

Sumário (adicionado ao documento original)

Exposição dos Fatos

Consulta

Parecer [reprodução dos itens constantes do tópico Parecer]

1.0 - Competência do Banco Central para Atuar no Mercado Futuro Cambial

1.1 - Interpretação Literal de Dispositivo Legal

1.2 - Dedução a Contrario Sensu

1.3 - Interpretação sistemática da Lei nº 4.595/64

1.4 - A Lei Deve ser Interpretada em Função da Realidade Social no Momento em que é Aplicada

1.5 - Função dos Mecanismos de "Hedge" Cambial

2.0 - Legalidade dos Atos do Banco Central

2.1 - Atos Administrativos Discricionários

2.2 - Fim dos Atos do Banco Central

2.3 - Riscos e Efeitos de Extinção do Mecanismo de "Hedge"

2.4 - Risco Sistêmico

2.5 - Conveniência e Oportunidade dos Atos Administrativos Discricionários

3.0 - Prejuízo do Banco Central

Respostas às questões

## **PARECER JURÍDICO**

Atuação do Banco Central no mercado de câmbio futuro com o fim de assegurar o funcionamento regular do mercado cambial. Competência do Banco Central. Legalidade de atos administrativos discricionários.

## **EXPOSIÇÃO DOS FATOS**

O ilustre Dr. João Geraldo Carneiro Andrade, em nome de seus clientes, assim expõe os fatos relativos à consulta:

1. No dia ... de ..... de 200A, em momento de grande instabilidade do mercado de câmbio, o Banco Central resolveu vender ao Banco Beta S.A. e

ao Banco Norte Brasil S.A contratos de dólar futuro, em volume suficiente para a liquidação das posições que ambos detinham no momento.

2. No caso do Banco Beta, definiu-se uma cotação de R\$1,27/US\$1,00, meio-termo entre R\$1,25/US\$1,00 -- que era a taxa máxima nas operações da Bolsa de Mercadorias & Futuros naquele dia -- e o teto da banda cambial de R\$1,32/US\$1,00, sendo-lhe imposta a condição de utilização integral do patrimônio da empresa para arcar com os compromissos de seus contratos futuros, de modo que nada restasse aos seus controladores. Complementarmente, com o seu patrimônio zerado, o Beta teria que encerrar suas atividades, o que efetivamente ocorreu.

3. Em relação ao Banco Norte Brasil, a venda de 7.900 contratos de dólar futuro, com vencimento para 1º de ..... de 199Y, deu-se pelo preço de R\$1,3220/US\$1,00, ou seja, R\$0,0020 superior ao limite da banda. Não houve, assim, ônus financeiro para o Banco Central; ao contrário, foram poupadas reservas e valorizados os contratos.

4. A atuação do Banco Central no mercado de câmbio futuro, à semelhança do que se passa em outros países, tornara-se rotineira desde 1997 e era instrumento imprescindível à regulação da política cambial no regime de "bandas". A legalidade de tais operações foi expressamente reconhecida pelo Departamento Jurídico do Banco Central, conforme Parecer DEJUR-000/9Z (doc. I).

5. Por certo, as operações acima descritas foram realizadas em situação atípica, na iminência de uma "crise sistêmica" de consequências imprevisíveis. Assim, entendeu o Banco Central que, nas circunstâncias, a decisão mais prudente seria a venda de contratos no mercado futuro de dólar ao Beta e ao Norte Brasil, evitando-se a liquidação compulsória dessas instituições e a imediata disseminação da crise. Ao proceder desta forma, o Banco Central nada mais fez do que cumprir sua função primordial de guardião da moeda.

6. O órgão técnico do TCU encarregado da instrução levantou, entre outras, duas questões jurídicas que são objeto desta consulta:

1ª) “As operações do Banco Central no mercado de derivativos careciam e carecem de claro amparo legal”. Isto porque, ao contrário do que afirma o Parecer DEJUR-000/9Z, tais operações não se incluem entre as atribuições do Banco Central definidas no art. 11, inciso III, da Lei nº 4.595, de 1964 (com a redação do Decreto-lei 581/69).

2ª) Em decorrência do ato tido por ilegal, a atuação do Banco Central teria provocado um substancial "prejuízo" aos cofres públicos.

### **CONSULTA**

O Consulente formula as seguintes questões:

1ª) O Banco Central do Brasil tinha competência legal para praticar os atos descritos na consulta, de venda de dólares no mercado futuro da BM&F?

2ª) Se a resposta à questão anterior for afirmativa, os atos do Banco Central podem ser considerados ilegais sob outros aspectos?

