e investimento estrangeiro em carteira) significa um aumento de obrigações que residentes detêm com não residentes, em razão dos direitos atribuídos ao estrangeiro decorrentes da sua situação jurídica predominantemente subjetiva (na condição de sócio, acionista ou credor).

A segunda consequência é a de que este aumento vai corresponder, num momento posterior, a uma remessa de divisas, decorrente do exercício dos direitos subjetivos do não residente (seja a título de lucros, dividendos, bonificações e juros, ou pela contraprestação decorrente de sua alienação com a venda da participação social ou título do qual é titular).

Então pode-se dizer que a disponibilidade monetária que ingressa no país sob o regime de propriedade e é contabilizada positivamente no balanço de pagamentos, de fato é de titularidade do investidor estrangeiro porque, a despeito dela ele renunciar por um período determinado, para tornar-se proprietário, esta disponibilidade lhe retornará quando do exercício do direito do qual é titular, acrescida de seus correspondentes rendimentos (lucros, dividendos, bonificações, juros, etc.).

No caso do ingresso de divisas via empréstimos contraídos por residentes junto ao exterior, este descasamento entre fluxo de capital estrangeiro e situação jurídica que lhe deu origem não se verifica. Isso porque a despeito de contabilizado com sinal positivo quando da sua disponibilização para o tomador, sua contraprestação dá origem a compra de moeda estrangeira pelo tomador residente junto a uma instituição habilitada a operar em câmbio para pagamento do principal e acessório que é contabilizado com sinal negativo sob a rubrica amortização em outros investimentos da conta financeira e sob a rubrica juros em outros investimentos da conta de rendas do balanço de pagamentos, respectivamente. Em outras palavras, o lançamento a crédito na conta sob titularidade da instituição financeira autorizada a operar em câmbio é compensado por um lançamento a débito decorrente do pagamento do empréstimo contratado.

Ao contrário do que se pode intuir, portanto, a sistemática de contabilização do balanço de pagamentos não reflete as obrigações que o país tem com o resto do mundo decorrentes da relação internacional de troca. Significa dizer, de maneira geral, que o registro de um superávit em conta no balanço de pagamentos pode implicar inclusive um

aumento das obrigações do país com o resto de mundo, dependendo da natureza dos negócios jurídicos que fundamentaram o ingresso de tais moedas estrangeiras.

Em relação aos efeitos provocados pela administração da taxa de câmbio no balanço de pagamentos, vale retomar que os titulares de moeda orientam suas decisões de consumo, poupança ou investimento, em função da busca da melhor alternativa num conjunto de decisões possíveis no mercado.

Por esta razão, em tese,³⁸ uma política de diminuição da taxa de câmbio estimula os residentes a adquirirem bens e serviços no mercado internacional, tendo em vista a percepção pelos titulares de liquidez que o poder de compra da moeda nacional está valorizada em face do poder de compra da moeda estrangeira. Isso significa que há um estímulo às importações e um desestímulo às exportações, o que acaba por provocar um aumento no registro de remessa de moedas estrangeiras do país e uma tendência de déficit nas transações correntes do balanço de pagamentos. Em efeito contrário, uma desvalorização do poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira desestimula importações e estimula exportações, provocando um aumento no registro de ingresso de moedas estrangeiras do país e uma tendência de superávit nas transações correntes do balanço de pagamentos.

A princípio, poder-se-ia dizer que, ao menos no caso da exportação de bem ou serviço, o fluxo de divisas reflete a relação internacional de troca, porque a moeda estrangeira estaria remunerando ora a mercadoria produzida pelo exportador, ora o serviço prestado pelo residente. Por conseguinte, que um aumento no registro referente ao ingresso de capitais internacionais via balança comercial e serviços significaria um aumento dos bens vendidos e serviços prestados, o que, por sua vez, impactaria a produção destes bens e serviços.

No entanto, uma expectativa de depreciação cambial estimula os exportadores a anteciparem a venda da moeda estrangeira junto às instituições habilitadas no momento em que acreditam que o poder de compra da moeda nacional está mais apreciado. Esta antecipação, pela metodologia de contabilização, acaba por gerar um aumento no registro de ingresso de capital internacional no balanço de pagamentos, sem que disso tenha decorrido um efetivo aumento na atividade produtiva do país. Em sentido inverso, os

³⁸ Em tese porque as motivações de liquidez não se orientam exclusivamente em função da taxa de câmbio.

exportadores adiarão a venda do câmbio junto às instituições habilitadas se houver uma expectativa de apreciação cambial. Este adiamento provocará uma diminuição no registro de ingresso de capital internacional, sem que disso tenha decorrido necessariamente uma retração na atividade produtiva do país.³⁹

De modo geral, qualquer alteração nos elementos que condicionam a taxa de câmbio que sinalizem uma ampliação ou redução na expectativa de ganho dos titulares de moeda estrangeira terá como efeito o redirecionamento do fluxo desses capitais (justamente porque tais decisões se orientam em função das motivações de liquidez) que, por sua vez, sensibilizará o balanço de pagamentos, sem que tenha havido uma correspondente ampliação ou redução na atividade produtiva do país.

Esta consideração é válida inclusive para as transferências de moeda estrangeira que se fundamentam em trocas comerciais (de importação e exportação)⁴⁰ e negócios jurídicos tidos por alguns como investimento de natureza produtiva, como é o caso do investimento estrangeiro direto. Neste último caso, a despeito de tradicionalmente associado com transferências de tecnologia e know-how de um país para outro, o que supostamente implicaria uma melhora das condições do sistema produtivo⁴¹, esclarece Sicsú (2009, p. 31-38) que muitas vezes o investimento estrangeiro direto apenas se trata de uma transferência de propriedade, em que a empresa deixa de ser nacional para se tornar filial de uma empresa estrangeira, sem que haja qualquer efeito na atividade produtiva.

Desta forma, o sistema de registro de ingresso e remessa de moeda estrangeira, baseado num regime de direito em relação à titularidade dos fluxos de moedas estrangeiras

³⁹ Por atividade produtiva entenda-se toda força de trabalho aplicada ao estoque de recursos disponíveis, mediante utilização de equipamentos existentes, que vai gerar um conjunto de bens chamado “produto social”, composto por bens que serão destinados a satisfação imediata de uma necessidade (bens de consumo) ou aplicados no processo produtivo (bens de investimentos). Como todo o processo de produção se desenvolve mediante pagamento, este produto social pode ser representando a partir do conjunto de remunerações monetárias dos fatores de produção chamado “renda social”, que compreende as disponibilidades monetárias destinadas a satisfação imediata de uma necessidade (consumo), ou as disponibilidades que permanecem entesouradas pelos seus titulares (poupança). Há relação de equivalência entre os bens de consumo e a renda consumo, mas esta equivalência não se verifica entre os bens de investimento e a renda poupada, por duas razões: a primeira porque não é todo indivíduo que detém poupança que a encaminha no sentido dos bens de investimento (isto vai depender dum conjunto de qualidades que integram a disposição empresarial); a segunda porque é sobre parte desta renda poupada que recai os deveres de cunho patrimonial que o titular de unidade monetária suporta (por exemplo, com o pagamento de tributos) (VIDIGAL, 1973, p. 105-117).

⁴⁰ A propósito, Rodrik e Rodriguez (2000) concluíram que não há qualquer evidência de que a abertura comercial esteja associada a crescimento econômico.

⁴¹ É esta a visão adotada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, 2008).

(ou seja, em razão dos lançamentos de débito e crédito em conta sob titularidade das instituições autorizadas a operar em câmbio junto a instituições no exterior, referente as vendas e compras de moeda estrangeira por ela realizadas) nos leva a concluir que:

1. O balanço de pagamentos não evidencia as obrigações que o país tem com o resto do mundo decorrentes da relação internacional de troca, de maneira que registro de superávits em suas contas podem significar um aumento das obrigações que os residentes detém em face de não residentes, dependendo da natureza dos negócios jurídicos que deram origem a estes ingressos de moedas estrangeiras.

2. O balanço de pagamentos não reflete a atividade produtiva do país, de maneira que tendências de superávits em suas contas podem ocorrer em épocas de retração da produção nacional, assim como tendências de déficits em suas contas podem ocorrer em épocas de crescimento da produção nacional.

3.2. Taxa de câmbio e taxa de juros

Retomemos agora a maneira com que se relacionam os elementos determinantes da taxa de câmbio, sob a lógica do sistema contábil exposta no capítulo antecedente, ou seja, que não leva em consideração a situação jurídica decorrente dos negócios que lhe dão origem, tampouco os seus efeitos na atividade produtiva do país.

Dissemos que uma política de valorização do poder de compra da moeda nacional em face do poder de compra da moeda estrangeira provoca uma tendência de déficit nas transações correntes do balanço de pagamentos do país, decorrente da remessa de moeda estrangeira dispendida para pagamento de importações.

Esta saída de moedas estrangeiras, justamente porque altera a quantidade de moeda em circulação, acaba por fixar um novo patamar de equivalência entre a moeda nacional e a moeda estrangeira, reduzindo o poder de compra da moeda nacional e aumentando o poder de compra da moeda estrangeira.

Para evitar que isso ocorra, uma vez que no caso da âncora cambial a apreciação do poder de compra da moeda nacional está sendo utilizada como medida de controle de

crescimento de preços, é necessário que a autoridade monetária mantenha, mediante a administração dos elementos que conformam a taxa de câmbio, a quantidade de moeda estrangeira em circulação em nível suficiente a garantir que seu poder de compra não sofra alteração.

Em princípio, este controle pode se dar por meio de decisões que determinem o regime de comércio exterior (mediante manipulação do grau de liberdade com que as trocas do comércio jurídico irão ocorrer no âmbito internacional), bem como por meio de mecanismos de ajustamento que garantam uma redistribuição das moedas estrangeiras (através da manipulação da taxa de juros e administração do estoque das reservas internacionais).

No tocante ao regime de comércio exterior, a própria adoção de uma âncora cambial pressupõe uma abertura das trocas comerciais internacionais como instrumento de combate a inflação, porque só assim cria a conjuntura necessária para que os bens importados concorram com os nacionais, pressionando o nível de preço. Significa dizer que decisões sobre o regime de comércio exterior afim de limitar a remessa de divisas são incompatíveis com a política de valorização da moeda nacional, de maneira que esta remessa só poderá ser compensada pelo ingresso de divisas via conta financeira.

Os instrumentos que o poder público dispõe para estimular o ingresso de moeda estrangeira registrado via conta financeira perpassam por um tratamento privilegiado para o capital estrangeiro que ingressa no país, através, por exemplo, da redução da carga tributária que recai sobre investimentos realizados por não residentes, medidas de abertura ao acesso de não residentes ao mercado de renda fixa e de ações, tratamento diferenciado a remessa de lucros e dividendos de titulares não residentes, ou ainda da remuneração da aplicação destas moedas estrangeiras no país.

Dentre todos eles, destaca-se a manipulação da taxa de juros como mecanismo de ajustamento (na dicção de Berger), tendo em vista o papel crucial que desempenha na orientação das situações jurídicas de liquidez.

Como já exposto, a situação jurídica de liquidez compreende um aspecto subjetivo, a medida que confere a prerrogativa ao titular do instrumento monetário de poder optar por

conservá-lo ou de exercer direitos de cunho patrimonial, em razão do desempenho das funções da moeda atribuídos pelo ordenamento jurídico.

Trata-se de prerrogativa disponível, ou seja, suscetível de apropriação, alienação e renúncia por decisões de vontade. Conforme ensina Keynes (1982, p. 156-159), estas decisões se orientam em razão das motivações que o levam a preservar sua situação de liquidez: para satisfazer necessidades imediatas (motivo renda e negócio), para atender contingências inesperadas (motivo precaução) e para buscar a melhor alternativa de opção disponível no mercado (motivo especulação).

São estes os motivos que vão orientar o encaminhamento das disponibilidades monetárias pelo seu titular: no sentido de consumir, poupar ou investir.

A decisão de investir, por sua vez, é condicionada pela taxa de retorno que se espera obter do dinheiro investido num bem recentemente produzido, a que se dá o nome de eficiência marginal do capital. A esta eficiência marginal do capital que “*governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos*” soma-se a taxa de juros que “*governa os termos em que esses fundos são correntemente oferecidos*”. (KEYNES, 1982, p. 113-115 e p. 136).

A taxa de juros, portanto, é o preço da renúncia de situação jurídica de liquidez, que condiciona o exercício de direito subjetivo do titular de instrumento monetário, orientando sua decisão de utilizar a moeda no sentido do investimento, a partir da transferência por um período determinado da disponibilidade monetária da qual é titular para, depois, recebê-la acrescida de juros.

Este fundamento da cobrança de juros revela que sua formação se expressa a partir da comparação entre as diferentes situações de liquidez (que determinam e são determinadas pelas demais), tendo em vista todas as alternativas possíveis (a serem exercitadas pelo titular), segundo as disponibilidades monetárias.

Considerando ainda que a transferência do poder de compra da moeda pelo seu titular implica colocar o tomador do instrumento monetário na posição de devedor e o renunciante da sua situação de liquidez na posição de credor, a noção de equivalência da taxa de juros compreende também as peculiaridades de cada negócio, cabendo mencionar

diferenciais de risco, garantias e atributos do tomador de recurso (DE CHIARA, 1986, p. 123).

Uma vez que o Estado goza de posição privilegiada nas situações jurídicas das quais faz parte (não se sujeita a falência, independe da atividade econômica para ampliar receita – senão indiretamente⁴² –, serve-se de prazos e volumes de recursos diferenciados), a taxa de juros convencionada nos negócios jurídicos em que o Estado figura como tomador do instrumento monetário representa – no âmbito interno – o menor potencial de risco ao credor, motivo pelo qual será a partir dela que se conformarão as demais taxas praticadas no mercado. No Brasil, esta taxa básica é composta pela SELIC, assim compreendida a taxa média diária apurada no sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) das operações realizadas entre bancos baseadas em títulos públicos federais.⁴³

No âmbito internacional, da mesma forma, as taxas básicas serão o referencial para as demais, que se situarão em patamares maiores quanto maiores forem os diferenciais de risco, prazo, garantias do emissor dos títulos que os lastreiam, etc. A taxa LIBOR (London InterBank Offered Rate), por exemplo, é considerada uma taxa de referência para a composição das demais praticadas no mercado internacional. Compõe-se a partir de uma taxa média de juros calculada com base nas taxas com que bancos efetuam empréstimos entre si, sem garantias, no mercado monetário londrino.

A taxa básica de juros no Brasil é determinada pelo Banco Central por intermédio da sua atuação no mercado negociando títulos públicos federais (emitidos pelo Tesouro Nacional), no exercício da competência atribuída por força do art. 164, §2º, da Constituição Federal e art. 10, XII da Lei nº 4595/1964. Grosso modo, quando se quer aumentar a taxa SELIC, o Banco Central vende os títulos em sua posse, o que aumenta a quantidade destes títulos em circulação que, por conseguinte, reduzem seus preços e, portanto, aumentam os juros praticados nas operações que tem como lastro estes títulos públicos. De modo inverso, quando se quer reduzir a taxa SELIC, o Banco Central compra

⁴² Indiretamente porque uma das formas com que o Estado afere receita é através da arrecadação tributária que, por sua vez, depende do fato gerador que é condicionado pela atividade econômica do país.

⁴³ Sua divulgação se dá em termos anuais, calculados com base na taxa média praticada diariamente, tendo como base 252 dias úteis ao ano. A SELIC foi implementada em 1979, pela Circular nº 466/1979 do Banco Central do Brasil (atualmente disciplinada pela Circular nº 3587/2012, alterada pela Circular nº 3.610/2012). Sobre a sua metodologia de cálculo vide Circular nº 3.671/2013 do Banco Central.

os títulos junto a seus detentores, o que reduz a sua quantidade em circulação que, por conseguinte, aumenta seus preços e reduzem os juros. Quem fixa a meta da taxa SELIC é o Comitê de Política Monetária (COPOM), nos termos da Circular nº 2900/1999 do Banco Central do Brasil (alterada pela Circular nº 2.924/1999 e nº 3.119/2002).⁴⁴

Neste ponto, tendo em vista que a taxa de juros condiciona as situações jurídicas de liquidez, a sua administração consubstancia um instrumento que dispõe o Estado para direcionar o fluxo de capital internacional, a partir da sua fixação em patamar suficiente a orientar a eficiência marginal dos capitais, fazendo com que o titular da moeda estrangeira opte por renunciar sua situação de liquidez, encaminhando seus recursos para o país - seja na subscrição de títulos públicos que remunerem neste patamar de juros, seja na realização de outros negócios jurídicos que remunerem a taxas a partir dela conformados -.

A medida que o decurso de tempo é pressuposto da relação jurídica que fundamenta a cobrança de juros (tendo em vista que o titular renuncia, por um período determinado, sua situação jurídica de liquidez), este patamar deve levar em conta as oscilações do poder de compra da moeda. Caso contrário provocaria um desequilíbrio entre as situações de liquidez, pelo favorecimento do devedor (que se beneficiaria em períodos inflacionários, pelo pagamento da prestação nominal em valor inferior ao aumento do poder de compra da moeda) ou do credor (que se beneficiaria em períodos deflacionários, pelo pagamento da prestação nominal em valor superior a perda do poder de compra da moeda).

No Brasil, nem sempre a instabilidade do poder de compra da moeda foi levada em consideração em matéria de juros. Como dissemos no Capítulo 1.3., as taxas de juros em termos nominais foram determinadas pelo Decreto nº 22.626/1933 (Lei da Usura), que viria a proibir a estipulação de taxa de juros superiores ao dobro da taxa legal. À época, a taxa legal de juros era convencionada a 6% ao ano, por força do art. 1.062 e 1.063 do Código Civil de 1916, donde se colhia que os juros limitavam-se a 12% ao ano.

Nesta ocasião, conquanto o mercado tenha empreendido esforços no sentido de praticar juros acima do permitido⁴⁵, ficava o Estado restrito a esta limitação, o que acabou

⁴⁴ O COPOM foi criado em 1996, pela Circular nº 2.698/1996, atualmente regulamentado pela Circular nº 3.593/2012.

⁴⁵ De Chiara (1986, p. 125-126) esclarece que principalmente na década de cinquenta os particulares praticavam juros acima de 12% ao ano, num primeiro momento, realizando contratos de sociedade em conta de participação entre as sociedades de crédito e financiamento e os tomadores de crédito e, num segundo

gerando distorções na utilização da manipulação da taxa de juros como instrumento de política econômica.⁴⁶

Tal limitação foi superada com o advento da Lei nº 4.595/1964 que, ao lado da adoção do sistema de correção monetária para débitos fiscais e títulos públicos (Lei nº 4.357/1964), atribuiu competência ao Conselho Monetário Nacional para limitar taxas de juros de operações e serviços bancários e financeiros, nos termos do art. 4º, inciso IX.

Na ocasião, manifestou-se a jurisprudência que o dispositivo legal derogou para as operações pertinentes ao Sistema Financeiro Nacional a limitação prevista na Lei da Usura. Neste sentido sumulou o Supremo Tribunal Federal (nº 596): “*As disposições do Decreto 22626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o Sistema Financeiro Nacional*”.

Este debate seria retomado com a promulgação da Constituição Federal de 1988, que limitava a 12% ao ano os juros por força do art. 192, §3º, mas seria superado com sua revogação pela Emenda Constitucional nº 40/2003.⁴⁷

momento, pela utilização de letras de câmbio sacadas contra sociedades de títulos de crédito que cobravam uma comissão pelo aceite.

⁴⁶ Diante da impossibilidade do Estado concorrer com as expectativas dos agentes e demais taxas ofertadas no mercado, há um incentivo para que a canalização das disponibilidades monetárias ocorram em direção a pessoas particulares ou públicas (no âmbito externo) que remuneram em taxas superiores. Essas distorções também se irradiaram no mecanismo de operações de redesconto de liquidez realizados pelo Banco Central e na arrecadação tributária. O redesconto de liquidez é a operação pela qual um banco comercial se socorre junto ao Banco Central, emitindo obrigações em troca de instrumento monetário, para recuperar sua liquidez, motivo pelo qual as taxa de juros cobradas nestas operações variam de acordo com a política de crédito do Estado (mantêm-se altas taxas para inibir os bancos comerciais a realizarem o redesconto, o que provoca uma redução na quantidade de moeda disponível no sistema bancário e, consequentemente, contrai-se o crédito à disposição do público ou, em sentido contrário, fixa-as em patamares menores, com consequente aumento das disponibilidades monetárias em poder do sistema bancário e expansão do crédito). Ocorre que com a limitação dos juros em termos nominais, imposta pela lei da usura, este mecanismo de controle de crédito pelo Estado ficou tolhido, posto que a fixação de juros no patamar de 1% ao mês era extremamente vantajosa às instituições financeiras, que então se socorreram ao Banco Central, gerando um aumento no volume de moeda em poder destas instituições e, por conseguinte, um aumento nas operações de crédito e na massa monetária em circulação, contribuindo com uma tendência inflacionária. No tocante aos créditos tributários vencidos e que, portanto, ensejavam a cobrança de juros moratórios, também ficariam limitados a 12% ao ano, o que significava que ao devedor tributário seria melhor inadimplir sua obrigação que, à época sequer estava sujeita à correção monetária, pagando uma taxa irrisória de 1% de juros mensais, sem que o Estado conseguisse ao menos recompor os gastos com fiscalização e cobrança de tais créditos, o que provocou um comprometimento deste mecanismo de financiamento do déficit público.

⁴⁷ No interregno entre a promulgação da Constituição Federal (em 1988) e a revogação do art. 192 (em 2003), continuou-se aplicando o entendimento contido pela Súmula nº 596 do STF, porque um dia após a promulgação da Constituição, foi publicado no Diário Oficial parecer da Consultoria Geral da República, sob o nº 70, interpretando o dispositivo mencionado e concluindo que ele não tinha eficácia imediata,

Com a consagração pelo ordenamento jurídico da possibilidade em se considerar na composição das taxas de juros as instabilidades do poder de compra da moeda, o Estado pode passar a manipulá-las de acordo com as diretrizes de política econômica do país.

Como a estabilidade de preços no Plano Real fundamenta-se numa política de âncora cambial, a taxa de juros passa a desempenhar o papel de viabilizar a manutenção da paridade da taxa de câmbio estabelecida pela autoridade pública. Neste cenário, uma elevação da taxa de juros tem a função precípua de atrair capital estrangeiro mediante conta financeira do balanço de pagamentos (vide Capítulo 5.1.).⁴⁸

Então quando se fala em taxa de juros se está, sob um primeiro aspecto, cuidando do elemento que condiciona a eficiência marginal dos capitais e, por conseguinte, as situações jurídicas de liquidez, orientando o fluxo de disponibilidades monetárias no comércio jurídico nacional e internacional.

Sob um segundo aspecto, a taxa de juros pode ser compreendida em função dos negócios jurídicos que ensejam a sua cobrança. O traço comum a todos eles é a presença de uma relação obrigacional que permite ao credor exigir do devedor pagamento que compreende o principal acrescido de juros. Esta relação obrigacional pode ter a natureza jurídica de negócio a crédito, negócio de crédito ou mútuo de dinheiro.⁴⁹ Os negócios jurídicos a crédito e de crédito se diferenciam entre si no tocante a origem de recursos, natureza das prestações e âmbito de eficácia.

O negócio jurídico a crédito, também chamado crédito comercial ou mercantil, é aquele em que o comerciante concede prazo para pagamento da entrega da mercadoria ou prestação de serviço que se deu à vista. Nesse sentido, tem origem de recursos próprios, já que o comerciante renuncia sua situação de liquidez sob interesse do devedor, sendo que prestação e contraprestação se diferem quanto a natureza (enquanto prestação se cumpre

entendimento este que, com a aprovação do Presidente da República, adquiriu caráter normativo, ao que dispunha o art. 22, §2º, do Decreto nº 92.889/1926. Em sede de ADI nº 4-7/DF, o Supremo Tribunal Federal declarou que referido parecer não era inconstitucional, tampouco o era a Lei nº 4.595/1964.

⁴⁸ Inclusive Barcinski e Garcia (1996) apontam que a alta taxa de juros no Brasil foi a principal determinante da atração de capital internacional de curto prazo no país a partir da década de 90.

⁴⁹ Há ainda outras modalidades de crédito que não se identificam com nenhuma dessas três. Uma delas decorrente da captação de recursos por sociedades anônimas mediante emissão de debêntures, previstas na Lei nº 6.404/1976 e outra decorrente de operações de factoring, pela qual a pessoa jurídica de factoring cede crédito pela aquisição de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços. Não há espaço neste trabalho, entretanto, para que se faça a discussão acerca da natureza e características de cada uma delas.

pela entrega da mercadoria ou prestação de serviço, a contraprestação se cumpre pelo pagamento em determinada quantia monetária). Como o crédito consubstancia-se na prestação pela qual se viabiliza o negócio contratado, fica o tomador adstrito a utilizá-lo nos limites da relação contratual, diga-se, apenas poderá instrumentar o pagamento da mercadoria ou serviço.

Por seu turno, o negócio jurídico de crédito, também chamado crédito financeiro, é objeto próprio da atividade de intermediação financeira, pela qual se realiza suprimento de recursos monetários a partir de recursos tomados junto ao público, figurando como parte, de um lado, a instituição financeira e, de outro, o tomador do crédito. A origem dos recursos, portanto, é de terceiro (tomados junto ao público), e tanto prestação quanto contraprestação se cumprem mediante instrumento monetário. Tendo em vista que a moeda permite a seu titular exercer direitos de cunho patrimonial sem restrição, pela aquisição de qualquer bem ou serviço desde que ofertados no mercado, ela irradia efeitos para além da relação de crédito contratada através da influência que as situações de liquidez exercem umas nas outras.

Com os negócios a crédito e de crédito não se confunde o negócio jurídico de mútuo de dinheiro, que tem por finalidade o empréstimo do instrumento monetário. Sob esta modalidade, há dação de bem fungível constituída na entrega de moeda pelo mutuante ao mutuário, que faz nascer a obrigação do mutuário de restituí-lo na mesma espécie, qualidade e quantidade, após o período avençado, acrescido de uma remuneração (se a título oneroso) ou não acrescido de uma remuneração (se a título gratuito). Nos contratos onerosos de mútuo de dinheiro, pois, a obrigação de crédito contra o mutuário se perfaz pelo principal acrescido de juros.

Daí decorre que o fluxo de moeda estrangeira suportado por espécies de crédito que ensejam pagamento de juros podem originar-se de negócio jurídico a crédito (como, por exemplo, no caso de contrato de exportação com pagamento a prazo), de negócio jurídico de crédito (mediante concessão de crédito por instituições financeiras residentes para tomadores não residentes, e vice e versa), ou de negócios de mútuo de dinheiro a título oneroso (pelo empréstimo realizado por residente para tomador não residente e vice e versa).

Se figurar como devedor a pessoa pública, tem-se como modalidade a crédito a contratação de fornecimento de bens com obrigação de pagamento a prazo, como modalidade de crédito a contratação de empréstimo ou financiamento junto a instituições financeiras, e como modalidade de mútuo o lançamento de títulos no mercado sob responsabilidade da pessoa pública (vide Capítulo 6.2.).

Então sob um segundo aspecto, trata-se a taxa de juros de obrigação acessória que integra o quantum a ser pago pelo devedor, em negócios jurídicos celebrados com o titular de disponibilidade monetária, seja sob a modalidade a crédito, de crédito ou de mútuo.

No campo do direito público, pois, a administração da taxa de juros há que ser estudada sob duas ordens de consideração: a primeira referente aos parâmetros de atuação do Estado na administração do fluxo de moeda, a segunda no tocante aos limites restritivos à autorização do Estado de realizar despesa.

Em relação a primeira, já esclarecemos que a administração da taxa de juros se dá com base principalmente no art. 164, §2º, da Constituição Federal, art. 10, XII da Lei nº 4595/1964 e atos normativos do Banco Central que atribuem, respectivamente, competência ao Banco Central para determinar a taxa SELIC através da realização de operações de compra e venda de títulos públicos e, ao COPOM para fixar sua meta; e que esta taxa não está adstrita aos limites previstos no Decreto nº 22.626/1933, ao teor do que dispõe o art. 4º, IX, da Lei nº 4.595/1964.

No tocante a segunda ordem de consideração, a taxa de juros há que ser estudada sob a perspectiva dos efeitos que colhe no nível de endividamento público e os limites que são a ele estabelecidos. Estes limites estão previstos principalmente na Constituição Federal, Lei nº4.320/1964 e na Lei Complementar nº101/2000. Sobre eles trataremos no Capítulo 6.2.

Sob ambos aspectos, o estudo perpassa necessariamente pelas finalidades para as quais foi atribuída competência ao administrador, justamente porque à autoridade pública não se confere poder, senão sob o aspecto poder-dever que coloca aquele que o detém na obrigação de exercitá-lo apenas e tão somente de acordo com a lei e o interesse público: *“Qualquer ato de autoridade, para ser irrepreensível, deve conformar-se com a lei, com a*

moral da instituição e com o interesse público. Sem esses requisitos o ato administrativo expõe-se a nulidade.” (MEIRELLES, 2003, p. 10-11).

Tais finalidades se encontram principalmente, mas não apenas, disciplinadas nos princípios constitucionais que condicionam a atuação da Administração Pública. A respeito deles, cuidaremos no Capítulos 6.3. e 6.4.

3.3. Taxa de câmbio e administração das reservas internacionais

Ao lado da taxa de juros, o Estado se vale de outro mecanismo de ajustamento afim de assegurar a manutenção da paridade do poder de compra da moeda nacional em relação ao da moeda estrangeira, qual seja, a administração da disponibilidade de reservas de moedas estrangeiras que são mantidas sob titularidade do Banco Central.

Este mecanismo se realiza através da atuação do Banco Central como adquirente ou transmitente de moedas estrangeiras junto às instituições habilitadas a operar em câmbio, recebendo ou entregando moeda nacional pela venda ou compra de moeda estrangeira, com objetivo de influenciar sua quantidade em circulação.

O exercício desta competência está prevista na Lei nº 4.595/1964, cujo art. 11 permite ao Banco Central comprar e vender moeda estrangeira afim de regular o mercado cambial, a taxa de câmbio e o equilíbrio no balanço de pagamentos, e cujo art. 10, VIII, confere ao Banco Central a condição de ser depositário das divisas internacionais e se relacionar exclusivamente com as instituições habilitadas a operar em câmbio.⁵⁰

Desta forma, a capacidade da autoridade monetária de controlar a taxa de câmbio por intermédio deste mecanismo de ajustamento está associada ao volume de moedas estrangeiras que o Banco Central mantém sob sua titularidade, já que só poderá vendê-las

⁵⁰O Banco Central realiza operações de compra e venda de moeda estrangeira com as instituições autorizadas através das seguintes modalidades: i) diretamente com instituições credenciadas; ii) através de leilões eletrônicos; iii) através de leilões telefônicos; iv) via plataforma eletrônica (Circular nº 3.083/2002 do Banco Central).

no limite de suas reservas, tendo em vista que em relação a elas não tem poder de emissão.⁵¹

Ocorre que, como já deixamos claro no Capítulo 3.1., as divisas negociadas junto as instituições habilitadas são aquelas correspondentes a lançamentos de débito e crédito sob sua titularidade em contas de instituições no exterior e, portanto, não se referem ao negócio jurídico que lhe deu origem.

Não há dificuldade quando estas divisas fundamentam-se em negócios de exportação ou de empréstimo. Isto porque, no primeiro, o lançamento a crédito da instituição habilitada a operar em câmbio se refere a disponibilidades monetárias de titularidade do exportador residente e, no segundo, o lançamento a crédito (decorrente do ingresso do empréstimo) é compensado por um lançamento a débito (decorrente da amortização do principal e acessório).

Mas quando se tratam de divisas fundamentadas em negócios de investimento estrangeiro direto ou em carteira isto não se verifica, justamente porque o lançamento a crédito na conta de titularidade da instituição habilitada a operar em câmbio corresponde a disponibilidade monetária de titularidade do investidor não residente que renuncia sua liquidez para tornar-se sócio, acionista ou credor. Daí que na condição de proprietário (da participação social ou título), ele poderá exercer direitos, decorrentes da sua situação jurídica subjetiva e, apenas quando assim o fizer, este exercício provocará lançamento a débito na conta de titularidade da instituição habilitada a operar em câmbio.

Significa dizer que a despeito do volume mantido pelo Banco Central conferir uma percepção de titularidade de divisas, quando tais divisas tiverem sido originadas de negócios de propriedade (ou seja, decorrente do ingresso de capital estrangeiro via investimento direto ou em carteira), elas serão sensibilizadas de maneira positiva quando de seu ingresso, ainda que o investidor não residente possa a qualquer tempo exercer seus direitos, seja retirando os rendimentos a título de juros, lucros, dividendos e bonificações, seja o alienando (através da venda da participação societária ou título), momento em que esta tendência de aumento de divisas se inverterá.

⁵¹ A Resolução nº 82/1990 do Senado Federal determina que o limite mínimo de tais reservas deve assegurar recursos suficientes para manter a média das importações dos últimos doze meses (art. 3º, parágrafo único).

É esta a primeira consideração que se deve ter em mente em relação a administração das reservas internacionais, de que quando fundamentadas no ingresso de capital estrangeiro sob o regime de propriedade esfumam a compreensão da real situação do país, porque realizadas com base numa racionalidade de fluxo de caixa (com base na titularidade de divisas que não encontra correspondência na situação jurídica da qual decorre).

A segunda consideração diz respeito aos próprios custos suportados pela autoridade pública pela sua administração.

Dissemos que para conter uma tendência de desvalorização da moeda nacional em face da estrangeira abaixo do patamar desejado, provocada pela retirada de divisas do país, o Banco Central intervém no mercado vendendo a moeda estrangeira sob sua titularidade às instituições habilitadas a operar em câmbio. De modo contrário, para conter uma tendência de valorização da moeda nacional acima do patamar desejado, provocada pelo ingresso de divisas no país, o Banco Central intervém no mercado comprando a moeda estrangeira de titularidade das instituições habilitadas a operar no mercado de câmbio.

Ocorre que a entrega de moeda nacional pelo Banco Central às instituições habilitadas, como pagamento pela aquisição de moeda estrangeira, acarreta um aumento na quantidade de moeda em circulação no país que, por sua vez, pressiona um crescimento no nível de preços. Para evitar este efeito, portanto, o Banco Central retira de circulação esta expansão - provocada pelas moedas nacionais dadas em pagamento pela compra das moedas estrangeiras - através do lançamento de títulos públicos.

Isso significa que o Estado, num primeiro momento, celebra contrato de compra e venda de moeda estrangeira com a instituição habilitada a operar em câmbio, mediante o qual a instituição habilitada, na qualidade de vendedora, vende a moeda estrangeira em troca do preço pago em moeda nacional pelo Banco Central, na qualidade de comprador.

Num segundo momento, O Banco Central lança títulos públicos, mediante o qual, na qualidade de devedor, toma emprestado a moeda nacional expandida em razão do pagamento pela aquisição da moeda estrangeira, retirando-as de circulação e obrigando-se

a devolvê-la acrescida de acessórios, após determinado prazo. A tais operações dá-se o nome de esterilização.⁵²

Por outro lado, o Banco Central, na qualidade de titular das reservas de moedas estrangeiras que adquiriu, pode por um período determinado transferir seu poder de compra mediante a celebração de negócios jurídicos com outras pessoas (físicas e jurídicas, públicas ou privadas), vislumbrando o pagamento de juros como recompensa pela renúncia de sua liquidez.

A diferença entre o valor a ser dispendido pelo Estado decorrente do lançamento de títulos para operações de esterilização⁵³ e o valor a ser por ele recebido decorrente da contratação de negócios jurídicos em que figura como credor, normalmente de outros Estados ou agências internacionais⁵⁴, compõe o custo da administração do volume de reservas de moeda estrangeira pelo Estado.⁵⁵

A este custo pode se acrescentar também as variações na relação quantitativa entre a moeda nacional e estrangeira, tendo em vista que um aumento (redução) do poder de compra da moeda nacional em relação a moeda estrangeira implica diretamente numa perda (ganho) para o Estado, a medida que suas reservas em moedas estrangeiras passam a ter menor (maior) poder de compra.⁵⁶

⁵² Os economistas classificam as operações de compra de moeda estrangeira pela autoridade pública em intervenções esterilizadas e não esterilizadas. Na primeira estão inseridas as compras que são acompanhadas - simultaneamente ou por um período muito curto - de ações que suprimem os efeitos delas decorrentes na base monetária. Na segunda estão inseridas aquelas que ocorrem sem a esterilização de tais efeitos. Em geral, há um certo consenso entre os autores quanto a eficácia das intervenções não esterilizadas para controlar a taxa de câmbio, mas uma divergência quanto a eficácia das intervenções esterilizadas. Para um debate sobre este viés, cfr. Sarno e Taylor (2001).

⁵³ Normalmente calculada pelos economistas com base na taxa SELIC.

⁵⁴ Atualmente é divulgada em relatório de gestão das reservas internacionais pelo Banco Central. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/?GESTAORESERVAS>. Acessado em 19 de setembro de 2014.

⁵⁵ Em economia, este custo é chamado custo fiscal (Cfi) composto pela diferença entre os rendimentos das reservas internacionais do país (Y) e as taxas de juros dos títulos do governo (I), de maneira que $Cfi = Y - I$.

⁵⁶ Rodrik (2006) ainda aponta um chamado custo social na manutenção das reservas internacionais pelos países, decorrente da diferença entre o rendimento pago pelos títulos e obrigações que o Banco Central adquiriu de outros países e agências internacionais e o custo de adquirir empréstimos externos. Considerando uma empresa tomando empréstimo no exterior, o autor constata que o Banco Central aumentará suas reservas no montante do empréstimo contratado, comprando moeda estrangeira das instituições habilitadas a operar em câmbio, e esterilizando os efeitos dessa compra pela entrega de títulos públicos. Desta operação, extraem-se três consequências: i) não há transferência de recurso externo para o país, mas sim um aumento do passivo externo privado que corresponde a um aumento nas reservas de moedas estrangeiras do Banco Central; ii) este empréstimo externo não significa um incremento na capacidade do setor privado de investir, porque acaba por possuir títulos públicos no montante do empréstimo; iii) portanto, ao se comparar os balanços privado e público, o efeito que se tem na economia é de um empréstimo externo realizado por pessoa de

De maneira simplificada, para manter reservas internacionais, o Banco Central se obriga a taxa de juros praticadas no país (em razão dos títulos lançados em operações de esterilização), mas é remunerado por taxa de juros praticadas internacionalmente (em razão dos negócios contratados na condição de credor junto a Estados e agências internacionais) e, como titular de moeda estrangeira, ainda sofre alterações na sua situação jurídica de liquidez decorrentes de oscilações na taxa de câmbio.⁵⁷

Vale dizer, portanto, que a adoção de uma política de apreciação cambial, com a valorização do poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira implica na administração do fluxo de capitais internacionais registrado no balanço de pagamentos do país, com destaque a dois mecanismos de ajustamento afim de manter a taxa de câmbio no patamar desejado: a taxa de juros e a administração das reservas internacionais detidas pelo Banco Central.

No entanto, esta administração dos elementos que conformam a taxa de câmbio está baseada numa racionalidade de fluxo de caixa, no sentido de que o sistema contábil de ingresso e remessa de divisas fundamenta-se em lançamentos de crédito e débito em contas de titularidade das instituições autorizadas a operar em câmbio. Daí que não tem contrapartida nem na quantidade de direitos que poderão ser exercitados pelos residentes em face dos não residentes (porque, dependendo do negócio jurídico que deu origem ao ingresso do capital estrangeiro, poderá inclusive provocar um aumento das obrigações do país com o resto do mundo), nem no sistema produtivo do país (que não necessariamente se altera em face do fluxo do capital estrangeiro). A despeito disto, ainda tem por consequência um aumento no nível de endividamento público, reflexo dos custos decorrentes da manipulação das taxas de juros e da administração das reservas internacionais.

direito privado e um investimento equivalente por pessoa de direito público que utiliza suas reservas para adquirir normalmente títulos do Tesouro americano. Assim, Rodrik conclui que para cada unidade de moeda estrangeira mantida pela reserva, se paga um custo social equivalente a diferença entre o custo do empréstimo externo ao setor privado e o rendimento pago pelos ativos de reserva internacional obtido pelo Banco Central.

⁵⁷ A esta constatação se acresce o estudo de Aizenman e Lee (2005), onde os autores concluíram que a acumulação de reservas internacionais pelos países em desenvolvimento tem se dado principalmente em razão de variáveis associadas com a finalidade de precaver o país dos efeitos provocados por momentos de saída de capital estrangeiro - ou seja, como mero mecanismo de ajustamento da taxa de câmbio -, e muito menos em razão de variáveis associadas com a finalidade de alterar a relação internacional de troca (por exemplo estimulando a competitividade entre os bens e serviços).

CAPÍTULO IV – O CAPITAL ESTRANGEIRO SOB REGIMES ANTECEDENTES AO PLANO REAL

SUMÁRIO: 4.1. O capital estrangeiro sob o regime da Instrução nº 113 da SUMOC. – 4.2. O capital estrangeiro sob o regime de empréstimo.

4.1. O capital estrangeiro sob o regime da Instrução nº 113 da SUMOC

Antes de cuidarmos do tratamento conferido ao capital estrangeiro a partir do Plano Real, vamos analisar brevemente como ele se deu em dois contextos distintos anteriores. O primeiro referente ao investimento estrangeiro direto sob o regime de licença de importação, da segunda metade da década de cinquenta. O segundo referente ao capital estrangeiro sob o regime de empréstimo, da segunda metade da década de sessenta e década de setenta. Tais regimes servirão de contraponto ao regime adotado pelo Plano Real, que será analisado no Capítulo V.

Iniciemos pelo tratamento dado ao investimento direto estrangeiro, sob o regime de licença de importação sem cobertura cambial, nos termos da Instrução nº 113 da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC)⁵⁸, de 17 de janeiro de 1955.

Vale lembrar que este regime integrou o Programa de Metas do governo Kubitschek, que tinha como principais objetivos a criação e modernização de setores industriais e a expansão da indústria de base (principalmente automobilísticas, indústria pesada e de material elétrico), e setores de energia, transporte e alimentação. O Programa compreendia uma ação orientada do Estado no sentido do planejamento e promoção do desenvolvimento. Neste contexto *“a natureza e o escopo dos objetivos do Programa de Metas, bem como as condições políticas em que ele estava sendo executado dependiam, em larga escala, do capital e da tecnologia estrangeiros”* (IANNI, 1977, p. 139-187).

⁵⁸ A Superintendência da Moeda e do Crédito foi criada pelo Decreto-lei nº 7.293/1945 como órgão da administração pública federal (Banco do Brasil) com funções normativas e de controle da moeda e do crédito. Posteriormente foi extinta e substituída pelo Conselho Monetário Nacional com advento da Lei nº 4.595/1964.

Como esclarece Ianni (1977), a política econômica da época que atribuía ao Estado papel decisivo para resolver problemas econômicos, e em favor do desenvolvimento, foi fortemente influenciada pelo pensamento econômico da CEPAL - Comissão Econômica que foi criada em 1948 com o intuito de realizar estudos sobre a América Latina.⁵⁹

A Instrução nº 113 da SUMOC substituiu o regime de licença de importação previsto na Instrução nº 70/1953 da SUMOC, que previa múltiplas taxas de câmbio de acordo com cinco escalas de prioridade, diferenciadas de acordo com o caráter essencial das importações (aquelas consideradas importantes para o desenvolvimento nacional se davam sem cobertura cambial, enquanto que aquelas que não tivessem tal prioridade se sujeitavam ao leilão de câmbio).⁶⁰

Este novo regime, de 1955, consistia na autorização dada pela Carteira de Comércio Exterior (CACEX)⁶¹ ao investidor situado no país para importação de máquinas e equipamentos afim de aperfeiçoar ou complementar o conjunto já existente. Assim dispunha o seu art. 1º:

“Art. 1º- A Carteira de Comércio Exterior (CACEX) poderá emitir “licenças de importação sem cobertura cambial”, que correspondam a investimentos estrangeiros no país, para conjuntos de equipamentos ou, em casos excepcionais, para equipamentos destinados à complementação ou aperfeiçoamento dos conjuntos já existentes, quando

⁵⁹ Entre seus teóricos, Celso Furtado chama a atenção para a necessidade de olhar para a realidade dos países latino-americanos ao se tratar do desenvolvimento. O autor, através da sua teoria do subdesenvolvimento, esclarece que o quadro estrutural do sistema capitalista tende a criar e ampliar o distanciamento entre um centro em crescente homogeneização e uma constelação de economias periféricas, especializada e heterogênea, cujas disparidades continuam a acentuar-se. Neste contexto, os países periféricos destinam a maior parte dos seus recursos ao setor exportador e são transformados em importadores de bens de consumo, fruto do processo de acumulação e progresso técnico que tem lugar nos países de centro. Para superação do subdesenvolvimento, os países periféricos deverão cumprir condições como as de alcançar um grau de autonomia nas relações exteriores, de dificultar a absorção do excedente pelo processo de reprodução dos padrões de consumo dos países de centro, de descentralizar estruturas econômicas, de criar estruturas sociais que gerem força preventiva e corretiva nos processos de concentração de poder. Daí que “o logro desses objetivos pressupõe, evidentemente, o exercício de uma forte vontade política apoiada em amplo consenso social” (FURTADO, 2013, p. 137).

⁶⁰ Para se ter uma ideia, como critério de análise de prioridade das importações eram levados em conta o tipo de atividade, a localização e filiação, a discriminação do capital de giro e instalações e maquinaria, o papel do investidor na divisão de tarefas com o setor público e privado nacional, a origem dos recursos, os produtos a serem fabricados, entre inúmeros outros estabelecidos pela Comissão de Investimentos e Financiamentos Estrangeiros Registráveis - CIFER. Sobre a contraposição entre o regime das importações do período de 1951-1954 e do período de 1955-1963, cfr. Campos (2014).

⁶¹ A Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil (CACEX) foi criada pela Lei nº 2.145/1953 e tinha, entre suas competências, emitir licenças de exportação e importação, ao que dispunha seu art. 2º, inciso I.

o Diretor da Carteira dispuser de suficientes elementos de convicção de que não será realizado pagamento em divisas correspondente ao valor dessas importações”.

Através dele, se facilitava o ingresso do capital internacional sob a modalidade de investimento estrangeiro direto, sem gerar remessa de divisas para o exterior ou déficits no balanço de pagamentos⁶². Desta forma, exigia-se do importador comprovação de que ele dispunha no exterior de tais máquinas ou equipamentos ou dos recursos para o seu pagamento, bem como garantia de ele que não pagaria pela importação, nos moldes dos artigos 2º e 3º:

“Art. 2º - O investidor apresentará prova de que, efetivamente, dispõe no exterior, dos equipamentos a serem importados ou de recursos para seu pagamento. Essa prova será feita: a) se os recursos ou equipamentos provierem de país com o qual o Brasil mantenha convênio, por declaração do Banco ou órgão executor do convênio, que contenha autorização expressa de dispensa de pagamento de seu valor; b) se os recursos ou equipamentos provierem de país de moedas de livre curso internacional, por declaração de banco idôneo, a juízo do Banco do Brasil S. A.. Nesta hipótese a prova poderá ser dispensada pela CACEX se a idoneidade e o vulto da empresa investidora tornarem óbvio a existência de tais recursos.

Art. 3º- Antes da emissão das licenças, deverá ser apresentada declaração e compromisso do investidor e, se for o caso, da empresa nacional, em que irá ser feito o investimento, de que: a) os equipamentos licenciados serão incorporados ao Ativo da empresa nacional ou a filial do investidor no Brasil, sem contrapartida no Passivo Exigível; b) a empresa em que for realizado o investimento ou a filial não efetuará pagamento no exterior, correspondente ao valor dos equipamentos importados; c) os equipamentos permanecerão no Ativo da empresa ou filial pelo prazo correspondente à sua utilização normal. A declaração e compromisso de que trata o presente item conterà o reconhecimento expresso de que a sua inobservância será considerada, para todos os

⁶² Por esta modalidade de importação não ter propriamente a natureza jurídica de compra e venda entre residente e não residente (porque lhe falta a contraprestação dada em moeda como característica que lhe é essencial), era registrada como “atividades financeiras”, com sinal positivo, e não como “importação”, com sinal negativo, no balanço de pagamentos brasileiro.

efeitos, como infringente do disposto no art. 11, da Lei nº 2.145, de 29-12-1953, ficando sujeito o infrator às sanções correspondentes e obrigando-se os interessados, nesse caso, ao pagamento dos ágios que seriam exigíveis, caso a importação não se tivesse realizado sem cobertura cambial.”

A licença de importação para tais bens apenas seria concedida se a importação tivesse como objetivo ampliar os fatores produtivos da atividade econômica e, esta análise qualitativa era realizada pela CACEX articulada junto a órgãos de classe - através da Confederação Nacional da Indústria e dos sindicatos da respectiva atividade industrial -, que se orientava a partir da essencialidade dos produtos a importar.

De um lado, eram analisados critérios relacionados com: i) possíveis efeitos provocados no balanço de pagamentos afim de evitar desequilíbrio da balança comercial; ii) influência exercida sobre a renda nacional ou sobre as economias regionais; e iii) influência exercida sobre o desenvolvimento nacional. De outro lado, eram analisados critérios relacionados com: i) a possibilidade da indústria ou empreendimento prejudicar substancialmente o patrimônio industrial existente, sob o ponto de vista nacional ou regional; ii) os bens importados apresentarem condições tecnológicas inferiores às já estabelecidas em cada setor industrial; iii) os bens importados destinarem-se a setores industriais já suficientemente desenvolvidos no país; iv) os bens importados pretenderem repor máquinas ou aparelhamento sem inovação na função produtiva ou real melhoria no nível tecnológico anterior (CAPUTO, 2007, p. 41).

Fica claro, então, que o capital estrangeiro incentivado a ingressar no país não era qualquer capital estrangeiro, mas sim aquele sob a modalidade de investimento estrangeiro direto e, ainda, não qualquer investimento estrangeiro direto, mas apenas aquele que pudesse de fato aperfeiçoar o sistema produtivo nacional.

De acordo com Caputo (2007), entre 1955 e 1963, foram concedidas 1.545 licenças de importação sem cobertura cambial, e o valor dos investimentos diretos estrangeiros no período totalizou o importe de US\$ 497,7 milhões de dólares. O relevante papel que esta modalidade de investimento direto estrangeiro desempenhou no país pode ser constatado pela transformação à época dos setores industriais que mais receberam investimentos

através da Instrução nº 113 da SUMOC, a saber: setor automobilístico, setor químico e setor de fabricação de máquinas e equipamentos.⁶³

Na prática, o capital estrangeiro viabilizou uma verdadeira reforma da estrutura do sistema produtivo nacional, através da instalação de fábricas, criação de empregos, modernização e expansão da indústria. A indústria automobilística, por exemplo, que antes do governo Kubitschek apenas montava veículos no país, após os investimentos que ingressaram através da Instrução nº 113 da SUMOC, passa a fabricá-los. Com efeito, este cenário foi determinante para o crescimento do país que, entre 1957 e 1961, registrou aumento do PIB para 7,9% a.a. contra 5,2% a.a. no quinquênio precedente e, em relação a década anterior, dobrou a renda média do empregado (IANNI, 1977, p. 139-187).

Não é por isso que este regime adotado para o capital estrangeiro não foi alvo de críticas, mormente em razão da diferença que fazia entre as empresas estrangeiras e nacionais.⁶⁴ No entanto, o que se pretende demonstrar aqui é que o tratamento conferido ao capital estrangeiro sob este regime acabou por colher efeitos na organização da capacidade produtiva do país e que, neste ponto, se revelou como uma fonte de recurso ao empreendedor que, através da inovação do sistema produtivo, irá promover o desenvolvimento.⁶⁵

O regime de licença de importação sem cobertura cambial através da Instrução nº 113, portanto, diferentemente de tratar do capital estrangeiro em razão do seu fluxo (como explicamos no Capítulo III), o faz em função dos efeitos que ele pode provocar na atividade produtiva do país, ainda que sem ignorar os seus reflexos no balanço de pagamentos.

⁶³ Para um estudo detalhado acerca dos setores que receberam investimento sob esta modalidade e seus impactos vide Caputo (2007).

⁶⁴ Diferentemente das empresas estrangeiras, as empresas nacionais teriam que dispor de cambiais para importação de equipamentos e máquinas e, ainda, quando desprovidas de recursos, teriam que captá-los via financiamento. Apesar da segunda parte da Instrução nº 113 da SUMOC prever a possibilidade de financiamento externo às empresas brasileiras para importação de conjunto de equipamentos, ela nunca foi posta em prática. Somado a isso, o investimento direto estrangeiro por vezes internalizava máquinas e equipamentos obsoletos em seus países de origem, provocando distorções nos valores declarados de importação e amortização dos custos de seus bens de capital, ou ainda de descontos do imposto de renda porque incorporados nos ativos produtivos à capacidade instalada (CAMPOS, 2014).

⁶⁵ Sobre desenvolvimento, vide Capítulo 6.4.

4.2. O capital estrangeiro sob o regime de empréstimo⁶⁶

Conquanto o capital estrangeiro ingressado no país via Instrução nº 113 da SUMOC tenha tido papel crucial no processo de industrialização da segunda metade da década de cinquenta, o seu volume - que totalizava o valor aproximado de US\$ 500 milhões de dólares para o período de 1955 a 1963 - é muito inferior quando comparado ao de empréstimos externos que, a partir da segunda metade da década de sessenta, passam a ser deliberadamente utilizados como fonte de financiamento do Estado.⁶⁷

O discurso das autoridades públicas à época apontava o capital estrangeiro como instrumento mediante o qual se asseguraria o financiamento do desenvolvimento do país. Neste viés, o excesso de importações sobre as exportações era um resultado desejável a medida que, como argumentavam, representavam uma absorção de recursos reais do exterior pela economia doméstica, sendo que esta diferença deveria ser financiada mediante atração de um fluxo de capitais estrangeiros via empréstimos realizados no exterior.⁶⁸

A implantação desta política de financiamento do Estado a partir da atração de capital estrangeiro via empréstimos contratados no exterior (junto a instituições financeiras internacionais e agências governamentais) se viabiliza mediante alterações no regime jurídico dos capitais estrangeiros já observadas a partir de meados da década de sessenta e pela administração deste fluxo de moeda estrangeira e dos volumes de seu ingresso a partir dos últimos anos deste período.

Ao lado da criação de títulos públicos sujeitos a correção monetária, pela edição da Lei nº 4.357, e da organização do sistema bancário nacional, com a edição da Lei nº 4.595, ambas de 1964, foram criados mecanismos no sentido de se permitir e estimular o ingresso de capital estrangeiro.

⁶⁶ Este capítulo foi desenvolvido com base principalmente no trabalho de Cruz (1984).

⁶⁷ Sobre a ruptura com a política de desenvolvimento antecedente, vide Ianni (1977).

⁶⁸ Não prática não era isso que se verificava. No período de 1969 a 1973 as exportações foram suficientes para garantir as divisas dispendidas nas importações, sendo que a conta de mercadoria e serviços produtivos apenas acumulou um déficit de US\$ 1 bilhão de dólares, que não pode ser justificado pela contratação de empréstimos no montante de US\$ 6,8 bilhões de dólares. Da mesma forma, no período de 1977 e 1978, a balança comercial acumulou um déficit de US\$ 900 milhões de dólares que, somados ao déficit da conta de mercadoria e serviços produtivos totalizavam o importe US\$ 3,8 bilhões de dólares, confrontados com um volume de empréstimos contratados na ordem de US\$ 13,5 bilhões de dólares (CRUZ, 1984).

A propósito, vale citar a Lei nº 4.390/1964 que modifica vários dispositivos da Lei nº 4.131/1962, contribuindo com este cenário favorável. A nova redação do art. 4º, por exemplo, confere a possibilidade de registro de reinvestimentos de lucros em moeda nacional e estrangeira (do país para o qual poderiam ter sido remetidos), realizada a conversão à taxa cambial do período durante o qual foi comprovadamente efetuado o reinvestimento.⁶⁹

Ademais, ao acrescentar o §2º ao art. 9º, se permitiu que transferências para o exterior a título de lucros, dividendos, juros, amortizações, royalties, assistência técnica, científica, administrativa e semelhante fossem realizados mediante termo de responsabilidade assinado pela empresa interessada quando o registro da empresa ainda não tivesse sido concedido ou denegado.

Nos termos do parágrafo 1º do artigo 28, os reinvestimentos foram incluídos na definição de capital sobre o qual incide o cálculo que limita a remessa de lucros para o exterior, ampliando, portanto, a base utilizada para computar a restrição para remessa dos capitais.

Finalmente, como mecanismo de incentivo ao ingresso do capital estrangeiro, sem proibir sua remessa mas induzindo sua permanência no país, as restrições quantitativas para remessa de lucros para o exterior (10% sobre o valor dos investimentos registrados) e de retorno do capital estrangeiro (20% sobre o capital registrado), previstas nos artigos 31 a 33, foram revogadas e substituídas pela cobrança de um imposto suplementar proporcional ao capital e reinvestimento registrado, nos moldes do art. 43 da referida Lei.

Especificamente quanto aos empréstimos tomados junto ao exterior, as primeiras medidas tinham como objetivo estipular a obrigatoriedade de anuência prévia do Banco Central em todas as suas modalidades, que podiam ser resumidas em: i) contratação direta de empréstimos em moeda estrangeira; ii) contratação de empréstimos em moeda estrangeira por bancos destinados a repasses; iii) contratação de operação de importação de bens com obrigação de pagamento a prazo.

⁶⁹ A conversão da moeda era feita à taxa cambial média verificada entre a data da apuração dos lucros em balanço e da efetivação do reinvestimento do mercado de câmbio pelo qual os lucros reinvestidos poderiam ter sido transferidos para o exterior, conforme preceitua o art. 10 do Decreto nº 55.7762/1965, que regulamenta a Lei nº 4.131/1962.

Os empréstimos contratados diretamente por tomadores residentes no país junto a bancos ou instituições financeiras no exterior estava disciplinado pela lei de capitais estrangeiros (Lei nº 4.131/1962), e a exigência de sua anuência prévia pelo Banco Central à época foi prevista pela Resolução nº 125 do Banco Central.

Os empréstimos contratados por bancos autorizados a operar em câmbio, destinados a repasses em moeda nacional para pessoas jurídicas situadas no país para financiamento de seu capital fixo ou de giro, bem como a necessidade de sua aprovação estavam disciplinados pela Resolução nº 63 do Banco Central. Em agosto de 1967 se estendeu a permissão de tais operações de repasse ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (à época BNDE), através da Resolução nº 64 do Banco Central que, no entanto, recorreu exclusivamente às captações diretas via Lei nº 4.131/1962.⁷⁰

As medidas que tinham por objetivo estimular a contratação de empréstimos externos sofreram inúmeras alterações em razão das conjunturas do período, perpassando inclusive por um aumento de incentivos concedidos aos tomadores de empréstimos externos, principalmente nos períodos de 1973 a 1974 e 1979 a 1980.

Entre as medidas de estímulo aos empréstimos captados nos termos da Resolução nº 63, vale mencionar a Circular nº 180 de 1972 do Banco Central que permitiu que os empréstimos contratados fossem repassados em prazos inferiores aos do empréstimo externo e fracionados entre diferentes tomadores (item VIII).

Ademais, em 1974 foi autorizado que os recursos oriundos do exterior que não tivessem sido destinados a operações de repasse a tomadores situados no país pudessem ser depositados em moeda estrangeira junto ao Banco Central, que assumiria os juros devidos ao credor estrangeiro e também o encargo do imposto de renda sobre os juros quando sob responsabilidade do depositante (itens I e V).

No tocante aos empréstimos externos contratados nos moldes da Lei nº 4.131/1962, se permitiu que fossem registrados com prazos inferiores ao da operação com o exterior,

⁷⁰ Atualmente, o registro dos capitais estrangeiros que se dá junto ao Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen) que ingressam no país seja mediante operações de empréstimos contratadas diretamente, seja mediante operações de empréstimo contratadas para repasse, e ainda em operações de importação com financiamento externo com prazo de pagamento superior a 360 dias está previsto na Resolução nº 3.844/2010 do Banco Central.

podendo ser renovados ou transferidos a outros mutuários, desde que os recursos externos permanecessem no país (item I da Resolução nº 229 do Banco Central).

Em 1977, com a edição da Resolução nº 432, aos tomadores que contratassem diretamente empréstimos junto ao exterior se possibilitou realizar depósitos em moeda estrangeira junto ao Banco Central. Na prática, esta medida servia como uma proteção ao mutuário contra eventuais alterações na relação quantitativa entre os poderes de compra da moeda nacional e estrangeira.

Todo este cenário favoreceu o crescimento dos volumes de empréstimos externos no período considerado, seja sob a modalidade de contração direta, disciplinada pela Lei 4.131, seja sob a modalidade de contratação por repasse, disciplinada pela Resolução 63 do Banco Central e, ainda, mediante importação com financiamento externo.

Para se ter uma ideia, os empréstimos diretos saltaram de US\$ 2,497 bilhões de dólares, em 1972, para US\$ 7,596 bilhões de dólares, em 1981. Neste mesmo período, os empréstimos por repasse mais do que triplicaram o seu volume de ingresso, que partiu de US\$ 1,465 bilhão de dólares para US\$ 5,467 bilhões de dólares. Este significativo crescimento também se verifica nas contratação de operação de importação de bens com obrigação de pagamento a prazo que nos anos de 1972 e 1973 totalizavam o valor de US\$ 1,931 bilhão de dólares e em 1980 e 1981 o valor de US\$ 4,967 bilhões de dólares.⁷¹

Quando tais empréstimos ingressam no país, são registrados com sinal positivo na conta financeira do balanço de pagamentos, a medida que contabilizados sob o regime de titularidade de divisas (já explicado no Capítulo 3.1.). O seu pagamento, por sua vez, ao implicar a remessa de moeda estrangeira para o credor não residente a título de pagamento do principal (amortização) e acessório (pagamento de juros) sensibiliza com sinal negativo sob a rubrica amortização em outros investimentos da conta financeira e sob a rubrica juros em outros investimentos da conta de rendas do balanço de pagamentos, respectivamente. Por esta razão, o balanço de pagamentos passa a contabilizar um volume cada vez maior de

⁷¹ Cruz (1984, p. 34).

remessa de moeda estrangeira a título de pagamento de juros, que passa de US\$ 154 milhões de dólares, em 1968, para US\$ 10,305 bilhões de dólares, em 1981.⁷²

Diferentemente do que ocorre com o ingresso de moeda estrangeira sob o regime de propriedade, este capital é compensado por sua contrapartida e, é por esta razão que, a despeito do volume de recursos que entrou no país sob a modalidade de empréstimos entre 1960 e 1980 o pico que atinge o volume de reservas internacionais mantidas pelo Banco Central, em 1978, de US\$ 11 bilhões de dólares, ainda é muito inferior ao que passa a ser contabilizado após a adoção do Plano Real, que trataremos a frente.⁷³

O que queremos deixar marcado é que o ingresso de capital sob este regime (de empréstimo) produz um efeito diferente no balanço de pagamentos e nas reservas internacionais mantidas sob titularidade do Banco Central daquele que é produzido quando este capital ingressa sob o regime de propriedade, como explicamos nos Capítulos 3.1. e 3.3. Neste caso (sob o regime de empréstimo), as contas públicas revelam uma maior compreensão da real situação do país, tanto em relação ao balanço de pagamentos quanto as reservas internacionais.

No tocante a dívida pública, vale mencionar ainda que este endividamento ao longo do período considerado passa a ter uma participação crescente do setor público como tomador dos recursos externos. Conforme expõe Cruz (1984, p. 124-142), em 1980, 76% do total dos empréstimos externos contratados diretamente estão sob responsabilidade da Administração Pública.

Em relação aos empréstimos contratados por repasse, conquanto não seja possível conhecer os seus tomadores finais cuja intermediação ocorreu primordialmente por instituições financeiras privadas estrangeiras, o autor estima que cerca de US\$ 2 bilhões de dólares em dezembro de 1981 não encontraram tomadores finais para serem repassados e foram depositados junto ao Banco Central (nos termos da Circular nº 230 de 1974). Sob este mecanismo, o Banco Central assume todos os encargos incidentes sobre as parcelas nele depositadas, de maneira que os empréstimos contratados via Resolução 63 não

⁷² Banco Central do Brasil. Série histórica do balanço de pagamentos. Disponível em: www.bcb.gov.br. Acessado em 10 de outubro de 2014.

⁷³ Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA). Reservas internacionais. Liquidez internacional. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>. Acessado em 10 de outubro de 2014.

repassados e depositados junto a autoridade monetária representam verdadeiras captações pelo Banco Central.

Desta predominância do setor público na contratação de empréstimos realizados com o exterior também não discrepa a modalidade de contratação de importação com obrigação de pagamento a prazo, porque segundo Cruz (1984, p. 124-142), no período de 1972-1973 ele respondia por mais de 70% de todas as contratações, e por 82% no período de 1980-1981.

Esta política fundamentada na captação de capitais internacionais via empréstimos internacionais e a participação predominante do setor público tiveram um grande impacto no endividamento externo do país. Enquanto a dívida externa bruta quase não variou na década de sessenta (que até 1967 situava-se na casa dos US\$ 3 bilhões de dólares), a partir de 1968 esta tendência se reverte, saltando de um total de US\$ 4,092 bilhões de dólares, em 1968, para US\$ 73,963 bilhões de dólares, em 1981.⁷⁴

Diante do alto nível de endividamento do país, da redução do fluxo de capitais internacionais e do cenário internacional, a década de oitenta é marcada por várias fases de renegociação da dívida externa entre a autoridade monetária e os credores internacionais, acompanhada duma deterioração da dívida pública que chega ao nível de US\$ 121 bilhões de dólares, em 1987, quando ocorre a decretação da suspensão dos pagamentos de juros sobre as dívidas de médio e longo prazo (que somavam aproximadamente o montante de US\$ 69 bilhões de dólares).

Esta época, que ficou conhecida como a década perdida, foi marcada por um elevado déficit público, redução do crescimento econômico, e altas taxas de inflação.⁷⁵ É este cenário que vai estabelecer as bases sobre a qual se fortalecerá a ideologia do Consenso de Washington, a servir de fundamento para o Plano Real.

Diante da exposição destas duas experiências do regime de capital estrangeiro adotado no Brasil, sob o regime da Instrução nº 113 da SUMOC e sob o regime de empréstimo, dois aspectos são relevantes para servirem de contraponto ao regime adotado pelo Plano Real.

⁷⁴ Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA). Dívida externa. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>. Acessado em 10 de outubro de 2014.

⁷⁵ Sobre uma análise do período, vide Carneiro (1991).

No tocante ao primeiro, destaca-se que sob o regime da Instrução nº 113 da SUMOC o ingresso do capital estrangeiro foi controlado em função de orientar o aperfeiçoamento da atividade produtiva do país. No tocante ao segundo, destaca-se que sob o regime de empréstimo os efeitos provocados nas contas públicas (balanço de pagamentos, reservas internacionais mantidas pelo Banco Central e dívida pública) são diferentes daqueles provocados sob o regime de propriedade.

Sem perder de vista estes dois contrapontos, ao lado da explicação contida no Capítulo III, cuidaremos a seguir do capital estrangeiro sob o regime adotado no Plano Real.

CAPÍTULO V – O PLANO REAL E O BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL

SUMÁRIO: 5.1. O capital estrangeiro sob o regime de propriedade. – 5.2. O Plano Real e a reforma constitucional. – 5.3. O Plano Real e o art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias

5.1. O capital estrangeiro sob o regime de propriedade

O Plano Real, implantado em 1994 pela Medida Provisória nº 434, convertida na Lei nº 9.069/1995, adotou como diretriz de política econômica as ideias defendidas pelo Consenso de Washington.⁷⁶

O termo Consenso de Washington foi cunhado em 1989, quando estava em discussão a renegociação da dívida dos países da América Latina, decorrente da política econômica fundamentada na contratação de empréstimos externos como meio de financiamento dos déficits públicos (déficits de orçamento e de conta corrente do balanço de pagamentos) adotada a partir da década de cinquenta e, no caso do Brasil, de meados dos anos sessenta.⁷⁷

Williamson (2004a), colocando-se favorável à renegociação da dívida dos países latino-americanos perante o comitê que a discutia, enumerou um conjunto de dez reformas econômicas a partir do que ele considerou serem ideias comuns de altos membros da administração do governo americano, de agências econômicas e diretoria do Banco Central americano, além de instituições financeiras internacionais que, segundo ele, já estavam sendo adotadas pelos países endividados para superarem a crise.

⁷⁶ A rigor, o Plano Real teve início em 1993, porque antes da transformação do Cruzeiro Real em Real, foram adotadas medidas de ajuste fiscal (que tiveram início em 14.06.1993, com o Programa de Ação Imediata – PAI) e criada a Unidade Real de Valor – URV (com a publicação da Exposições de Motivos nº 395 de 7.12.1993) que dele faziam parte. Cfr. exposições de Motivos nº 395 de 7 de dezembro de 1993. Revista de Economia Política, vol. 14, nº 2 (54), abril-junho/94.

⁷⁷ Para uma análise estatística, consultar CEPAL, 1985 a 1991.

São elas: disciplina fiscal; priorização dos gastos públicos; reforma fiscal; liberalização das taxas de juros; adoção de um regime de câmbio que assegure uma taxa competitiva; abertura comercial; incentivo ao ingresso de investimento direto estrangeiro; privatização; desregulamentação; e proteção ao direito de propriedade.⁷⁸

Este conjunto de reformas provocou uma série de reações, cujas críticas e interpretações muitas vezes acabavam por atribuir um significado mais abrangente ao termo cunhado por Williamson.

Assim, num segundo momento, o termo Consenso de Washington passa a ser usado pela maioria dos autores para se referir a política de desenvolvimento recomendada aos países em desenvolvimento pelo Tesouro americano, Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional (FMI), pautada na privatização, na liberalização financeira, na abertura

⁷⁸ Em breve síntese, sobre cada uma dizia o autor: o consenso que havia em torno da disciplina fiscal era no sentido de rejeitar a utilização deliberada do orçamento desequilibrado nos moldes do pensamento de Keynes (vide Capítulo 6.3.). Sob esta interpretação, a estabilidade de preços, que era condição necessária para o crescimento econômico, estava sendo ameaçada na América Latina pelo excessivo déficit público. Não havia entretanto unanimidade no que seria um limite de déficit aceitável ou mesmo se haveria um. Para reduzir o déficit fiscal, defendiam a diminuição dos gastos públicos e não o aumento da carga tributária, devendo ser priorizados gastos com educação, saúde e investimento em infraestrutura e eliminados ou reduzidos os gastos dispendidos com subsídios de modo geral. No tocante aos juros, pregavam que as taxas deveriam ser determinadas pelo mercado, no sentido de estimular o fluxo de capitais internacionais. Nesta visão, os juros desempenham um papel fundamental para a liberalização financeira, porque possibilita que os titulares de liquidez (os bancos e o mercado na dicção do autor), e não a autoridade pública, determinem quem receberá crédito. Da mesma forma entendiam que a taxa de câmbio deveria ser orientada em razão do mercado, sob um regime de flutuação administrada. Ou seja, segundo o consenso, a taxa de câmbio deveria ser competitiva e estável em patamar suficiente para estimular as exportações, como condição do crescimento econômico, mas não a ponto de gerar pressões inflacionárias. Quanto a abertura comercial, rezava o Consenso de Washington que as importações deveriam ser liberalizadas, repudiando qualquer forma de proteção da indústria doméstica em face de seus competidores estrangeiros, exceto no caso de tarifas moderadas que deveriam substituir qualquer controle quantitativo, ou proteção temporária para o período de transição até a liberalização total de maneira a não causar graves desequilíbrios no balanço de pagamentos. O ingresso de investimento estrangeiro direto deveria ser estimulado, com a eliminação de qualquer barreira a ele imposta, sob o argumento de que implica para o país de destino a difusão de capital, habilidades, e conhecimento técnico, além de contribuir com a produção de bens voltados à economia interna do país e com as exportações. Mas neste ponto, o Fundo Monetário Internacional (FMI) ressaltava que seria necessário sopesar o volume de ingresso de capital internacional via investimento direto e os efeitos por ele causados nos níveis de preço. O consenso acerca da privatização fundamenta-se principalmente sob o argumento de que a indústria privada é gerida de maneira mais eficiente do que a pública, conquanto o autor ressalte não concordar inteiramente com esta concepção. Ademais, teria a privatização uma finalidade fiscal, a medida que o patrimônio público ao ser adquirido pelo investidor estrangeiro, a curto prazo, geraria receita decorrente de sua venda e, a longo prazo, deixaria de gerar gastos por não ser mais financiado pela pessoa pública. A defesa pela desregulamentação se justificaria porque através dela se estimularia a concorrência, considerando que os principais mecanismos de regulamentação do mercado discriminam aqueles que não tem acesso a níveis mais altos de burocracia, e estão sujeitos à corrupção. A proteção ao direito de propriedade foi incluída posteriormente na lista original de reformas, sob o argumento de que estimularia os investimentos a partir da redução de custos a serem suportados por seus titulares para defesa de sua propriedade, ao mesmo tempo que serviria ao interesse nacional ao provocar um aumento na base sobre a qual incidiria a tributação (WILLIAMSON, 2004a).

comercial, na estabilidade econômica (compreendida como controle da inflação), no equilíbrio fiscal, e na mínima intervenção do Estado na atividade econômica^{79 80}.

Partindo da concepção de que o Estado é ineficiente e custoso, este discurso sugere que os países em desenvolvimento devem reduzir o papel do Estado na economia e priorizar um mercado livre num contexto de mundo globalizado, através duma indiscriminada abertura comercial e financeira que, em tese, viabilizaria o crescimento econômico mediante absorção de recursos externos.

Segundo seus defensores, a proteção do interesse dos credores é fundamental, a medida que é por intermédio das renúncias de liquidez que a moeda estrangeira se encaminha aos países em desenvolvimento, o que significa manter taxas de juros em patamares elevados afim de atrair o capital internacional, e manter as contas públicas em equilíbrio, para não provocar uma quebra na confiança quanto a capacidade do país de honrar suas obrigações.

Ao Estado atribui-se a limitada função de controlar a inflação, o que num contexto de abertura comercial e liberalização financeira também implica que a taxa de juros deve ser mantida em patamar suficiente para neutralizar a expansão monetária provocada pelo ingresso de capital estrangeiro, e que as contas públicas devem estar equilibradas para que o aumento nos gastos não pressione o nível de preços.

Portanto, as diferenças que podem ser apontadas entre a conotação dada ao Consenso de Washington sob o primeiro sentido e sob o segundo, dizem respeito a finalidade com que foram propostas, ao regime de câmbio, a liberalização financeira e ao papel do Estado.

Enquanto a lista de reformas elaborada por Williamson destinava-se aos países da América Latina e apresentava-se como uma proposta de enfrentamento da crise deflagrada

⁷⁹ A expressão intervenção do Estado na economia está sendo empregada em sentido amplo, ou seja se referindo a atuação do Estado na e sobre a economia.

⁸⁰ Stiglitz (2000), na qualidade de economista-chefe do Banco Mundial em 1996, testemunhou as pressões realizadas pelo Tesouro americano e FMI para que todos os países em desenvolvimento adotassem este modelo de política econômica, a despeito das consequências que dele poderiam decorrer. Na oportunidade, o autor faz acusações que vão desde a falta de transparência e arrogância do FMI e Departamento do Tesouro americano, questionando a própria capacidade dos membros que integram a equipe técnica do fundo, até de que o processo democrático é enfraquecido pela imposição de políticas que são sequer seguidas por seus defensores.

na década de oitenta, tendo como principal enfoque o controle do déficit público e o crescimento econômico, as diretrizes defendidas pelo Tesouro Americano, Banco Mundial e FMI destinavam-se de maneira geral aos países pobres (na dicção de Stiglitz) e apresentam-se como uma proposta para promoção do desenvolvimento.

Sob esta política de desenvolvimento se defende a adoção de um regime de câmbio flutuante, em substituição ao regime intermediário previsto originalmente na lista proposta por Williamson. Ademais, propugna pela liberalização da conta capital de modo geral e não somente dos investimentos estrangeiros diretos.

No tocante ao papel do Estado, poder-se-ia presumir que o Consenso de Washington na concepção de Williamson defendia indiretamente a redução da sua participação, ao menos no que se refere a taxa de juros e de câmbio (porque defendia sua determinação pelo “mercado”), e no que se refere a eliminação de proteção comercial ou barreira ao investimento direto impostos pela autoridade pública, além da sua defesa pela privatização e desregulamentação. No entanto o autor não reconhece essa aproximação, afirmando que fica claro da lista de reformas por ele enumeradas que o Estado desempenha um papel crucial na liberalização financeira, uma vez que para sua viabilização seria necessária a presença de um forte mecanismo regulatório (WILLIAMSON, 2004b).

É sob este segundo sentido que Joseph Stiglitz (1998) vai criticar o Consenso de Washington, propondo uma série de considerações que, no seu ponto de vista, deveriam ser observadas quando da elaboração de diretrizes a serem adotadas pelos países em desenvolvimento, o que ficaria conhecido como pós-Consenso de Washington ou Consenso de Washington Ampliado.⁸¹

Ressalvada tais considerações, quando se afirma que o Plano Real, e de modo geral a política econômica que lhe sucede até os dias atuais, fundamentou-se no que era preconizado pelo Consenso de Washington, atribui-se ao termo o segundo sentido, mais

⁸¹ Não se trata propriamente duma lista, mas de orientações em caráter geral dadas em tom crítico ao Consenso de Washington, que podem ser assim resumidas: o controle da inflação deve ser flexibilizado em face de eventuais prejuízos provocados ao crescimento econômico; déficits orçamentário ou da conta corrente do balanço de pagamentos podem ser admitidos dependendo da conjuntura econômica do país; a promoção ao crescimento de longo prazo e a redução do desemprego devem ser o principal objetivo da política econômica; o foco do debate deve estar na melhor forma de regulamentação do sistema financeiro e não sua liberalização; a abertura comercial e a privatização devem ser defendidas apenas quando servirem como meios de criação duma economia competitiva e inovadora, e não como finalidades em si mesmas; a regulamentação deve primar pela concorrência; o Estado tem um papel importante na economia, por exemplo contribuindo para a construção de capital humano e para a transferência de tecnologia (STIGLITZ, 1998).

amplo e, portanto, que teve sua origem nas ideias propostas para os países em desenvolvimento principalmente pelo Tesouro americano, Banco Mundial e FMI.

A consagração desta ideologia pode ser encontrada formalizada nas Cartas de Intenção do governo brasileiro ao FMI, onde o Brasil se compromete a cumprir condições impostas pelo Fundo que vão desde o equilíbrio fiscal, até exigências quanto a realização de privatizações, abertura comercial e financeira, e reformas institucionais (como a que deu origem a aprovação da Lei nº 11.101/2005).⁸² Também pode ser encontrada na proposta de governo do então candidato à presidência Fernando Henrique Cardoso apresentada para o processo eleitoral de 1994, que estabelece como prioridade a ampliação das trocas com países estrangeiros, e a luta contra formas de protecionismo que dificultem a participação dos países em desenvolvimento nos fluxos internacionais de comércio, de capitais e de ciência e tecnologia (CARDOSO, 1994).

A despeito de seus opositores, o Plano Real implantou esta ideologia, fundamentada na liberdade comercial e de movimentações de capitais internacionais. Seus objetivos eram estabilizar a economia no Brasil que sofria com a inflação desde finais dos anos setenta, e retomar o ingresso de capital internacional que, em razão da crise da dívida deflagrada na década de oitenta, minguou o fluxo de divisas para o país. Para tanto, além da tentativa de ajuste fiscal e da criação da Unidade Real de Valor (URV) que precederam a conversão do Cruzeiro Real em Real, a política cambial adotada no Plano Real foi pautada na utilização da taxa de câmbio como âncora nominal para a economia.

Como dito, a taxa de câmbio se conforma a partir de três elementos: a comparação entre o poder de compra da moeda nacional e o poder de compra da moeda estrangeira, a relação internacional de troca e a política econômica do Estado.

Demonstramos como esses três elementos interagem entre si, explicando como uma política de valorização do poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira contribui para a estabilização da economia.

⁸² Entre 1998 e 2004 foram ao todo 24 Cartas de Intenção que o Brasil realizou com o Fundo, cujo teor pode ser consultado em <http://www.imf.org/external/country/BRA/index.htm?type=23>. Vale dizer que no tocante a questão fiscal, o compromisso do governo brasileiro já era assumido em razão do superávit primário, ainda que apenas a partir da Lei Complementar nº 101/2000 é que ele tenha sido oficialmente adotado como meta da gestão do orçamento público. Sobre isso cuidaremos a frente.

Revelamos, outrossim, que a manutenção da taxa de câmbio no patamar desejado se concretiza através da política econômica do Estado, quanto ao regime de comércio exterior, de paridade da moeda nacional, aos fundamentos do sistema em vigor e a mecanismos de ajustamentos.

Dentre eles destacamos as decisões quanto ao regime de comércio exterior, justamente porque o combate à inflação através duma política de âncora cambial exige que a economia esteja aberta às trocas internacionais para provocar uma redução dos preços praticados no mercado interno, motivo pelo qual pressupõe a abertura comercial.

Explicamos que esta abertura comercial é acompanhada da liberalização financeira, porque o estímulo a importações e desestímulo a exportações decorrente da valorização do poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira provoca um desequilíbrio na balança comercial do balanço de pagamentos, que passa a ser financiado pelo fluxo de capital internacional via conta financeira.

Neste contexto, destacamos a taxa de juros e a administração das reservas internacionais como mecanismos de ajustamento da taxa de câmbio, e explicamos de que forma eles se operacionalizam e impactam o nível de endividamento público.

São estas as diretrizes que passam a ser realizadas a partir do Plano Real. Em relação a taxa de câmbio, ela foi fixada inicialmente na paridade de US\$1,00 para R\$1,00, sendo que, em outubro de 1994, o Banco Central passou a intervir no mercado, afim de manter o valor de um dólar equivalente a R\$0,84. A partir de 1995, foram estabelecidos limites mínimo e máximo com que a taxa de câmbio poderia flutuar, de maneira que a autoridade monetária atuava comprando e vendendo moeda estrangeira quando a taxa atingia seu valor mínimo e máximo, respectivamente. Em janeiro de 1999 o câmbio sofre uma forte desvalorização que saltou de uma taxa de R\$1,20/US\$1,00, para R\$2,10/US\$1,00 em março do mesmo ano.