3ª) Os atos do Banco Central no exercício das suas atribuições legais são passíveis de avaliação por critérios de "lucro" ou "prejuízo" para determinar a responsabilidade pessoal dos seus Diretores?

### **PARECER**

#### **1.0 - COMPETÊNCIA DO BANCO CENTRAL PARA ATUAR NO MERCADO FUTURO CAMBIAL**

1. A primeira questão da consulta é sobre a competência legal do Banco Central para operar no mercado futuro de câmbio mediante operações na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) realizadas em janeiro de 199Z.

Os documentos anexos à consulta informam que o Banco Central vinha operando no mercado futuro cambial da BM&F desde 1996 e que a Procuradoria-Geral do Banco Central, consultada sobre "a possibilidade de atuação do Banco Central no mercado futuro de dólar, realizando operações de venda de dólar futuro, ou de opções de dólar, na BM&F, em nome próprio ou através de agentes", concluíra, em Parecer datado de 00.00.97, que "a realização por parte desta Autarquia de operações de venda de dólar

futuro ou de opções de dólar encontra respaldo no artigo 11, inc. III, da Lei nº 4.595/64", tendo em vista que ela se apresenta como um meio legítimo e necessário para que o Banco Central cumpra adequadamente o comando do art. 11, inc. III, da Lei 4.595/64 e satisfaça mais amplamente o interesse público que aquela norma busca atender.

2. Nada obstante, consta de pronunciamento da 2ª Secretaria de Controle Externo do Tribunal de Contas da União ("TCU"), datado de 00.00.200B, a seguinte afirmação:

"26. O bom relatório da equipe de auditoria apresentou a conclusão de que a venda de contratos futuros de taxa de câmbio, não só aos bancos Beta e Norte Brasil, como em relação a todas as operações praticadas desde 1996 na BM&F, é destituída de base legal. De acordo com a equipe, o art. 11, III, da Lei 4.595/64 "enumera de forma exaustiva os tipos de intervenção no mercado de câmbio facultados à autoridade monetária", apontado que a regulamentação do art. 192 poderia vir a suprir "as lacunas jurídicas, definindo explicitamente os instrumentos de que dispõe o BACEN..." (fls. 203 e 204).

.....

30. Não procede a argumentação do órgão jurídico da autarquia afirmando da possibilidade dessa atuação. É verdade que os derivativos constituem mercado recente e engendrado apenas na década de 70, após o advento da Lei nº 4.595/64. Por isso, tal norma encontra-se defasada, merecendo uma revisão e uma adaptação aos novos mecanismos de mercado. Mas isso não é justificativa, nem deve servir de pretexto, para ferir a ordem jurídica das normas, (...) Logo, há de revigorar-se a conclusão e a proposta da equipe de auditoria, segundo à qual (fls. 133): "(...) a atuação do Banco Central do Brasil com vistas ao funcionamento regular do mercado cambial e da estabilidade relativa das taxas de câmbio deve ficar adstrita aos preceitos legais inscritos na Lei 4.595/64, até que o Poder Legislativo venha efetivamente a aprovar a lei complementar que irá substituí-los".

31. Essa conclusão também cabe ao presente caso de utilização de swaps cambiais, haja vista que, como já explanado, mesmo o CMN não pode sobrepor-se à lei pela qual é regida."

### **1.1 - Interpretação Literal de Dispositivo Legal**

3. A afirmação dos órgãos técnicos do TCU de que os atos do Banco Central que foram ilegais baseiam-se na interpretação literal do seguinte dispositivo da Lei nº 4.595/64:

"Artigo 11. Compete ainda ao Banco Central do Brasil:

.....

III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamento, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive os referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial;"

É noção bastante difundida, porque repetida por todos os autores modernos e pelos tribunais, que a interpretação da lei não pode resultar apenas da análise do enunciado verbal de um dispositivo isolado. Basta, para confirmá-lo, o seguinte trecho de CARLOS MAXIMILIANO ("Hermenêutica e Aplicação do Direito", Forense, Rio de Janeiro, 2000, 18ª ed., p. 122):

"124 - Em conclusão: nunca será demais insistir sobre a crescente desvalia do processo filológico, incomparavelmente inferior ao sistemático e ao que invoca os fatores sociais, ou o Direito Comparado. Sobre o pórtico dos tribunais conviria inscrever o alforismo de Celso -- Scire leges non est verba earum tenere, sed vim ac potestatem: "Saber as leis é conhecer-lhes, não as palavras, mas a força e o poder", isto é, o sentido e o alcance respectivos."