Esta forte desvalorização, provocada pela alteração nas situações jurídicas de liquidez (desta vez decorrente da crise russa), impactou o fluxo de capitais internacionais e evidenciou a insustentabilidade do modelo baseado na âncora cambial, que foi substituído pelo regime de metas para a inflação, através do Decreto nº 3.088/1999 e Resolução nº 2.615/1999 do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Não se pode dizer, entretanto, que o regime de metas para a inflação alterou os fundamentos adotados pelo Plano Real, porque manteve o controle da estabilidade de preços como objetivo único a ser perseguido pelo Estado, baseado no mesmo modelo de abertura comercial e liberalização financeira. Com efeito, a taxa de câmbio continua tendo papel central na condução da política econômica, sendo administrada pela autoridade pública em razão dos efeitos que provoca no poder de compra da moeda, ainda que este patamar não seja oficialmente anunciado.⁸³ A tendência, portanto, continua sendo a de valorização cambial.⁸⁴

Com uma política de valorização do poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira, ao lado da abertura comercial e financeira, se verificou, como não poderia deixar de ser, uma sensibilização no balanço de pagamentos do país.⁸⁵

Entre 1994 e 1999, durante o regime oficial de âncora cambial, a balança comercial registrou uma tendência de saldos negativos. Em 1994 a balança comercial ainda registra um superávit de US\$ 10,466 bilhões de dólares, mesmo que inferior aos US\$ 13,299

⁸³ A propósito, os estudos de Sicsú (2002a), Bresser-Pereira e Gomes (2009) e Serrano (2010) deixam bem clara esta relação entre inflação e taxa de câmbio. Inclusive, esta constatação está associada com a própria divergência que há entre os teóricos acerca da classificação do regime de câmbio adotado no Brasil. A maioria afirma que o país adotou em 1994 o regime de câmbio fixo, sendo que entre 1995 a 1998, este regime foi substituído pelo regime de bandas cambiais, e a partir de 1999, pelo regime flutuante. Mas alguns defendem que durante todo este período até os dias atuais o regime de câmbio é o de flutuação administrada (ou flutuação suja), ou até mesmo que o regime cambial brasileiro tem sido o sistema de câmbio fixo desde a década de sessenta. Para o objetivo deste trabalho, o que vai importar é que após a implantação do Plano Real, o Banco Central tem atuado no mercado com a finalidade de manter a taxa de câmbio no patamar desejado, que não oscila livremente, para controle da inflação. Daí que independentemente do preço da moeda estrangeira estar fixado, oficialmente ou não, no patamar de equivalência de R\$1,00/US\$1,00 ou de R\$2,00/US\$1,00, ou ainda entre bandas com limites mínimo e máximo, a medida que a autoridade monetária estiver se valendo dos mecanismos de ajustamento afim de manter o valor da moeda nacional acima do que seria o estabelecido livremente pelo mercado, se verificam para todos os casos os mesmos efeitos que foram anunciados no Capítulo III. Não é por isso, entretanto, que a adoção do regime de metas para inflação não tenha provocado nenhuma mudança, mas apenas que ela manteve essencialmente o modelo adotado pelo Plano Real. Uma mudança que pode ser dada como exemplo diz respeito a própria emissão monetária, que deixa de ser realizada primordialmente em função das reservas internacionais, como cuidaremos no Capítulo 5.3.

⁸⁴ Bresser-Pereira (2010) atribui a tendência de sobrevalorização da taxa de câmbio aos países em desenvolvimento a causas estruturais e a causas originadas de políticas públicas. Em relação as causas estruturais, afirma que a valorização cambial decorre da taxa de juros e lucros serem mais elevados do que nos países ricos, por conta da escassez de capitais (o que atrai capitais em razão do alto rendimento) e da doença holandesa (o que atrai capitais em razão da abundância de recursos naturais e humanos baratos). A estas duas causas somam-se as originadas de políticas públicas, tais como: i) a política de crescimento com poupança externa, quando o país decide deliberadamente incorrer em déficit em conta corrente para financiar seu desenvolvimento econômico; ii) a política de combate à inflação com âncora cambial; iii) a política de aprofundamento financeiro, que diz respeito a política de aumento da taxa de juros; e iv) o populismo cambial.

⁸⁵ Todos os dados referentes ao balanço de pagamentos aqui anunciados foram retirados de Banco Central do Brasil. Série histórica do balanço de pagamentos. Disponível em: www.bcb.gov.br. Último acesso em 10 de fevereiro de 2015.

bilhões de dólares registrados no ano anterior, mas a partir de 1995 esta conta passa a registrar sucessivos déficits, tendo alcançado em 1997 o patamar negativo de US\$ 6,753 bilhões de dólares. Esta tendência de déficit é revertida a partir de 2001 e retomada em 2014.

A conta de serviços e rendas também começa a apresentar resultados negativos crescentes. O resultado líquido da conta de serviços chega a acumular um déficit de US\$ 10,111 bilhões de dólares, em 1998, comparado com US\$ 5,657 bilhões de dólares registrado em 1994, enquanto que da conta de rendas de US\$ 18,848 bilhões de dólares, em 1999, comparado a US\$ 9,035 bilhões de dólares, em 1994. Esta tendência perdura até 2014, quando a conta de serviços registrou neste ano um déficit US\$ 48,667 bilhões de dólares e a conta de rendas um déficit de US\$ 40,273 bilhões de dólares.

As despesas registradas em renda de investimento estrangeiro direto (decorrente da remessa a título de lucro e dividendos e de pagamento de juros de empréstimo intercompanhia) saltou de US\$ 4,702 bilhões de dólares, em 1994, para US\$ 5,151 bilhões de dólares, em 1999, e US\$ 25,069 bilhões de dólares, em 2014.⁸⁶

As despesas registradas em renda de investimento em carteira (decorrente da remessa a título de lucros e dividendos e pagamento de juros de títulos de renda fixa) foram de US\$ 964 milhões de dólares, em 1994, para US\$ 8,483 bilhões de dólares, em 1999, e US\$ 14,538 bilhões de dólares, em 2014.

Os juros decorrentes de empréstimos registrados na rubrica outros investimentos da conta de rendas foram de US\$ 5,440 bilhões de dólares, em 1994, para US\$ 8,982 bilhões de dólares, em 1999, e US\$ 6,880 bilhões de dólares, em 2014.

A conta financeira, por outro lado, desde adoção do Plano Real, passa a registrar um saldo positivo crescente. O volume de ingresso contabilizado via investimento estrangeiro direto (decorrente de participação no capital e empréstimo intercompanhia de matriz no exterior para filial no Brasil) salta de US\$ 1,388 bilhão de dólares, em 1990, para

⁸⁶ As remessas de capital estrangeiro com origem no investimento direto também podem decorrer de pagamentos de serviços prestados pela matriz estrangeira a filial situada no país, como por exemplo a título de royalties e licenças, ou da contratação de serviços técnicos especializados prestados por profissionais da matriz ou ainda da importação de bens entre matriz e filial, o que sensibilizará a conta de serviços e balança comercial, respectivamente, como demonstrado no Capítulo 3.1.

US\$ 3,222 bilhões de dólares, em 1994, US\$ 36,218 bilhões de dólares, em 1999, e US\$ 92,129 bilhões de dólares, em 2014.

O volume de ingresso via investimento em carteira (decorrente de investimento em ações ou títulos), por sua vez, registra US\$ 824 milhões de dólares, em 1990, US\$ 75,172 bilhões de dólares, em 1994, US\$ 38,875 bilhões de dólares, em 1999, e US\$ 263,692 bilhões de dólares, em 2014.

No período considerado, este crescimento não é acompanhado na mesma proporção pelo registro do capital que ingressa sob o regime de empréstimo (decorrente de crédito comercial, empréstimos e financiamentos concedidos para autoridade monetária e para demais setores) que, em 1990, registra US\$ 5,032 bilhões de dólares, em 1994, registra US\$ 16,968 bilhões de dólares, em 1999, registra US\$ 29,876 bilhões de dólares e, em 2014, US\$ 87,411 bilhões de dólares.

Do exposto é possível constatar que o ingresso do capital estrangeiro via investimento direto e em carteira e, portanto, sob o regime de propriedade, passa a ter uma participação cada vez maior no resultado da conta financeira do balanço de pagamentos do país e, por consequência, que o ingresso do capital estrangeiro sob o regime de empréstimos diminui sua participação.

A propósito, nas décadas de sessenta a oitenta, o capital estrangeiro ingressado sob o regime de empréstimo correspondia a mais de 80% do total do ingresso de capital contabilizado via investimento direto, em carteira e empréstimos e financiamentos (representava especificamente 82,11%, entre 1960 e 1969; 80,53%, entre 1970 e 1979; e 87,59%, entre 1980 e 1989). A partir da década de noventa é o capital estrangeiro ingressado sob o regime de propriedade que passa a ter sua participação cada vez maior (representando 73,25%, entre 1990 e 1999; 84,14%, entre 2000 e 2009; e 80,11%, entre 2010 e 2014).

Este comportamento do fluxo de capital estrangeiro revela que o padrão de financiamento do Estado até a década de oitenta se dava sob o regime de empréstimo e, a partir da década de noventa, passa a se dar sob o regime de propriedade.

Em US\$ milhões. Elaborada a partir dos dados disponíveis junto ao Banco Central. Série histórica do balanço de pagamentos.⁸⁷

Ocorre que, como já esclarecemos no Capítulo III, o capital estrangeiro que ingressa sob o regime de propriedade corresponde a atribuição de obrigações de residentes em face de não residentes, porque tem origem em negócio jurídico que investe o estrangeiro numa situação jurídica subjetiva (em que os direitos predominam). O patrimônio da pessoa jurídica ou do emissor do título que foram adquiridos pelo não residente deverá assegurar o exercício de seus direitos, na qualidade de sócio, acionista, ou credor. Neste ponto, de um lado se tem volumes espetaculares de capital estrangeiro ingressando no país e, de outro, um comprometimento das suas obrigações com o resto do mundo.

Ademais, não há relação direta entre os registros contábeis do balanço de pagamentos e a atividade produtiva do país. Isto só se verifica quando o fluxo de capital estrangeiro é controlado para este fim, como vimos no Capítulo 4.1. e, portanto, incompatível com uma abertura indiscriminada ao capital estrangeiro. Uma simples verificação quantitativa evidencia que, a despeito da contabilização do balanço de

⁸⁷ Total contabilizado sob o regime de propriedade compreende: i) investimento estrangeiro direto, que compreende participação no capital (ingresso) e empréstimo intercompanhia de matriz no exterior a filial no Brasil (ingresso); e ii) investimento estrangeiro em carteira, que compreende ações de companhias brasileiras (ingresso), títulos de renda fixa de longo prazo e de curto prazo negociados no país (ingresso), títulos de renda fixa de longo prazo (bônus e notes e commercial papers) e títulos de renda fixa de curto prazo negociados no exterior (ingresso). Total contabilizado sob o regime de empréstimo compreende: i) crédito comercial de longo prazo (ingresso), crédito comercial de curto prazo (líquido); ii) empréstimos e financiamentos para autoridade monetária - FMI, outras operações de regularização e outros empréstimos de longo prazo (ingresso) -; e iii) empréstimos e financiamentos para demais setores de longo prazo (ingresso) e empréstimos e financiamento para demais setores de curto prazo (líquido). Não inclui moeda e depósito e outros passivos.

pagamentos ter registrado uma tendência de ingresso crescente de capital sob o regime de propriedade a partir da década de noventa, este ingresso não é acompanhado pelo crescimento econômico do país.⁸⁸

A despeito disto, será em função do fluxo de capital estrangeiro que a autoridade pública, a partir de meados da década de noventa, passa a manipular os mecanismos de ajustamento afim de assegurar a manutenção da taxa de câmbio no patamar desejado.

Em relação a taxa de juros, como dissemos no Capítulo 3.2., ela passa a ser manipulada para atrair o capital estrangeiro quando verificado tendências de sua retirada. Entre 1994 e 1999, isto ocorreu nos momentos em que a conjuntura internacional alterou as preferências de liquidez dos titulares de moeda estrangeira, durante as chamadas crises mexicana, asiática e russa. Em tais períodos a taxa básica de juros aumentou de 2,60%, em março de 1995, para 4,26% no mês seguinte, de 1,67%, em outubro de 1997, para 3,04% no mês seguinte, e de 1,48%, em agosto de 1998, para 2,49% em setembro de 1998.⁸⁹ A substituição do regime de âncora cambial pelo regime de metas para a inflação, em 1999,

⁸⁸ A propósito, Bresser-Pereira (2002) defende que a razão do baixo crescimento econômico do Brasil (já desde 1980), a que ele dá o nome de quase-estagnação, é resultado da própria estratégia adotada pelo país de crescimento com poupança externa (seja através da atração de capital estrangeiro sob o regime de empréstimo, a partir de meados da década de sessenta, seja através da atração de capital estrangeiro sob o regime de propriedade, a partir de meados da década de noventa). Palma (2012) ainda demonstra que as crises decorrentes do influxo de capital estrangeiro que assolaram os países em desenvolvimento (o primeiro entre 1973 e 1982 que culminou com a crise da dívida na década de oitenta, o segundo a partir das reformas liberalizantes, no Brasil em 1994, que culminou com o abandono da âncora cambial de 1999) foram consequência do próprio modelo de abertura de movimento de capitais com baixa regulação do mercado financeiro. Sicsú (2004) esclarece que por trás da defesa de liberalização existe o argumento de que a livre movimentação de capitais permitiria uma alocação de recursos mais eficiente, porque eles fluiriam dos países mais ricos, onde sua produtividade seria menor, para os países em desenvolvimento, onde sua escassez permitira altos retornos, o que levaria a um aumento da poupança disponível para investimento nesses países e, consequentemente, aceleraria seu crescimento. O autor critica este posicionamento sob dois aspectos. O primeiro de que esta eficiência apenas se verificaria em mercados financeiros perfeitos, não sujeitos a desequilíbrios decorrentes de externalidades ou assimetria na distribuição de informação relevantes. O segundo de que não é possível prever o comportamento dos agentes, tendo em vista que suas decisões são orientadas apenas em partes por dados objetivos e, no caso de transações envolvendo ativos financeiros, tais decisões se orientam ainda em função de condições que só se revelarão no futuro, portanto, há um grau de incerteza quanto as tomadas de decisões. Então conclui o autor que o argumento utilizado sobre a eficiência da alocação de recursos para defesa da liberalização de movimento de capitais não se comprova na prática e, inclusive, pode acabar por expor a economia em desenvolvimento ainda a mais choques. Aliás, o próprio Fundo Monetário Internacional reconhece que: *“There is, however, no presumption that full liberalization is an appropriate goal for all country at all times”* (IMF, 2012).

⁸⁹ Banco Central do Brasil. Histórico das taxas de juros. Disponível em: www.bcb.gov.br. Acessado em 10 de outubro de 2014.

não alterou esta função da taxa de juros no país, que continuou sendo administrada em razão do fluxo de capital estrangeiro, no sentido de pressionar uma valorização cambial.⁹⁰

As reservas internacionais também vão oscilar, por exemplo, com a crise mexicana, que acaba por provocar uma retirada de capital estrangeiro do país e, por conseguinte, a intervenção do Banco Central para manutenção da taxa de câmbio através da venda da moeda estrangeira sob sua titularidade que reduziu as reservas internacionais na ordem de US\$ 10 bilhões de dólares, entre novembro de 1994 e abril de 1995, e com a crise asiática que gera uma perda também de mesmo valor, entre setembro e novembro de 1997, ou ainda com a crise russa com a diminuição de mais de US\$ 21 bilhões de dólares das reservas internacionais, de agosto para setembro de 1998.

Sobre esta questão, ainda vale retomar as considerações que fizemos no Capítulo 3.3. Justamente porque o capital estrangeiro passa a ingressar principalmente sob o regime de propriedade, que as reservas internacionais mantidas sob titularidade do Banco Central passam a registrar volumes cada vez maiores do que aquele contabilizado quando este capital ingressava sob o regime de empréstimo.

Sob o regime de empréstimo, o maior patamar registrado das reservas internacionais, na década de setenta, foi de US\$ 11,895 bilhões de dólares (em 1978) e, na década de oitenta, de US\$ 11,995 bilhões de dólares (em 1984). Sob o regime de propriedade, na década de noventa, o maior patamar registrado alcança US\$ 60,110 bilhões de dólares, e a partir de 2000 este volume cresce a níveis extraordinários, chegando, em 2014, ao volume de US\$ 375,793 bilhões de dólares.^{91,92}

⁹⁰ Neste sentido, vide Sicsú (2002a), Bresser-Pereira e Gomes (2009) e Serrano (2010). Em sentido contrário, alguns economistas apontam as seguintes razões para a fixação em altos patamares da taxa de juros no Brasil: i) o chamado “risco-Brasil”, associado com a percepção pelos credores da capacidade do país de honrar suas dívidas que, neste caso é afetada pelo alto nível de endividamento público; ii) a inflação, cujo controle pela taxa de juros ocorre através da retirada de moeda em circulação, justamente porque condiciona as situações de liquidez; iii) e a ausência de segurança jurídica. Bresser e Nakano (2002) rejeitam a primeira razão, argumentando que países com taxas de risco bem mais elevadas que o Brasil possuem taxas de juros reais menores. Quanto a segunda, afirmam que as taxas de juros não precisam ser tão elevadas para controlar a inflação, mesmo porque os diferentes objetivos que podem ser alcançados a partir da elevação da taxa de juros são contraditórios. A terceira razão, levantada por Arida, Bacha e Resende (2004), foi refutada por Gonçalves, Holland e Spacov (2007) a partir da elaboração de um modelo quantitativo que comparou países com diferentes níveis de segurança jurídica e suas taxas de juros.

⁹¹ Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA). Reservas internacionais. Liquidez internacional. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>. Acessado em 10 de outubro de 2014.

⁹² Apesar de diretamente influenciado por ele, este volume de reservas internacionais não varia exclusivamente em razão do fluxo de capital estrangeiro, porque também vai depender da forma com que

Este registro, entretanto, como já deixamos suficientemente claro, é fundamentado em negócios jurídicos que atribuem ao não residente situação jurídica subjetiva, de maneira que ele, na condição de proprietário, poderá exercer os direitos dela decorrentes que, por sua vez, provocarão uma inversão nesta tendência de crescimento das reservas internacionais.

Todo o cenário aqui descrito foi viabilizado através dum regime jurídico que atribuiu ao capital estrangeiro um tratamento que realizava as novas diretrizes de abertura comercial e liberalização financeira preconizadas pela ideologia do Consenso de Washington. Daí que a alteração das regras jurídicas a partir do Plano Real tiveram nitidamente um caráter instrumental.

Este caráter de instrumentalidade se revela a partir de quatro principais aspectos que estão presentes em todas as normas jurídicas aplicáveis as relações econômicas. O primeiro diz respeito a sua relativa mobilidade, que lhe assegura adequar-se a situações de conjuntura que estão em constante mutação. O segundo se refere a plasticidade de conceitos, que impede uma formulação precisa de conceitos teóricos por conta da complexidade dos fenômenos econômicos que regula. O terceiro aspecto, consoante ao seu caráter disciplinar, evidencia como os comportamentos são orientados pelas normas de direito econômico que prescrevem ou vedam determinado comportamento, ou ainda os estimulam através de medidas indiretas, como por exemplo de concessão de subsídios, isenções tributárias, etc. O quarto diz respeito a qualidade atribuída a regra jurídica de objetivar conceitos de caráter geral (como, por exemplo, da nacionalidade do capital, que veremos a frente) (JACQUEMIN; SCHRANS, 1970, p. 96-124).

No Brasil, as diretrizes da política cambial são determinadas por atos normativos do Banco Central. A Lei nº 1.807/1953 estabelece um regime de taxa de câmbio determinada a partir da paridade declarada pelo Brasil no Fundo Monetário Internacional, para operações de exportação e importação de mercadorias, serviços governamentais, empréstimos, créditos ou financiamentos que sejam de interesse para a economia nacional, obtidos no exterior (art. 1º), sendo que seu Decreto regulamentador nº 42.820/1957 determina que as taxas oficiais serão estabelecidas pela SUMOC (art. 2º).

este mecanismo de ajustamento será administrado pela autoridade pública (no sentido de qual será o volume considerado ideal a ser mantido sob sua titularidade) e da importância atribuída a este mecanismo no controle da taxa de câmbio (no sentido de serem ou não priorizados outros instrumentos, como por exemplo a manipulação da taxa de juros, em prejuízo das reservas internacionais no controle da taxa de câmbio).

Com advento da Lei nº 4.595/1964 a SUMOC foi substituída pelo Conselho Monetário Nacional, de maneira que a taxa oficial de câmbio é fixada pelo Conselho Monetário Nacional, no exercício da competência atribuída pelo art. 4º, XXXI, cabendo ao Banco Central fazê-la cumprir (art. 9º).

Em relação as regras jurídicas que conferiram um tratamento diferenciado para a saída de capital estrangeiro, vale destacar a que diz respeito a remessa de lucros e dividendos. Na década de sessenta, determinava a lei que a remessa anual de lucros e dividendos para o exterior não poderia exceder 10% do investimento registrado, sendo que a parcela anual de retorno deste investimento estava limitada a 20% do seu valor (artigos 31 e 34 do Decreto nº 53.451/1964, que regulamentava a Lei nº 4.131/1962). Em 1965, este regime foi substituído pela imposição de um imposto de renda progressivo e suplementar sempre que a média das remessas a título de lucros e dividendos ao exterior excedesse 12% do capital registrado (Lei nº 4.390/1964 que deu nova redação ao art. 43 da Lei nº 4.131/1962). Em 1991, entretanto, este imposto suplementar foi revogado e a alíquota do imposto de renda incidente sobre a remessa de lucros e dividendos ao exterior foi reduzida de 25% para 15% a partir de 1993 (art. 77 da Lei nº 8.383/1991), sendo que, desde 1996, os lucros e dividendos remetidos ao exterior passariam a gozar de total isenção de imposto de renda (art. 10 da Lei nº 9.249/1995).⁹³

Ademais, a Carta Circular nº 2.722 de 1996 do Banco Central permitiu que as empresas estabelecidas no país transferissem recursos aos seus sócios, acionistas ou titulares residentes no exterior sob a forma de juros sobre capital próprio, cujo pagamento é registrado como despesa antes da contabilização do lucro, diferentemente da remuneração sob a forma de dividendos, limitando os valores remetidos ou capitalizados à participação percentual do capital estrangeiro na empresa sobre o total da remuneração. Apesar de sofrer a incidência do Imposto sobre a Renda retido na fonte à alíquota de 15%, esta forma de remessa que dispensa um tratamento contábil mais vantajoso foi responsável pela saída

⁹³ A apreciação cambial ou a expectativa de uma depreciação futura também colabora com o aumento na remessa de lucros e dividendos, uma vez que estimula a saída do capital estrangeiro no momento em que se acredita que o poder de compra da moeda nacional está valorizado. Daí que enquanto o real permaneceu valorizado entre 1994 e 1998, verificou-se o crescimento de tais remessas, sendo que, com a desvalorização do Real no início de 1999, o valor médio das remessas sofreu redução, mantendo-se a partir de então relativamente estável até 2002, ainda que o investimento estrangeiro direto e em carteira tenham continuado aumentando.

de US\$ 1,5 bilhão de dólares em 1997, US\$ 1,6 bilhão de dólares em 1998 e, US\$ 1,3 bilhão de dólares em 1999.⁹⁴

A atratividade do capital internacional via investimento em carteira, por seu turno, foi assegurada através da adoção de medidas adotadas já no início da década de noventa que viabilizavam a aquisição por estrangeiros de ações e títulos emitidos por empresas estabelecidas no país negociadas no mercado de bolsa de valores, ou de títulos da dívida pública.

Dentre elas, destaca-se a Resolução nº 1.832/1991 do Banco Central que, ao criar o Anexo IV, autorizou aplicações de investidores institucionais estrangeiros no mercado de ações brasileiro, antes restrito aos fundos constituídos no país, sem sujeita-los a critérios de composição, capital mínimo ou período de permanência, isentando ainda de imposto de renda retido na fonte o ganho de capital auferido em sua negociação (sobre o ganho de capital incide imposto de renda à alíquota de 15% apenas quando de sua remessa ao exterior, nos termos do parágrafo 1º do art. 25 da referida Resolução).

A partir de 1997 os administradores destes fundos foram autorizados a operar com derivativos e a adquirir debêntures, nos moldes da Resolução nº 2.384/1997 que revogou a vedação da utilização destes recursos para aquisição de valores mobiliários de renda fixa, contida no art. 3º da Resolução nº 2.034/1993.

Os recursos via Anexo IV foram responsáveis por mais de 80% do total de ingresso de capital estrangeiro via investimento em portfolio nos anos de 1994 a 1996, e aproximadamente de 70% nos anos de 1997 a 1999. A segunda principal modalidade através da qual os investimentos em portfolio ingressaram no país foram os Depositary Receipts, criados pela Resolução nº 1.848/1991 do Banco Central, denominado Anexo V, que permitiu o lançamento de certificados representativos de ações emitidas por empresas brasileiras a serem negociadas em bolsa de valores no exterior, os chamado American

⁹⁴ Boletim do Banco Central. Relatório 1996 a 1999. Relações econômico-financeiras com o exterior. Relatório elaborado sob a metodologia anterior à quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos adotado pelo Fundo Monetário Internacional.

Depository Receipts (ADR) e International Depository Receipts (IDR), atualmente regulamentado pela Resolução nº 4.373/2014.⁹⁵

Por fim, o crescimento no registro contabilizado via investimento estrangeiro direto no balanço de pagamentos decorre da abertura à empresa estrangeira através da aquisição, subscrição ou aumento total ou parcial do capital social de empresa estabelecida no país.

Para que isso fosse possível foi necessário assegurar a participação dos estrangeiros mediante revogação de restrições para a exploração de determinados setores da atividade econômica, até então limitados à empresa nacional e, em razão de sua relevância, trataremos deste assunto em capítulo próprio, que segue.

5.2. O Plano Real e a reforma constitucional

Uma das questões que merece destaque quando se estuda o tratamento conferido aos capitais estrangeiros a partir do Plano Real diz respeito ao próprio critério utilizado para a definição da nacionalidade do capital.

Vale lembrar que a Lei nº 4.131/1962 já assegurava ao capital estrangeiro igualdade de tratamento ao capital nacional, vedando qualquer discriminação que nela não estivesse prevista, definindo como capital estrangeiro *“os bens, máquinas e equipamentos entrados no Brasil, sem dispêndio inicial de divisas, destinado à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertença a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior”*.

Daí que o critério adotado pelo referido diploma legal para nacionalidade do capital é o do domicílio do titular das divisas, de modo que a pessoa brasileira domiciliada no exterior pode ser titular de capital estrangeiro e a pessoa estrangeira domiciliada no país não pode ser titular de capital estrangeiro.

⁹⁵ Dados obtidos do Boletim do Banco Central do Brasil. Como os relatórios utilizados, de 1996 a 1999, foram elaborados sob a metodologia anterior à quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos adotado pelo Fundo Monetário Internacional, para nos referirmos a este estudo escolhemos manter a expressão original “investimento em portfólio” e não “investimento em carteira” que apenas passa a ser utilizada a partir de 2001, conforme já esclarecido no Capítulo 3.1.

O ordenamento jurídico, no entanto, ao determinar as condições com que o capital estrangeiro concorrerá com o nacional, criando restrições para aqueles em alguns setores da atividade econômica, por vezes não o fez em função da nacionalidade do capital, mas sim da nacionalidade da pessoa, física e jurídica.

A atribuição de nacionalidade da pessoa física não apresenta qualquer dificuldade porque, sob a forma primária (originária) ou secundária (adquirida), tem seus requisitos incontestes fixados nos artigos 12 e 13 da Constituição Federal, respectivamente. No tocante as pessoas jurídicas, entretanto, este quadro ganha contornos que merecem maior detalhamento, justamente em razão da variedade de critérios que ao longo dos anos foram sendo disciplinados e modificados pelo ordenamento jurídico brasileiro.

Para o objetivo deste estudo, não se pode perder de vista que tais alterações nunca são problemas meramente metodológicos. Ao contrário, a adoção deste ou daquele critério reflete o conflito de interesses em razão do objetivo que se quer alcançar. Sob esta perspectiva, as alterações legislativas e inclusive de posicionamento institucional (como ocorreu no caso de aquisição e arrendamento de imóveis rurais por estrangeiros) a partir de meados da década de noventa foram um reflexo dos próprios fundamentos que passam a ser adotados pelo Plano Real. É este o ponto fulcral do trabalho.

São inúmeros os exemplos que podem ser identificados em matéria de nacionalidade da pessoa jurídica, inclusive que negam sua atribuição ou, em sentido contrário, que se valem de diferentes critérios para sua classificação.⁹⁶ Para os objetivos deste trabalho, nos ateremos aqueles que foram tratados recentemente pelo direito brasileiro.

No nosso ordenamento jurídico, a nacionalidade da sociedade foi definida no art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, sob o critério de constituição e sede de administração e nacionalidade dos sócios e acionistas: “*São nacionais as sociedades organizadas na conformidade da lei brasileira e que têm no país a sede de sua administração. Parágrafo único. Quando a lei exigir que todos os acionistas ou certo número deles sejam brasileiros, as ações da companhia ou sociedade anônima revestirão a forma nominativa. Na sede da sociedade ficará arquivada uma cópia autêntica do documento comprobatório da nacionalidade.*”

⁹⁶ Para uma sistematização das teorias mais mencionadas, vide Strenger (2000, p. 520-521).

A Lei nº 6.404/1976 (lei de sociedade por ações) manteve este critério, ao revogar o Decreto-lei nº 2.627/1940, à exceção dos artigos 59 a 73 (art. 300). A despeito de se referir as sociedades por ações, se reconhece a aplicação deste critério de nacionalidade para pessoas jurídicas de direito privado em geral, diante do caráter genérico da norma e da ausência de dispositivo legal específico aos demais tipos societários à época. Posteriormente, o Código Civil de 2002 irá tratar da matéria no art. 1.126, adotando o mesmo critério do art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, desta vez se referindo a qualquer sociedade nacional e não apenas a sociedade anônima.

Sob este regime, as sociedades estrangeiras autorizadas a funcionar no país se sujeitam a disciplina prevista nos artigos 64 a 71 do mencionado Decreto-lei nº 2.627/1940,⁹⁷ enquanto que as sociedades nacionais se sujeitam aos limites do art. 60 que, em seu parágrafo único, admite a possibilidade de lei exigir que todos os sócios ou acionistas ou certo número deles sejam brasileiros.

Surgem, então, quanto a nacionalidade, duas espécies de sociedades: as sociedades estrangeiras e as sociedades brasileiras que, por sua vez, podem ser de controle nacional ou de controle estrangeiro.

Na acepção da lei, a pessoa jurídica será nacional se constituída em conformidade com a lei brasileira e com sede de sua administração no país e, estrangeira se desconforme a lei brasileira ou com sede de sua administração fora dos limites do território do país. Em sendo pessoa jurídica nacional, poderá ser controlada por nacional, caso em que todos ou certo número de seus sócios ou acionistas serão brasileiros, ou poderá ser controlada por estrangeiro, quando todos ou certo número de seus sócios ou acionistas serão estrangeiros.

O que se extrai do caput do art. 60 do dispositivo legal mencionado, portanto, é que para a determinação da pessoa jurídica em nacional ou estrangeira utiliza-se a combinação do critério de constituição da pessoa jurídica com o critério de sede de sua administração, e o que se extrai do parágrafo único do referido artigo é que para a determinação da pessoa jurídica em brasileira de controle nacional ou brasileira de controle estrangeiro, utiliza-se o critério de nacionalidade das pessoas físicas de seus sócios ou acionistas.

⁹⁷ Ou seja, dependem de autorização para funcionarem no país, por si mesmas ou através de filiais, sucursais, agências ou estabelecimentos que as representem, sendo que na autorização poderão ser estabelecidas condições de funcionamento quando convenientes à defesa dos interesses nacionais.

Em outras palavras, quando a empresa estrangeira é autorizada a funcionar no país e aqui se estabelece de acordo com as leis brasileiras, ela torna-se sociedade brasileira mas, justamente porque seus sócios e acionistas são estrangeiros e não nacionais, distingue-se da sociedade de controle brasileiro, e trata-se de sociedade brasileira de controle estrangeiro.

Neste sentido, Romano Cristiano (1989, p. 46) diz que a pessoa jurídica de controle nacional é sociedade brasileira propriamente dita, ou seja, trata-se de empresa brasileira de direito e de fato; enquanto que a pessoa jurídica de controle estrangeiro é sociedade brasileira subsidiária de sociedade estrangeira, ou seja, trata-se de empresa brasileira de direito, mas estrangeira de fato.

A razão para que o ordenamento jurídico cuide não apenas da nacionalidade da pessoa jurídica mas, além, das próprias pessoas que a integram, se dá em função de interesses nacionais, sendo necessário, nestes casos, ultrapassar a pessoa jurídica como entidade ficta e alcançar seus próprios membros, sua participação e vínculo, afim de revelar os reais interesses envolvidos. Magalhães afirma que questões de segurança nacional em épocas de guerra ou crise econômica, necessidade de controle de determinadas atividades, proteção diplomática a nacionais e fraude tem servido como justificativa a tal proceder:

“O que se verifica é que, por via legislativa e através da adoção de um regime de nacionalidade especial, o legislador brasileiro não hesita em identificar a pessoa jurídica com seus membros (...) O que prevalece não é o critério formal genericamente previsto, mas o exame detido da verdadeira vinculação da pessoa jurídica e daqueles que a dirigem. Os interesses nacionais envolvidos são de tal ordem que a pessoa jurídica autônoma, é invadida na sua estruturação formal, para a verificação dos vínculos efetivos das pessoas físicas que a manipulam.” (Magalhães, 1974, p. 105-106).

Com efeito, a questão do papel desempenhado pela empresa estrangeira de fato na exploração de determinada atividade (no sentido de suprir eventual insuficiência do setor nacional) há que sempre ser sopesada em face da consequente perda de controle do Estado de que tal exploração se dê em função do interesse nacional.

É precisamente por este motivo que a atribuição da nacionalidade da pessoa jurídica somente sob os critérios de constituição e sede de administração não são adequados para as finalidades que cumprem o regime jurídico que regula o capital estrangeiro.

Não havendo, à época, qualquer dispositivo legal que disciplinasse a matéria em sentido diverso do Decreto-lei nº 2.627/1940, se depreendia então que a lei poderia impedir que atividades de alguns setores da economia fossem exercidas por pessoas jurídicas estrangeiras ou pessoas jurídicas brasileiras controladas por estrangeiros, inclusive podendo estabelecer diferentes critérios para classificação de sua nacionalidade. Assim, aplicar-se-ia o disposto no art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, além de eventuais requisitos específicos previstos na norma jurídica que disciplinasse limitações a empresas estrangeiras ou empresas brasileiras de controle estrangeiro. Quando a norma específica tratasse de critérios incompatíveis com o disposto pelo Decreto-lei nº 2.627/1940, aplicava-se aquela em detrimento deste.

A promulgação da Constituição Federal de 1988 viria a trazer novos parâmetros a esta matéria. Os critérios de nacionalidade da pessoa jurídica foram assim estabelecidos no texto constitucional:

“Art. 171. São consideradas:

I - empresa brasileira a constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no País;

II - empresa brasileira de capital nacional aquela cujo controle efetivo esteja em caráter permanente sob a titularidade direta ou indireta de pessoas físicas domiciliadas e residentes no País ou de entidades de direito público interno, entendendo-se por controle efetivo da empresa a titularidade da maioria de seu capital votante e o exercício, de fato e de direito, do poder decisório para gerir suas atividades.

§1º - A lei poderá, em relação à empresa brasileira de capital nacional:

I - conceder proteção e benefícios especiais temporários para desenvolver atividades consideradas estratégicas para a defesa nacional ou imprescindíveis ao desenvolvimento do País;

II - estabelecer, sempre que considerar um setor imprescindível ao desenvolvimento tecnológico nacional, entre outras condições e requisitos:

a) a exigência de que o controle referido no inciso II do "caput" se estenda às atividades tecnológicas da empresa, assim entendido o exercício, de fato e de direito, do poder decisório para desenvolver ou absorver tecnologia;

b) percentuais de participação, no capital, de pessoas físicas domiciliadas e residentes no País ou entidades de direito público interno.

§2º - Na aquisição de bens e serviços, o Poder Público dará tratamento preferencial, nos termos da lei, à empresa brasileira de capital nacional."

O inciso I, como critério de definição da pessoa jurídica brasileira, repetia aquele já previsto no caput do art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, recepcionado pela Lei nº 6.404/1976, de que já cuidamos. O inciso II, como critério de definição para pessoa jurídica brasileira de capital nacional repetia o disciplinado no art. 12 da Lei nº 7.232/1984 (revogado pela Lei nº 8.248/1991), que dispunha de benefícios a sociedades brasileiras de capital nacional para as atividades de informática.

Daí a primeira constatação que se faz é a de que a redação do art. 171 da Constituição Federal, ao tratar da empresa brasileira e da empresa brasileira de capital nacional, manteve, em razão da nacionalidade, as espécies de pessoas jurídicas previstas na legislação anterior, ou seja, estrangeira e brasileira, podendo esta última ser de controle nacional (dita de capital nacional na acepção do dispositivo constitucional) ou de controle estrangeiro.

Quanto ao critério adotado para a distinção da pessoa jurídica brasileira em face da estrangeira, não resta dúvidas que houve recepção do Decreto-lei nº 2.627/1940 pela Constituição Federal, a medida que o conceito de nacionalidade para a pessoa jurídica se dará em razão da sua constituição e local da sede e administração.

No tocante ao critério para diferenciação entre empresa brasileira de capital nacional e empresa brasileira de capital estrangeiro, o art. 171 foi além do critério de nacionalidade de seus sócios e acionistas previsto no parágrafo único do art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, acrescentando o critério de controle efetivo da empresa, determinado a partir da titularidade da maioria do capital votante e do exercício de fato e de direito do poder decisório.

Neste ponto, fica claro que a norma constitucional consagrou o entendimento de que, em se tratando de setores considerados de interesse nacional, deverá o critério de nacionalidade da pessoa jurídica ser complementado pela análise das pessoas físicas que integram a empresa e, indo além, garantiu que o critério se cumprisse em função de quem exerce o controle efetivo da pessoa jurídica. A norma constitucional, portanto, diferenciou a empresa brasileira de fato e de direito da empresa brasileira de direito mas estrangeira de fato.

Além desta inovação, em seus parágrafos 1º e 2º previa ainda a possibilidade de ser conferido por lei tratamento privilegiado a empresa brasileira de capital nacional (mediante concessão de proteção e benefícios especiais para atividades consideradas estratégicas ou imprescindíveis ao desenvolvimento do país) e a possibilidade de legislação especial estabelecer ainda outras condições e requisitos para as empresas brasileiras de capital nacional, sempre que considerar o setor imprescindível ao desenvolvimento tecnológico nacional.

Ao alterar o critério de definição da empresa brasileira de capital nacional (apesar de mantido o da empresa brasileira) e, ao prever expressamente a possibilidade da lei conferir tratamento privilegiado ou estabelecer novas condições a empresa brasileira de capital nacional, mas ter se calado no tocante a empresa brasileira, foram estes, de modo geral, os questionamentos que se colocaram: teria o art. 171 da Constituição Federal revogado os dispositivos legais anteriores que tratavam da matéria, nestes incluídos os que restringiam a atividade de determinados setores da economia à pessoa jurídica brasileira e brasileira de capital nacional? Poderia legislação superveniente disciplinar o assunto? Quais seriam seus limites?

Não custa registrar que as condições para supressão de uma lei do ordenamento jurídico estão previstas no direito brasileiro pela Lei de Introdução ao Código Civil (atualmente denominada Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro), sendo que a lei não destinada a vigência temporária terá vigor até que outra a modifique ou revogue.

Para que se verifique a revogação de lei anterior por uma posterior é necessário que esta assim o declare expressamente, ou que a nova disciplina sobre a matéria seja incompatível ou inteiramente diversa da anterior, não bastando que estabeleça disposições

gerais ou especiais a par das já existentes, caso em que, em razão do princípio da especialidade, continuarão ambas em vigência.

Em se tratando de norma constitucional, vale ainda dizer que a nova Constituição recepcionará as normas infraconstitucionais a ela anteriores, desde que não a contrarie materialmente, já que apenas as normas infraconstitucionais a ela supervenientes é que deverão respeitá-la material e formalmente.

Na controvérsia em questão, não tendo havido qualquer menção expressa no texto constitucional acerca da revogação da legislação anterior, a análise deve se concentrar na averiguação de eventual incompatibilidade ou regulação diversa inteiramente da matéria.

Como já vimos, em relação ao Decreto-lei nº 2.627/1940, o art. 171 da Constituição Federal acrescentou o critério de controle para definição das empresas brasileiras de capital nacional (mas manteve o critério e as espécies das empresas, quanto a nacionalidade, previstos na norma infraconstitucional). Mas neste ponto não ignorou ou substituiu em caráter prejudicial o critério disciplinado anteriormente, o que fica claro pela leitura do texto “§1º - a lei poderá em relação à empresa brasileira de capital nacional: II - estabelecer (...) entre outras condições e requisitos”.

Isto significa que o art. 171 da Constituição Federal, ao disciplinar a nacionalidade da pessoa jurídica, determinou os critérios necessários para configuração da pessoa jurídica estrangeira e brasileira, e os critérios necessários para a configuração da pessoa jurídica brasileira de capital nacional e brasileira de capital estrangeiro. Em relação a pessoa jurídica brasileira de capital nacional, admitiu expressamente a possibilidade da legislação infraconstitucional estabelecer vantagens ou outras condições e requisitos além das já previstas.

Assim, a legislação infraconstitucional não poderia afrontar os critérios e os benefícios consignados no texto constitucional (tanto em relação a pessoa jurídica brasileira quanto em relação a pessoa jurídica brasileira de capital nacional), mas poderia disciplinar novas condições, requisitos ou benefícios para pessoas jurídicas brasileiras de capital nacional. É o que se extrai do próprio art. 171 da Constituição Federal.

Por este motivo conclui-se que o Decreto-lei nº 2.627/1940 não foi revogado pela Constituição Federal, a medida que se vale do mesmo critério para classificação da pessoa jurídica brasileira que o disposto no art. 171 da Constituição Federal e que disciplina condição para a configuração da pessoa jurídica brasileira de capital nacional, como admitido expressamente pelo texto constitucional.

No mesmo sentido foram recepcionadas as vantagens à brasileiros, pessoas jurídicas brasileiras e pessoas jurídicas brasileiras de capital nacional para a exploração de determinadas atividades previstas pela legislação infraconstitucional (com exclusão, portanto, da possibilidade de serem exploradas pelos estrangeiros, pessoas jurídicas estrangeiras e pessoas jurídicas brasileiras de capital estrangeiro), devendo tais restrições obedecerem no mínimo os critérios previstos pela Constituição Federal.

Porém, com o advento do Plano Real, o art. 171 da Constituição Federal seria revogado, ao lado da promulgação de um conjunto de emendas constitucionais, todas de 1995, que viriam a alterar o critério de nacionalidade da pessoa jurídica.

A primeira delas, Emenda Constitucional nº 5, ao excluir o termo “*empresa estatal*” e incluir a expressão “*na forma da lei*” do texto original do §2º do art. 25 da Constituição Federal, admitiu que a exploração de serviços locais de gás canalizados pudessem se dar diretamente pelo Estado ou mediante concessão, cabendo a lei especial disciplinar para qual empresa poderia ser concedida a exploração de tal serviço.⁹⁸ A Lei nº 9.478/1997, ao fazê-lo, determinou que a concessão poderia ser dada em favor de qualquer empresa constituída sob as leis brasileiras, com sede e administração no país (art. 5º), permitindo assim que empresas estrangeiras de fato explorassem a atividade antes restrita a empresa brasileira de direito e de fato.

A Emenda Constitucional nº 6 teve como finalidade extirpar do texto constitucional a diferenciação entre empresa brasileira de capital nacional e de capital estrangeiro, pela revogação do art. 171 da Constituição Federal. Alterou também o inciso IX do art. 170, substituindo a empresa de capital nacional apenas por empresa brasileira, e determinando que o critério a justificar tratamento privilegiado a pessoa jurídica se desse em razão

⁹⁸ Texto original: “*Cabe aos Estados explorar diretamente, ou mediante concessão, a empresa estatal, com exclusividade de distribuição, os serviços locais de gás canalizado.*” Texto vigente: “*Cabe aos Estados explorar diretamente, ou mediante concessão, os serviços locais de gás canalizado, na forma da lei, vedada a edição de medida provisória para a sua regulamentação.*”

apenas de sua constituição e sede e administração, e não em mais razão de quem exercia o controle efetivo da pessoa jurídica.⁹⁹

Como o art. 171 da Constituição Federal não revogou o art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, recepcionado pela Lei nº 6.404/1976 (lei de sociedade por ações), a Emenda Constitucional nº 6, ao revogar o art. 171 da Constituição Federal sem dar novo tratamento a matéria, manteve a vigência do art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, que regula em caráter geral os critérios para a diferenciação entre pessoa jurídica brasileira e estrangeira e entre pessoa jurídica brasileira de capital nacional e de capital estrangeiro. A diferença que aqui se impõe é a de que, por se tratar de matéria disciplinada por lei infraconstitucional, poderá ser por outra lei revogada, alterada, ou complementada.

A Emenda Constitucional nº 6 também substituiu empresa brasileira de capital nacional por empresa brasileira (empresa constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no país) para quem poderia ser concedida a pesquisa e lavra de recursos minerais, alterando o §1º do art. 176 da Constituição Federal. A partir dela se passou a permitir a outorga do exercício desta atividade à empresa estrangeira de fato, sendo que a legislação especial que trata do assunto não dispôs de maneira diversa (vide Lei nº 9.314/1996 e Lei nº 9.827/1999).¹⁰⁰

A participação da empresa estrangeira para pesquisa e lavra de recursos minerais apenas se limita quando a exploração da atividade se situar em faixa de fronteira (assim compreendida a faixa interna de 150km de largura, paralela à linha divisória terrestre do território nacional), porque a Lei nº 6.634/1979 determina que, neste caso, a empresa deve ter cumulativamente pelo menos 51% do capital pertencente a brasileiros, pelo menos 2/3 dos trabalhadores serem brasileiros, e caber a administração ou gerência a maioria de brasileiros, assegurados a estes os poderes predominantes. (art. 3º).

⁹⁹ Texto original: “IX - tratamento favorecido para as empresas brasileiras de capital nacional de pequeno porte.” Texto vigente: “IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.”

¹⁰⁰ Texto original: “A pesquisa e a lavra de recursos minerais e o aproveitamento dos potenciais a que se refere o “caput” deste artigo somente poderão ser efetuados mediante autorização ou concessão da União, no interesse nacional, por brasileiros ou empresa brasileira de capital nacional, na forma da lei, que estabelecerá as condições específicas quando essas atividades se desenvolverem em faixa de fronteira ou terras indígenas.” Texto vigente: “A pesquisa e a lavra de recursos minerais e o aproveitamento dos potenciais a que se refere o “caput” deste artigo somente poderão ser efetuados mediante autorização ou concessão da União, no interesse nacional, por brasileiros ou empresa constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no País, na forma da lei, que estabelecerá as condições específicas quando essas atividades se desenvolverem em faixa de fronteira ou terras indígenas.”

A nova redação do art. 178, dada pela Emenda Constitucional nº 7 estabeleceu que a lei infraconstitucional disporá sobre ordenação dos transportes aéreo, aquático e terrestre, excluindo a necessidade prevista no antigo texto constitucional de predominância de nacionais, para o serviço de navegação. Atribuiu-se então, ao legislador ordinário a competência para dispor sobre o assunto.¹⁰¹

Em relação ao transporte aéreo, o Código Brasileiro de Aeronáutica (Lei nº 7.565/1986) determina que a concessão somente será dada a pessoa jurídica brasileira que tiver cumulativamente: i) sede no Brasil; ii) pelo menos 4/5 (quatro quintos) do capital com direito a voto pertencente a brasileiros; iii) direção confiada exclusivamente a brasileiros (art. 180). Atualmente tramita projeto de lei propondo o aumento de 20% para 49% da parcela do capital social das empresas aéreas que podem pertencer a estrangeiros (Projeto de Lei nº 184 de 2004 aprovado no Senado Federal, e encaminhado a revisão da Câmara dos Deputados que tramita sob o nº 6716/2009).

Quanto ao transporte aquático, a Lei nº 9.432/1997 considera: i) armador brasileiro a pessoa física residente e domiciliada no Brasil que, em seu nome ou sob sua responsabilidade, apresta a embarcação para sua exploração comercial (art. 2º, IV); ii) empresa brasileira de navegação a pessoa jurídica constituída segundo as leis brasileiras, com sede no país, que tenha por objeto o transporte aquaviário, autorizada a operar pelo órgão competente (art. 2º, V); iii) embarcação brasileira a que tem o direito de arvorar a bandeira brasileira (art. 2º, VI)¹⁰²; sendo que nas embarcações de bandeira brasileira serão necessariamente brasileiros o comandante, o chefe de máquinas e dois terços da tripulação (art. 4º).

¹⁰¹ Texto original “Art. 178. A lei disporá sobre: I - a ordenação dos transportes aéreo, aquático e terrestre; II - a predominância dos armadores nacionais e navios de bandeira e registros brasileiros e do país exportador ou importador; III - o transporte de graneis; IV - a utilização de embarcações de pesca e outras. §1º A ordenação do transporte internacional cumprirá os acordos firmados pela União, atendido o princípio da reciprocidade §2º Serão brasileiros os armadores, os proprietários, os comandantes e dois terços, pelo menos, dos tripulantes de embarcações nacionais. §3º A navegação de cabotagem e a interior são privativas de embarcações nacionais, salvo caso de necessidade pública, segundo dispuser a lei.” Texto vigente: “Art. 178. A lei disporá sobre a ordenação dos transportes aéreo, aquático e terrestre, devendo, quanto à ordenação do transporte internacional, observar os acordos firmados pela União, atendido o princípio da reciprocidade. Parágrafo único. Na ordenação do transporte aquático, a lei estabelecerá as condições em que o transporte de mercadorias na cabotagem e a navegação interior poderão ser feitos por embarcações estrangeiras.”

¹⁰² Tem o direito de arvorar a bandeira brasileira as embarcações inscritas no Registro de Propriedade Marítima, de propriedade de pessoa física residente e domiciliada no país ou de empresa brasileira; ou as embarcações que estejam sob contrato de afretamento a casco nu (contrato em virtude do qual o afretador tem a posse, o uso e o controle da embarcação, por tempo determinado), por empresa brasileira de navegação, condicionado à suspensão provisória de bandeira no país de origem (artigos 3º e 2º, VI).

No tocante ao transporte terrestre, a Lei nº 11.442/2007 exige para o transporte rodoviário de carga, quanto a nacionalidade, apenas que a empresa tenha sede no país (art. 2º, I). Esta lei revogou a Lei nº 6.813/1980 que determinava que a exploração de transporte rodoviário de carga seria privativa a transportador autônomo brasileiro, ou pessoa jurídica com sede no Brasil, com pelo menos 4/5 (quatro quintos) de capital social com direito a voto pertencentes a brasileiros e, cuja direção e administração estivessem confiadas exclusivamente a brasileiros (art. 1º). A Lei nº 10.233/2001 que disciplina o transporte domésticos pelos meios aquaviário e terrestre, determina que a autorização, concessão ou permissão para prestação de serviços e exploração de tais infraestruturas se dará para empresa constituída sob as leis brasileiras, com sede e administração no país (art. 29).

A Emenda Constitucional nº 8 de 1995, ao alterar o art. 21 da Constituição Federal, autorizou que os serviços de telecomunicações fossem concedidos para empresas em geral, nos termos da lei, antes reservados apenas a empresas sob controle acionário estatal.¹⁰³ Quanto a exploração de serviço de telecomunicação móvel celular, serviço limitado (assim compreendido o serviço destinado ao uso próprio ou à prestação a terceiros desde que sejam a mesma pessoa ou grupo de pessoas) e serviço de transportes por satélites, a Lei nº 9.295/1996 estabeleceu que a concessão poderia ser outorgada a qualquer empresa constituída segundo as leis brasileiras, com sede e administração no país (art. 11). Quanto a concessão para exploração dos demais serviços de telecomunicação, que poderiam se realizar sob o regime público (mediante concessão ou permissão) ou sob o regime privado (mediante autorização), a Lei nº 9.427/1997 estabeleceu o mesmo critério de constituição e sede da empresa (artigos 86 e 133, I). A Lei nº 12.485/2011, por sua vez, que disciplina a comunicação audiovisual estabelece que as atividades de distribuição, produção, programação e empacotamento são livres para toda empresas constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no país (artigos 9º e 29). A propósito, esta lei revogou a Lei nº 8.977/1995 que determinava que a concessão para o serviço de TV a cabo seria dado exclusivamente a pessoa jurídica de direito privado que tivesse sede no país e,

¹⁰³ Texto original: “XI - explorar, diretamente ou mediante concessão a empresas sob controle acionário estatal, os serviços telefônicos, telegráficos, de transmissão de dados e demais serviços públicos de telecomunicações, assegurada a prestação de serviços de informações por entidades de direito privado através da rede pública de telecomunicações explorada pela União.” Texto vigente: “XI - explorar, diretamente ou mediante autorização, concessão ou permissão, os serviços de telecomunicações, nos termos da lei, que disporá sobre a organização dos serviços, a criação de um órgão regulador e outros aspectos institucionais.”

ao menos 51% do capital social, com direito a voto, pertencente a brasileiros, natos ou naturalizados, há mais de dez anos, ou a sociedade sediada no país cujo controle pertencesse a brasileiros natos ou naturalizado há mais de dez anos. A legislação infraconstitucional, portanto, admitiu que os serviços de telecomunicações de modo geral fossem explorados por empresa estrangeira de fato.

A Emenda Constitucional nº 9 de 1995 alterou o art. 177 da Constituição Federal. O texto original atribuía monopólio a União para: a pesquisa e lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes da pesquisa e lavra ou refinação; o transporte marítimo de petróleo e gás natural; a pesquisa, lavra, enriquecimento e reprocessamento, industrialização e comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados. E ainda vedava a União ceder ou conceder qualquer tipo de participação na exploração de jazidas de petróleo ou gás natural. Esta atividade estava regulamentada pela Lei nº 2.004/1953. A nova redação dada ao dispositivo constitucional autorizou a União a contratar com empresas públicas ou privadas a realização das atividades previstas em seus incisos, exigindo uma lei infraconstitucional que disciplinasse o assunto.¹⁰⁴ A Lei nº 9.478/1997 viria estabelecer que esta outorga, mediante concessão ou contratação sob o regime de partilha de produção (esta a partir de 2010), poderia se dar a qualquer empresa constituída sob as leis brasileiras, com sede e administração no país (art. 5º), permitindo que a atividade fosse explorada por empresa de controle estrangeiro. Ressalta-se no entanto que, no caso de regime de partilha de produção, a Lei nº 12.351/2010 determina que a Petrobrás tenha participação de no mínimo 30% no consórcio (art. 10, “c”).

Daí que esta reforma constitucional permitiu que a norma infraconstitucional estabeleça o tratamento a ser dado a empresa estrangeira, em razão da revogação do art.

¹⁰⁴ Texto original: “§1º O monopólio previsto neste artigo inclui os riscos e resultados decorrentes das atividades nele mencionadas, sendo vedado à União ceder ou conceder qualquer tipo de participação, em espécie ou em valor, na exploração de jazidas de petróleo ou gás natural, ressalvado o disposto no art. 20, §1º.” Texto alterado: “§1º A União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades previstas nos incisos I a IV deste artigo observadas as condições estabelecidas em lei. §2º A lei a que se refere o § 1º disporá sobre: I - a garantia do fornecimento dos derivados de petróleo em todo o território nacional; II - as condições de contratação; III - a estrutura e atribuições do órgão regulador do monopólio da União § 1º A União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades previstas nos incisos I a IV deste artigo observadas as condições estabelecidas em lei.”

171 da Constituição Federal e da revogação da restrição constitucional à empresa brasileira de controle nacional para a exploração das atividades dos setores acima mencionados.

Em resumo, se tratando do regime jurídico que disciplina a nacionalidade da pessoa jurídica, temos três principais marcos relevantes para as finalidades deste trabalho. O primeiro referente ao art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, recepcionado pela Lei nº 6.404/1976 (lei de sociedade por ações), que determina os critérios de atribuição da nacionalidade da pessoa jurídica a servirem como regra geral. À época, poderia a legislação infraconstitucional estabelecer novos critérios, seja em caráter prejudicial ou complementar aos previstos pelo art. 60, por ocasião da previsão de restrição às pessoas jurídicas brasileiras, e brasileiras de capital nacional, para o desempenho de atividades de determinados setores da economia considerados de interesse nacional.

O segundo marco remete a promulgação da Constituição Federal de 1988 que, no art. 171, consolidou, quanto a nacionalidade, as espécies de pessoas jurídicas previstas na legislação infraconstitucional, acrescentando ainda o critério de controle como diferenciação das empresas brasileiras de capital nacional e estrangeiro. Sob sua vigência, entre 1988 e 1995, a lei infraconstitucional poderia conceder proteção e benefícios para a pessoa jurídica brasileira e brasileira de capital nacional, e estabelecer novas condições e requisitos observando no mínimo aqueles já previstos no texto constitucional.

O terceiro marco se refere ao advento do Plano Real, em que uma série de emendas constitucionais revogou o art. 171 da Constituição Federal e alterou o critério de nacionalidade para as restrições de determinados setores da economia previstos no texto constitucional.

A revogação do art. 171 teve como efeito restabelecer o tratamento da nacionalidade dado antes de sua vigência, ou seja, cujos critérios gerais de diferenciação entre pessoa jurídica brasileira e estrangeira e entre brasileira de capital nacional e de capital estrangeiro estão previstos pelo art. 60 do Decreto-lei nº 2.627/1940, também atualmente disciplinados no art. 1.126 do Código Civil, permitindo que a legislação infraconstitucional confira a empresa estrangeira de fato tratamento diferenciado ou não da empresa brasileira.

Ao substituir o critério de controle e de nacionalidade dos sócios e acionistas pelo critério do local da sede e administração da empresa, permitiu que a empresa estrangeira de fato (empresa brasileira de controle estrangeiro) explorasse as seguintes atividades, antes restritas exclusivamente ao setor nacional (empresa brasileira de direito e de fato): i) serviço de gás canalizado (Emenda Constitucional nº 5 de 1995 e Lei nº 9.478/1997); ii) pesquisa e lavra de recursos minerais (Emenda Constitucional nº 6 de 1995); iii) serviço de transporte terrestre (Emenda Constitucional nº 7 de 1995); iv) serviço de telecomunicações (Emenda Constitucional nº 8 de 1995); v) exploração de petróleo (Emenda Constitucional nº 9 de 1995).

Mas não foram estas as únicas atividades cujo aumento da participação do capital estrangeiro ou a exploração por empresa estrangeira foi permitida desde o Plano Real.¹⁰⁵ Em agosto de 1995, o Ministro da Fazenda encaminhou ao Presidente da República a Exposição de Motivos nº 311, propondo que o Presidente, no uso da prerrogativa conferida pelo parágrafo único do art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, reconhecesse ser assunto de interesse do governo a presença de capital externo no sistema financeiro (seja através de bancos estrangeiros estabelecidos no país ou de participação acionária em instituições financeiras brasileiras), possibilitando, assim, que o disciplinamento da matéria pudesse ocorrer através de Decretos presidenciais. No exercício desta competência, entre 1995 e 1998, foram concedidas 64 autorizações pelo Banco Central que deram origem a Decretos que aumentaram o percentual de participação estrangeira ou autorizaram instituição financeira estrangeira a atuar no país.¹⁰⁶

Nas aquisições de bens e serviços de informática e automação pelo Poder Público, a Lei nº 10.176/2001 extirpou do caput do art. 3º a expressão “*empresas brasileiras de capital nacional*” estabelecendo que o administrador deveria dar preferência aos bens e serviços com tecnologia desenvolvida no país (independentemente de pertencerem a empresas estrangeiras de fato) ou produzidos de acordo com o processo produtivo básico. Antes, essa preferência se dava em razão daqueles produzidos ou prestados por empresas

¹⁰⁵ As atividades cuja participação do estrangeiro continua vedada são as seguintes: i) serviços e instalações nucleares (art. 21, XXIII, Constituição Federal); ii) serviço postal e correio nacional (art. 21, X, Constituição Federal e art. 2º da Lei nº 6.538/1978); iii) serviços de segurança, vigilância e transporte de valores (art. 11 Lei 7.102/1983).

¹⁰⁶ A relação destes Decretos pode ser consultada em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/Anexo5.asp?idpai=REVSFN199812>. A evolução da participação do capital estrangeiro no sistema financeiro do país, no período, pode ser consultada em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?idpai=REVSFN199812>.

brasileiras de capital nacional (assim compreendida aquela que constituída e com sede no Brasil, tivesse controle efetivo, em caráter permanente, sob titularidade direta ou indireta de pessoas físicas domiciliadas e residentes no país ou de entidade de direito público interno, sendo considerado controle efetivo a titularidade de no mínimo 51% do capital com direito efetivo de voto e exercício, de fato e de direito, de poder decisório para gerir suas atividades), e com tecnologia desenvolvida no país, e significativo valor agregado local.¹⁰⁷

Quanto a empresa jornalística e de radiofusão de sons e imagens, a Emenda Constitucional nº 36/2002, ao alterar a redação do art. 222 da Constituição Federal, autorizou a participação do estrangeiro em até 30% do capital social que explorasse esta atividade, o que antes era vedado.¹⁰⁸

Em relação ao serviço de assistência à saúde, o texto original da norma constitucional já previa a possibilidade de lei infraconstitucional estabelecer a participação direta ou indireta de empresas ou de capitais estrangeiros (art. 199, §3º). A lei que

¹⁰⁷ Texto original: “Art. 3º Os órgãos e entidades da Administração Pública Federal, direta ou indireta, as fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público e as demais organizações sob o controle direto ou indireto da União, darão preferência, nas aquisições de bens e serviços de informática e automação, nos termos do §2º do art. 171 da Constituição Federal, aos produzidos por empresas brasileiras de capital nacional, observada a seguinte ordem: I - bens e serviços com tecnologia desenvolvida no País; II - bens e serviços produzidos no País, com significativo valor agregado local.” Texto vigente: “Art. 3º Os órgãos e entidades da Administração Pública Federal, direta ou indireta, as fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público e as demais organizações sob o controle direto ou indireto da União darão preferência, nas aquisições de bens e serviços de informática e automação, observada a seguinte ordem; I - bens e serviços com tecnologia desenvolvida no País; II - bens e serviços produzidos de acordo com processo produtivo básico, na forma a ser definida pelo Poder Executivo.”

¹⁰⁸ Texto original: “Art. 222. A propriedade de empresa jornalística e de radiodifusão sonora e de sons e imagens é privativa de brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, aos quais caberá a responsabilidade por sua administração e orientação intelectual. §1º É vedada a participação de pessoa jurídica no capital social de empresa jornalística ou de radiodifusão, exceto a de partido político e de sociedades cujo capital pertença exclusiva e nominalmente a brasileiros. §2º A participação referida no parágrafo anterior só se efetuará através de capital sem direito a voto e não poderá exceder a trinta por cento do capital social.” Texto vigente: “Art. 222. A propriedade de empresa jornalística e de radiodifusão sonora e de sons e imagens é privativa de brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, ou de pessoas jurídicas constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sede no País. §1º Em qualquer caso, pelo menos setenta por cento do capital total e do capital votante das empresas jornalísticas e de radiodifusão sonora e de sons e imagens deverá pertencer, direta ou indiretamente, a brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, que exercerão obrigatoriamente a gestão das atividades e estabelecerão o conteúdo da programação. §2º A responsabilidade editorial e as atividades de seleção e direção da programação veiculada são privativas de brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, em qualquer meio de comunicação social. §3º Os meios de comunicação social eletrônica, independentemente da tecnologia utilizada para a prestação do serviço, deverão observar os princípios enunciados no art. 221, na forma de lei específica, que também garantirá a prioridade de profissionais brasileiros na execução de produções nacionais. §4º Lei disciplinará a participação de capital estrangeiro nas empresas de que trata o § 1º. §5º As alterações de controle societário das empresas de que trata o §1º serão comunicadas ao Congresso Nacional.”

disciplinava o assunto (Lei nº 8.080/1990), no entanto, vedava a participação de empresas ou de capitais estrangeiros, exceto através de doações de organismos internacionais vinculados à Organização das Nações Unidas, de entidades de cooperação técnica e de financiamento e empréstimos, e de serviços mantidos, sem fins lucrativos, por empresas, para atendimento de seus empregados e dependentes (art. 23). Posteriormente, a participação de empresa ou capital estrangeiro foi autorizada para ações e pesquisas de planejamento familiar voltados à saúde (art. 7º da Lei nº 9.263/1996) e operadoras de planos de saúde (art. 1º, §3º da Lei nº 9.656/1998). Este ano, a Lei nº 13.097/2015, dando nova redação ao art. 23 da Lei nº 8.080/1990, autorizou a participação de empresas ou capitais estrangeiros nos casos de exploração de serviços de saúde em geral (art. 142).¹⁰⁹

Vale dizer que todas as concessões de serviços ou obras públicas sujeitam-se a prévia licitação, ao teor do que dispõe o art. 14 da Lei nº 8.987/1995 (exceto nos casos previstos no art. 24 da Lei de Licitações), e que a Lei nº 8.666/1993 veda que os agentes públicos em processo licitatório estabeleçam tratamento diferenciado entre empresas brasileiras e estrangeiros, exceto como critério de desempate, em que se dará preferência sucessivamente aos bens e serviços produzidos no país, ou produzidos ou prestados por empresas brasileiras, ou por empresas que invistam em pesquisa e no desenvolvimento de tecnologia no país (art. 3º). Este dispositivo foi alterado pela Lei 12.349/2010, que eliminou o critério estabelecido em razão dos bens e serviços produzidos ou prestados por empresas brasileiras de capital nacional. Em outras palavras, a preferência antes de 2010 era para produtos e serviços produzidos ou prestados por empresas brasileiras de controle nacional, sendo que após 2010 esta preferência passa a ser pelos produzidos ou prestados por empresa estabelecida no país, independentemente dela ser de controle nacional ou

¹⁰⁹ Texto original: “Art. 23. É vedada a participação direta ou indireta de empresas ou de capitais estrangeiros na assistência à saúde, salvo através de doações de organismos internacionais vinculados à Organização das Nações Unidas, de entidades de cooperação técnica e de financiamento e empréstimos. §1º Em qualquer caso é obrigatória a autorização do órgão de direção nacional do Sistema Único de Saúde (SUS), submetendo-se a seu controle as atividades que forem desenvolvidas e os instrumentos que forem firmados. §2º Excetua-se do disposto neste artigo os serviços de saúde mantidos, sem finalidade lucrativa, por empresas, para atendimento de seus empregados e dependentes, sem qualquer ônus para a seguridade social.” Texto vigente: “Art. 23. É permitida a participação direta ou indireta, inclusive controle, de empresas ou de capital estrangeiro na assistência à saúde nos seguintes casos: I - doações de organismos internacionais vinculados à Organização das Nações Unidas, de entidades de cooperação técnica e de financiamento e empréstimos; II - pessoas jurídicas destinadas a instalar, operacionalizar ou explorar: a) hospital geral, inclusive filantrópico, hospital especializado, policlínica, clínica geral e clínica especializada; e b) ações e pesquisas de planejamento familiar; III - serviços de saúde mantidos, sem finalidade lucrativa, por empresas, para atendimento de seus empregados e dependentes, sem qualquer ônus para a seguridade social; e IV - demais casos previstos em legislação específica.” Atualmente a constitucionalidade do art. 142 da Lei nº 13.097/2015 está sendo questionada em sede de ADI nº 5239 em tramitação perante o Supremo Tribunal Federal.

estrangeiro.¹¹⁰ A Lei Complementar nº 147/2014 incluiu na redação deste artigo que a preferência prevalecerá sobre as demais previstas na legislação quando forem aplicadas sobre produtos ou serviços estrangeiros (§15, art. 3º). Significa dizer que o administrador público, ao contratar serviço ou adquirir produto através de licitação não poderá privilegiar o nacional em detrimento do estrangeiro, apenas quando as empresas vendedoras ou prestadoras estiverem em igualdade de condições, caso em que se dará preferência ao produto e serviço brasileiro (produzido ou prestado por empresa brasileira, de controle nacional ou estrangeiro).

Além destas atividades, que passam a poder ser exploradas pelas empresas de controle estrangeiro ou cujo aumento da participação do capital estrangeiro na empresa que a explora é autorizado, o Plano Real também teve repercussão no tocante a aquisição e arrendamento de imóvel rural.

Cuida a Lei nº 5.709/1971 de limitar estrangeiros, pessoas jurídicas estrangeiras e pessoas jurídicas brasileiras de capital estrangeiro a aquisição de imóveis rurais que deveriam respeitar condições estabelecidas em função do tamanho da propriedade (art. 3º), do percentual de loteamento (art. 4º), do total da área adquirida (art. 12), de vinculação do imóvel aos objetivos estatutários (art. 5º), de anuência prévia do Conselho de Segurança Nacional quando se tratasse de imóvel em área considerada indispensável a segurança nacional (art. 7º), da forma de aquisição da propriedade (artigos 8º e 9º), além de obrigar o Cartório de Registro de Imóveis manter cadastro especial a ser enviado trimestralmente à Corregedoria da Justiça dos Estados e ao Ministério da Agricultura (artigo 10 e 11). Estes parâmetros também são utilizados para o caso de arrendamento de imóvel rural, nos termos do art. 23 da Lei nº 8.629/1993.

É no caput do art. 1º da Lei nº 5.709/1971 que estão previstos o estrangeiro e a pessoa jurídica estrangeira como sujeitos às limitações impostas na lei e, no seu §1º que está prevista a pessoa jurídica brasileira de capital estrangeiro como sujeita ao mesmo

¹¹⁰ Texto original: “§2º Em igualdade de condições, como critério de desempate, será assegurada preferência, sucessivamente, aos bens e serviços: I - produzidos ou prestados por empresas brasileiras de capital nacional; II - produzidos no País; III - produzidos ou prestados por empresas brasileiras.” Texto vigente: “§2º Em igualdade de condições, como critério de desempate, será assegurada preferência, sucessivamente, aos bens e serviços: II - produzidos no País; III - produzidos ou prestados por empresas brasileiras. IV - produzidos ou prestados por empresas que invistam em pesquisa e no desenvolvimento de tecnologia no País.”

tratamento. A controvérsia diz respeito ao §1º, sendo pacífico o entendimento de ter sido o caput recepcionado pela Constituição Federal.¹¹¹

Em relação a pessoa jurídica estrangeira de fato (brasileira de controle estrangeiro), a Advocacia-Geral da União (AGU) levantaria o questionamento acerca do art. 171 da Constituição Federal ter revogado o §1º do art. 1º da referida lei.

É importante ressaltar que essa discussão não surgiu com a promulgação da Constituição Federal, como se poderia intuir, mas sim em 1994, quando a AGU, na qualidade de assessora jurídica do Poder Executivo, foi consultada pelo Ministério da Agricultura, Abastecimento e Reforma Agrária sobre o assunto.

Na oportunidade, ela se posicionou dizendo que a distinção entre empresa brasileira e empresa brasileira de capital nacional se justificava a medida que a Constituição Federal estabelecia proteção e benefícios para esta, sem contudo estabelecer restrição genérica àquela. Por tal razão, não era possível que a lei infraconstitucional estabelecesse restrição à empresa brasileira (sendo ela de capital nacional ou estrangeiro), mas apenas vantagens para a empresa brasileira de capital nacional, nos termos do dispositivo constitucional.

Argumentava que corroborava com tal interpretação o fato do art. 190 da Constituição Federal estabelecer limites para aquisição ou arrendamento de propriedade rural por pessoa física ou jurídica estrangeira, sem mencionar, portanto, a pessoa jurídica brasileira de capital estrangeiro. Daí que apenas seria possível admitir os limites às pessoas jurídicas brasileiras de capital estrangeiro e pessoas jurídicas estrangeiras que expressamente consignados no texto constitucional, entendendo revogados aqueles previstos em lei infraconstitucional.¹¹²

Ocorre que a Constituição Federal manteve, quanto a nacionalidade, as mesmas espécies de pessoas jurídicas previstas em lei infraconstitucional, como já esclarecemos

¹¹¹ Daí que a pessoa física estrangeira e a pessoa jurídica estrangeira se limitam às condições da Lei nº 5.709/1971, enquanto que a pessoa física brasileira e a pessoa jurídica brasileira de fato e de direito não se limitam a tais condições. O brasileiro casado com cônjuge estrangeiro sob regime de comunhão de bens deverá obter autorização do INCRA para adquirir imóveis rurais. Neste sentido, conferir o julgamento do MS 5.831-SP (1995/0026794-2), Min. José Delgado, Primeiro Turma, Julgado em 27/02/1997, publicado em 22/04/1997.

¹¹² Parecer AGU/GQ 22/94 (LA-04/94), ratificado pelo parecer AGU/GQ 181/98 (LA-01/98), alterado pelo parecer CGU/AGU 01/2008-RVJ de 2008.

anteriormente. Desta forma, na dicção do art. 171, caracterizam-se as empresas em brasileiras ou estrangeiras, sendo que as brasileiras podem ser de capital nacional ou estrangeiro.

Com efeito, quando o dispositivo constitucional permite que a legislação infraconstitucional conceda proteção e benefícios para empresa brasileira de capital nacional, nos termos do §1º do referido artigo, está necessariamente cuidando da empresa brasileira, atribuindo vantagem a uma de suas espécies (de capital nacional) e, a contrario sensu, limitando outra de suas espécies (de capital estrangeiro). Neste medida, é correto afirmar que o texto constitucional prevê restrição à empresa brasileira, porque é dela que se cuida quando se refere a empresa brasileira de capital nacional.

Ademais, atribuir qualquer vantagem ou benefício a pessoa jurídica brasileira de capital nacional implica, na prática, limitar ou condicionar a atividade da pessoa jurídica brasileira de capital estrangeiro, a medida que está conferindo um tratamento privilegiado para aquela em detrimento desta. O mesmo ocorre em se tratando de pessoa jurídica brasileira em face de pessoa jurídica estrangeira.

Não se pode argumentar, portanto, que a Constituição Federal não pretendeu criar restrições genéricas às pessoas jurídicas brasileiras ou brasileiras de capital nacional, já que qualquer dispositivo que vede o exercício de determinada atividade por pessoa jurídica estrangeira ou brasileira de capital estrangeiro estará, na prática, restringindo tal exercício à pessoa jurídica brasileira ou brasileira de capital nacional (e vice-versa).

O art. 171 da Constituição Federal ao permitir expressamente a concessão de proteção e benefícios a empresa brasileira de capital nacional admitiu também, por decorrência lógica, que fossem atribuídos limites a empresa brasileira de capital estrangeiro.

Considerando ainda que o dispositivo constitucional, ao diferenciar empresa brasileira de capital nacional de empresa brasileira de capital estrangeiro, está reconhecendo que nos casos de interesse nacional se justifica ir além do critério de nacionalidade da pessoa jurídica, alcançando os membros que a integram, certo é que tais situações não de permitir que se verifique no mínimo a nacionalidade da pessoa jurídica, porque quem pode o mais, pode o menos.

Com base no *argumentum a maiori ad minus*, portanto, apesar do dispositivo constitucional não ter feito previsão expressa acerca da possibilidade de lei conceder proteção e benefício e estabelecer condições para empresa brasileira, esta permissão é pressuposta pela autorização que foi conferida neste sentido para a empresa brasileira de capital nacional. Desta forma, não é possível defender que a norma constitucional apenas autoriza que se criem vantagens e requisitos para empresas brasileiras de capital nacional, e não para empresas brasileiras.

Não é porque o art. 171 da Constituição Federal não consignou expressamente a mesma autorização para a empresa brasileira que a vedou, porque se assim o fosse não teria, em outros dispositivos constitucionais, conferido tratamento diferenciado a empresa brasileira. Mesmo porque, como já ficou bastante claro, disciplinar empresa brasileira de capital nacional é disciplinar empresa brasileira.

Ocorre que, sob o argumento da Advocacia-Geral da União, se a redação do §1º, art. 1º, da Lei nº 5.709/1971 tivesse estabelecido que a pessoa jurídica brasileira de capital nacional não se limitaria as condições nela fixadas para a aquisição de imóveis rurais, ao invés de ter dito que a pessoa jurídica brasileira de capital estrangeiro se limitaria as condições nela fixadas, apesar dos efeitos gerados serem os mesmos nos dois casos, neste segundo teria sido a lei revogada (por suposta ausência de previsão constitucional de restrição genérica à empresa brasileira), mas recepcionada no primeiro caso (ante a expressa permissão constitucional de lei conceder proteção ou benefício a empresa brasileira de capital nacional).

Esta interpretação que sugere a ausência de previsão de restrição genérica à pessoas jurídicas brasileiras confronta a situação de fato que o art. 171 da Constituição Federal está a disciplinar, qual seja das pessoas jurídicas brasileiras, sob controle nacional ou estrangeiro. Neste ponto, a despeito do art. 190 apenas se referir a pessoa física ou jurídica estrangeira, o próprio §1º do art. 171 admite que seja conferido tratamento diferenciado a empresas brasileiras de capital nacional em detrimento de empresas brasileiras de capital estrangeiro, restando superada a suposta incompatibilidade apontada pelo parecer em análise.

Referido parecer (GQ 22/94), que concluía pela revogação do §1º do art. 1º da Lei nº 5.709/1971, não teria desde logo o efeito vinculante porque, a despeito de ratificado

pelo presidente, não havia sido publicado no Diário Oficial da União, como determina o art. 40 da Lei Complementar nº 73/1993. Este efeito, que obrigaria todos os órgãos e entidades da administração pública federal a lhe dar cumprimento, decorreu da publicação do parecer GQ-181, que viria a complementar o entendimento do parecer anterior, por ocasião da revogação do art. 171 da Constituição Federal.

Como o parecer GQ 22/94 da AGU consolidou o entendimento de que o art. 171 da Constituição Federal havia revogado o §1º do art. 1º da Lei nº 5.709/1971, não poderia a revogação do art. 171 da Constituição Federal ter repristinado referido parágrafo por ausência de previsão expressa neste sentido. Tal juízo complementar, acerca da não repristinação, foi formulado no parecer GQ 181/98, publicado no Diário Oficial da União, nos termos do art. 40 da Lei Complementar nº 73/1993, motivo pelo qual ficaram a ele adstrito todos os órgãos da administração pública federal.

A partir deste parecer, os Cartórios de Registro de Imóveis ficavam liberados de controlar mediante registro as aquisições de imóveis rurais por empresas nacionais de capital estrangeiro, ou seja, que constituídas sob as leis brasileiras e com sede no país, mas cujo controle ou cujos sócios ou acionistas fossem estrangeiros

Desde então, o próprio INCRA reconhece que se perderam as condições de realizar o controle sobre aquisição e arrendamento de imóveis rurais por estrangeiros. Em matéria veiculada em jornal intitulada *“venda de terra para estrangeiros cresce sem controle, afirma INCRA”*, o seu presidente à época afirmara que após referido parecer *“as autoridades começaram a perder o controle sobre as vendas. (...) Não sabemos quanto de nossas terras estão em mãos de estrangeiros.”*¹¹³

Apenas em 2008, através da alteração do posicionamento do referido parecer pela publicação do parecer 01/2008-RVJ da Advocacia-Geral da União, se consagrou o entendimento de que o §1º do art. 1º da Lei nº 5.709/1971 não havia sido revogado pelo art. 171 da Constituição Federal. Dois anos depois, o Conselho Nacional de Justiça determinou que os Cartórios de Registro de Imóveis passassem a informar trimestralmente

¹¹³ *Venda de terra para estrangeiros cresce sem controle, afirma INCRA. O Estado de São Paulo*, São Paulo, 06 de março de 2008.

às corregedorias dos Tribunais de Justiça todas as aquisições de imóveis por empresas brasileiras controladas por estrangeiros.¹¹⁴

Verifica-se, então, que, a partir do Plano Real, toda a alteração quanto a questão da nacionalidade da empresa através da reforma constitucional, legislação infraconstitucional, Decretos presidenciais (no caso do setor financeiro), ou de posicionamento institucional (no caso de aquisição e arrendamento de imóvel rural), introduziu no país uma tendência cada vez mais acentuada de autorizar a participação do capital estrangeiro na exploração das atividades econômicas em geral, sem levar em conta a perda que provoca no controle do Estado em explorar estas atividades em função do interesse nacional.

Esta perda de controle se expressa sob diferentes aspectos e em razão do setor a que diz respeito. Está associada, por exemplo, com a própria capacidade do Estado de monitorar o seu território, de aproveitar os recursos disponíveis no país, de garantir a segurança nacional, de conduzir políticas que priorizem a redução de desigualdades regionais e promovam o desenvolvimento nacional. A propósito, Celso Furtado já esclarecia que:

“A questão dos capitais estrangeiros, examinada no contexto da organização geral do sistema econômico, apresenta dois aspectos que merecem particular atenção: o de sua inserção na estrutura de poder que prevalece ou tende a prevalecer na sociedade, e o de sua participação na apropriação dos aumentos de produtividade. (...) Hoje em dia, capital estrangeiro significa principalmente o controle por grupos estrangeiros de parte do sistema de decisões que comanda a atividade econômica.” (2013, p. 75)¹¹⁵

A discussão, portanto, perpassa necessariamente pela própria organização do Estado, seus fundamentos e finalidades, e os direitos dos cidadãos que devem ser por ele assegurados. Uma aproximação deste debate, sob a perspectiva dos princípios constitucionais, encontra-se nos Capítulos 6.3. e 6.4.

¹¹⁴ Corregedoria. Pedido de Providência nº 0002981-80.2010.2.00.0000. Conselho Nacional de Justiça. Disponível em www.cnj.jus.br. Acessado em 01 de dezembro de 2014.

¹¹⁵ Sobre como se dá esta perda de controle, cfr. Furtado (2013, p. 75-81).

5.3. O Plano Real e o art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias

Dispõe o art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) que ficam revogados, a partir de cento e oitenta dias da promulgação da Constituição, sujeito este prazo a prorrogação por lei, todos os dispositivos legais que atribuam ou deleguem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional.

Entre estas competências, podemos destacar as atribuídas ao Congresso Nacional, previstas no art. 48, para dispor sobre matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações (inciso XIII); moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal (inciso XIV).