### **1.2 - Dedução a Contrario Sensu**

4. A conclusão de ilegalidade dos órgãos técnicos do TCU é improcedente porque fundada -- única e exclusivamente -- na proposição de que o item III do artigo 11 da Lei nº 4.595/64 "enumera de forma taxativa os tipos de intervenção no mercado de câmbio facultados à autoridade monetária", que resulta da dedução -- a contrario sensu -- da segunda parte do dispositivo legal: da norma que autoriza o Banco Central a comprar e

vender ouro e moeda estrangeira, realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos direitos especiais de saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial, os órgãos do TCU inferem que todos os demais tipos de operações não compreendidos nessa enumeração são vedados ao Banco Central.

A doutrina é unânime em destacar a precariedade e a falta de fundamento lógico da dedução a contrário sensu de uma norma isolada. CARLOS MAXIMILIANO (op. cit., p. 242), depois de citar os adágios "a inclusão de um só implica a exclusão de quaisquer outros", "a afirmativa num caso importa em negativa nos demais; e vice-versa: a negativa em um implica a afirmativa nos outros" e "quando a lei quis determinou; sobre o que não quis guardou silêncio", ensina:

"Os brocardos acima enunciados formam a base do argumento a contrario, muito prestigioso outrora, malvisto hoje pela doutrina, pouco usado pela jurisprudência. Do fato de se mencionar uma hipótese não se deduz a exclusão de todas as outras. Pode-se aduzir com intuito de demonstrar, esclarecer, a título de exemplo. Portanto o argumento oferece perigos, é difícil de manejar no terreno vasto do Direito comum. Ali caberia a parêmia oposta -- positio unius non est exclusio alterius: "a especificação de uma hipótese não redundava em exclusão das demais".

5. A razão da impropriedade dessa dedução é a natureza do direito positivo, que é um conjunto organizado -- e não um agregado -- de normas, dispostas em sistemas e subsistemas, com diferentes graus de hierarquia e compreensão, no qual há normas especiais, de menor compreensão, que podem tanto confirmar ou esclarecer quanto excepcionar outras, mais gerais. Quando há duas normas sobre a mesma matéria, uma geral e outra especial, a interpretação lógico-sistemática do direito impõe as seguintes conclusões:

a) se o preceito da norma especial é igual ao da geral, não é válida a inferência de que o que não é autorizado pela norma especial é proibido porque aos casos não compreendidos na norma especial aplica-se a norma geral, de igual preceito; ou seja, a norma especial apenas confirma a geral para os casos nela previstos.

b) se o preceito da norma especial é antinômico ao da norma geral, ou seja, a norma especial excepciona a geral, não é válida a inferência a contrário sensu da norma especial porque ela somente se aplica aos casos nela previstos -- os demais são regidos pela norma geral.

6. A interpretação do item III do artigo 11 da Lei nº 4.595/64 é exemplo típico da primeira hipótese acima formulada -- de duas normas, uma geral e outra especial, que contêm o mesmo preceito, pois ambas declaram o Banco Central é competente para agir com determinado fim; com a peculiaridade de que as duas normas constam do mesmo dispositivo legal:

a) na primeira parte, o item III confere ao Banco Central competência para "atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos";

b) na segunda parte, afirma que o Banco Central pode "para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos direitos especiais de saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial".

A primeira norma atribui ao Banco Central, da forma mais genérica possível ("atuar", sem qualquer limitação ou restrição) com as finalidades nela indicadas; a segunda dispõe que o Banco Central pode, com as mesmas finalidades, praticar determinados atos.

Se a norma da primeira parte do dispositivo diz que o Banco Central tem competência para "atuar" com determinado fim, sem qualquer qualificação ou restrição, na sua interpretação prevalece a regra assim enunciada por CARLOS MAXIMILIANO (op. cit. p. 247):

"300 - Quando o texto dispõe de modo amplo, sem limitações evidentes, é dever do intérprete aplicá-lo a todos os casos particulares que se possam enquadrar na hipótese geral prevista explicitamente; não tente distinguir entre as circunstâncias da questão e as outras; cumpra a norma tal qual é, sem acrescentar condições novas, nem dispensar nenhuma das expressas."

A segunda norma do dispositivo está compreendida na primeira porque esta abrange qualquer espécie de "atuação", inclusive os atos e operações constantes da segunda. Por sua redação, não visa a restringir ou limitar a competência para "atuar", conferida pela primeira, mas confirma essa competência.

A redação adotada pelo legislador se explica para evitar que algum intérprete possa entender que "atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial" não implica necessariamente competência para comprar e vender ouro, contratar empréstimos no exterior e operar com direitos especiais de saque; e, sem a explicitação da segunda norma, provavelmente algum intérprete da lei negaria competência ao Banco Central para separar os mercados de câmbio financeiro e comercial, que é modo de intervenção como autoridade competente para regular esses mercados, e não atuação nos mercados como comprador, vendedor ou intermediário de câmbio ou moeda estrangeira.

7. A interpretação do órgão do TCU somente seria procedente se o item III do artigo 11 não tivesse a redação que consta da lei, mas atribuísse ao Banco Central competência para:

a) comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos direitos especiais de saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial, com o fim de atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos; ou

b) atuar, mediante compra e venda de ouro e moeda estrangeira, realização de operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos direitos especiais de saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial, com o fim de assegurar o funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos.

O dispositivo legal não tem nenhuma dessas redações. A lei não diz que ele "somente pode atuar" mediante a prática de determinados atos: confere ao Banco Central competência para "atuar no sentido" dos fins que



enumera, e quando acrescenta, na segunda parte do dispositivo, que com esses fins ele pode praticar determinadas operações, ou regular os mercados de câmbio distinguindo entre o mercado financeiro e cambial, não restringe nem limita a competência para "atuar", mas esclarece, para eliminar qualquer dúvida, de que a "atuação" abrange os negócios e atos regulamentares constantes da segunda parte do dispositivo.

### **1.3 - Interpretação sistemática da Lei nº 4.595/64**

8. Qualquer dúvida que possa remanescer após a interpretação literal do dispositivo legal em questão é eliminada pela interpretação sistemática da Lei nº 4.595/64.

Essa lei estruturou e regulou o "Sistema Financeiro Nacional", constituído pelo Conselho Monetário Nacional ("CMN"), o Banco Central e as instituições financeiras, públicas e privadas, atribuindo ao CMN competência para formular a política da moeda e do crédito e funções normativas, e ao Banco Central funções executivas, sob orientação do CMN: "compete ao Banco Central do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional" (art. 9º).

A política da moeda e do crédito formulada pelo CMN terá por objetivos, entre outros (art. 3º), (a) regular o valor externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos do país, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira (III); (b) propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos (V); e (c) zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras (VI).

9. Ao CMN compete, com relação à política cambial e ao balanço de pagamentos (art. 4º): (a) fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto à compra e venda de ouro e quaisquer operações em direitos especiais de saque e em moeda estrangeira (V); (b) outorgar ao Banco Central do Brasil o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação (XVIII); e (c) baixar normas

que regulem as operações de câmbio, inclusive swaps, fixando limites, taxas, prazos e outras condições (XXXI).

10. Ao Banco Central compete, com relação aos mercados de ouro e moeda estrangeira, (a) efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei (art. 10, VII); (b) ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de "Direitos Especiais de Saque" e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional (art. 10, VIII); e (c) atuar no sentido de funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial (art. 11, III).

11. E o artigo 16 dispõe que constituem receitas do Banco Central do Brasil as rendas:

"I - de operações financeiras e de outras aplicações de seus recursos;

II - das operações de câmbio, de compra e venda de ouro e de quaisquer outras operações em moeda estrangeira;

III - eventuais, inclusive as derivadas de multas e de juros de mora aplicados por força do disposto na legislação em vigor". (grifos aditados)

12. A leitura da Lei nº 4.595/64 deixa evidente que:

a) o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central -- como atividades monetárias -- têm as mais amplas competências legais para regular, fiscalizar e intervir nos mercados financeiros e cambiais e a responsabilidade de preservar o equilíbrio e eficiência do Sistema Financeiro Nacional;

b) o Conselho Monetário Nacional tem competência para regular todas as operações de câmbio e definir as operações praticadas pelo Banco Central nos mercados de câmbio;

c) as competências atribuídas ao Conselho Monetário Nacional e ao Banco Central são discricionárias, sem outras vinculações além dos fins com que devem ser exercidas;

d) a interpretação que os órgãos técnicos do TCU dão ao item III do artigo 11 da lei é incompatível com o item II do seu artigo 16, que inclui entre as receitas do Banco Central as rendas das operações de câmbio e de quaisquer outras operações em moeda estrangeira, confirmando que os meios que o Banco Central pode utilizar ao "atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativas das taxas de câmbio e do equilíbrio do balanço de pagamentos" não são apenas aqueles previstos no item III do artigo 11, mas todas as operações de câmbio e quaisquer outras operações em moeda estrangeira.