Daí que do art. 25 do ADCT, combinado com o art. 48 supra citado, decorre que a Constituição Federal veda, de modo geral, a delegação de poder legislativo para órgão do Poder Executivo dispor sobre matéria monetária.

Neste ponto, em se tratando o Conselho Monetário Nacional (CMN) de órgão do Poder Executivo que exerce competência privativa do Congresso Nacional, nos termos do art. 4º da Lei nº 4.595/1964, tem-se por conclusão necessária que suas funções foram revogadas pela Constituição Federal.

Ocorre que o art. 25 do ADCT previu a possibilidade de prorrogação do prazo a partir do qual seriam revogados estes dispositivos legais que delegassem função legislativa, o que deu origem a sucessivas prorrogações que, com a Lei nº 9.069/1995 (que institui o Plano Real), passou a ter prazo final indeterminado (i.e. até o advento da lei complementar que trata o art. 192 da Constituição Federal).¹¹⁶

¹¹⁶ Em ordem cronológica: i) Medida Provisória nº 45 de 31.03.1989 (prorroga o prazo para 30.04.1990); ii) Medida Provisória nº 53 de 03.05.1989 convertida na Lei nº 7.770/1989 (prorroga o prazo até 30.10.1989); iii) Medida Provisória nº 100 de 24.10.1989 (prorroga o prazo até a data da promulgação da Lei Complementar de que trata o art. 192 da Constituição Federal); iv) Lei nº 7.892 de 24.11.1989, convertida da Medida Provisória nº 100/1989 (prorroga o prazo até 31.05.1990); v) Medida Provisória nº 188 de 30.05.1990, convertida na Lei nº 8.056/1990 (prorroga o prazo até 31.12.1990); vi) Medida Provisória nº 277 de 10.12.1990 convertida na Lei nº 8.127/1990 (prorroga o prazo até 30.06.1991); vii) Lei nº 8.201 de 29.06.1991 (prorroga o prazo até o dia 31.12.1991); viii) Lei nº 8.392 de 30.12.1991 (prorroga o prazo até a data da promulgação da Lei Complementar de que trata o art. 192 da Constituição Federal); ix) Lei nº 9.069

Apesar de não ser possível admitir que a prorrogação do prazo previsto no art. 25 do ADCT significava permitir sua prorrogação de maneira ilimitada, o que esvazia o próprio fundamento da regra jurídica, o Supremo Tribunal Federal consagrou o entendimento de que o art. 25 do ADCT não revogou a Lei nº 4.595/1964, e manteve a legitimidade do CMN para o exercício das funções que lhe foram atribuídas quando da sua criação.¹¹⁷

Na prática, isto significou que o Conselho Monetário Nacional continuou estabelecendo os parâmetros de emissão monetária a ser realizada pelo Banco Central.

Este processo de emissão monetária, previsto no art. 6º da Lei nº 9.069/1995, se dá resumidamente da seguinte forma: o Presidente do Banco Central encaminha ao Conselho Monetário Nacional, no início de cada trimestre, uma programação monetária relacionada a quantidade de moeda em circulação, contendo estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários e análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre.¹¹⁸

Após sua aprovação pelo Conselho Monetário Nacional, a programação é encaminhada a Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal que limita-se a elaborar parecer com base no qual poderá o Congresso Nacional rejeitar a programação monetária, mediante decreto legislativo, no prazo de dez dias a contar do seu recebimento. Se o Congresso não se manifestar, considera-se aprovada a programação monetária. Com a aprovação da programação, o Banco Central pode reduzir os meios circulantes através da retirada de moeda de circulação ou aumentar os meios circulantes através da emissão de moeda, esta no exercício da competência que lhe é atribuída pelo art. 21, VII e art. 164 da Constituição Federal.¹¹⁹

de 29.06.1995 (prorroga o prazo até a data da promulgação da Lei Complementar de que trata o art. 192 da Constituição Federal).

¹¹⁷ Neste sentido, os julgados: RE n. 286.963, Rel. Min. Sepúlveda Pertence, 1ª Turma, DJ de 20.10.2006; RE n. 395.171-AgR, Rel. Min. Ellen Gracie, 2ª Turma, DJe de 11.12.2009; RE n. 288.320, Rel. Min. Eros Grau, DJ de 17.11.05; AI n. 693.702, Rel. Min. Menezes Direito, DJe 26.8.2008; AI n. 726.968, Rel. Min. Celso de Mello, DJe 17.12.08; RE n. 599.552, Rel. Min. Joaquim Barbosa, DJe 02.6.2009; RE n. 637.787, Rel. Min. Cármen Lúcia, DJe de 27.05.2011; AI n. 657.662, Rel. Min. Dias Toffoli, DJe de 04.08.2011, entre outros.

¹¹⁸ Para as programações encaminhadas pelo Banco Central desde 1996, vide <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/progmon.asp?idioma=p>.

¹¹⁹ O processo de fabricação de moeda é de competência da Casa da Moeda do Brasil (CMB), nos termos da Lei nº 5.895/1973.

Esta emissão, a partir do Plano Real, passou a ser realizada mediante prévia vinculação de reservas internacionais em valor equivalente aos reais emitidos, sendo que a paridade a ser obedecida, para fins de equivalência, era de um dólar americano para cada real emitido. O Conselho Monetário Nacional regulamentava esta vinculação do real, e definia a forma com que o Banco Central iria administrar as reservas internacionais vinculadas, podendo modificar inclusive a paridade que seria utilizada para fins de equivalência (art. 3º da Lei nº 9.069/1995).¹²⁰

É, portanto, o Conselho Monetário Nacional que estabelece as condições e limites e autoriza o Banco Central a emitir moeda, ao teor do que dispõe o art. 4º da Lei nº 4.595/1964 e art. 3º da Lei nº 9.069/1995. E isto era consentâneo com o Plano Real a medida que toda emissão monetária no país é determinada por um órgão subordinado ao Ministério da Fazenda e, por conseguinte, ao Poder Executivo, sem se sujeitar aos limites impostos pelo Congresso Nacional, nos termos do art. 48, XIV da Constituição Federal.

A isto se acrescenta o fato de que a Lei nº 9.069/1995, que instituiu o Plano Real, alterou a composição do Conselho Monetário Nacional que passou a ser integrado apenas pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e Presidente do Banco Central (art. 8º). Anteriormente, além destes, o CMN era composto também por outros ministros (como da Agricultura, da Indústria, do Trabalho, da Previdência Social), além de presidentes do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, BNDES, Comissão de Valores Mobiliários, Banco da Amazônia, Banco do Nordeste, bem como por um representante das classes trabalhadoras e seis membros nomeados entre brasileiros de notória capacidade em assuntos econômico-financeiros (Lei nº 8.646/1993).

A propósito, não é sem interesse que a condução da política econômica do país não passa tão perto do Congresso Nacional que, a despeito da competência que lhe é atribuída nos termos do art. 48 da Constituição Federal, se limita as funções como as de analisar a programação monetária do Banco Central (art. 6º, §2º a §6º da Lei nº 9.069/1995), negar homologação da emissão monetária em caráter extraordinário (art. 4º, §5º da Lei nº

¹²⁰ A emissão monetária em função das reservas internacionais decorre dos próprios fundamentos do plano de estabilização que estão baseados numa âncora cambial. Isto porque, na prática, ancorar a moeda nacional à moeda estrangeira implica que o Estado apenas poderá emitir moeda nos limites em que esta emissão não pressione uma alteração na relação entre o poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira. É por esta razão que após a adoção do regime de meta de inflação (que substitui a taxa de câmbio no controle da inflação), a emissão monetária deixa de se realizar em função das reservas internacionais. Sobre a perda de autonomia monetária e cambial na utilização de uma moeda âncora, vide Batista Jr (2000).

4.595/1964) e analisar relatório da situação monetária e creditícia do país (art. 4º, §6º da Lei nº 4.595/1964).

A problemática levantada aqui, evidentemente, refere-se a função de condução da política econômica do país que, sob o aspecto acima mencionado, é retirada do Poder Legislativo e concentrada no Poder Executivo.¹²¹

¹²¹ Sobre a importância do Poder Legislativo, nenhum debate é tão esclarecedor quanto aquele que se instalou durante a República de Weimar. À época, predominava a defesa pela supremacia da lei, assim compreendida como o conjunto de normas jurídicas oriundas da vontade do povo, representada pelo parlamento. Conquanto neste contexto o parlamento tenha uma concepção própria e que, portanto, não pode ser transplantada para os dias atuais, ela nos ajuda a compreender os dilemas deste debate. Carl Schmitt (2001, p. 259-343), ao tratar dos quatro tipos de Estado, classificados quanto a sua forma de atuação, aponta o Estado Legiferante Parlamentar como superação dos privilégios defendidos pelo Estado Jurisdicional, da imoralidade do Estado Governamental, e cujos interesses não podem ser impostos em nome da conveniência e oportunidade como ocorre no Estado Administrativo. O Estado Legiferante Parlamentar, como modelo ideal de Estado, compõe-se por uma comunidade política que vê a expressão suprema da vontade geral na proclamação de uma espécie qualificada de normas jurídicas, nas quais se reduzem todas as funções, competências e esferas do domínio público. Aparece, assim, dotado dum aparato técnico de caráter racional e neutro, em que o foco do poder de decisão é o corpo legislativo, que tem como função a elaboração do Direito, não permitindo que haja império dos homens, mas sim das leis, razão pelo qual o corpo legislativo há de estar desvinculado do corpo que aplica concretamente as leis (o governo). Por não haver soberania do povo ou governante, este modelo de Estado pressupõe o poder para criação de direito objetivo; a supremacia da lei (em detrimento das demais atividades, como a administrativa e a jurisdicional); e o monopólio legislativo caracterizado pelo não reconhecimento de diversidade de fontes de direito, além dum procedimento legislativo com medidas de freios e contrapesos a fim de assegurar direitos fundamentais e liberdades garantidas pela Constituição. Segundo Schmitt, a vontade do parlamento apenas se identificará com a vontade do povo, assegurando um conteúdo neutro de valores da legislação (a partir de uma harmonia pré-estabelecida e pressuposta entre Direito e lei, justiça e legalidade) se a qualidade do parlamento e do procedimento legislativo estiver pautado na discussão e publicidade; e que o princípio da justiça apenas será realizado através da igualdade de chance de acesso ao poder político. Para Schmitt, portanto, o Legislativo tem papel central no exercício do poder estatal, porque é ele quem representa a vontade do povo, ainda que na sua exposição o povo tenha uma significação própria, porque de acordo com ele a democracia pressupõe a homogeneidade plena e indivisível (já que o princípio da maioria só permite somar aquilo que é homogêneo), de maneira que o povo composto por uma massa plural alteraria a conformação do Estado Legiferante Parlamentar e acabaria com a identidade democrática entre governantes e governados. Kelsen (2000, p. 45-59 e 67-78), partindo da consideração de que o parlamentarismo surge como uma conciliação entre a exigência democrática de liberdade (empregada no sentido da luta da classe burguesa contra a ditadura do monarca absoluto e dos privilégios consagrados pela autocracia nos fins do século XVIII e início do XIX) e o princípio da distribuição do trabalho (no sentido de que o parlamentarismo é representado pela formação indireta da vontade, pelo qual a vontade do Estado não é mais obra direta do povo, mas de um parlamento que, por sua vez, é eleito pelo povo), atesta a importância do parlamento pela constatação de que é através dele, “*um corpo social tecnicamente evoluído, ao lado de um órgão governante (e de um aparelho administrativo a ele subordinado)*” que se forma a própria vontade do Estado, como a ordem ideal da comunidade constituída por uma série de atos individuais cujo conteúdo ela representa. São estes atos individuais que compreendem o complexo de normas jurídicas que prescreverão as condutas a serem adotadas por toda a coletividade. Segundo o autor, a formação indireta da vontade do povo apenas será viabilizada se o parlamento for capaz de realizar o princípio da maioria, que não pode ser entendido como um domínio da maioria numérica sobre a minoria, mas sim como uma força de integração social, no sentido de que da tendência a formar uma maioria, resulta apenas dois grupos a se oporem essencialmente e lutarem pelo poder (porque os demais fatores de diferenciação e cisão que agem no interior da sociedade são neutralizados até deixarem subsistir uma única oposição fundamental), de maneira que apesar da força numérica entre os dois serem diferentes, a sua importância política e social é a mesma. Para Kelsen, então, a democracia pressupõe a existência do parlamento, apesar de, na sua visão, ser suficiente

José Afonso da Silva (2010) esclarece que o Poder Legislativo exprime duas ideias interdependentes: a do poder legislativo no sentido de função legislativa que é exercida pelo Congresso Nacional (como é empregado no art. 44 da Constituição Federal), e a de Poder Legislativo no sentido de órgão ou órgãos que exercem a função legislativa (como é empregado no art. 2º da Constituição Federal). A este órgão coletivo (ou conjunto de órgãos), portanto, atribui-se diferentes funções fundamentais, entre as quais destacamos a de representação, de legislação e de controle.

Em síntese, a representação é o próprio fundamento do Poder Legislativo, e compreende a ideia de que sua existência apenas se justifica a medida que sirva para representar o povo, em todas as suas manifestações de consenso e dissenso.¹²² A função legislativa tem por objeto a formação das leis sobre as matérias que a Constituição submete ao princípio da legalidade e que é exercida com a colaboração do Poder Executivo (através da iniciativa, sanção e veto).¹²³ Por fim, o controle pelo parlamento se realiza por meio das atividades deliberativas e procedimentos de fiscalização e controle em geral.

O desempenho destas funções deve ser compreendido no contexto do Estado contemporâneo, ou seja, estar em condições de realizar intervenções que incorpore o componente de transformação da sociedade próprio do Estado Democrático de Direito, na busca duma sociedade livre, justa, e solidária, em que o poder emana do povo, e deve ser exercido em proveito do povo; participativa; pluralista; e de liberação da pessoa humana de todas as formas de opressão.¹²⁴

que o parlamento realize o princípio da maioria para que a vontade do Estado se identifique com a vontade do povo, atribuindo portanto, a todo Estado a qualidade de Estado democrático.

¹²² Para uma aproximação sobre a questão da forma de participação dos cidadãos nas decisões políticas e seus limites, vide Dahl (2001, p. 115-133).

¹²³ Sobre os aspectos desta função legislativa aplicada às relações econômicas, cfr. Jacquemin e Schrans (1970, p. 96-124).

¹²⁴ Neste ponto, vale o alerta de Canotilho (1993, p. 43), de que o Estado “*deve entender-se como conceito historicamente concreto e como modelo de domínio político típico da modernidade. Se pretendêssemos caracterizar esta categoria política da modernidade, dir-se-ia que o Estado é um sistema processual e dinâmico, e não uma essência imutável ou um tipo de domínio político fenomenologicamente originário e metaconstitucional*”. Segundo Starck (2005, p. 37-38) as características gerais do Estado constitucional democrático moderno são: uma Constituição suportada pelo povo como poder constituinte; a supremacia desta Constituição (também sobre as leis aprovadas pelo Parlamento) e assegurada através do controle judicial; realização de eleições periódicas com sufrágio universal, livre, igual e secreto (ao menos para eleger o Parlamento); distribuição do poder estatal, por meio da Constituição através da criação de funções, competências e procedimentos de atuação dos órgãos do Estado; garantia dos direitos fundamentais e sua proteção jurídica.

Como esclarece Loewenstein (1979) a estrutura ideológica comum a todos os tipos de governo que realizam o sistema político de democracia constitucional (sob suas diferentes formas) parte do convencimento de que todo o poder emana do povo, de que tanto governo como parlamento devem estar de acordo com a vontade do povo, e de que as eleições livres e honestas formam um circuito dentro do qual se competirão as ideologias e forças sociais que as promovem.¹²⁵

Daí que o tipo ideal de distribuição do poder estatal a seus detentores pressupõe uma conformação equilibrada entre eles, ou pelo menos entre o governo e o parlamento que devem deter funções coincidentemente simétricas, de maneira que nenhum possa se sobrepor a outro. Para assegurar este equilíbrio, devem ser criados mecanismos de controle que ordene, incorpore e limite o exercício do poder pelos seus detentores.

Em relação ao parlamento, por conta da função que ele cumpre de constituir e representar as forças sociopolíticas da sociedade, o autor defende a necessidade de assegurar que ele esteja suficientemente protegido da pressão exercida pelo governo. Mas esta independência do parlamento frente ao governo não tem correspondência numa independência do governo frente ao parlamento, porque num Estado democrático constitucional é inadmissível que o governo goze de uma independência funcional sem apoio do parlamento, o que resultaria num autoritarismo.

Diante desta exposição é possível extrair duas consequências. A primeira diz respeito a própria concepção de que a melhor forma de distribuição de exercício e controle do poder estatal é aquele que realiza o equilíbrio entre os seus detentores. No caso em análise, a medida que a função de condução da política econômica do país concentra-se no

¹²⁵ A proposta de classificação do autor acerca dos diferentes regimes políticos parte do critério diferenciador da forma com que é exercido e controlado o poder político. De um lado tem-se a autocracia, sistema político que concentra o exercício do poder em um único detentor, que está livre de controle, e de outro lado tem-se o constitucionalismo, sistema político que realiza a distribuição do exercício e controle do poder entre seus detentores. O sistema político constitucional dá origem a diferentes tipos de governo, que vão variar de acordo com a medida da autonomia atribuída a cada detentor do poder, e com o grau de interdependência que existe entre eles. O autor menciona os seguintes tipos de governo constitucionais: i) democracia direta; ii) governo de assembleia; iii) governo parlamentar; iv) governo de gabinete; v) presidencialismo; vi) governo diretorial da Suíça. Sob esta visão, de que o poder estatal é distribuído (e não dividido) entre seus diferentes detentores, supera-se a já ultrapassada teoria da separação de poderes (ao lado de tantos outros autores que também a criticaram, como ensina Bonavides (2007, p. 63-88). Neste ponto, o autor, então, propõe não uma divisão de poder (que é uno e indivisível), mas uma divisão tripartida de funções em: decisão política fundamental; execução da decisão política fundamental; e controle político. É sob esta perspectiva que a problemática deste capítulo deve ser compreendida, qual seja, da distribuição das funções entre os detentores do poder estatal (Executivo, Legislativo e Judiciário) que, na sua realização, vão conformar o exercício e o controle do poder político.

Poder Executivo, tem-se por conclusão de que o exercício do poder estatal no modelo atual afasta-se do tipo ideal de Estado que dever se realizado.

A segunda consequência decorre da constatação de que este equilíbrio não ignora que o governo está subordinado ao parlamento, porque é nele que encontra o seu próprio fundamento (ou apoio, na acepção do autor). Daí que a não observância do art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias que significou, na prática, retirar a competência do Congresso Nacional e atribuí-la ao Conselho Monetário Nacional, inverte esta subordinação, fazendo com que o parlamento sujeite-se ao governo.

A propósito, Cotta (1998) já havia constatado a tendência de que, entre os regimes democráticos atuais, o parlamento tem sido retirado da centralidade da tomada de decisões políticas. Um dos motivos para esta ocorrência seria a consolidação concomitante da expansão da interferência estatal na economia e da prática da negociação das decisões públicas entre o governo e as grandes corporações. É precisamente a expansão da interferência estatal na economia que encontra expressão no resultado colhido pela prorrogação por tempo indeterminado do prazo que prevê o art. 25 do ADCT. Neste ponto, emprestamos a indagação do autor: *“Ora bem, num regime que queira ser de democracia pluralista, será possível alicerçar a estrutura do Governo sem a instituição parlamentar? O Governo que não estivesse ladeado por um Parlamento capaz de oferecer espaço político à oposição, não degeneraria necessariamente em órgão autocrático?”* (COTTA, 1998, p. 886).

CAPÍTULO VI – A DÍVIDA PÚBLICA

SUMÁRIO: 6.1. O Plano Real e a dívida pública. – 6.2. Dívida pública e regras jurídicas. – 6.3. Finanças públicas e os princípios jurídicos constitucionais. — 6.4. Plano Real: uma problemática de unidade e adequação valorativa.

6.1. O Plano Real e a dívida pública

Do modelo de estabilização adotado no país em 1994 decorreram efeitos na dívida pública brasileira, tanto em relação a seu tamanho, que passou a sofrer um crescimento contínuo, quanto em relação a sua estrutura, com a substituição da dívida pública externa pela interna.

Uma das formas que se apresenta o resultado fiscal no Brasil é através da dívida líquida do setor público (DLSP), apurada a partir da diferença do total de receitas e despesas obtidos da execução orçamentária e financeira. Calcula-se pela soma das dívidas líquidas interna e externa, cada qual composta por três diferentes contas: governo federal e Banco Central, governos estaduais e municipais, e empresas estatais.

Na dívida interna do governo federal e Banco Central está inserida a dívida mobiliária, onde são contabilizados débitos da União referente aos títulos públicos federais emitidos no país que estão em poder do público, além de outras rubricas referentes as demais despesas e receitas do setor público federal.¹²⁶

Após a implantação do Plano Real, a dívida líquida total registrou um déficit de R\$ 192 bilhões de reais (28,1% do PIB), em 1994, de R\$ 516 bilhões de reais (49,4% do PIB), em 1999, e R\$ 1,626 trilhão de reais (33,6% do PIB), em 2013.

¹²⁶ Para esta finalidade, considera-se setor público a administração direta e indireta do governo federal estaduais e municipais, excluído o Grupo Petróbras nos cálculos apresentados a partir de 2010. O resultado fiscal das empresas públicas e sociedades de economias mista está inserido na rubrica empresas estatais e, das autarquias e fundações está inserido no resultado federal, estadual ou municipal de acordo com o ente federativo a que pertencem. Sobre a metodologia de cálculo e divulgação da dívida pública, vide Manual de estatísticas fiscais publicadas pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/ftp/infcon/Estatisticasfiscais.pdf>. Acessado em 10 de novembro de 2014.

A dívida externa diminui sua participação na dívida líquida total, ao longo do período. Ela passou de R\$ 56 bilhões de reais (8% do PIB), em 1994, para R\$ 108 bilhões de reais (10% do PIB), em 1999, e R\$ 149 bilhões de reais (3% do PIB), em 2013.

Por sua vez, a dívida interna registrou um aumento de R\$ 137 bilhões de reais (20% do PIB), em 1994, R\$ 407 bilhões de reais (39,5% do PIB), em 1999, e R\$ 2,341 trilhões de reais (48,4% do PIB), em 2013. No início da década de noventa, ela representava apenas 8% da dívida líquida total sendo que, ao final, 80%.

Este crescimento da dívida interna, que significou uma expansão na relação da dívida interna com o PIB de 19% em cinco anos (de 1994 a 1999), e de 9%, de 2000 a 2013, foi impactado pela conta da dívida pública mobiliária federal, que saltou de R\$ 76 milhões de reais (11,1% do PIB), em 1994, para R\$ 415 milhões de reais (39,7% do PIB), em 1999, e R\$ 2,028 trilhões de reais (41,9% do PIB), em 2013.¹²⁷

Dentre as justificativas para este aumento da dívida mobiliária federal que contabiliza os títulos representativos de dívida da pessoa pública federal em poder do público, destacam-se as relativas aos juros e às reservas internacionais.¹²⁸

¹²⁷ Fonte: Boletim do Banco Central. Relatórios de 1996 a 2013. Finanças públicas.

¹²⁸ Grosso modo, pode ser identificado na literatura dois diferentes posicionamentos quanto as causas do crescimento da dívida pública após 1994. No primeiro encontram-se os autores que atribuem o nível de endividamento público a fatores conjunturais, justificado, portanto, em razão do cenário internacional ou de situações transitórias. Daí que, para estes, a principal determinante do crescimento da dívida pública seria o fato do Estado gastar mais do que arrecada que, por sua vez, acabaria não apenas por obrigá-lo a emitir títulos públicos para financiamento de suas despesas, mas também pressionaria a fixação da taxa de juros em altos patamares, em razão da percepção da sua capacidade de honrar suas dívidas pelos seus credores. Sob tal interpretação, o processo de abertura comercial e liberalização financeira viabilizariam um equilíbrio nas contas públicas através das privatizações e atração de capital estrangeiro, o que seria condição necessária para redução do nível de endividamento público e das taxas de juros. No segundo posicionamento estão inseridos os autores que defendem que o crescimento da dívida pública decorre dum fator estrutural, porque resultante do próprio modelo de estabilização adotado no Brasil. Entre estes autores, a taxa de juros é estudada como causa, e não consequência, da expansão da dívida pública que, após o Plano Real, passa a ser manipulada com a finalidade de atrair capital estrangeiro e assegurar a manutenção da taxa de câmbio no patamar desejado. Sob esta visão, a abertura comercial e a liberalização financeira são a própria razão da fixação de juros em altos patamares e, portanto, do nível de endividamento público. A forma com que é conduzida a política fiscal no Brasil acompanha o posicionamento do primeiro grupo, que desde meados da década de noventa se dá em razão das metas de superávit primário (lembre-se que antes desta meta ser adotada oficialmente, com a Lei Complementar nº 101/2000, o país já se obrigava perante o FMI a atingi-las), partindo do pressuposto de que é o controle da dívida pública que condiciona a taxa de juros, e não o inverso. Ocorre que a literatura econômica já apontou que uma variação da dívida pública não afeta direta e proporcionalmente a taxa de juros (neste sentido, vide Ardagna, Caselli e Lane, 2004), o que significa dizer, como já sugeriu Hermann (sem data), que a política de geração de superávits primários ao mesmo tempo que não provoca uma redução de taxa de juros, ignora os efeitos que dela decorrem na atividade econômica do país (vide Capítulo 6.3.).

No tocante aos juros, já explicamos de que forma este mecanismo de ajustamento é manipulado num modelo de estabilização que privilegia a manutenção da taxa de câmbio e, portanto, fixado numa taxa que assegure um fluxo de divisas suficiente para garantir a relação no patamar desejado entre o poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira. Daí que toda alteração na preferencia por liquidez que sinaliza uma tendência de saída de capitais internacionais do país acaba por provocar uma elevação na taxa de juros afim de evitar a depreciação do poder de compra da moeda nacional.

Ademais, a capacidade do Estado de financiar suas atividades através do lançamento de títulos públicos está ligada a possibilidade dos rendimentos destes títulos serem fixados em patamar suficiente para orientar as situações jurídicas de liquidez, no sentido do titular de moeda renunciar sua liquidez para se tornar credor da pessoa pública. Para o período de estudo, esta atratividade é preservada principalmente a partir de títulos indexados à SELIC.¹²⁹

Entre 1994 a 1999, a participação de títulos remunerados a taxa SELIC no conjunto da dívida mobiliária foi crescente. Em 1996, apenas 18,6% da dívida mobiliária correspondia a títulos cujo rendimento era definido pela taxa SELIC, sendo que esta participação subiu para 34,8%, 69,1% e 61,1%, em 1997, 1998 e 1999, respectivamente.¹³⁰

Como as taxas de juros remuneram os títulos públicos, digo, integram a prestação acessória decorrente de crédito contraído pela pessoa pública, na qualidade de devedora, sob a modalidade de lançamento de títulos, a sua elevação provoca uma consequente expansão na dívida pública. Entre 1995 e 2001, segundo Garcia (2002), os juros foram responsáveis por mais de 60% do crescimento da dívida mobiliária.¹³¹

Quanto as reservas internacionais, esclarecemos que a sua política de acumulação pelo Banco Central decorre da utilização de um dos mecanismos de ajustamento utilizado

¹²⁹ Para uma perspectiva histórica da evolução do mercado de títulos da dívida pública brasileira, cfr. Fernandes e Turolla (2006, p. 215-236). Para uma proposta de extinção de títulos remunerados a taxa Selic (i.e. Letras Financeiras do Tesouro) como condição da melhor administração da dívida pública, vide Lopreato (2008).

¹³⁰ A partir de 2005, os títulos públicos indexados à SELIC tem reduzido sua participação, dando lugar aos títulos prefixados e indexados à índices de preços. Boletim do Banco Central do Brasil. Relatório anual. 1996 a 2013.

¹³¹ Mas na visão do autor, a alta taxa de juros seria resultado também de uma fraca política fiscal (além do regime de câmbio quase fixo).

pela autoridade pública, que intervém no mercado como adquirente e transmitente da moeda estrangeira, com a finalidade de manter a taxa de câmbio no patamar desejado.

Tal mecanismo é acompanhado de operações de esterilização, através das quais o Banco Central retira de circulação a moeda nacional dada como pagamento pela compra de moeda estrangeira, por meio da emissão de títulos públicos, evitando um crescimento da quantidade de moeda em circulação e, conseqüentemente, do nível de preços.

Desta forma, um aumento no volume de reservas internacionais mantidos sob titularidade do Banco Central provocará um aumento na expansão monetária que, por sua vez, exigirá sua esterilização mediante lançamento de títulos públicos, sensibilizando a dívida pública mobiliária do país. Supondo que a autoridade pública controlasse toda a expansão monetária provocada pela política de acumulação de reservas através do lançamento de títulos públicos federais,¹³² teríamos a seguinte situação.

	Reservas internacionais (em bilhões de dólares) ¹	Variação das reservas internacionais (em bilhões de dólares) ²	Variação sujeita a esterilização (em bilhões de reais) ³	Dívida federal mobiliária interna (em bilhões de reais) ⁴	Crescimento da DPMFI (em bilhões de reais) ⁵	Participação no crescimento da DPMFI (em %) ⁶
1994	38,806	---	---	76,0	---	---
1995	51,840	13,034	11,937	116,0	40,0	29,84%
1996	60,110	8,270	8,304	173,0	57,0	14,56%
1997	52,173	-7,937	---	255,5	82,5	---
1998	44,556	-7,617	---	324,0	68,5	---
1999	36,342	-8,214	---	415,0	91,0	---
2000	33,011	-3,331	---	516,1	101,1	---
2001	35,866	2,855	6,708	615,0	98,9	6,78%
2002	37,823	1,957	5,715	623,2	8,2	69,69%
2003	49,296	11,473	35,308	731,9	108,7	32,48%
2004	52,934	3,638	10,641	810,3	78,4	13,57%
2005	53,799	0,865	2,105	979,7	169,4	1,24%
2006	85,838	32,039	69,694	1.093,5	113,8	61,24%
2007	180,333	94,495	183,991	1.224,9	131,4	140,02%
2008	206,806	26,473	48,546	1.264,8	39,9	121,66%
2009	239,054	32,248	64,392	1.398,4	133,6	48,19%
2010	288,574	49,520	87,125	1.603,9	205,5	42,39%
2011	352,012	63,438	10,6207	1.783,1	179,2	59,26%
2012	378,613	26,601	51,978	1.916,7	133,6	38,90%
2013	375,793	-2,820	---	2.028,1	111,4	---

Elaborado a partir de dados disponíveis do ipeadata.gov.br (Reservas internacionais e taxa de câmbio) e Boletim do Banco Central do Brasil (Relatório anual de 1994 a 2013).

¹³² Num regime de metas para inflação, o Banco Central apenas “troca” a quantidade de moeda nacional por títulos públicos até o montante necessário para que a instabilidade do poder de compra da moeda fique nos limites fixados pelo Comitê de Política Monetária (Copom), o que não necessariamente assegura a esterilização de toda a moeda nacional dada em pagamento pela aquisição de moeda estrangeira (GARCIA, sem data).

Em relação a dívida líquida total não se verificam alterações contábeis no instante em que tais operações são lançadas, porque os títulos públicos que integram a conta da dívida mobiliária são compensados pelas reservas internacionais que integram a conta da dívida externa. Mas tendo em vista que as reservas internacionais são remuneradas, grosso modo, a taxa de juros praticadas nos mercados internacionais, e os títulos públicos a taxa de juros doméstico, essa diferença de remuneração provocará, num momento subsequente, uma diferença entre as contas dívida mobiliária e dívida externa líquida, com o consequente aumento no nível da dívida líquida total.

Verifica-se, pois, que o aumento da dívida pública interna, mormente sob a modalidade de lançamento de títulos públicos, decorreu do próprio modelo de estabilização adotado no país, a partir de 1994. Quando o capital estrangeiro ingressava sob o regime de empréstimo, tinha-se a contrapartida nas contas públicas registrada na dívida externa e, quando passa a ingressar sob o regime de propriedade, esta contrapartida passa a sensibilizar a dívida interna, por consequência da manipulação dos mecanismos de ajustamento que a autoridade pública passa a utilizar afim de manter a taxa de câmbio no patamar desejado.

Feita esta breve exposição, passemos então a analisar os limites da dívida pública disciplinados pelas regras jurídicas, no capítulo que segue.

6.2. Dívida pública e regras jurídicas

O Estado dispõe de três instrumentos para financiamento do déficit público: a arrecadação tributária, a emissão monetária e o empréstimo público. É este último que vai interessar para as finalidades deste trabalho.

O negócio jurídico de empréstimo pode ser realizado sob duas formas: de comodato ou mútuo. Por intermédio do comodato, há tradição de bens não fungíveis ao comodatário, que se apossa da coisa para uso e gozo por período determinado, obrigando-se a restituí-la em momento futuro, sem pagamento de qualquer remuneração ao comodante pelo bem que recebera. Por intermédio do mútuo, há tradição de bens fungíveis ao mutuário que se apropria da coisa para uso, gozo e disposição, obrigando-se à restituição futura por coisa

do mesmo gênero em qualidade e quantidade, não acrescida de uma remuneração (se a título gratuito) ou acrescida de remuneração (se a título oneroso) a ser dada ao mutuante.

O contrato de empréstimo de dinheiro, portanto, está inserido na espécie de mútuo, pela qual uma parte, na qualidade de mutuante, empresta a outra, na qualidade de mutuária, determinada quantia monetária, cujo equivalente lhe deverá ser devolvido, acrescido ou não do pagamento de prestação acessória.

Nestes, podem figurar como devedor da prestação principal e acessória, em se tratando de contrato oneroso, tanto pessoa privada, quanto pessoa pública. Se pessoa privada, o negócio jurídico de empréstimo se sujeitará ao regime jurídico de direito privado, se pessoa pública, se sujeitará ao regime jurídico de direito público.

Assim, trata-se o empréstimo público de contrato de mútuo de dinheiro em que a pessoa (física ou jurídica, pública ou privada) entrega determinada quantia monetária a pessoa pública que, na condição de mutuária, dela se apropria podendo usar, gozar e dispor, obrigando-se a devolver em data futura a prestação principal no equivalente ao que lhe foi emprestado, acrescido de acessórios, se a título oneroso.

Quando contraído por ato de autoridade ou, independentemente da vontade do mutuante, cuida-se propriamente de empréstimo compulsório, realizado principalmente mediante três modalidades: i) retenção de depósito de dinheiro dos indivíduos junto a instituições financeiras, modalidade esta quase não utilizada; ii) possibilidade do contribuinte conceder empréstimo à pessoa pública em substituição ao pagamento de tributo; iii) atribuição de curso forçado a títulos públicos que devem ser aceitos como pagamento de determinada dívida da pessoa pública junto a seu credor¹³³ (BALEIRO, 1996, p. 477).

Quando contraído voluntariamente, pode ser celebrado nas seguintes modalidades de crédito público: i) lançamento de títulos no mercado financeiro sob responsabilidade da pessoa pública; ii) contratação de empréstimo ou financiamento junto a instituições financeiras, sob todas as suas formas, nelas incluídas o empréstimo bancário, a abertura de crédito, o financiamento para aquisição de bens ou investimento; e iii) contratação de

¹³³ Foi o caso, por exemplo, das Notas do Tesouro Nacional - série P (NTN-P), dadas em contrapartida aos recursos provenientes da privatização de empresas cujo controle acionário não pertencesse majoritariamente à União (artigos 42 a 44 do Decreto nº 2.594/1998).

fornecimento de bens com obrigação de pagamento a prazo (DE CHIARA, 1978, p. 1-26).¹³⁴

Destaca-se o lançamento dos títulos públicos dentre todas as modalidades de empréstimo público, em razão da dupla função que ele desempenha, e da forma com que ele passou a ser utilizado a partir da adoção do Plano Real.

Sob a modalidade de títulos públicos, a pessoa pública lança títulos sob sua responsabilidade no mercado (interno ou externo) que atribui a seu adquirente direito de crédito contra a pessoa pública emitente.

Então quando se fala em lançamento de títulos sob responsabilidade da pessoa pública, se está diante da decisão do Estado de se tornar devedor das pessoas (físicas ou jurídicas, públicas ou privadas) que optam por renunciar suas situações jurídicas de liquidez, por um período determinado, para tornarem-se credoras do Estado, mediante empréstimo público.

De acordo com o seu emissor, os títulos públicos podem ser federais, estaduais e municipais. No âmbito federal, pode emitir títulos públicos apenas o Tesouro Nacional, tendo em vista que a emissão de títulos da dívida pública sob responsabilidade do Banco Central foi vedada pelo art. 34 da Lei Complementar nº 101/2000, que revogou o art. 11 da Lei nº 4.595/1964.¹³⁵

A emissão e custódia dos títulos públicos se dá exclusivamente de maneira eletrônica, junto ao Serviço Especial de Liquidação e Custódia – SELIC, sendo que a venda de tais títulos é realizada, em sua grande maioria, através de oferta pública com a realização de leilões.¹³⁶ Na forma de leilão, os títulos públicos são vendidos para as

¹³⁴ Como vimos no Capítulo 3.2., a primeira modalidade trata-se propriamente de mútuo de dinheiro, enquanto a segunda, de negócio de crédito e, a terceira, de negócio a crédito.

¹³⁵ Atualmente, todos os títulos emitidos pelo Banco Central (Bônus do Banco Central - BBC, Letras do Banco Central - LBC e Notas do Banco Central -NBC) foram resgatados, de maneira que mantém-se em circulação apenas os emitidos pelo Tesouro Nacional.

¹³⁶ Também podem ser vendidos mediante oferta pública sem a realização de leilões (desde 2001, com a criação do Programa Tesouro Direto, através da Portaria STN nº 554), ou de emissões diretas para atendimento de finalidades específicas determinadas em lei (como, por exemplo, as decorrentes de pagamento de juros no Programa de Financiamento às Exportações – Proex, e as decorrentes de financiamento a estudantes do ensino superior – Fies, da caução de recursos financeiros depositados em conta judicial (Funad), emissões para fins de reforma agrária (TAD), entre outros). Mas estes casos representam uma parcela insignificante do total dos títulos públicos que são negociados primordialmente através dos leilões públicos.

instituições habilitadas detentoras de contas de reservas bancárias junto ao Banco Central. Uma vez adquiridas por estas instituições, suas respectivas contas são debitadas no valor correspondente a aquisição destes títulos, que passam a ser por elas negociados junto aos interessados no mercado.¹³⁷

A realização das operações de venda e compra de títulos públicos acaba por revelar um novo efeito decorrente da utilização desta modalidade de crédito público. O encaminhamento de disponibilidades monetárias para a compra dos títulos públicos pelos titulares de situação jurídica de liquidez provoca uma redução na quantidade de moeda em circulação na economia que, por conseguinte, influencia o poder de compra da moeda, e reduz a base monetária sobre a qual se opera as concessões de crédito. De modo inverso, o resgate destes títulos provoca um aumento na quantidade de moeda em circulação, decorrente do pagamento da dívida da pessoa pública junto a seu credor, pressionando o poder de compra e expandindo a base sobre a qual se opera as concessões de crédito.¹³⁸

Disto decorre que o lançamento de títulos de responsabilidade da pessoa pública, como modalidade de empréstimo público, tem dupla função: a primeira consoante às próprias necessidades de financiamento do gastos públicos, a segunda referente ao controle da moeda e do crédito; e é justamente sob a segunda que se realizam as chamadas operações de esterilização que mencionamos anteriormente.

A capacidade do Estado de se valer deste mecanismo, seja para fins de financiamento do déficit público, seja para fins de controle da moeda e do crédito, será determinada em razão das condições com que estes títulos são ofertados no mercado, mormente das taxas de juros que devem fixar-se em patamares atraentes para orientar as situações jurídicas de liquidez.

É por isso que o mercado de títulos públicos no Brasil apenas se inaugurou de fato em 1964. Isso porque com o advento da Lei da Usura (Decreto nº 22.626/1933), estava vedada a estipulação da taxa de juros superiores ao dobro da taxa legal, assim definida no patamar de 6% ao ano, pelo art. 1.063 do Código Civil de 1916. Daí que limitavam os

¹³⁷ Para informações detalhadas acerca de como se operacionaliza tais negociações através do SELIC, consultar Manual do Usuário SELIC, disponível em www.bcb.gov.br. Acessado em 13 de dezembro de 2014.

¹³⁸ Sobre a utilização dos títulos públicos como controle da moeda e crédito, vide Hugon (1972, p. 122). Sobre o efeito multiplicador da moeda, vide Gudín (1970a, p. 71-73).

títulos públicos ao pagamento de taxa de juros de 1% ao mês, sequer suficientes para compensar a perda do poder de compra da moeda sofrida durante a relação negocial.

Mas em 1964 foram criadas as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), através da Lei 4.357, que permitiram aos títulos públicos sujeitarem-se a correção monetária. Num momento subsequente, facultou ao adquirente deste título público, quando do seu resgate, optar pelo reajustamento de seu valor com base na correção monetária ou cambial (art. 1º do Decreto-Lei nº 357/1968).

Ao início da década de setenta, foram criados títulos públicos com prazo mais reduzido de vencimento. As Letras do Tesouro Nacional (LTN) tinham remuneração prefixada, e chegaram a representar 33% dos títulos em circulação, em 1972. No entanto, com o crescimento da inflação no país, os adquirentes voltaram a preferir as ORTNs que, em 1983, constituíram 96% dos títulos em poder do público.

Após a implantação do Plano Real, entre todos os títulos lançados pela pessoa pública, destacou-se a utilização das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), cuja remuneração está vinculada a variação da taxa SELIC, que passaram a representar quase metade do total de títulos em circulação, em 1998.

Em 2013, as Letras do Tesouro Nacional, cuja remuneração é prefixada com base numa taxa de juros futura, representaram 49% do total da dívida pública mobiliária interna, seguida pelas Letras Financeiras do Tesouro que representavam 21,5% deste total.

No tocante aos títulos lançados no mercado internacional, destacam-se os decorrentes da renegociação de parte da dívida pública externa brasileira¹³⁹, finalizada em abril de 1994, que deram origem a sete espécies de títulos públicos, conjuntamente denominados de Brady bonds.¹⁴⁰

¹³⁹ A dívida renegociada nos moldes do Plano Brady compreendia a dívida de responsabilidade do setor público junto a bancos comerciais internacionais, que representava aproximadamente metade do total da dívida externa.

¹⁴⁰ A maioria destes títulos eram remunerados a taxa de juros LIBOR, à exceção do bônus ao par (Par Bond), cujos juros eram flutuantes de acordo com os praticados no mercado internacionais, sendo que a partir do sexto ano eram fixados a uma taxa de 6% ao ano; do bônus de redução temporária de juros (FLIRB), com taxa de juros de 4% e 5% nos primeiros seis anos e LIBOR a partir do sétimo ano; e do bônus de capitalização (C-Bond), com taxa de juros de 4% e 5% nos primeiros seis anos e de 8% a partir do sétimo ano (RANGEL; BATISTA JUNIOR 1995).

Atualmente os principais títulos públicos emitidos no mercado internacional são os Global bonds e os Euro bonds. Os primeiros referem-se aqueles negociados no mercado norte-americano, e são emitidos em dólares americanos e, a partir de 2005, também em reais. Os Euro bonds, por sua vez, são títulos negociados no mercado europeu, geralmente emitidos em euros.¹⁴¹

Como a realização do crédito público dá origem ao endividamento público, as diretrizes e limitações impostas pelo ordenamento jurídico a que se sujeita o empréstimo público, inclusive na modalidade de lançamento de títulos, são extraídas das normas que cuidam da dívida pública, cujo regime está previsto principalmente na Constituição Federal, na Lei nº 4.320/1964 e na Lei Complementar nº 101/2000.¹⁴²

O direito brasileiro estabelece o regime jurídico aplicável a dívida pública de acordo com a sua natureza, prevendo regras em razão do critério adotado para a classificação da despesa realizada pela pessoa pública. Isto significa que os limites e condições a que se sujeitam o empréstimo público vão variar em razão da espécie da dívida que ele dá origem, espécie esta também definida na norma jurídica.

Sob o critério da Lei nº 4.320/1964, a dívida pública pode ser fluante ou fundada (consolidada), de acordo com a finalidade com que são realizados os gastos públicos. Quando referente a despesas correntes realizadas pela pessoa pública durante o exercício financeiro, seja decorrente de serviços ordinários ou de serviços eventuais transitórios, chama-se dívida fluante. Quando destinados para realização de obras e serviços públicos de longo prazo, ou aplicação em investimentos que venham incrementar o patrimônio público, chama-se dívida fundada ou consolidada.

¹⁴¹ Dados extraídos do Tesouro Nacional. Dívida Pública: A Experiência Brasileira. Disponível em: www.tesouro.fazenda.gov.br. Acessado em 10 de janeiro de 2015.

¹⁴² A legislação que cuida do controle de receitas e despesas da administração pública direta e indireta nos remete a criação do Código de Contabilidade da União, pelo Decreto nº 4.536 de janeiro de 1922, que não teve sua vigência revogada pela promulgação da Lei nº 4.320/1964. Apenas em 1986, com o advento do Decreto-lei nº 2.312, foi expressamente revogado o Código de Contabilidade da União, bem como seus dispositivos regulamentares, subsistindo como disciplina legal das finanças públicas apenas a Lei nº 4.320/1964 que, a partir da Constituição Federal de 1988, passou a ter status de lei complementar, em razão do que dispõe o art. 163, I. A Lei Complementar nº 101/2000, que trouxe uma série de alterações em matéria financeira é posterior ao Plano Real, e teve início de vigência em maio de 2000.

Tendo em vista que as despesas que integram a dívida consolidada dependem dum prazo maior para o seu encerramento¹⁴³, passou a ser utilizado como critério de diferenciação entre a dívida flutuante e fundada, ao lado da finalidade com que é empregada, o decurso de determinado período de tempo.

Assim a Lei nº 4.320/1964, unindo os critérios de prazo e finalidade, define como dívida flutuante aquela que “*compreende: “I – os restos a pagar, excluídos os serviços da dívida; II – os serviços da dívida a pagar; III – os depósitos; IV – os débitos de tesouraria”* (art. 92) e, como dívida fundada aquela que “*compreende os compromissos de exigibilidade superior a doze meses, contraídos para atender a desequilíbrio orçamentário ou a financeiros de obras e serviços públicos”* (art. 98).

Desta classificação decorre que as operações de crédito público podem dar origem a uma dívida flutuante, ou a uma dívida fundada (consolidada). No primeiro caso, a pessoa pública contrata empréstimo para suprir uma insuficiência transitória de caixa, da qual decorre uma despesa que será atendida pelo posterior ingresso de uma receita orçamentária¹⁴⁴ prevista para o mesmo exercício financeiro em que se contrata o empréstimo. Tais operações tratam-se de crédito por antecipação de receita. No segundo caso, a pessoa pública contrata empréstimo para realização de uma obra ou serviço público de longo prazo, motivo pelo qual a despesa dele decorrente será atendida pelas receitas que irão ingressar em exercícios financeiros subsequentes àquele da contratação. Tais operações tratam-se simplesmente de operações de crédito.

Daí que a dívida pública pode ser flutuante ou consolidada (fundada), sendo operações de crédito por antecipação de receita as que dão origem a primeira e, demais operações de crédito as que dão origem a segunda.

Em outras palavras, a dívida flutuante abrange todos os compromissos de exigibilidade inferior a doze meses, bem como as operações de crédito por antecipação de receita orçamentária, que foram realizadas para financiamento das despesas correntes da atividade pública. A dívida fundada (consolidada), por seu turno, compreende todos os

¹⁴³ Encerramento empregado para se referir a última fase de realização da despesa pública e, portanto, que sucede o empenho e liquidação.

¹⁴⁴ A Lei nº 4.320/1964, ao contrário do que manda a técnica contábil, adota como conceito de receita pública o simples ingresso ou entrada de valores nos cofres públicos, incluindo, dessa forma, meros movimentos de caixa como sendo receita (art. 11). Este entendimento também está consagrado no Decreto nº 93.872/1986, que trata dos recursos de caixa do Tesouro Nacional (art. 2º).

compromissos de exigibilidade superior a doze meses, bem como as demais operações de crédito, que foram realizadas para financiamento das despesas com obras e serviços de longo prazo.

A determinação do regime jurídico da dívida pública exclusivamente a partir desta distinção se dava com a Lei nº 4.320/1964, amparado pela Constituição Federal de 1967.

Do antigo texto constitucional (de 1967) se extraía que: i) competia privativamente ao Senado Federal fixar, mediante resolução, limites globais para o montante da dívida consolidada dos Estados e Municípios (art. 42, VI); ii) as operações de crédito por antecipação da receita deveriam estar autorizados em lei, orçamentária ou não (art. 60, I); iii) as demais operações de crédito deveriam estar autorizados em lei não orçamentária (art. 67, parágrafo único).

Destes dispositivos tinha-se que o regime jurídico se particularizava em relação a dívida flutuante e consolidada (fundada), independentemente da modalidade com que esta dívida estava sendo contraída.

Isso significava que os limites e condições a que a dívida estava sujeita determinavam-se em razão da finalidade e do prazo da despesa pública (que eram os critérios definidores da dívida em flutuante ou consolidada), sendo dispensável perquirir se o crédito público foi contraído através da emissão de títulos públicos, da contratação de financiamento junto a instituições financeiras ou de fornecimento de bens com pagamento a prazo.

Por esta razão, para conhecer os limites e condições das despesas realizadas sob qualquer modalidade de empréstimo público, inclusive de lançamento de títulos sob responsabilidade da pessoa pública, era necessário saber se este empréstimo deu origem a uma dívida do tipo flutuante ou do tipo consolidada (fundada).

Se dessem origem a dívida flutuante, submetiam-se ao regime previsto para as operações de crédito por antecipação de receita. Se dessem origem a uma dívida consolidada (fundada), submetiam-se ao regime previsto para as demais operações de crédito.

Com efeito, a partir do que dispunha a Constituição Federal de 1967 e a Lei nº 4.320/1964, é possível extrair duas consequências no tocante a dívida pública mobiliária, assim compreendida como o crédito público realizado sob a modalidade de lançamento de títulos públicos. A primeira, que a dívida mobiliária federal que desse origem a dívida flutuante ou consolidada (fundada) teria seus limites e condições fixados por lei, tendo em vista que as operações de crédito por antecipação de receita deveriam estar previstas em lei, orçamentária ou não orçamentária (art. 60, I da Constituição Federal de 1967) e, que as demais operações de crédito também deveriam estar autorizadas em lei, estas não orçamentárias (art. 67, parágrafo único, da Constituição Federal de 1967).

A segunda, que a dívida mobiliária estadual e municipal que desse origem a dívida flutuante ou consolidada (fundada) dependeria de autorização legislativa para sua criação, mas teria seus limites e condições fixados por resoluções do Senado Federal, em razão da competência que lhe era atribuída para fixação de limites da dívida dos Estados e Municípios (art. 42, VI da Constituição Federal de 1967).¹⁴⁵

Sob este regime se tinha, de um lado, condições e limitações para as operações de crédito por antecipação de receita e que, portanto, se aplicavam também ao lançamento de títulos sob responsabilidade da pessoa pública que fossem emitidos, pagos e extintos dentro do mesmo exercício financeiro¹⁴⁶, com a finalidade de suprir deficiências de caixa.¹⁴⁷ De outro lado, se tinha condições e limitações para as demais operações de crédito

¹⁴⁵ No exercício desta competência, durante o período de 1964 a 1988, o Senado Federal estabeleceu estes limites através das resoluções nº62 de 1975, nº93 de 1976, nº64 de 1985 e nº140 de 1985. Os Estados e Municípios poderiam pleitear a elevação dos limites estabelecidos pelo Senado Federal, afim de realizar operações de crédito especificamente vinculadas a empreendimentos financeiramente viáveis e compatíveis com os objetivos e planos nacionais de desenvolvimento, ou ainda, em casos de excepcional necessidade e urgência, mediante apresentação de cabal e minuciosa fundamentação, nos termos do art. 3º da Resolução nº 62 de 1975.

¹⁴⁶ “*Os países utilizam várias técnicas para lançamento da dívida flutuante. A mais generalizada delas é a emissão de letras do Tesouro e bônus a prazo de poucos meses, colocados nos bancos, diretamente ou por intermédio do Banco Central.*” (BALEEIRO, 1996, p. 484).

¹⁴⁷ Podem ser assim resumidos: a) a abertura de crédito por antecipação de receita deveria estar autorizada através de lei - orçamentária ou não orçamentária (art. 60, I da Constituição Federal de 1967); b) quanto aos limites de volume, tais operações não poderiam exceder 25% da receita orçada para o respectivo exercício financeiro (art. 67, primeira parte, Constituição Federal de 1967); c) sobre limitações de prazo, deveriam as operações serem liquidadas até trinta dias depois do encerramento do respectivo exercício financeiro (art. 67, segunda parte, Constituição Federal de 1967); d) quando tais operações fossem contratadas por Estados e Municípios, às limitações anteriores se acrescia a condição de que o dispêndio mensal com a sua liquidação não poderia ser superior a 5% da receita orçamentária do respectivo exercício (Resolução do Senado Federal nº62 de 1975, alterada pela Resolução nº93 de 1976, no exercício da competência estabelecida pelo art. 42, VI da Constituição Federal de 1967); e) se as operações fossem realizadas na modalidade de emissão de títulos da dívida pública estadual e municipal, também deveriam ser observadas as seguintes condições: i) os títulos deveriam ser previamente autorizados e registrados no Banco Central; ii) poderiam ser emitidos com

e que, portanto, se aplicavam também ao lançamento de títulos sob responsabilidade da pessoa pública cuja extinção ocorresse em exercício financeiro posterior aquele em que foi emitido, com a finalidade de realização de obras e serviços de longo prazo ou investimento.¹⁴⁸

Daí que a previsão de limite de volume e tempo de liquidação para as operações de crédito por antecipação de receita se justificavam, a medida que preveniam que a dívida flutuante, cuja finalidade é de suprir insuficiências temporárias de caixa, não criasse déficits que não pudessem ser atendidos pela receita orçamentária do respectivo exercício financeiro, o que daria origem à uma dívida consolidada, sem contrapartida da realização do investimento público. Por outro lado, justamente porque a dívida consolidada destina-se a realização de obras e serviços públicos de longo prazo, ou investimentos que incrementam o patrimônio público, o ordenamento jurídico impunha limites e condições para a realização das operações de crédito que dão origem a dívida desta natureza, em função da sua finalidade.

cláusula de correção monetária com índice de atualização não superior aos das ORTNs; iii) apenas poderiam ter prazo de vencimento inferior a doze meses se destinados a resgatar outros títulos em circulação de igual prazo; iv) o pedido de emissão deveria estar acompanhado de plano de aplicação a ser submetido à Secretaria de planejamento da Presidência da República (Resolução do Senado Federal nº62 de 1975, alterada pela Resolução nº93 de 1976, no exercício da competência estabelecida pelo art. 42, VI da Constituição Federal de 1967); f) se as operações fossem realizadas na modalidade de emissão de títulos da dívida pública federal, os limites de volume e de prazo e demais condições eram estabelecidos na própria lei que a autorizava, conforme referido na letra “a”.

¹⁴⁸ Podem ser assim resumidos: a) a abertura de crédito deveria estar autorizada através de lei não orçamentária, que estabeleceria os instrumentos, o montante, as finalidades e os parâmetros básicos da operação contratada, além das dotações orçamentárias que deveriam ser incluídas no orçamento anual dos exercícios financeiros subsequentes durante os quais se cumpririam as obrigações dela decorrentes (art. 67, parágrafo único, Constituição Federal de 1967); b) quando tais operações fossem contratadas por Estados e Municípios, deveriam ser observados os seguintes limites: i) o montante global não poderia exceder 70% da receita realizada no exercício financeiro anterior; ii) o crescimento real anual da dívida não poderia ultrapassar 20% da receita realizada; iii) o dispêndio anual com a respectiva liquidação (incluído principal e acessórios) não poderia ser superior a 15% da receita realizada no exercício financeiro anterior; c) se as operações fossem realizadas na modalidade de emissão de títulos da dívida pública estadual e municipal, a tais limitações eram acrescentadas as seguintes: i) os títulos deveriam ser previamente autorizados e registrados no Banco Central; ii) poderiam ser emitidos com cláusula de correção monetária com índice de atualização não superior aos das ORTNs; iii) apenas poderiam ter prazo de vencimento inferior a doze meses se destinados a resgatar outros títulos em circulação de igual prazo; iv) o pedido de emissão deveria estar acompanhado de plano de aplicação a ser submetido à Secretaria de planejamento da Presidência da República; v) a responsabilidade total de Estados e Municípios pela emissão de títulos da dívida pública não poderia ser superior a 35% da receita realizada no exercício financeiro anterior (Resolução do Senado Federal nº62 de 1975, alterada pela Resolução nº93 de 1976, e Resolução nº64 e nº140, ambas de 1985, no exercício da competência estabelecida pelo art. 42, VI da Constituição Federal de 1967); d) se as operações fossem realizadas na modalidade de emissão de títulos da dívida pública federal, os limites de volume, de prazo e demais condições eram estabelecidos na própria lei que a autorizava, conforme referido na letra “a”.

Da maneira com que foi disciplinada a matéria pela Constituição Federal de 1967 e pela Lei nº 4.320/1964, portanto, os critérios para fixação dos limites e condições da dívida pública eram a finalidade e prazo da despesa realizada, e não a forma com que esta dívida foi contraída.

Este regime sofreu alterações com a promulgação da Constituição Federal de 1988, que modificou o tratamento dado a dívida flutuante e fundada (consolidada) e trouxe em seu texto referências a dívida mobiliária e a dívida interna e externa.

Quanto a dívida flutuante e fundada (consolidada), a Constituição Federal estendeu a competência ao Senado Federal para fixar limites para a dívida consolidada federal, e não apenas para a dívida consolidada estadual e municipal. A matéria passa a ser tratada a partir das seguintes diretrizes: i) compete privativamente ao Senado Federal fixar limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (art. 52, VI); ii) o não pagamento da dívida fundada por dois anos consecutivos, justifica a intervenção da União nos Estados e Distrito Federal e a intervenção dos Estados nos Municípios (artigos 34, V, “a” e 35, I).

Em relação a dívida mobiliária, contraída sob a modalidade de lançamento de títulos públicos, estabelece a Constituição Federal que: i) cabe ao Congresso Nacional dispor sobre o montante da dívida mobiliária federal (art. 48, XIV); ii) compete privativamente ao Senado Federal estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (art. 52, IX).

O que fez a norma constitucional foi explicitar a consequência que decorria do regime jurídico adotado pela Constituição Federal de 1967 e a Lei nº 4.320/1964, antes fixado em função da dívida flutuante e fundada (consolidada). Isto porque da antiga exigência de autorização legislativa para as operações de crédito por antecipação de receita ou demais operações de crédito decorria a consequência de que a dívida mobiliária federal teria seus limites e condições estabelecidos por lei. E da competência atribuída ao Senado Federal para fixar os limites da dívida contraída por Estados e Municípios, decorria a consequência de que a dívida mobiliária estadual e municipal teria seus limites e condições estabelecidos pelo Senado Federal.

Neste ponto, os artigos 48, XIV e 52, IX da Constituição Federal de 1988 reproduzem esta consequência, só que, desta vez, a adotando como regime jurídico para a dívida contraída sob a modalidade de lançamento de títulos públicos. Esta adoção, ao contrário do que possa parecer, traz uma importante alteração no regime jurídico da dívida pública, porque, em razão do princípio da especialidade, passa a determinar as diretrizes da dívida mobiliária, em prejuízo daquelas previstas para a dívida flutuante e fundada (consolidada).

Daí que a emissão de títulos públicos não fica mais sujeita aos limites fixados em razão da finalidade com que foi realizada, mas sim por conta da modalidade através da qual se contraiu o empréstimo público.

Com efeito, antes deste regime, toda limitação e condição imposta para a dívida pública alcançava também a emissão de títulos públicos, sendo que a fixação de outra condição especificamente para a modalidade de lançamento de títulos públicos (por lei, no caso da dívida mobiliária federal, ou por resolução do Senado Federal, no caso da dívida mobiliária estadual e municipal) apenas iria somar àquelas já previstas em função da finalidade para a qual a dívida foi realizada.

Com o novo regime jurídico estabelecido pela Constituição Federal de 1988, a emissão de títulos públicos deverá observar as limitações a ela estabelecidas, com exclusão daquelas previstas para a dívida flutuante e fundada (consolidada).

Os limites e condições que antes então se justificavam por ser a dívida contraída para atender deficiências de caixa ou, para realização de obras e serviços públicos de longo prazo, ou investimento, sob o critério de finalidade e prazo, passam a ser justificados simplesmente pelo fato da dívida ter sido contraída através do lançamento de títulos sob responsabilidade da pessoa pública, sob o critério de forma.

No tocante a dívida interna e externa, a Constituição Federal de 1988 estabelece o seguinte regime jurídico: i) compete privativamente ao Senado Federal autorizar operações externas de natureza financeira (art. 52, V); ii) compete privativamente ao Senado Federal dispor sobre limites globais e condições para operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público Federal (art. 52, VII); iii) a lei complementar

disporá sobre dívida pública externa e interna, incluída a das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo Poder Público (art. 163, II).

Não há na legislação orientações sobre qual critério a ser adotado para distinção da dívida interna e externa, que se limita apenas a fixar as diretrizes para a sua realização, ao contrário do que ocorre com a dívida flutuante e fundada (consolidada), que estava conceituada pela Lei nº 4.320/1964.

A doutrina oferece diferentes critérios de classificação entre a dívida interna e externa, como da moeda em que a dívida é contraída,¹⁴⁹ do local de residência do credor,¹⁵⁰ e do local da contratação da dívida. O Brasil adota este último critério porque, pelo sistema contábil, integram a dívida pública externa todas as obrigações contraídas no exterior, além das obrigações decorrentes da utilização de linhas de crédito que as instituições financeiras mantêm junto a instituições no exterior, das linhas de créditos no exterior de empresas estatais e do saldo devedor decorrente do fluxo internacional de divisas entre participantes do Convênio de Créditos Recíprocos (CCR).

Aqui, mais uma vez, a Constituição Federal privilegiou o critério formal para determinação do regime jurídico aplicável a dívida pública externa que terá seus limites e condições determinados em razão do local de sua contratação.

¹⁴⁹ Com base neste critério, seria dívida externa aquela que contraída em moeda estrangeira e, interna aquela que contraída em moeda nacional. Nesta interpretação, a dívida, ainda que contraída internamente, se em moeda estrangeira seria considerada dívida externa e, ainda que contraída externamente, se em moeda nacional seria considerada dívida interna. Entre nós, este critério não é adotado, tendo em vista que a dívida contraída no mercado externo, ainda que em moeda nacional, integram a dívida pública externa do país (é o caso, por exemplo, de parte dos Global bonds que são emitidos em reais). Existem autores que defendem que este seria o melhor critério de classificação para a dívida pública porque, segundo eles “*por esse critério, percebe-se a melhor pressão do fluxo gerado por uma dívida, ao longo do tempo, sobre o balanço de pagamentos, bem como os riscos inerentes a uma possível crise cambial*” (SILVA; MEDEIROS, 2009, p. 104). Este posicionamento vai ao encontro do que preceitua o Plano Real, a medida que tem por objetivo condicionar a gestão fiscal em função do controle do poder de compra da moeda nacional com a estrangeira, e não de acordo com diretrizes que devem orientar as finanças públicas e os princípios aos quais estão sujeitos os administradores públicos.

¹⁵⁰ Sob o segundo critério, seria dívida interna aquela que contraída junto a credores residentes no país e, externa, a contraída junto a credores não residentes. Na prática, é impossível identificar os credores dos empréstimos públicos, porque tais operações estão protegidas pelo sigilo das operações de instituições financeiras, de maneira que toda análise das contas públicas perpassa pelas estatísticas oficiais que são divulgadas pela pessoa pública, sem a revelação dos credores das operações que deram origem a tais registros contábeis. Daí porque também não é este o critério utilizado para a classificação da dívida em externa ou interna, ao contrário do que sugere o Banco Central do Brasil ao conceituar a dívida externa como “*o total apurado em determinada data dos débitos contratuais efetivamente desembolsados e ainda não quitados, devidos por residentes de uma economia aos não residentes, onde haja obrigatoriedade de pagamento de principal e/ou juros em algum(s) ponto(s) no futuro*”. Banco Central. Padrão especial de disseminação de dados. Dívida externa. Conceito. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/divexterna_p.htm. Acessado em 14 de novembro de 2014.

Este regime jurídico da dívida pública vai apresentar uma contradição. Isto porque a primeira aproximação que decorre dos dispositivos constitucionais em análise é a de que o regime jurídico a que se sujeita uma espécie de dívida pública, assim definida pela norma constitucional, exclui a aplicação de outro regime previsto para as demais espécies.

Neste sentido, o estabelecido para a dívida mobiliária a ela se aplica em prejuízo do estabelecido para a dívida interna e externa e do estabelecido para a dívida flutuante e fundada (consolidada), da mesma forma para as demais.

Ocorre que os critérios adotados para a classificação da dívida entre uma e outra espécie não exclui as demais, ou seja, uma dívida mobiliária poderá ser interna ou externa (se contraída nos limites ou fora do território do país), flutuante ou consolidada (se realizada no mesmo exercício financeiro, ou fora dele, de acordo com a finalidade de cada qual).

De quem então seria a competência para fixar os limites e condições da dívida consolidada contraída pela pessoa pública federal, sob a modalidade de emissão de títulos públicos? Do Congresso Nacional, nos termos do art. 48, XIV, que disciplina a competência para os limites da dívida mobiliária federal? Do Senado Federal, por proposta do Presente da República, com fundamento no art. 52, VI, que disciplina a competência para os limites da dívida consolidada? Ou do Senado Federal, nos termos do art. 52, VII, que disciplina a competência para os limites das operações de crédito?¹⁵¹

¹⁵¹ Segundo Miguel Reale Júnior (1992, p 282-286), a matéria constante do art. 52 da Constituição Federal, que deve ser regulada privativamente pelo Senado, consiste uma espécie do gênero da dívida pública referida no art. 48, II da Constituição, motivo pelo qual a competência do Senado elencada nos incisos VI a IX do art. 52 deroga a competência geral do Congresso Nacional prevista no art. 48. Conclui então o autor que as matérias elencadas nos incisos VI a IX do art. 52 da Constituição Federal devem ser disciplinadas pelo Senado Federal e não por lei. Mas isto não resolve o problema em relação a dívida mobiliária federal. A classificação com base no princípio de relação gênero-espécie da qual decorre o princípio da especialidade apenas se aplica a classe de objetos que possuam em seu conjunto um determinado número de características comuns, classificadas sob o mesmo critério de diferença. Como ensina Aristóteles (1995) “*Se A é dito de B, e B é dito de C, então A é dito de C. Tudo que é dito da espécie é também dito dos indivíduos que pertencem a essa espécie, tal como tudo o que é dito do gênero é também dito das espécies que pertencem a esse gênero e dos indivíduos que pertencem a essas espécies, e assim sucessivamente até aos gêneros supremos*”. É a escolha de uma característica como diferença, com a desconsideração de todas as demais possíveis, que dividirá o gênero em suas espécies, de maneira que todos os atributos do gênero se apliquem a espécie e, todos os atributos das espécies se apliquem ao gênero. Então se poderia dizer que a dívida mobiliária é espécie da dívida consolidada (dívida contraída para atender investimentos de longo prazo, em prazo superior ao exercício financeiro, sob a modalidade de título público), e espécie da dívida interna e externa (dívida contraída nos limites ou fora do território do país, respectivamente, sob a modalidade de título público), caso em que a competência para fixação de limites da dívida consolidada mobiliária federal seria do Congresso Nacional, porque o art. 48, XIV seria especial em relação aos artigos 52, VI e VII da Constituição Federal.

Esta problemática fica evidente quando o Presidente da República, no exercício da competência que lhe foi atribuída pelo art. 52, VI da Constituição Federal, encaminhou ao Senado Federal proposta de limites globais para o montante da dívida pública consolidada, através da mensagem nº 1.069, de 3 de agosto de 2000.

Na oportunidade, o Senado Federal entendeu que a proposta apresentada desrespeitava a sua competência privativa atribuída pelo art. 52, VII da Constituição Federal, porque dispunha sobre limites e condições que alcançavam também as operações de crédito. Por esta razão, o Senado Federal apresentou um projeto de resolução (nº 84 de 2007) que contemplava apenas a parte da mensagem sobre o limite global do montante da dívida consolidada, utilizando apenas como mera sugestão todas as demais.

Esta alternativa também não resolvia a questão, porque o limite previsto pela proposta de resolução para a União aplicava-se a dívida consolidada que, nos termos do seu art. 1º, §1º, III, compreendia inclusive a dívida mobiliária federal e as operações de crédito.¹⁵²

Por outro lado, se poderia dizer que a dívida consolidada é espécie da dívida mobiliária (dívida contraída sob a modalidade de título público para atender investimentos de longo prazo, em prazo superior ao exercício financeiro) e interna e externa (dívida contraída nos limites ou fora do território do país, respectivamente, para atender investimentos de longo prazo, em prazo superior ao exercício financeiro), caso em que a competência para fixação de limites da dívida consolidada mobiliária federal seria do Senado Federal, por proposta do Presidente, porque o art. 52, VI seria especial em relação aos artigos 48, XIV e 52, VII da Constituição Federal. Por fim, se poderia dizer que a dívida interna e externa é espécie da dívida mobiliária (dívida contraída sob a modalidade de títulos públicos nos limites ou fora do território do país, respectivamente) e consolidada (dívida contraída para atender investimentos de longo prazo, em prazo superior ao exercício financeiro, nos limites ou fora do território do país, respectivamente), caso em que a competência para fixação de limites da dívida consolidada mobiliária federal seria do Senado Federal, porque o art. 52 VI seria especial em relação aos artigos 48, XIV e 52, VI da Constituição Federal. Com esta colocação, é possível concluir que não há como se atribuir as dívidas mobiliária, interna e externa e flutuante e consolidada uma única relação de gênero e espécie entre elas e assim resolver o conflito de competência delas decorrentes, justamente porque estão definidas a partir de distintos critérios de classificação (forma de contratação, local de contratação, finalidade e prazo, respectivamente).

¹⁵² “Consideram-se, para os fins dessa resolução, as seguintes definições: dívida consolidada: montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras da União, inclusive as decorrentes da emissão de títulos, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados, da realização de operações de crédito para amortização em prazo superior a doze meses, dos precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que hajam sido incluídos e das operações de crédito que, embora de prazo inferior a doze meses, tenham constado como receitas no orçamento; dívida consolidada líquida: dívida consolidada deduzida as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros.” (art. 1º, §1º, III, e art. 2º, grifo nosso). “A dívida consolidada líquida da União, a partir do encerramento do ano de publicação desta Resolução, não poderá exceder a três inteiros e cinco décimos vezes a receita corrente líquida, definida na forma do art. 2º”. O projeto de resolução do Senado Federal nº 84 de 2007 foi arquivado sem aprovação. Cfr. Parecer nº 1.188 de 2007 da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal. Relator: Senador Romero Jucá. Publicado no Diário do Senado Federal de 7/12/2007.

Na prática, o regime jurídico aplicável a dívida pública a partir da Constituição Federal de 1988 pode então ser resumido nas seguintes diretrizes. A despeito da competência privativa atribuída ao Congresso Nacional para dispor sobre o montante da dívida mobiliária federal (art. 48, XIV), ante a ausência de previsão legal específica¹⁵³, a emissão de títulos pela pessoa pública federal sujeita-se aos limites e condições das operações de crédito fixados por resolução do Senado Federal, com fulcro no art. 52, VII.¹⁵⁴

Em relação a dívida mobiliária dos Estados, Distrito Federal e Municípios, nos moldes do art. 52, IX, seus limites e condições estão estabelecidos por resoluções do Senado Federal que, no exercício de sua competência, aprovou as resoluções nº 40 de 2001, alterada pelas resoluções nº 5 de 2002 e nº 20 de 2003.¹⁵⁵

No tocante a dívida decorrente das operações de crédito, suas normas gerais serão fixadas por lei complementar (art. 163, II), e seus limites globais e condições por resolução do Senado Federal (art. 52, VII). Todas as operações de crédito dependem de autorização legislativa (art. 165, §8º), sendo que, em se tratando de crédito externo, sua realização também dependerá de autorização mediante resolução do Senado Federal (art. 52, V).¹⁵⁶

¹⁵³ O Presidente da República encaminhou ao Congresso Nacional a Mensagem nº 1.070 de 3 de agosto de 2000, contendo proposta de projeto de lei com previsão de limites específicos para a dívida mobiliária federal, que deu origem ao Projeto de Lei do Senado nº 567/2007, que propunha que o limite da dívida mobiliária federal não excedesse 5 vezes a receita corrente líquida da União, e ao Projeto de Lei da Câmara nº 54/2009, que propunha que este limite fosse de 6,5. Referidos projetos tiveram sua tramitação encerrada e foram arquivados sem aprovação.

¹⁵⁴ A Resolução do Senado Federal nº 48 de 2007, que atualmente fixa os limites para as operações de créditos federais, deixa clara que nelas estão incluídas a dívida mobiliária federal: “*Subordinam-se às normas estabelecidas nesta Resolução as operações de crédito interno e externo da União, inclusive a concessão de garantia.*” (art. 1º). “*Constitui operação de crédito, para os efeitos desta Resolução, os compromissos assumidos com credores situados no país ou no exterior, em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros*” (art. 3º, grifo nosso). As resoluções nº 94 e 96 de 1989 que disciplinavam a matéria anteriormente também traziam a mesma compreensão em seu art. 1º, parágrafo único.

¹⁵⁵ Antes de 2001, não havia resolução do Senado Federal que tratasse especificamente da dívida mobiliária dos Estados, Distrito Federal e Municípios, motivo pelo qual seus limites decorriam daqueles estabelecidos para os créditos interno e externo contratados por tais entes da federação, que foram previstos nas seguintes resoluções, aqui dispostas em ordem cronológica: i) Resolução nº 58 de 1990; ii) Resolução nº 36 de 1992; iii) Resolução nº 11 de 1994; iv) Resolução nº 69 de 1995 (alterada pelas resoluções 19 de 1996 e 117 de 1997); e v) Resolução nº 78 de 1998 (alterada pelas resoluções 93 de 1998, 19, 22, 28, 40 e 74 de 1999, 58, 62, 63, 64, 65 de 2000, e 18 de 2001, revogada pela resolução 43 de 2001).

¹⁵⁶ Entre as resoluções que autorizaram a União realizar operações de crédito externo, destacamos: i) contratação de crédito junto aos governos dos países conhecido como Clube de Paris (Estados Unidos, Japão, Holanda, Inglaterra, Itália e Canadá), através das Resoluções nº 201 de 1988, 31 e 47 de 1989, 7 de 1992, e 6 de 1993; ii) renegociação da dívida externa brasileira, através das Resoluções nº 82 de 1990, 20 de 1991,

O Senado disciplinou os limites e condições das operações de crédito externo e interno separadamente em relação aquelas realizadas pela União, suas autarquias e entidades controladas pelo poder público federal daquelas realizadas pelos Estados, Distrito Federal e Municípios. Os limites globais para os créditos federais estão disciplinados pela Resolução nº 48 de 2007 (alterada pelas resoluções nº 41 de 2009 e 19 de 2011), que revogou a Resolução nº 96 de 1989. Os limites globais para os créditos estaduais, municipais e distrital estão disciplinados pela Resolução nº 43 de 2001¹⁵⁷, que revogou a Resolução nº 78 de 1998.

Quanto a dívida consolidada, como já mencionamos, com fulcro no art. 52, VI da Constituição Federal, o Presidente encaminhou ao Senado Federal a Mensagem nº 1.069, com duas propostas de limites, uma relativa à União e outra relativa aos Estados, Distrito Federal e Municípios. A proposta relativa a União não foi aprovada,¹⁵⁸ motivo pelo qual não há atualmente disciplina sobre a matéria.¹⁵⁹ A proposta relativa aos Estados, Distrito Federal e Municípios deu origem a Resolução nº 40 de 2001, que cuida dos limites da dívida pública consolidada e mobiliária estadual, distrital e municipal, e a Resolução nº 43 de 2001, que cuida dos limites para os créditos interno e externo, estaduais, distrital e municipais, acima referidas.

A Lei Complementar nº 101/2000, promulgada em cumprimento ao art. 163 da Constituição Federal, manteve a classificação da dívida pública e trouxe algumas modificações relevantes sobre a matéria.

Ela revogou o art. 98 da Lei nº 4.320/1964, dando nova definição a dívida consolidada (fundada), que passou a compreender: i) o montante total das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses (art. 29, I); ii) as operações de crédito de prazo inferior a doze meses cujas

53 e 98 de 1992, 90 e 132 de 1993, 69 de 1996; iii) crédito sob a modalidade de títulos emitidos no exterior, através das Resoluções nº 57 de 1995, 51 de 1997, 23 de 1999, 74 de 2000, 34 de 2002, e 20 de 2004.

¹⁵⁷ A Resolução nº 43 de 2001, desde que foi publicada, foi alterada pelas Resoluções nº 3 de 2002, 19 de 2003, 67 de 2005, 21, 32 e 40 de 2006, 6 e 49 de 2007, 47 e 48 de 2008, 2, 29 e 36 de 2009, 8, 10 e 45 de 2010, 19 de 2011, 21 de 2012, 10 de 2013 e 5 de 2014.

¹⁵⁸ Projeto de Resolução do Senado nº 84 de 2007.

¹⁵⁹ A Resolução do Senado Federal nº 48 de 2007, diferentemente do que fez em relação a dívida mobiliária federal, incluindo-a na definição de operações de crédito e, portanto, sujeitando-a aos limites nela previstos, expressamente consignou que o limite da dívida consolidada seria estabelecido por resolução específica (art. 7º, II).

receitas tenham constado do orçamento (art. 29, §4º); iii) os precatórios judiciais não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos (art. 30, §7º).

Sobre a dívida consolidada, podemos citar duas inovações trazidas pela Lei Complementar nº 101/2000. A primeira do art. 30, I, que estabeleceu um prazo de noventa dias, a contar da publicação da lei, para o Presidente cumprir a determinação do art. 52, VI da Constituição Federal, submetendo ao Senado Federal proposta de limites globais para o montante da dívida consolidada da União, Estados, Distrito Federal e Municípios.¹⁶⁰ A segunda em relação as restrições impostas ao ente federativo que ultrapasse os limites da dívida consolidada, principalmente proibindo a realização de operações de crédito e impedindo o recebimento de transferências voluntárias, nos termos do art. 31 (sobre estas restrições, que vão atingir também a dívida mobiliária e as operações de crédito, vamos cuidar mais a frente).

Em relação a dívida mobiliária, a lei expressamente consignou sua definição como sendo a dívida contraída pela União, Estados e Municípios, sob a modalidade de emissão de títulos públicos (art. 29, II). Assim como o fez para a dívida consolidada, estabeleceu prazo para o Presidente cumprir a determinação do art. 48, XIV da Constituição Federal (art. 30, II)¹⁶¹, e sujeitou a dívida mobiliária as restrições previstas no art. 31, ao que dispõe o seu §5º, sendo que, no caso de refinanciamento do principal da dívida mobiliária, deve ainda ser observado o limite estabelecido no art. 29, §4º (que não pode exceder, ao término de cada exercício financeiro, o montante do final do exercício anterior, somado ao das operações de crédito autorizadas no orçamento para este efeito e efetivamente realizadas, acrescido de correção monetária).

Para as operações realizadas com títulos públicos pelo Banco Central e o Tesouro Nacional, podemos mencionar também as seguintes vedações: i) o Banco Central ficou proibido de emitir títulos sob sua responsabilidade a partir de dois anos após a publicação da lei (art. 34), como já mencionado; ii) o Banco Central só poderá comprar títulos emitidos pela União com a finalidade de refinarciar a dívida mobiliária federal que estiver vencendo em sua carteira, sendo que esta compra deverá ser realizada à taxa média no dia, em leilão público (art. 39 §2º e §3º); iii) o Tesouro Nacional apenas poderá comprar títulos

¹⁶⁰ Que deu origem a Mensagem nº 1.069 de agosto de 2000.

¹⁶¹ Que deu origem a Mensagem nº 1.070 de agosto de 2000.

públicos da carteira do Banco Central com a finalidade de reduzir a dívida mobiliária (art. 39 §4º).

Ainda, a Lei Complementar nº 101/2000 faz referência a operações de crédito interna e externa, ora estabelecendo regras que se aplicam a todas as operações de crédito, ora que se aplicam apenas as operações externas, ora que se aplicam as realizadas por antecipação de receita.

Adota como definição de operação de crédito o “*compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros*” (art. 29, III).¹⁶² E como definição da operação de crédito por antecipação de receita aquela destinada a atender insuficiência de caixa durante o exercício financeiro (art. 38).

A necessidade de autorização legislativa para a realização das operações de crédito, extraída do art. 165, §8º da Constituição Federal, é repetida no art. 32, I da lei, sendo que a exigência de autorização específica do Senado Federal para operações de crédito externo, prevista no art. 52, V da Constituição Federal é repetida pelo art. 32, IV.

As restrições estabelecidas no art. 31 da lei também se aplicam as operações de crédito que ultrapassem os limites aos quais elas estão sujeitas, fixados atualmente pela Resolução do Senado Federal nº 48 de 2007, em se tratando de crédito federal, e pela Resolução do Senado Federal nº 43 de 2001, em se tratando de crédito estadual e municipal.¹⁶³

¹⁶² Vê-se que incluiu a dívida mobiliária, ante a previsão expressa da modalidade de emissão e aceite de títulos na definição de operação de crédito. Também estão equiparadas a operações de crédito “*assunção, reconhecimento ou confissão de dívidas pelo ente da Federação*” (art. 29, §1º). Vale dizer que diferentemente da definição adotada para a dívida mobiliária federal que parte da própria diferença que lhe é específica (ser realizada pela modalidade de títulos públicos), a definição adotada para a operação de crédito parte de um rol exemplificativo das diferentes espécies com que ele pode ser contraído, como fica claro da própria expressão “*outras operações assemelhadas*” do art. 29, III.

¹⁶³ A estes limites e condições, somam os previstos pela própria Lei Complementar nº 101/2000. Entre os fixados para as operações de crédito em geral, podemos citar: i) a previsão das receitas decorrentes de operações de crédito não pode ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária (art. 12, §2º); ii) vedação da realização de operação de crédito entre entes federativos; exceto no caso de operações entre instituição financeira estatal e outro ente federativo que não se destine a financiar despesas correntes ou refinar dadas não contraídas junto à própria instituição concedente, ou no caso da

Como se vê, o regime jurídico da dívida pública, ao amparo da Constituição Federal de 1976 e da Lei nº 4.320/1964, era determinado a partir da dívida flutuante e consolidada (fundada), porém, a partir da Constituição Federal de 1988 e da Lei Complementar nº 101/2000, passa a ser determinado a partir das dívidas consolidada, mobiliária e de operação de crédito.

As dívidas flutuante e consolidada, em função das quais se determinava inclusive o regime aplicável as operações de crédito, definiam-se em razão dos critérios de finalidade e prazo, sendo que, atualmente, a dívida pública também é definida em razão da forma com que foi contraída (quando dívida mobiliária), do local de contratação (quando operação de crédito externo), e do tempo da contratação (quando operação de crédito por antecipação de receita).

Em outras palavras, toda a fixação de limites e condições para a realização da despesa pelo administrador público antes eram estabelecidas tendo em vista o objetivo para o qual a dívida foi contraída. Se para realizar obras e serviços públicos de longo prazo, ou ainda aplicar em investimentos, seus limites e condições haveriam de ser sopesados em face do incremento realizado ao patrimônio público. Se, por outro lado, a despesa pública tinha como finalidade atender insuficiências temporárias de caixa, tais limites e condições haveriam de resguardar a sustentabilidade desta despesa, evitando que um crescimento injustificado provocasse sua conversão em dívida consolidada, sem a correspondente contrapartida que lhe é peculiar.

Ocorre que a partir do Plano Real, como expusemos, a despesa pública, mormente sob a modalidade de lançamento de títulos sob a responsabilidade da pessoa pública, passa a ser realizada com a finalidade de suprir os gastos decorrentes da manipulação dos mecanismos de ajustamento da taxa de câmbio.

compra de títulos da dívida da União por Estado e Municípios (art. 35); iii) vedação da realização de operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente federativo que a controle; exceto no caso da instituição financeira adquirir títulos da dívida pública para finalidades autorizadas por lei (art. 36). Entre os limites fixados para as operações de crédito por antecipação de receita, podemos citar: i) a operação de crédito por antecipação de receita se realizará somente a partir do décimo dia do início do exercício financeiro (art. 39, I); ii) a operação deverá ser liquidada integralmente até o dia dez de dezembro de cada ano (art. 38, I); iii) enquanto existir operação de crédito por antecipação de receita não resgatada ou, no último ano de mandato do chefe do Poder Executivo, está vedada a realização de operações de crédito por antecipação de receitas (art. 38, IV).

É assim que o Estado vai assegurar as receitas necessárias para atender as despesas decorrentes da manipulação da taxa de juros que, a cada elevação provoca um consequente aumento no nível de endividamento público, e para atender as despesas decorrentes da política de acumulação de reservas internacionais, como contrapartida da esterilização pela aquisição das moedas estrangeiras junto as instituições habilitadas a operar em câmbio.

Sob esta racionalidade, digo a emissão de títulos públicos para pagamento de juros e das reservas internacionais adquiridas pelo Banco Central, a realização da despesa pública fica segregada do regime jurídico aplicável em função das dívidas flutuante e consolidada, porque não é realizada nem para atendimento de insuficiências temporárias de caixa (o que daria origem a dívida da espécie flutuante) nem para aplicação de obras e serviços públicos (o que daria origem a dívida da espécie consolidada).

Então a primeira consequência que se colhe é a de que um regime jurídico que não se preocupa com a finalidade para a qual o empréstimo público está sendo realizado é consentâneo aos fundamentos do Plano Real, justamente porque a disciplina da dívida contraída sob a modalidade de títulos públicos vai ser determinada tão somente em função da forma com que ela foi contratada.

Em paralelo, vale destacar que a Lei Complementar n° 101/2000 trouxe uma importante alteração quanto a gestão do orçamento público, ao consagrar o regime de metas de receitas e despesas, resultado nominal e primário, e montante da dívida pública.

Referida lei preocupa-se em estabelecer diretrizes com a finalidade precípua de assegurar o equilíbrio das contas públicas, equilíbrio este compreendido em razão do resultado primário da dívida pública, diferentemente do equilíbrio orçamentário a que faz menção a Lei n° 4.320/1964.¹⁶⁴

Neste ponto, estabelece em seu art. 4° que o projeto de lei de diretrizes orçamentárias será integrado pelo Anexo de Metas Fiscais que, por sua vez, compreende metas anuais relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes (§1°).

¹⁶⁴ O art. 48 da Lei n° 4320/1964 determina que deve ser mantido durante o exercício financeiro, na medida do possível, o equilíbrio entre receita arrecadada e despesa realizada, de modo a reduzir eventuais insuficiências de caixa. Este equilíbrio, como se extrai da própria expressão “*na medida do possível*” não deve ser buscado a qualquer custo, justamente porque a dívida pública está condicionada as diretrizes que cuidaremos no próximo capítulo.

O Anexo de Metas Fiscais, em cumprimento ao §2º do art. 4º, é composto por oito demonstrativos, a saber: i) metas anuais; ii) avaliação do cumprimento das metas fiscais do exercício anterior; iii) metas fiscais atuais comparadas com as metas fiscais dos três exercícios anteriores; iv) evolução do patrimônio líquido; v) origem e aplicação dos recursos obtidos com a alienação de ativos; vi) avaliação da situação financeira e atuarial do Regime Próprio de Previdência Social; vii) estimativa e compensação da renúncia de receita; viii) margem de expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado.

O primeiro demonstrativo, de metas anuais, compreende, entre outros valores, o resultado nominal e primário da dívida pública. O resultado nominal é calculado a partir do registro de uma estimativa de receitas e despesas totais do ente federativo para o exercício financeiro a que se refere a lei de diretrizes orçamentárias e para os dois exercícios seguintes. Este resultado demonstra, então, se a estimativa de receitas totais a serem arrecadadas serão suficientes para atender as despesas a serem realizadas, nos referidos exercícios financeiros.

O resultado primário é calculado a partir do registro de uma estimativa de receitas primárias (receitas totais descontadas as que serão recebidas a título de juros) e de despesas primárias (despesas totais descontadas as que serão dispendidas a título de juros) do ente federativo para o exercício financeiro a que se refere a lei de diretrizes orçamentárias e para os dois exercícios seguintes. Ele demonstra se estas receitas que foram recebidas serão suficientes para suprir as despesas realizadas, à exceção das recebidas e dispendidas com juros. Neste caso, se as receitas primárias forem maior ou menor que as despesas primárias, tem-se superávit ou déficit primário, respectivamente (Portaria nº 553/2014 da Secretaria do Tesouro Nacional).

Se o ente federativo for a União, o projeto que encaminha a lei de diretrizes orçamentárias também deverá estar acompanhando de um anexo específico, contendo os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, além das metas de inflação para o exercício subsequente, nos termos do art. 4º, §4º.

Este dispositivo se refere ao regime de metas para a inflação, adotado no país através do Decreto nº 3.088/1999. Sob este regime, o Conselho Monetário Nacional anuncia, através de resoluções, uma meta de inflação, com intervalo de tolerância para

mais ou para menos, com base no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) calculado pelo IBGE, que deverá ser perseguida pelo Banco Central, de maneira que a política econômica passa a ser administrada com o objetivo de alcançar a meta inflacionária pré-determinada.¹⁶⁵

Para cumprimento da meta estabelecida no Anexo de Metas Fiscais, a lei determina em seu art. 9º que, se ao final de um bimestre, verificar-se que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal nele enunciadas, deverão ser promovidos nos trinta dias subsequentes, limitação de empenho¹⁶⁶ e de movimentação financeira, afim de reconduzi-la a tais metas.

Todavia, não estão sujeitas a estas limitações as despesas destinadas ao pagamento de juros, conforme preceitua o §2º do art. 9º: “*não serão objeto de limitação as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais do ente, inclusive aquelas destinadas ao pagamento do serviço da dívida, e as ressalvadas pela lei de diretrizes orçamentárias*” (grifo nosso).

A este dispositivo se acresce a proibição da realização de qualquer operação de crédito imposta para o ente da Federação que ultrapassar os limites fixados para a dívida consolidada, mobiliária e operações de crédito, à exceção da emissão de títulos para pagamento do principal da dívida mobiliária acrescido da atualização monetária (art. 31, §1º, I).

Isto significa que as receitas e despesas públicas estão condicionadas pelo resultado primário estabelecidos como meta no Anexo de Metas Fiscais integrante do projeto de lei de diretrizes orçamentárias e aos limites fixados para a dívida consolidada, mobiliária e de operações de crédito. Se estas metas e limites forem descumpridos, o ente da Federação sujeita-se a limitações de empenho e de movimentação financeira e fica proibido de realizar operação de crédito e de receber transferências voluntárias da União ou dos Estados.

¹⁶⁵ Para uma crítica sobre a adoção do regime de meta de inflação no Brasil, vide SICSÚ (2002b). Para o histórico de metas para a inflação anunciadas desde a adoção deste regime no país, cfr. <http://www.bcb.gov.br/Pec/metastabelaMetaseResultados.pdf>. Acessado em 03 de janeiro de 2015.

¹⁶⁶ O empenho é a primeira etapa de execução da despesa pública, e consiste num ato emanado de autoridade competente que cria para o Estado uma obrigação de pagamento, pendente ou não de implemento de condição (art. 58 da Lei nº4.320/1964). Trata-se, pois, de uma reserva de parte do saldo da dotação orçamentária para assegurar recursos na realização futura de uma despesa.

Ocorre que não se sujeitam a estas metas e limites as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais e aquelas suportadas para pagamento de juros, bem como a emissão de títulos públicos que tenham como finalidade o pagamento do principal da dívida mobiliária.

Vale dizer que em matéria de finanças públicas, se condiciona a gestão das receitas e despesas pelo administrador público em função do cumprimento de suas funções, que cuidaremos no capítulo seguinte. Mas de maneira extraordinária, opta o legislador por condicionar o administrador público a realizar despesas para determinada área disciplinada em lei. São estas as referidas obrigações constitucionais e legais que deverão ser atendidas mesmo quando do descumprimento das metas e limites previstos pela Lei Complementar nº 101/2000, nos termos do seu art. 9º, §2º.¹⁶⁷

Com efeito, quando a atividade financeira ultrapassa os parâmetros determinados pela lei de diretrizes orçamentárias, parâmetros estes definidos em função do resultado primário das contas públicas, o administrador público está proibido de realizar despesa para qualquer finalidade que não seja para pagar sua dívida mobiliária e juros, ou para aquelas que, em caráter excepcional, estão previstas em lei.

Neste ponto, também a Lei Complementar nº 101/2000 assimila as próprias diretrizes do Consenso de Washington porque, ao adotar o regime de metas fiscais, determina que o único objetivo a ser perseguido pelo administrador público quando da gestão fiscal é o equilíbrio orçamentário, assim compreendido em razão do resultado primário, ou seja, vedando que os gastos públicos ultrapassem as receitas públicas, exceto quando dispendidos para pagamento de juros (em outras palavras, determinando que o administrador público acumule receitas – em prejuízo dos bens e serviços públicos – para pagamento de juros da dívida).¹⁶⁸

¹⁶⁷ Entre elas, podemos citar: gastos a serem aplicados em ações e serviços públicos de saúde (art. 198, §2º da Constituição Federal); aplicação de receita na manutenção e desenvolvimento do ensino (art. 212 da Constituição Federal); e pagamento até o final do exercício seguinte de débitos oriundos de sentenças transitadas em julgado, constantes de precatórios judiciais apresentados até 1º de julho (art. 100, §5º da Constituição Federal).

¹⁶⁸ Desde a adoção do Plano Real o país já se comprometia perante o FMI em função de metas de resultado primário, sendo que o compromisso com o equilíbrio fiscal fica evidenciado em diferentes oportunidades como, por exemplo: i) Programa de Ação Imediata (PAI) implantado em junho de 1993; ii) programa de privatização implantando através da Lei nº 9491/1997 (que alterou o Programa Nacional de Desestatização criado pela Lei nº 8.031/1990); iii) Programa de Apoio e Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados (Lei nº 9.496/1997); iv) anúncio do Pacote 51 em novembro de 1997, como resposta à crise asiática, que

Nesta direção, a exclusão das despesas realizadas para pagamento da dívida contraída sob a modalidade de títulos públicos dos limites estimados nas metas fiscais e previstos para a dívida consolidada, mobiliária e de operações de crédito encerra a compreensão de que é necessário proteger o interesse dos credores, porque é por conta deles que o capital estrangeiro ingressa no país e supostamente gera os recursos necessários para o crescimento econômico.

Daí que esta previsão legal assegura que o Estado pague suas dívidas relativas as prestações acessórias ou principais, quando decorrentes do lançamento de títulos públicos, mas impede a realização de qualquer outra despesa quando as contas públicas extrapolarem os limites fixados por lei.

Fica evidenciado então, que as alterações das regras jurídicas que tratam da dívida pública desde o advento do Plano Real, ao lado das demais que já mencionamos, só fizeram por consolidar os seus fundamentos. Nos capítulos que seguem tentaremos responder se isto é consentâneo ao que preceitua o sistema de Direito Brasileiro.

6.3. Finanças públicas e os princípios jurídicos constitucionais

Inicialmente, a visão predominante para a administração das finanças públicas era a de que ela deveria ser utilizada apenas como instrumento a viabilizar o fornecimento de bens e serviços públicos que não eram fornecidos pelo setor privado, justamente porque o aproveitamento destes bens e serviços não poderia estar sujeito ao pagamento de preço.¹⁶⁹

Posteriormente, com o reconhecimento de que o processo de arrecadação de receitas e realização de despesas pelo governo tem um impacto na sociedade, ele passa a ser admitido não com o propósito único de fornecer bens e serviços públicos, mas sim para ajustar a distribuição da renda e riqueza entre um indivíduo e outro.

compreendia uma tentativa de ajuste fiscal que resultaria numa economia de R\$ 20 bilhões de reais para o setor público (na prática não se concretizou); v) aprovação da Emenda Constitucional nº19/1998 que tinha como um de seus objetivos contribuir para o equilíbrio das contas públicas (vide exposição de motivos da PEC nº173/1995).

¹⁶⁹ Dizer que os bens e serviços devem ser fornecidos pelo setor público significa dizer que o custo do seu fornecimento deve ser suportado pelo provisionamento orçamentário público, e não que tais bens e serviços devem ser produzidos e disponibilizados ou prestados diretamente pelo setor público.

A percepção desta nova função do provisionamento orçamentário se revela na exposição de Buchanan (1960) pela inclusão dos bens sociais na categoria de bens públicos, ali compreendidos aqueles que através do seu fornecimento implicam transferência de renda e riqueza entre os indivíduos.¹⁷⁰ Nas lições de Musgrave (1959), o ajuste na distribuição de renda e riqueza é o segundo objetivo, dum total de três, que deve ser perseguido por um modelo ideal de administração das finanças públicas.¹⁷¹

Daí que como se atribuía a atividade fiscal apenas as funções de fornecer bens e serviços públicos e de ajustar a distribuição de renda e riqueza na sociedade, a visão de política fiscal aceitável era a do orçamento equilibrado, sendo que as receitas e despesas deveriam se compensar mutuamente durante o período fiscal. Nesta época, os resultados deficitários apenas eram permitidos em períodos de guerra e, os superavitários extraordinariamente como meio de acumulação de receitas para pagamento de determinadas dívidas públicas. Sob tal compreensão, as finanças públicas não tinham espaço na condução da política econômica do país, sendo as receitas condicionadas em razão dos gastos públicos, e os gastos públicos em razão das receitas.¹⁷²

No entanto, a partir da década de trinta, influenciada pela obra de Keynes, surge a percepção de que a gestão fiscal orienta o poder de compra da moeda e o encaminhamento

¹⁷⁰ Buchanan (1960, p. 17-27) assim classifica os bens públicos: i) bens genuinamente coletivos, que compreendem todo serviço e bem público que beneficia toda a coletividade e, portanto, são indivisíveis (como, por exemplo, aqueles relacionados a defesa nacional, a proteção da ordem, e a estabilidade monetária); ii) quase-bens e serviços coletivos, onde estão inseridos os bens e serviços que produzem alguns benefícios indivisíveis e outros divisíveis (é o caso do sistema de saúde e previdenciário); iii) serviços particulares fornecidos publicamente, cujos bens e serviços, a despeito de serem particulares, tem seus benefícios amplamente divididos por seus usuários que são suportados pelo governo como se fosse privado (por exemplo, serviço postal e de sistema de transporte) e; iv) serviços sociais, que surgem em razão da insatisfação acerca da distribuição de renda e riqueza.

¹⁷¹ Musgrave (1959, p. 3-27) defende que a política fiscal de um país deve buscar a realização de três objetivos: alocação de recursos, ajustes na distribuição de renda e riqueza e estabilidade econômica. O primeiro objetivo diz respeito ao fornecimento de bens e serviços públicos, sejam eles bens sociais - compreendidos como aqueles cujo aproveitamento beneficia todos os indivíduos, independentemente da contribuição de cada um -, sejam eles bens meritórios - assim considerados aqueles que em razão da relevância devem ser fornecidos pelo setor público -. O segundo objetivo se refere a utilização do processo fiscal com finalidade de ajustar a distribuição de renda e riqueza de uma sociedade. O terceiro objetivo, da estabilidade econômica, surge com a nova orientação que se dá em matéria fiscal a partir da década de 30.

¹⁷² Na visão de Musgrave (1959, p. 16-19), este equilíbrio do orçamento deve se dar “em termos reais”, no sentido de que a retirada de renda do particular deve encontrar correspondência nos recursos necessários ao fornecimento de bens e serviços públicos (no caso da utilização do orçamento para alocação de recursos) ou no benefício aproveitado por outro indivíduo (no caso da utilização do orçamento para distribuição de renda e riqueza). O autor admite o desequilíbrio orçamentário em casos que o consumo atual é financiado por uma renda futura (como ocorre, por exemplo, quando o empréstimo é utilizado como fonte de receitas em substituição ao mecanismo de arrecadação tributária), ou, ainda, quando desequilíbrios justificados por conjunturas temporárias são reequilibrados a longo prazo (como ocorre, por exemplo, com a tributação sobre a baixa renda durante períodos de guerra, posteriormente reembolsáveis).

da renda, motivo pelo qual passa a ser admitida a utilização deliberada de um orçamento desequilibrado na busca da estabilidade econômica e do pleno emprego.¹⁷³

Keynes (1982), partindo dos conceitos de poupança e investimento, esclarece que toda vez que a poupança gerada superasse os investimentos planejados haveria uma insuficiência de demanda agregada que, por sua vez, provocaria recessão. Em tais situações, o governo deveria intervir, no sentido de complementar os gastos particulares afim de suprir esta insuficiência de demanda, seja através da redução das receitas públicas (mediante diminuição da carga tributária), seja através da expansão dos gastos públicos (mediante aumento de despesas); ainda que tais despesas fossem destinadas a obras de duvidosa utilidade (como, por exemplo, de abrir e fechar buracos, ou de enterrar dinheiro em minas abandonadas e oferecer concessões ao setor privado para exploração).

Segundo o autor, a manutenção de um orçamento equilibrado durante um período de recessão, com ele colabora, a medida que a retração na renda provoca uma queda nas receitas públicas que, por sua vez, dá origem a corte em gastos públicos, agravando a recessão econômica. Daí a compreensão de que quando se tem recessão, deve-se aumentar o nível da demanda de modo a ajustar as despesas agregadas para o ponto de pleno emprego, através do aumento de gastos públicos ou do aumento de gastos privados (com a redução da carga tributária que, em tese, aumenta a quantidade de renda sob titularidade do indivíduo que pode ser dispendida). De modo contrário, quando se tem processo inflacionário, deve-se diminuir o nível da demanda de modo a ajustar as despesas agregadas para o ponto de estabilização do nível de preços, através da redução dos gastos públicos ou da redução dos gastos privados (com o aumento da carga tributária ou por meio de cortes de bens e serviços mediante os quais se transfere renda pelo processo distributivo).

Como se vê, é justamente em razão do reconhecimento dos efeitos que decorrem da atividade fiscal que a ela passam a ser atribuídas diferentes funções, a serem realizadas de acordo com as diretrizes políticas do país.¹⁷⁴ Neste sentido, a visão original de que o

¹⁷³ A expressão pleno emprego se refere à plena utilização dos recursos disponíveis numa sociedade.

¹⁷⁴ No caso das funções de alocação de recursos e distribuição de renda e riqueza, a questão que se avulta é justamente como determinar quais bens e serviços devem ser fornecidos pelo setor público e qual o melhor estado distributivo a ser perseguido pela sociedade. Musgrave (1959, p. 10-11 e 19) destaca o papel do processo político no cumprimento de tais objetivos, justamente porque somente pode ser atribuído aos indivíduos, e não ao mercado, tais decisões. Sobre a alocação de recursos, diz o autor: “*In a democratic society, the decision to satisfy one or another social want cannot be imposed in dictatorial form. It must be*

orçamento público destinava-se apenas ao fornecimento de bens e serviços públicos e ajustamento na distribuição de renda e riqueza, o que vai justificar a defesa de um equilíbrio entre receitas e despesas públicas, é superada pela compreensão de que a atividade fiscal deve ser utilizada como meio de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e o pleno emprego, razão pela qual os desequilíbrios no resultado fiscal passam a ser admitidos.

Atualmente, o que se observa é a defesa da utilização das finanças públicas em função do maior benefício social.¹⁷⁵ De acordo com Dalton (1970, p. 33-39), o princípio do maior benefício social se fundamenta em duas condições necessárias: melhoria da produção e melhoria da distribuição.

A melhoria da produção se traduz em três aspectos. O primeiro referente ao aumento do poder produtivo, de modo que se possa obter, por trabalhador, o máximo de produção mediante o menor esforço. O segundo consoante a melhoria da organização da produção, a fim de reduzir ao mínimo o desperdício de recursos econômicos, desperdício que pode resultar do desemprego ou de outras causas. O terceiro diz respeito a melhoria da composição ou padrão da produção, para melhor atender às necessidades da coletividade.

A melhoria da distribuição se traduz em redução da desigualdade entre as rendas dos indivíduos e famílias e em diminuição das grandes flutuações que se verificam, com o tempo, na renda de determinados indivíduos e famílias.

Com efeito, segundo o autor, a política fiscal não deve preocupar-se de maneira pressuposta com a realização de resultados orçamentários equilibrados, mas de outro

derived, somehow, from the effective preferences of the individual member of the group, as determined by his tastes and his "proper" share in full-employment income. A political process must be substituted for the market mechanism, and individuals must be made to adhere to the group decision." Quanto a distribuição de renda e riqueza: *"The difficult is to decide what the proper state of distribution should be. This decision evidently cannot be made by a market process, since the nature of exchange presupposes title to the things that are to be exchanged. A political process of decision making is needed, and before this can function, there must be some distribution of weights in the political process. There must be a distribution of rights to vote."*

¹⁷⁵ Esta constatação é reflexo do próprio modelo do Estado contemporâneo que se realiza pela convivência da sociedade livre, justa e solidária, em que o poder emana do povo e deve ser exercida em proveito do povo (SILVA, 2010).

modo, o processo de aferição e dispêndio de receitas deve objetivar o maior benefício social, realizado através da melhoria no processo de produção e distribuição.¹⁷⁶

Do exposto decorre duas consequências: em primeiro, receita e despesa pública não são condenáveis ou desejáveis em si mesmas, senão em razão das funções que lhe são atribuídas. Em segundo, precisamente porque em função do maior benefício social (aqui empregado na acepção de Dalton), os critérios para a realização do gasto público não se confundem com os critérios para realização do gasto privado que, por sua vez, se comportam em razão das motivações de liquidez. Neste ponto, retomando os ensinamentos de Roubier (1963), tratam-se aquelas de situações jurídicas objetivas, e estas de situações jurídicas subjetivas.

Entre nós, esta questão é prejudicial, justamente porque a partir do Plano Real tentou se retomar as diretrizes do equilíbrio orçamentário, apesar do reconhecimento dos efeitos decorrentes da utilização de um orçamento desequilibrado e, por conseguinte, das novas funções que lhe foram atribuídas.

Ocorre que por se tratar de ato de pessoa pública, a aferição de receitas e a realização de despesas públicas submetem-se aos princípios básicos que informam toda a atividade da administração pública, quais sejam: princípio da legalidade, da moralidade, impessoalidade e publicidade (MEIRELLES, 2003, p. 81-83).

Sob o princípio da legalidade, o administrador público está, em toda a sua atividade funcional, sujeito aos mandamentos da lei e às exigências do interesse público, deles não podendo se afastar ou desviar, sob pena de praticar ato inválido e expor-se a responsabilidade. Em matéria financeira, tal princípio se traduz na vedação do administrador de aferir receita ou realizar despesa, senão mediante prévia e expressa autorização do Poder Legislativo, sob os parâmetros, limites e condições por ele disciplinados.

A moralidade, aqui entendida em sua acepção jurídica, impõe ao administrador praticar ato de acordo com as exigências da instituição a que serve e a finalidade de sua ação. A este princípio, se acresce o da impessoalidade, que veda ao administrador a prática

¹⁷⁶ Verifica-se, pois, que o conceito de maior benefício social na acepção de Dalton não está sendo empregado na concepção de interesse público, mas dele não pode ser dissociado (vide nota de rodapé 7, p. 20).

de ato que não seja para a consecução de sua finalidade legal, que a norma jurídica atribui como objetivo do ato.

Neste ponto, não é inútil lembrar que a finalidade é elemento vinculado de todo ato administrativo, porque o ordenamento jurídico não admite que o administrador público realize objetivo diverso daquele que foi atribuído para o exercício de sua competência. Dessa forma, a finalidade, ao lado da competência e forma, são condições de validade de qualquer ato administrativo, diferentemente do motivo e objeto que podem ser preenchidos pelo administrador, através do juízo de conveniência e oportunidade, quando do exercício de atos discricionários.

Isto significa que o ato administrativo deve se realizar unicamente em razão das finalidades que lhe foram atribuídas porque, ao contrário, se sujeitará a sua invalidação por desvio de finalidade. O conteúdo destas finalidades são extraídas das regras e princípios jurídicos.

Por esta razão, o ato orçamentário, ainda que sob aparente legalidade, quando praticado com desvio de finalidade, digo, buscando a realização de qualquer princípio que não os consagrados pelo ordenamento jurídico brasileiro, eiva-se de vício de nulidade. Isto porque a finalidade, assim como a legalidade e moralidade, são pressupostos de validade, sem os quais o ato jurídico será deficiente.

Em outras palavras, o ordenamento jurídico não só admite a utilização deliberada de um orçamento desequilibrado, mas o prescreve quando indispensável para a consagração dos princípios em razão dos quais se orienta a atividade administrativa.¹⁷⁷

O princípio da publicidade, que se desdobra nos princípios de prestação de contas e de controle e fiscalização, é requisito de eficácia do ato administrativo, que assegura que seus interessados dele tenham conhecimento, viabilizando assim o exercício do seu controle e fiscalização.

O dever do administrador público de prestar contas, previsto expressamente nos artigos 30, inciso III e 70 da Constituição Federal, é o que possibilita a fiscalização e o controle das finanças públicas, realizado pela própria Administração Pública, pelos

¹⁷⁷ A propósito, a redução da desigualdade regional está expressamente prevista como uma das funções do orçamento público, conforme disciplinado no art. 165, §7º da Constituição Federal.

Poderes Legislativo ou, ainda, pelo Tribunal de Contas. O controle pela Administração Pública, a que se dá o nome de controle interno propriamente dito, se realiza nos termos do art. 74 da Constituição Federal, enquanto que o controle externo pelo Poder Legislativo está previsto nos artigos 49, incisos V, IX, X e XIII, 50, 51, inciso II, 52, inciso X, e 58, §3º e, o controle externo pelo Tribunal de Contas da União, no art. 71 da Constituição.¹⁷⁸

Ademais, a Constituição prevê a possibilidade de intervenção pela União em Estados e de intervenção pelos Estados em Municípios que não cumpram as obrigações decorrentes do dever de prestar contas, ao teor do que dispõe o art. 34, VII, d, e art. 35, II.

Como se vê, o regime jurídico brasileiro atribuído à matéria de finanças públicas é bastante inflexível, porque ao mesmo tempo que determina que a realização das despesas públicas depende de prévia autorização legislativa, a gestão financeira do poder público há que se dar em razão das finalidades que lhe foram atribuídas por lei, estando o administrador obrigado a prestar contas, submetidas ao sistema de controle e fiscalização, de que cuidamos acima. E isto não poderia ser diferente, porque o ordenamento jurídico brasileiro, por se tratar de sistema axiológico, só pode ser compreendido através da realização de sua unidade e adequação valorativa.

Nas lições de Canaris (2002), são dois os elementos que sempre estão presentes na definição de qualquer sistema: a ordenação e a unidade. A ordenação pretende, através de uma fórmula geral, exprimir um estado de coisas racionalmente apreensível, fundado na realidade. A unidade faz a conexão entre estas coisas, reconduzindo-as de uma multitude de singularidades desconexas a um todo ordenado segundo princípios fundamentais.

No âmbito do Direito, a ordenação resulta diretamente da realização da adequação valorativa, decorrente do reconhecido postulado de justiça, que determina que os iguais sejam tratados de modo igual e os desiguais de modo desigual, de acordo com a medida de sua desigualdade e, do princípio de segurança jurídica, que viabiliza a determinabilidade e previsibilidade do Direito.

¹⁷⁸ Também pode ser mencionado como forma de controle das finanças públicas o exercido pelo Poder Judiciário, através da apreciação dos atos administrativos no exercício da atividade jurisdicional, e pelo chamado controle social, por intermédio das denúncias, representações, audiências e consultas públicas, orçamento participativo, e ouvidoria, de iniciativa individual ou por meio de órgão colegiados.

A unidade se realiza através de um componente negativo, no sentido de que deve assegurar a ausência de contradições da ordem jurídica, e através de um componente positivo, que exige a superação dos inúmeros aspectos particulares do caso concreto a favor de uns poucos princípios abstratos e gerais.

Neste ponto, um sistema lógico-formal é insuficiente para exprimir a adequação valorativa e a unidade interior da ordem jurídica, porque este sistema propõe a concatenação de todas as proposições jurídicas obtidas por análise, de tal modo que elas formem, entre si, um sistema de regras logicamente claro e livre de contradições e lacunas, o que requer que todos os fatos possam subsumir-se as regras.

Ocorre que as proposições abstratas do sistema jurídico não conseguem comportar todas as situações concretas, cuja complexidade e multiplicidade ora se depara com um conflito de normas a ser aplicado, ora com a ausência de previsão legal específica, ora com a colisão entre uma e outra regra jurídica.

Tais contradições, lacunas e colisões não conseguem ser superadas através da adequação do tipo lógica ou dedutiva (onde se extrai a conclusão de duas premissas: maior e menor), mas apenas por meio de conexões axiológicas ou teleológicas (que busca a realização do direito através da ponderação de valores). A lógica, que está sempre presente, apenas serve como harmonização racional dos argumentos e da cientificidade do Direito, sendo os valores a condição necessária e suficiente para a sua realização.

Com efeito, o Direito apenas pode ser compreendido como um sistema axiológico, a medida que a sua aplicação, assim como suas contradições, lacunas e colisões, apenas podem ser resolvidas por sua unidade e adequação valorativa que, por sua vez, se traduzem nos princípios jurídicos.

Os princípios, portanto, viabilizam que os valores singulares disciplinados em cada regra jurídica se libertem de seu isolamento aparente e sejam reconduzidos a uma conexão orgânica capaz de obter o grau de generalização sobre o qual a unidade da ordem jurídica se realiza. São eles, então, o próprio fundamento das regras jurídicas, através dos quais se interpreta e aplica o Direito, dando-lhe unidade e adequação valorativa.

6.4. Plano Real: uma problemática de unidade e adequação valorativa

Precisamente porque são os princípios jurídicos que conferem a unidade e adequação valorativa do Direito, que as regras jurídicas mencionadas ao longo do trabalho só poderão ser compreendidas em face destes princípios que desempenham a função de unificá-las e ordená-las.

Neste ponto, a dificuldade óbvia que emerge, há muito debatida entre os teóricos, é em relação a como resolver eventual conflito que se instale entre princípio e regra jurídica. A primeira aproximação para resolver a questão se dá pela hermenêutica jurídica.

Nas lições de Eros Grau (2002, p. 141-220), as normas jurídicas podem ser princípios ou regras jurídicas. Os traços que diferenciam um do outro são os seguintes: os princípios são normas de caráter geral, no sentido de que comportam uma série indefinida de aplicações, enquanto que a regra é geral apenas porque estabelecida para um número indeterminado de atos ou fatos, mas especial na medida em que não regula senão tais atos e fatos.

Ademais, os princípios são normas jurídicas impositivas de otimização, porque comandam que algo seja realizado na maior medida possível. Se aplicam, então, por juízo de ponderação e são compatíveis com vários graus de concretização, permitindo que princípios em colisão possam ser harmonizados entre si (na dimensão de peso e importância). De outra forma, as regras jurídicas são comandos definitivos, porque comandam, proíbem ou permitem algo de forma definitiva. Se aplicam, então, por subsunção, de maneira que eventual conflito de regras implica necessariamente que uma delas é nula (na dimensão da validade).

Diante de conflito entre regras, a decisão de qual delas deve ser preservada é informada mediante utilização de critérios contemplados pelo próprio sistema de Direito (e.g. hierarquia, especialidade, anterioridade, proporcionalidade e razoabilidade), enquanto que, entre princípios, a opção por um em prejuízo de outro é feita pela ponderação do conteúdo do princípio, inexistindo no sistema qualquer critério que oriente qual deles deva prevalecer (exige-se apenas que ele se insira no quadro do Direito, que o discurso que o justifique se processe de maneira racional, e que atenda ao código dos valores dominantes).

Partindo da constatação de que as regras jurídicas concretizam princípios jurídicos, o autor esclarece que o prevalecimento de um princípio em relação a outro, quando estão em confronto, significa que as regras que dão concreção ao princípio que foi desprezado são afastadas.

Desta forma, busca-se na regra jurídica o princípio que por ela está sendo concretizado que, quando identificado, é contraposto aos demais princípios do sistema jurídico, presente em outras normas jurídicas. Através da ponderação do conteúdo de cada qual, decide-se qual princípio deverá prevalecer em prejuízo de outro, e se for o caso aplica-se a norma jurídica que o concretiza e afasta-se a regra jurídica que não o concretiza.

Temos então que dos princípios estatuídos pelo sistema de Direito devem decorrer regras jurídicas que tenham por finalidade assegurar a realização de sua máxima medida. Se a regra jurídica concretiza o princípio, este adquire eficácia e aquela validade. Se a regra jurídica é com ele incompatível, a regra jurídica é considerada inválida.

Justamente porque os princípios contém determinações abertas que devem ser realizadas na maior medida possível, a eficácia do princípio jurídico, no caso em que não subsista regra jurídica que lhe dê concreção, deve ser entendida apenas no sentido diretivo, ou seja, não exige “*a prestação estatal concreta, mas uma atitude positiva, constante e diligente do Estado*” (BERCOVICI, 2006, p. 245).¹⁷⁹

Ao lado dos princípios que conformam toda a atividade da administração pública que cuidamos no capítulo antecedente (da legalidade, da moralidade, impessoalidade e publicidade), os que para nós vão importar são os chamados princípios explícitos que estão previstos na Constituição Federal (sem ignorar a existência de princípios explícitos em norma infraconstitucional, ou implícitos que podem ser inferidos como resultado da análise de diferentes preceitos normativos).

¹⁷⁹ Não é porque se reconhece a normatividade aos princípios que se permite que eles suplantem as próprias regras jurídicas, já que se de um lado um sistema jurídico composto apenas de regras não é capaz de resolver as lacunas e contradições dum sistema do tipo lógico-formal, de outro, um sistema composto apenas de princípios se afasta da segurança jurídica que o fundamenta. Significa dizer que a concreção dos princípios deverá ser realizada através das regras jurídicas (o que é próprio, pois, do processo legislativo), cabendo a atividade jurisdicional o controle de invalidar as que não encontrem fundamento em princípio jurídico. Daí que quando falamos que determinada regra afronta princípios jurídicos constitucionais estamos defendendo que, em razão desta violação, o Poder Legislativo a substitua por outra regra jurídica, desta vez capaz de realizar os princípios antes contrariados. Para uma breve consideração acerca da função do Poder Legislativo, vide Capítulo 5.3.

Ao cuidarmos das normas constitucionais aplicadas às relações econômicas, tais princípios não se esgotam naqueles contidos no título “Da Ordem Econômica e Financeira” (apesar de nele se concentrarem a descrição das funções do Estado de intervenção na atividade econômica), mas se ampliam para abarcar a própria organização do poder estatal e os direitos dos cidadãos (VENÂNCIO FILHO, 1968, p. 37-61).

Estão consagrados, pois, principalmente, mas não apenas, nos fundamentos do Estado Democrático de Direito elencados no art. 1º, nos objetivos fundamentais do país previstos no art. 3º, nos princípios que regem a ordem econômica e financeira disciplinados no art. 170, e nos direitos e garantias fundamentais dos indivíduos.

Da leitura destes dispositivos não é possível extrair uma regra jurídica que contenha um comando definitivo, no sentido de explicitar a determinação da conduta que deve ser adotada e suas consequências jurídicas, mas é possível extrair um princípio jurídico que contenham um comando de otimização, no sentido de estabelecer o dever de realizar uma finalidade, na máxima medida possível.

Sob esta perspectiva, destacamos entre os princípios jurídicos constitucionais o desenvolvimento nacional como objetivo a ser realizado pelo Estado.

É importante deixar anotado, nesta oportunidade, que não se pode confundir desenvolvimento com crescimento, que também diz-se modernização. Emprestando os ensinamentos de Schumpeter (1985), o desenvolvimento só pode ser compreendido como uma mudança espontânea e descontínua nos canais do fluxo econômico, como uma perturbação do equilíbrio, que altera e desloca para sempre o estado de equilíbrio previamente existente da vida econômica.

Diz o autor que esta mudança não se refere aquelas experimentadas continuamente, decorrente das alterações nas condições do fluxo circular (como, por exemplo, de condições naturais, mudanças na política comercial, social ou econômica, ou no gosto dos consumidores), porque tais alterações não provocam uma revisão fundamental de instrumentos teóricos.

A mudança que é própria do desenvolvimento é aquela que decorre de revoluções produtivas, que não foram impostas de fora (das condições e dados que a orientam), mas

que surgiram de dentro, e tratam-se, pois, de verdadeira inovação. Por esta razão, é apenas o produtor que pode iniciar esta mudança, e dar azo ao desenvolvimento, através da nova combinação entre os materiais e forças - seja produzindo outros bens, seja produzindo os mesmos bens com método diferente -, desde que desta nova combinação decorra descontinuidade do fluxo tradicional, caso contrário, se estará diante de mero crescimento (ou modernização) e não desenvolvimento.

Assim, esta nova combinação pode resultar na: 1) introdução de um novo bem ou de uma nova qualidade de um bem; 2) introdução de um novo método de produção; 3) abertura de um novo mercado; 4) conquista de uma nova fonte de oferta de matérias-primas ou bens semimanufaturados; 5) estabelecimento de uma nova organização de indústria.

Seguindo sua exposição, Schumpeter ainda esclarece que o produtor adquire da sua renda poupada os recursos necessários para aquisição dos meios de produção necessários às novas combinações. Todavia, esta poupança é limitada, porque pressupõe a existência de resultados acumulados do desenvolvimento anterior; sendo que as únicas poupanças suficientemente vultosas seriam as decorrentes das receitas de monopólio e das rendas dos grandes proprietários de terra que não teriam incentivo para investir porque estariam excluídos de participar dos ganhos do desenvolvimento (porque não são os produtores). Constata, então, o autor que o crédito desempenha um papel fundamental no desenvolvimento, a medida que é apenas por ele que se pode superar as limitações da poupança e viabilizar os recursos necessários ao produtor. É esta uma primeira aproximação que se tem que ter em mente ao falar em desenvolvimento, e a ele voltaremos mais a frente.

As regras jurídicas que mencionamos ao longo do trabalho, e podem ser confrontadas com o princípio que consagra a finalidade do desenvolvimento nacional, foram principalmente: as que incentivaram o ingresso de capital estrangeiro, inclusive através de autorização conferida para capital ou empresa estrangeira explorar determinada atividade econômica (regras constitucionais e infraconstitucionais), a que prorrogou indeterminadamente o prazo previsto no art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (Lei nº 9.069/1995), as que cuidam de matéria de finanças públicas

(principalmente Lei Complementar nº 101/2000), e a adoção de regime de metas para inflação (Decreto nº 3.088/1999).

Em relação as primeiras, pode-se dizer que o capital estrangeiro representa uma fonte de recursos ao viabilizar o crédito necessário ao empresário para que, através de novas combinações de materiais e força, inove o sistema produtivo e, assim, promova o desenvolvimento (aqui no sentido empregado por Schumpeter). Só que como demonstrado, isto só se verifica diante dum controle do capital que ingressa no país, a partir do estímulo a entrada daquele que efetivamente incrementa a atividade produtiva nacional, porque a abertura indiscriminada pode inclusive comprometer o desenvolvimento. Neste ponto, defende-se que as regras jurídicas adotadas a partir do Plano Real, que realizaram indiscriminadamente a liberalização financeira, não apenas não concretizam princípio disciplinado pelo ordenamento jurídico brasileiro mas, ao contrário, o afronta.

A problemática que toca o art. 25 do ADCT trata-se de conflito entre duas regras jurídicas e não propriamente de colisão entre princípios. Resolve-se, portanto, pelos próprios postulados normativos previstos no sistema de Direito que estabelecem critérios a serem adotados para a exclusão de uma ou outra regra. Neste ponto, conquanto a regra constitucional autorizasse a legislação infraconstitucional prorrogar o prazo de 180 dias para revogação dos dispositivos legais que atribuísem ou delegassem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional (incluído, portanto, o Conselho Monetário Nacional), a razoabilidade não permite que passado mais de 25 anos de vigência da Constituição Federal, tem-se ainda a competência do CMN por delegação extraordinária, nos termos da Lei nº 9.069/1995.¹⁸⁰

Quanto ao regime jurídico da dívida pública, para uma tentativa de compatibilização das regras com os princípios jurídicos, três aspectos são relevantes. O primeiro em relação a sua disciplina ser determinada em função da dívida consolidada, dívida mobiliária e operações de crédito. O segundo consoante a adoção de metas fiscais para a gestão do orçamento público. O terceiro diz respeito a exclusão do pagamento da dívida contraída sob a modalidade de títulos públicos do regime atribuído as dívidas em geral quando extrapolados os limites previstos na lei.

¹⁸⁰ No sentido de que a razoabilidade é postulado normativo, cfr. Eros Grau (2002, p. 181-194). No sentido de que o art. 73 da Lei nº 9.069/1995 é inconstitucional, vide voto vencido do Min. Marco Aurélio no julgado RE n. 286.963, Rel. Min. Sepúlveda Pertence, 1ª Turma, DJ de 20.10.06.

A medida que o sistema de Direito Brasileiro prescreve finalidades a serem perseguidas pelo administrador público quando da prática de ato administrativo, as regras jurídicas que disciplinam a dívida pública com base em critérios meramente formais (da forma com que ela foi contraída, no caso da dívida mobiliária, ou do local de contratação, no caso das operações de crédito) e, portanto, ignorando o objetivo para o qual a despesa pública foi realizada, é incompatível com o que preceituam os princípios jurídicos estatuídos na Constituição Federal.

Noutro ponto, o regime de metas fiscais adotado pela Lei Complementar nº 101/2000 substitui a finalidade de desenvolvimento nacional prevista em princípio jurídico constitucional (que evidentemente condiciona, inclusive, a gestão fiscal) por uma finalidade de equilíbrio orçamentário (no sentido de superávit primário) prevista em regra jurídica infraconstitucional. Esta finalidade (de equilíbrio orçamentário) é incompatível com aquela (de desenvolvimento) precisamente porque não leva em considerações os efeitos decorrentes da gestão das receitas e gastos públicos.

Neste caso, a nosso ver, a superação deste conflito entre o princípio e a regra jurídica apenas será possível através do reconhecimento da invalidade da regra jurídica, e a consequente substituição do parâmetro de atuação do administrador público: de superávit primário por déficit orçamentário, este compreendido no sentido exposto por Keynes que não ignora os efeitos decorrentes do orçamento desequilibrado na economia.¹⁸¹

Significa dizer que a finalidade da gestão fiscal não deve ser a realização de equilíbrio (menos ainda no sentido de superávit primário) ou desequilíbrio orçamentário em si mesmos, porque será a conjuntura econômica que determinará quando cada resultado (de superávit, déficit ou equilíbrio) é recomendável para a promoção do desenvolvimento nacional.

A possibilidade de realizar o pagamento da dívida mobiliária e juros quando as demais despesas públicas estão vedadas também não se sustenta em face dos princípios jurídicos. O fundamento desta regra jurídica decorre da percepção de que a credibilidade

¹⁸¹ A exposição de Keynes serve de referência para esclarecer o papel que o Estado desempenha na promoção do desenvolvimento, mas, evidentemente, deve ser compreendida em razão das particularidades do Estado Brasileiro. Atentando para isso, Oreiro (2012) já havia afirmado que políticas keynesianas tradicionais de estímulo a demanda agregada não são a forma mais adequada de se induzir a mudança estrutural da economia brasileira.

do Estado contribui no condicionamento das situações jurídicas de liquidez e, desta forma, influencia decisivamente para o ingresso do capital estrangeiro no país, o que, segundo a ideologia do Consenso de Washington, promove o crescimento econômico.

Só que a realização de qualquer despesa pelo Estado deve ter fundamento no princípio do maior benefício social (na acepção de Dalton) e não se pode argumentar que este benefício está sendo perseguido quando de um lado tem-se a permissão para a realização de gastos com pagamento da dívida mobiliária e juros e, de outro, tem-se a proibição para a realização de qualquer outro gasto, inclusive para o fornecimento de bens e serviços públicos.

Para que não fique dúvida, o tratamento dado à dívida mobiliária e de juros destacado daquele atribuído as demais despesas públicas não se justifica quando sopesadas as finalidades para as quais cada qual é realizada. Não é por isso, entretanto, que se defende que não deve ser paga, porque não se pode ignorar a dupla função que ela cumpre, de financiamento do déficit público e de controle de moeda e crédito, o que, por si só, já explicita a sua relevância como meio de realização dos princípios jurídicos.

Na mesma direção, o regime de metas para a inflação, que através de regra infraconstitucional condicionou a política econômica do país (Decreto nº 3.088/1999), ignora as finalidades da administração pública estabelecidas por princípios jurídicos constitucionais e a suplanta por uma única finalidade de controle da inflação.

Ocorre que a estabilidade do poder de compra da moeda deve ser perseguida não como finalidade em si mesma, mas apenas como meio de realização de outros princípios juridicamente tutelados.

O Direito, por se tratar de um sistema axiológico, não permite parâmetros que condicionem a atuação do administrador público em razão de critérios meramente formais,¹⁸² mas determina que estes parâmetros sejam fixados sob critérios qualitativos, ditos materiais ou axiológicos (o índice de inflação deve ser mantido em patamar

¹⁸² Meta para a inflação de 4,5%, 5,5%, 8,0% e assim por diante. A propósito, cabe a indagação: por que não 3% invés de 4,5%; 6% invés de 5,5%; 10% invés de 8%?

necessário para a realização dos princípios de desenvolvimento nacional, de pleno emprego, de redução de desigualdades, etc.).¹⁸³

Disto decorre que, a partir do Plano Real, o administrador público, quando da condução da política econômica, realizou a estabilidade prescrita em regra jurídica infraconstitucional, mas desprezou a busca pela promoção do desenvolvimento nacional estabelecida em princípio jurídico constitucional. Subverteu, assim, a realização do Direito, ignorando que são os princípios que fundamentam as regras jurídicas e, portanto, não podem ser por elas rejeitadas.

Toda esta primeira aproximação não é suficiente para esgotar a questão que está por trás deste debate. Isto porque a técnica jurídica apenas se realiza no mundo fático e dele não se dissocia, sendo necessário irmos além da hermenêutica jurídica e tomarmos em consideração as lições de Bercovici (2006, p. 249-251):

“A Constituição real e a Constituição normativa estão em constante contato, em relação de coordenação. Condicionam-se, mas não dependem, pura e simplesmente uma da outra. A Constituição não é apenas uma “folha de papel”, não está desvinculada da realidade histórica concreta, mas, também, não é simplesmente condicionada por ela. Em face da Constituição real, a Constituição jurídica possui significado próprio. (...) Conhecer, assim, os obstáculos à atuação do Estado brasileiro e buscar alternativas para superá-los é fundamental, em nossa opinião, na (re)estruturação deste Estado para a promoção do desenvolvimento. E, em uma democracia, o ponto fundamento é entender o povo como o sujeito da soberania, ou seja, há uma completa identificação entre soberania estatal e soberania popular.”

Significa dizer que o desenvolvimento não pode ser reduzido a mero princípio jurídico, porque só será plenamente compreendido em função da realidade que lhe

¹⁸³ Evidentemente que os índices de inflação que se verificaram no Brasil nos anos oitenta e início de noventa representavam próprio obstáculo para a aplicação dos princípios consagrados pelo sistema jurídico brasileiro. Digamos então que existe um patamar quantitativo que deve ser combatido, mas este combate torna-se necessário não porque a inflação está em patamar elevado (o Direito não compactua com o discurso do “caro” e “barato”), mas porque a manutenção da inflação neste patamar impede a realização dos princípios jurídicos. Não se trata de questão meramente semântica, porque o controle da inflação não pode nunca substituir os princípios que devem ser realizados pelo Estado, porque é apenas em razão destes que ele se justifica.

corresponde; realidade esta que, por sua vez, se revela sob um duplo aspecto. O primeiro se refere ao seu próprio conteúdo econômico, preenchido a partir das já mencionadas contribuições de Schumpeter, que traz a primeira linha distintiva do processo de desenvolvimento a partir do conceito de inovação, e de Keynes, onde fica clara a defesa do papel do Estado na economia para condicionar os seus efeitos e, além, no caso brasileiro, da teoria de subdesenvolvimento formulada pela CEPAL, que trouxe para o debate a necessidade de se atentar para a realidade dos países latino-americanos ao tratar do assunto (na condição de países periféricos, dentro dum sistema de centro-periferia).¹⁸⁴

A este aspecto econômico do desenvolvimento se acrescenta um segundo, ligado a própria concepção de Estado que, na atualidade, deve ser capaz de transformar as condições de vida da população, buscando realizar uma sociedade livre e igual, em que o poder emana do povo e deve ser exercido em proveito do povo. A este aspecto Jaguaribe dá o nome de desenvolvimento social, constatando que: *“importa, assim, nas condições brasileiras, subordinar a economia de mercado a um planejamento democrático, com apropriada supervisão pública, de sorte a acelerar o desenvolvimento econômico e ultimar o esforço de modernização de nossa sociedade, concomitantemente com um grande programa de desenvolvimento social, que conduza, com a possível celeridade, à erradicação da miséria e a supressão das formas mais externas do atraso e da pobreza.”* (2008, p. 47).

Pode-se dizer, então, de maneira simplificada, que o desenvolvimento é a transformação econômica (que inova o sistema produtivo) e social (que aprimora as condições de vida da sociedade) que deve ser promovida pelo Estado, ao teor do que determina os princípios jurídicos que regem o sistema de Direito Brasileiro.

Por esta razão, como esclarece Bercovici (2006), os princípios jurídicos constitucionais devem ser entendidos tanto como identificação da formula política do Estado que o individualiza em respeito ao tipo de Estado, ao regime político, aos valores inspiradores do ordenamento e fins do Estado; quanto a partir a noção de cláusula transformadora, que explicita a necessidade de promover a transformação da estrutura econômico-social afim de realizar a igualdade material por meio da lei, decorrente da

¹⁸⁴ Sobre a política de desenvolvimento da CEPAL, cfr. Furtado (2013). Sobre a influência desta teoria na política de desenvolvimento econômico adotada no país, cfr. Ianni (1977).

tendência das normas constitucionais que, a partir do século XX, passaram a ter a pretensão de alterar a estrutura econômica, e não apenas de receber a existente

Ao longo do trabalho, no entanto, ficou claro que as alterações das regras jurídicas desde a adoção do Plano Real (regras, e não princípios, porque partimos da hipótese de que as modificações sofridas no texto constitucional e infraconstitucional não foram suficientes para alterar os princípios que regem o sistema de Direito Brasileiro) não foi desinteressada. Ao contrário, devem ser entendidas num contexto em que passou a predominar a ideologia formulada em Washington, recomendada como uma proposta de modelo econômico aos países em desenvolvimento, nos finais da década de oitenta e início da década de noventa.

Segundo Bresser-Pereira (2009), esta ideologia substituiu a estratégia de desenvolvimento que fundamentou a política econômica no Brasil, principalmente entre os anos 1950 e 1970, que atribuía ao Estado um papel de destaque na economia, cujo objetivo principal era promover o desenvolvimento econômico.

O autor argumenta que o fracasso da estratégia nacional de desenvolvimento - e o consequente triunfo da ideologia que ele denomina ortodoxia convencional - pode ser atribuído principalmente a quatro razões. A primeira delas está ligada ao golpe militar da década de sessenta, que teve como consequência dissolver a aliança nacional (entre industriais, trabalhadores e burocratas do Estado, observada desde 1930) que formava a base política para a estratégia nacional de desenvolvimento, porque a medida que adotou a “*teoria de dependência associada*”, rejeitou a própria ideia de nação.¹⁸⁵ A segunda razão teria decorrido dos efeitos provocados pela própria política econômica desenvolvimentista que, com base na substituição das importações e proteção da indústria nacional, acabou por gerar uma alta concentração de renda e uma menor produtividade do capital. A terceira razão refere-se a crise do endividamento público dos anos oitenta, provocada pelo padrão de financiamento do Estado fundamentado na realização de empréstimos externos. Este padrão de financiamento contribuiria decisivamente para o grave processo inflacionário que se instalou no país, e perdurou durante 14 anos.¹⁸⁶ A quarta razão seria o próprio fortalecimento da nova ideologia, que passa a dar uma conotação negativa a estratégia desenvolvimentista (a identificando como populista ou irresponsável) e propõe a superação

¹⁸⁵ Sobre a ruptura provocada pelo golpe militar de 1964 na condução da política de desenvolvimento no país, cfr. Ianni (1977).

¹⁸⁶ Sobre uma análise da época, vide Carneiro (1991).

do conceito de estados-nação pelos mercados livres, num contexto de mundo globalizado, que seriam encarregados de promover o desenvolvimento econômico de todos.

Foi a partir da consagração desta nova ideologia no país que se abriu espaço para a implantação do que Reinaldo Gonçalves (2011) chamaria de nacional-desenvolvimentismo às avessas. Segundo o autor, os eixos estruturantes do nacional desenvolvimentismo foram invertidos, a partir dum processo em que se constata “*desindustrialização, desusbtituição de importações, reprimarização das exportações, maior dependência tecnológica, maior desnacionalização, perda de competitividade internacional, crescente vulnerabilidade externa estrutural em função do aumento do passivo externo financeiro, maior concentração de capital e crescente dominação financeira, que expressa a subordinação da política de desenvolvimento a política monetária focada no controle da inflação*”.¹⁸⁷

A proposta do Plano Real, com base na ideologia do Consenso de Washington, portanto, foi justamente a de subtrair do Estado o seu papel como promotor do desenvolvimento nacional, atribuindo-lhe a mera função de realizar a estabilidade econômica. Só que quando se lança luz sobre os efeitos que se colhem na sociedade, é possível verificar que no modelo de Estado contemporâneo não se deve admitir a dissociação entre as funções econômica, política e social do Estado proposta pelo Plano Real. A propósito, longo caminho se percorreu para impedir que se defenda a retomada desta dissociação.^{188 189}

A conclusão necessária, pois, é a de que, conforme demonstramos, o direito positivo fornece fundamento suficiente para a superação das regras jurídicas (e ideologia) adotadas a partir do Plano Real (para não dizer que sequer a suporta) e, neste ponto, é

¹⁸⁷ Apesar de neste trabalho o autor se referir especificamente ao período de 2003-2010, a causa que ele atribui para o desenvolvimentismo às avessas é a não ruptura da política econômica antecedente ao período.

¹⁸⁸ No âmbito do Direito, apenas para tratar dos que mencionamos ao longo do trabalho, podemos citar, por exemplo, a evolução do conceito de direito subjetivo, de interesse público, superação da antiga teoria da separação de poderes, reconhecimento do Direito como um sistema axiológico. Sobre a superação do modelo de Estado Liberal, cfr. Bonavides (2007).

¹⁸⁹ O problema que aqui se coloca é em relação ao alerta que fez Bercovici (2005) sobre a necessidade de se fazer uma reflexão mais profunda sobre o papel do Estado no planejamento e realização de política de desenvolvimento. Fiori (2011) denuncia que o Estado, desde os anos cinquenta, foi tratado sob um conceito “*impreciso, atemporal e ahistórico*” e que os debates que surgem entre os economistas do chamado “novo-desenvolvimentismo” não superam esta limitação, porque se restringem à uma discussão macroeconômica que não cuida da questão do Estado, do poder, e dos interesses das classes e nações. Para esclarecer, o “novo-desenvolvimentismo” é uma estratégia de desenvolvimento econômico inaugurada no país, em 2004, com Bresser-Pereira e que tem representantes como João Sicsú, Carneiro e Pochmann; sobre sua origem e linhas gerais vide Castelo (2012).

capaz de viabilizar a transformação da sociedade afim de realizar os fundamentos e finalidades do Estado Democrático de Direito. Só que esta transformação não ocorrerá à margem da sociedade, justamente porque é apenas ela quem fundamenta e realiza o próprio Direito, digo, que tira os princípios jurídicos do mundo do “dever ser” e os materializa no mundo do “ser”.

Para que isto seja possível, então, é necessário intensificar o debate que leve em consideração o contexto social em que o Direito se realiza; debate este com o qual esperamos ter contribuído através deste trabalho.

CONCLUSÃO

O Plano Real, implantado no Brasil em 1994, teve como principal objetivo combater a inflação que alcançou níveis alarmantes na década de oitenta e início de noventa no país. A partir do diagnóstico de que este processo de perda do poder de compra da moeda era resultado do nível de endividamento público e da indexação da economia, o plano foi elaborado com base no ajuste fiscal, criação da URV, e adoção de uma âncora cambial como política de estabilidade de preços.

Este conjunto de medidas significou, na prática, a rejeição de uma estratégia de desenvolvimento a ser promovida pelo Estado, e a consagração, como diretriz de política econômica, da ideologia pregada pelo Consenso de Washington.

Ainda quando a forte desvalorização do poder de compra da moeda nacional levou ao abandono da âncora cambial como medida de controle da inflação, e a sua substituição pelo regime de metas para a inflação, em 1999, mantiveram-se os mesmos fundamentos ideológicos de abertura comercial, liberalização financeira, estabilidade econômica, e restrição do papel do Estado na atividade econômica.

Para a implementação de tal ideologia, o Plano Real se valeu principalmente das seguintes regras jurídicas: Emenda Constitucional nº 5 a 9 de 1995 (quanto a nacionalidade do capital e eliminação das reservas de setores da economia que antes só poderiam ser explorados pela empresa nacional) e Lei nº 9.069/95 (que entre outras matérias, manteve a existência do Conselho Monetário Nacional e alterou sua composição). Posteriormente o advento do Decreto nº 3.088/1999 (adoção do regime de metas para a inflação), e Lei Complementar nº 101/2000 (que disciplina a dívida pública e estabelece o regime de meta de superávit primário), apesar de não fazerem parte da elaboração do Plano Real, vieram em sua conformidade.

Neste cenário, o capital estrangeiro passa a ingressar no país principalmente sob o regime de propriedade (via investimento direto e em carteira), o que sensibiliza o balanço de pagamentos brasileiro. É esta sensibilização (no balanço de pagamentos) que passa a orientar as medidas a serem adotadas pela administração pública, afim de assegurar a valorização do poder de compra da moeda nacional em face da estrangeira como controle

da inflação. Destas medidas, destacamos duas que provocam um impacto direto no nível de endividamento público: a taxa de juros e a administração das reservas internacionais.

Ocorre que o sistema de registro contábil do balanço de pagamentos é feito com base no negócio jurídico de câmbio e não no negócio jurídico celebrado entre residente e não residente que lhe deu origem. Isto significa que, quando o balanço de pagamentos é sensibilizado positivamente pelo ingresso de capital estrangeiro sob o regime de propriedade, este registro se fundamenta num negócio jurídico que atribui deveres ao residente (decorrente da situação jurídica subjetiva do não residente na condição de sócio, acionista, ou credor).

Ademais, como as decisões de consumo, poupança e investimento do titular da moeda estrangeira condicionam-se em razão das motivações de liquidez, qualquer alteração que impacte sua expectativa provocará o redirecionamento destas disponibilidades monetárias e, conseqüentemente, terá reflexo no balanço de pagamentos, sem que se verifique necessariamente qualquer alteração na atividade produtiva do país.

Em paralelo, a abertura da exploração de atividade econômica para o capital e empresa estrangeiros provoca uma perda de controle do Estado para explorar tais atividades em função do interesse nacional e implicam, necessariamente, num aumento da influência do estrangeiro nas tomadas de decisões que comandam a atividade econômica do país.

Tem-se então que as medidas de política econômica do país, a partir do Plano Real, são realizadas sob uma racionalidade de fluxo de caixa (com base na titularidade da divisas), com o único objetivo de estabilizar a economia, ignorando os efeitos que dela possam decorrer quanto a acumulação de deveres que o país tem com o resto do mundo, atividade produtiva, controle do poder político, e nível de endividamento público.

Em razão desta constatação, faz-se necessário recuperar os princípios jurídicos constitucionais que regem os atos do administrador público, justamente porque impedem que uma regra jurídica despreze (ou suplante em seu prejuízo) as finalidades por eles consagradas.

Para a realização destes princípios, esclarecemos que se deve partir inicialmente da teoria de aplicação e interpretação da norma jurídica para, depois, buscar na realidade social o seu verdadeiro conteúdo (de promoção do desenvolvimento nacional, erradicação da pobreza, redução de desigualdades, etc.). Por esta razão, estes princípios não se limitam aqueles dispostos no título “Da Ordem Econômica e Financeira” mas vão além para abranger os relativos a toda a organização do Estado, sob seus aspectos econômico, político e social.

Em confronto com as regras jurídicas que fundamentaram o Plano Real, verificamos que elas não poderiam ser compatibilizadas com os princípios jurídicos, porque consagravam como objetivo único a ser perseguido pelo administrador público a estabilidade econômica, rejeitando todas as demais finalidades que devem orientar os atos administrativos, mormente a que atribui papel fundamental ao Estado para promoção do desenvolvimento nacional (aqui empregado sob seu aspecto econômico e social).

Concluimos então que o sistema de Direito Brasileiro oferece fundamento suficiente para que se supere as regras jurídicas (e ideologia) adotadas no país com o advento do Plano Real, mas esta superação só será possível pela sociedade, único locus onde de fato se concretizam os princípios jurídicos constitucionais, que atualmente não existem senão no mundo do “dever ser”.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Obras consultadas

AIZENMAN, Joshua, e JAEWOO Lee. **International Reserves: Precautionary versus Mercantilist. Views, Theory and Evidence**, August 2005. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05198.pdf>. Acessado em 19 de setembro de 2014.

ARDAGNA, S.; CASELLI, F.; LANE, T. **Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD Countries**. National Bureau of Economic Research, n. 10788, 2004.

ARIDA, P.; RESENDE, A. L. **Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil**. Texto para discussão, n. 85, 1985. Disponível em: www.econ.puc-rio.br. Acessado em 17 de julho de 2014.

ARIDA, p.; BACHA, E. L.; RESENDE, A. L. **Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: conjectures on the case of Brazil**. Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, Rio de Janeiro, Brazil. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/Giacomo/arquivos/quest-eco/arida-bacha-resende-2004.pdf>. Acessado em 10 de novembro de 2014.

ARISTÓTELES. **Categorias**. Trad. introdução e comentários de Ricardo Santos. Porto: Porto Editora, 1995.

ASCARELLI, Tullio. **Obbligazioni Pecuniarie**. Roma: Nicola Zanichelli Editore Soc. Ed. Del Foro Italiano, 1959.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

BACHA, Edmar. **O fim da inflação no reino de Lisarb**. Revista de Economia Política, v. 5, n. 1, janeiro-março/1985.

BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. Revista e atualizada por Flávio Bauer Novelli . 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **A Contribuição Acadêmica de Mário Henrique Simonsen**. Ensaios Econômicos. FGV, EPGE. Rio de Janeiro, n. 311, julho de 1997. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br>. Acessado em 17 de julho de 2014.

BARROS, Luiz Carlos de Mendonça. **A moeda indexada: uma experiência brasileira**. Economia e Sociedade: Revista do Instituto de Economia da UNICAMP. v. 2, p. 3-24, 1993.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. **Dolarização: significado e consequências**. Econômica, n. 3, p. 37-62, junho de 2000.

BERCOVICI, Gilberto. **Constituição Econômica e Constituição Dirigente**. In: Paulo Bonavides; Francisco Gérson Marques de Lima; Fayga Silveira Bedê. (Org.). **Constituição e Democracia: Estudos em Homenagem ao Professor J. J. Gomes Canotilho**. São Paulo: Malheiros, 2006.

_____. **Constituição Econômica e Desenvolvimento**. Uma leitura a partir da Constituição de 1988. São Paulo: Malheiros, 2005.

BERGER, Pierre. **A moeda e seus mecanismos**. Trad. Octavio Mendes Cajado. São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1967.

BONAVIDES, Paulo. **Do Estado Liberal ao Estado Social**. 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

BORGES, Denis Barbosa, **A noção jurídica de empresa brasileira após as emendas constitucionais de 1995**. Direito do desenvolvimento industrial, vol. 1. Ed. Lumen Juris, 1996.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio no Brasil**. In: Crise Global e o Brasil. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010, p. 127-151.

_____. **Brazil's Quasi-Stagnation and the Growth cum Foreign Savings Strategy**. International Journal of Political Economy, v. 32, n. 4, Winter 2002-3, p. 76-102.

_____. **O novo desenvolvimentismo.** In: Globalização e Competição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. **Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade.** Revista de Economia Política, vol. 22, nº 3 (87), julho-setembro/2002.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GOMES, C. **O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio.** In: OREIRO, J. L.; DE PAULA, L. F.; SOBREIRA, R. (Org). Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: Teoria e Experiência Brasileira. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009. p. 21-51.

BUCHANAN, James M. **The Public Finances.** Homewood: Richard D. Irwin Inc., 1960.

CAMPOS, Fábio Antonio de. **Instrução 113 da SUMOC e a Internacionalização do Capitalismo Brasileiro.** Disponível: em <http://www3.eeg.uminho.pt/aphes33/Comunica%E7%F5es/Campos.pdf> . Acessado em 20 de setembro de 2014.

CANARIS, Claus Wilhelm. **Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do Direito.** 3. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2002.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito Constitucional.** 6. ed. Coimbra: Livraria Almedina, 1993.

CAPUTO, ANA CLAUDIA. **Desenvolvimento econômico brasileiro e o investimento direto estrangeiro: uma análise da instrução 113 da SUMOC – 1955/1963.** 114f. Dissertação (Mestrado em econômica) – Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense, Niterói. 2007.

CARDOSO, Fernando Henrique. **Mãos à obra, Brasil: proposta de governo.** Brasília: s. ed., 1994.

CARNEIRO, Ricardo. **Crise, Estagnação e Hiperinflação. A economia brasileira nos anos 80.** 251f. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia da UNICAMP, Campinas, 1991.

CASTELO, Rodrigo. **O novo desenvolvimentismo e a decadência ideológica do pensamento econômico brasileiro**. Serv. Soc. Soc., São Paulo, n. 112, p. 613-636, out./dez. 2012.

COTTA, Maurício. **Parlamento**. In BOBBIO, Norbert. Dicionário de Política. Trad. Carmem C. Varriale, et al. 11. ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1998.

COTTELY, Esteban. **Teoria del derecho economico**. Buenos Aires: Frigerio Artes Graficas, 1971.

CRISTIANO, Romano. **A nacionalidade da empresa e a nova Constituição Federal**. Revista dos Tribunais. São Paulo: RT, n. 639, janeiro de 1989.

CRUZ, Paulo Davidoff. **Dívida Externa, Política Econômica e Padrões de Financiamento: a Experiência Brasileira nos anos setenta**. 256f. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia da UNICAMP, Campinas, 1984.

DAHL, Robert. **Sobre a democracia**. Trad. Beatriz Sidou. Brasília: Universidade de Brasília, 2001.

DALTON, Hugh. **Princípios de finanças públicas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1970.

DE CHIARA, José Tadeu. **A moeda e a ordem jurídica**. 217p. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo. 1986.

_____. **Cláusula ouro**. In: FRANÇA, Rubens Limongi. (Org.). Enciclopédia Saraiva de Direito. São Paulo: Saraiva, v. 15, p. 103-116, 1978.

_____. **Contrato de cambio: comentários do acórdão n. 79.752 do STF**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 15, n. 23,, p. 143 a 147. 1976.

_____. **Empréstimo público**. In: FRANÇA, Rubens Limongi. (Org.). Enciclopédia Saraiva de Direito. São Paulo: Saraiva, 1978.

_____. **Inflação III.** In: FRANÇA, Rubens Limongi (Org.). Enciclopédia Saraiva do Direito. v. 44. São Paulo: Saraiva, p. 163-171, 1980.

_____. **Palpitaria.** Resposta não publicada, 1994. Disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/Palpitaria.pdf>. Acessado em 20 de julho de 2014.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro: teoria geral do Direito Civil.** 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

FERNANDES, O. A.; TUROLLA, F. A. **Uma Revisão de Quarenta Anos da Dívida Mobiliária Brasileira (1964-2004).** Pesquisa & Debate, v. 17, p. 215-236, 2006.

FIORI, José Luis. **A miséria do “novo desenvolvimentismo.** Carta Maior. 30 de novembro de 2011. Disponível em: <http://www.cartamaior.com.br/?/Coluna/A-miseria-do-novo-desenvolvimentismo-/20887>. Acessado em 10 de fevereiro de 2015.

_____. **Estado e Desenvolvimento na América Latina: notas para um novo “programa de pesquisa”.** CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe). LC/BRS/R.286. Novembro de 2013.

FISHER, Irving. **The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises.** New York: Macmillan, 1922.

FURTADO, Celso. **Pensamento Econômico.** In Essencial. Org. Rosa Freire D’Aguiar. São Paulo: Penguin Companhia das Letras, 2013.

GARCIA, Marcio G. P. **Can Sterilized FX Purchases under Inflation Targeting Be Expansionary.** Disponível em: www.economia.puc-rio.br. Acessado em 19 de setembro de 2014.

_____. **Public debt management, monetary policy and financial institutions.** Departamento de Economia – PUC – RIO. Rio de Janeiro, 2002.

GARCIA, M. P.; BARZINSKI, A. **Capital Flows to Brazil in the Nineties; Macroeconomic Aspects and the Effectiveness of Capital Controls,** Texto para discussão, n. 357, 1996. Disponível em: www.econ.puc-rio.br. Acessado em 17 de julho de 2014.

GARCIA, M. P.; URBAN, F. **O mercado interbancário de câmbio no Brasil**. Texto para discussão. n 509. Departamento de Economia da PUC-Rio. Março de 2004. Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td509.pdf>. Acessado em 17 de julho de 2014.

GONÇALVES, Reinaldo. **Nacional-desenvolvimentismo às avessas**. Ipea. Anais do I Circuito de Debates Acadêmicos. 2011. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/code2011/chamada2011/pdf/area4/area4-artigo19.pdf>. Acessado em 10 de fevereiro de 2015.

GONÇALVES, F. N.; HOLLAND, M.; SPACOV, A. D. **Can Jurisdictional Uncertainty and Capital Controls Explain the High Level of Real Interest Rates in Brazil?**, RBE, v. 61, n.1, p. 49-75, jan-mar 2007.

GRAU, Eros. R. **Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

_____. **O direito posto e o direito pressuposto**. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

GUDIN, Eugenio. **Princípio de Economia Monetária**. vol. 1. 7. ed. Rio de Janeiro: Agir, 1970a.

_____. **Princípio de Economia Monetária**. vol. 2. Rio de Janeiro: Agir, 1970b.

HERMANN, Jennifer. **A Macroeconomia da Dívida Pública: Notas sobre o Debate Teórico e a Experiência Brasileira Recente (1999-2002)**. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/a_macroeconomia_da_divida_publica.pdf. Acessado em 5 de janeiro de 2015.

HOBBS, Thomas. **Leviatã**. Trad. João Paulo Monteiro e Maria Beatriz Nizza da Silva. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

HUGON, Paul. **A Moeda: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Livraria Pioneira, 1972.

IANNI, Octavio. **Estado e Planejamento Econômico no Brasil. 1930-1970.** 2. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1977

JACQUEMIN, Alex e SCHRANS, Guy. **Le Droit Économique.** Paris: Presses Universitaires de France, 3. ed., 1970.

JAGUARIBE, Helio. **Brasil, mundo e homem na atualidade: estudos diversos.** Brasília: Fundação Aleandre de Gusmão, 2008.

JHERING, Rudolf Von. **Evolução do direito.** Trad. Meulenaere. Lisboa: Jose Bastos, 1892.

JHERING, Rudolf Von. **L'esprit do droit romain dans les diverses phases de sons développement.** Trad. Meulenaere. 3. ed. Paris: Chevalier-Marescq. Jose Bastos, 1888.

KELSEN, Hans. **A Democracia.** 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2000.

_____. **Teoria pura do direito.** Trad. João Baptista Machado. 6. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 1982.

LOCKE, John. **Segundo Tratado Sobre o Governo Civil.** Trad. Magna Lopes e Marisa Lobo da Costa. (Org.) Igor Cesar F. A. Gomes. Petrópolis: Ed. Vozes, 2006.

LOEWENSTEIN, Karl. **Teoría de La Constitución.** Trad. Alfredo Gallego Anabitarte. Barcelona: Editorial Ariel, 1979.

LOPES, Francisco Lafaiete. **Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas.** Revista de Economia Política. Texto para discussão, n. 77, out/1984. Disponível em: www.econ.puc-rio.br. Acessado em 17 de julho de 2014.

LOPREATO, F. L. C. **Problemas de gestão da dívida pública brasileira.** Texto para Discussão. IE/UNICAMP n. 139, jan. 2008.

MAGALHÃES, José Carlos de. **Nacionalidade da pessoa jurídica e a empresa multinacional**. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, [S.l.], v. 69, n. 2, p. 97-124, jan. 1974.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. 28. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

MUSGRAVE, Richard A. **The Theory of Public Finance. A study in public economy**. New York: McGraw-Hill Book Company Inc., 1959.

NAJBERG, Sheila. **Privatização de Recursos Públicos: Os Empréstimos do Sistema BNDES ao Setor Privado Nacional com Correção Monetária Parcial**. 150f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 1989.

OREIRO, José Luis. **A natureza da estagnação brasileira. Reduzir impostos e estimular o endividamento das famílias é o contrário do que se deve fazer**. Valor Econômico, 30 de julho de 2012. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=5009>. Acessado em 10 de fevereiro de 2015.

PALMA, Gabriel. **How the full opening of the capital account to highly liquid financial markets led Latin America to two and a half cycles of ‘mania, panic and crash’**. Cambridge Working Papers in Economics (CWPE) 1201. January 2012. Disponível em <http://www.econ.cam.ac.uk/dae/repec/cam/pdf/cwpe1201.pdf>. Acessado em 10 de janeiro de 2015.

PAULS, Manfred. **A nacionalidade e a lei aplicável à pessoa jurídica de direito privado**. 149f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Curitiba: 2005.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado. Tomo II**. Rio de Janeiro: Ed. Borsoi, 1954a.

_____. **Tratado de Direito Privado. Tomo III**. Rio de Janeiro: Ed. Borsoi, 1954b.

RANGEL, A. S.; BATISTA JUNIOR, P. N. **O Brasil no Plano Brady. Avaliação de Alguns Aspectos do Acordo de 1994.** Indicadores Econômicos. FEE, Porto Alegre-Rio Grande do Sul, v. 22, n. 4, p. 40-48, 1995.

REALE JÚNIOR, Miguel. **Inconstitucionalidade da lei da rolagem das dívidas.** Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política. São Paulo, v.1, n. 1, p. 282-286, out/dez. 1992.

RESENDE, Andre Lara. **A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial.** Revista de Economia Política. Texto para discussão, n. 75, set/1984. Disponível em: Acessado em www.econ.puc-rio.br. Acessado em 17 de julho de 2014.

RODRIK, Dani. **The social cost of foreign exchange reserves.** International Economic Journal, 20, setembro 2006.

RODRIK, D.; RODRIGUEZ, F. **Trade policy and economic growth: a skeptic's guide to the cross-national evidence.** Maio de 2000. Disponível em <https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/trade-policy-economic-growth.pdf>. Acessado em 03 de janeiro de 2015.

ROUBIER, Paul. **Droits subjectifs et situations juridiques.** Paris: Dalloz, 1963.

ROUSSEAU, Jean-Jacques. **Do Contrato Social.** 4. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987.

SARNO, L.; TAYLO, M. P. **Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It effective and, If So, How Does It Work?** Jorunal of Economic Literature, v. XXXIX, p. 839-868, setembro 2001.

SAVIGNY, Friedrich Karl von. **Sistema del Derecho romano actual.** Trad. M. Ch. Guenoux. Madrid: Góngora, 1878.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do Desenvolvimento Econômico.** São Paulo: Nova Cultural, 1985.

SCHMITT, Carl. **Legalidad Y Legitimidad.** In Teólogo de la política, México: Fondo de Cultura Económica, 2001.

SERRANO, Franklin. **Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil**. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 30, n. 1(117), p. 63-72, janeiro-março/2010.

SICSÚ, João. **Controvérsias recentes sobre Controle de Capitais**. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 24, n. 2(94), abril-junho/2004.

_____. **Flutuação cambial e taxa de juros no Brasil**. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 22, n. 3, p. 132-137, 2002a.

_____. **Taxa de câmbio dentro de uma estratégia de desenvolvimento**. Econômica: Rio de Janeiro, v. 11, n. 1, p. 31-38, junho/2009.

_____. **Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias**. Revista de Economia Política, vol. 22, nº 1 (85), janeiro-março/2002b.

SILVA, Aline Meneses; MEDEIROS, Otavio Ladeira. **Conceitos e estatísticas da dívida pública**. In: Dívida Pública: a experiência brasileira, 2009. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/livro-divida-publica-a-experiencia-brasileira->. Acessado em 20 de dezembro de 2014.

SILVA, Jose Afonso. **Estrutura e funcionamento do Poder Legislativo**. Brasília a. 47 n. 187. Jul./set. 2010. p. 137-154.

SILVA, Mariana Pacheco da. **A Teoria da inflação inercial**. Leituras de economia política: Revista dos estudantes de pós-graduação do Instituto de Economia da UNICAMP, n. 14, ago./dez. 2008.

STARCK, Christian. **La Teoria General del Estado em Los Tiempos de La Unión Europea**. UNED. Revista de Derecho Politico. n. 64. 2005.

STIGLITZ, Joseph. **More instruments and broader goals: moving toward the post-Washington Consensus**. Speech at Helsinki, Finland, January 7, 1998. Disponível em: www.web.worldbank.org. Acessado em 12 de junho de 2013.

_____. **O que eu aprendi com a crise mundial**. São Paulo: Folha de São Paulo, 15 de abril de 2000.

STRECK, Lenio Luiz. **A atualidade do debate da crise paradigmática do direito e a resistência positivista ao neoconstitucionalismo**. Revista do Instituto de Pesquisas e Estudos, Bauru, v. 40, n. 45, p. 257-290, jan./jun. 2006.

STRENGER, Irineu. **Direito internacional privado**. 4. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2000.

VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio econômico**. 1. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1968.

VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

_____. **Teoria Geral do Direito Econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

WILLIAMSON, John. **A Short History of the Washington Consensus**. Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference "From the Washington Consensus towards a new Global Governance," Barcelona, September 24–25, 2004a. Disponível em: <http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>. Acessado em 12 de junho de 2013.

_____. **The Washington Consensus as Policy Prescription for Development**. A lecture in the series "Practitioners of Development" delivered at the World Bank on January 13, 2004b. Disponível em: <https://www.piie.com/publications/papers/williamson0204.pdf>. Acessado em 12 de junho de 2013.

_____. **What Washington Means by Policy Reform**. Chapter 2 from Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Published April, 1990. Disponível em: <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=486>. Acessado em 12 de junho de 2013.

WINDSCHEID, Bernhard. **Lehrbuch des Pandektenrechts**. vol. 1. Frankfurt, 1906. Disponível em: www.books.google.com. Acessado em 10 de janeiro de 2014.

ZERBINI, Victor A. **Câmbio e comércio exterior. Princípios e prática.** 3. ed. São Paulo: Resenha Universitária, 1978.

Obras consultadas de autores institucionais

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA (ABECIP). **Índices Diários de Rendimento de Poupança – Série Histórica.** Disponível em: www.abecip.org.br. Acessado em 17 de julho de 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Vários dados.** Disponível em: www.bcb.gov.br. Último acesso em 20 de fevereiro de 2015.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL): **Panorama Economico de America Latina**, de 1985 a 1991. Disponível em: www.cepal.org. Acessado em 03 de janeiro de 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Estatísticas do Século XX**, 2006. Disponível em: www.ibge.gov.br. Acessado em 30 de julho de 2014.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEADATA). **Vários dados.** Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>. Último acesso em 20 de fevereiro de 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Balance of Payments Manual, 5th ed.** Washington, 1993. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>. Acessado em: 02 de fevereiro de 2014.

_____. **The Liberalization and Management of Capital Flows: an Institutional View.** Novembro, 2012. Disponível em <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>. Acessado em: 02 de fevereiro de 2015.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OECD). **Benchmark Definition of Foreign
Direct Investment**. 4. ed. 2008. Disponível em: [http://www.oecd.org/daf/inv/investment-
policy/fdibenchmarkdefinition.htm](http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/fdibenchmarkdefinition.htm). Acessado em 10 de setembro de 2014.

TESOURO NACIONAL. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Disponível
em: www.tesouro.fazenda.gov.br. Acessado em 10 de janeiro de 2015.