#### **1.4 - A Lei Deve ser Interpretada em Função da Realidade Social no Momento em que é Aplicada**

13. A orientação da Lei nº 4.595/64 -- de definir a maior parte das competências do Banco Central como modalidades de poder discricionário - - é imposta pela natureza das funções que exerce e as frequentes inovações que ocorrem nos mercados financeiros: se a lei vinculasse as atribuições do Banco Central aos tipos de operações e aos mercados existentes no momento da sua promulgação, ele poderia tornar-se rapidamente impotente para desempenhar suas funções, pois seria obrigado a aguardar a manifestação do Congresso Nacional para enfrentar um novo tipo de problema ou usar novos instrumentos de intervenção nos mercados.

As proposições dos órgãos técnicos do TCU de que (a) a Lei nº 4.595/64 está defasada, precisa ser adaptada aos novos mecanismos de mercado, e (b) a atuação do Banco Central deve ficar adstrita aos preceitos legais nela inscritos, "até que o poder legislativo venha efetivamente a aprovar a lei complementar que irá substituí-los", além de não terem fundamento nem na letra do dispositivo legal nem no sistema da lei, resultam da ideia errada de que o objetivo da interpretação legal é a indagação da vontade do legislador, e não do sentido normativo da lei em função da realidade social no momento em que é aplicada; e, como explica KARL LARENZ ("Metodologia da Ciência do Direito", Fundação Calouste Gulbenkian, 3ª Ed., 1997):

"... uma lei, logo que seja aplicada, irradia uma ação que lhe é peculiar, que transcende aquilo que o legislador tinha intentado. A lei intervém em relações da vida diversas e em mutação, cujo conjunto o legislador não podia ter abrangido e dá resposta a questões que o legislador ainda não tinha colocado a si próprio. Adquire, com o decurso do tempo, cada vez mais como que uma vida própria e afasta-se, deste modo, das idéias dos seus autores." (p. 446)

"Na lei, como objectivação da vontade do seu autor dirigida à criação de uma regulação jurídica - ou de uma regulação jurídica parcial -, confluem tanto as suas idéias "subjectivas" e metas volitivas, como certos fins e imperativos jurídicos "objectivos", em relação aos quais o próprio legislador não necessita de ter consciência ou de a ter em toda a sua amplitude. Quem quiser compreender plenamente uma lei tem que ter uns e outros em atenção. Todo o legislador tem que partir das idéias jurídicas e também das possibilidades de expressão da sua época; vê-se confrontado com determinados problemas jurídicos que, por seu lado, resultam das relações da sua época. Com o decurso do tempo, certas questões perdem importância, e outras vêm a surgir. Quem a interpreta lei em certo momento busca nela uma resposta para as questões do seu tempo. A interpretação tem em conta; acontece com isto que a própria lei participa até certo ponto do fluir do tempo (histórico) ." (p. 447-8)

### **1.5 - Função dos Mecanismos de "Hedge" Cambial**

14. Cabe verificar, todavia, se a participação do Banco Central no mercado futuro da BM&F é modo de "atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial e da estabilidade relativa das taxas de câmbio", o que requer o conhecimento da função dos mecanismos de "hedge".

Na economia em que as taxas de câmbio de moeda nacional por estrangeira estão sujeitas a flutuação, muitos agentes econômicos que têm créditos ou receitas em uma moeda e obrigações ou custos em outra, especialmente as empresas e os bancos, buscam comprar proteção (hedge) para evitar os prejuízos patrimoniais causados pelas oscilações da taxa de câmbio. Assim, os agentes que têm -- no jargão bancário, um "descasamento" entre ativo e passivo, com obrigações em dólares a se vencerem no futuro e receitas ou créditos em reais, procuram comprar dólares à vista ou instrumentos indexados ao dólar, como meio de se protegerem contra as variações futuras na taxa de câmbio.

15. O mercado futuro de câmbio da BM&F tornou-se, após 1997, o principal mecanismo desse tipo de proteção no Brasil porque não requer que o agente econômico invista, para obtê-la, recursos em reais em valor igual ao da obrigação em dólar, como ocorre quando compra um título do Governo indexado ao dólar ou faz um depósito a prazo: na compra de um contrato futuro, o agente desembolsa apenas a "margem de garantia", que é percentual relativamente pequeno do valor em dólar protegido, embora essa garantia fique sujeita a ajuste diário em função das variações da taxa de câmbio no mercado.

Do ponto de vista da autoridade monetária, encarregada de manter o funcionamento regular do mercado e a estabilidade relativa das taxas de câmbio, a participação no mercado futuro como vendedora de contratos também tem grandes vantagens em relação às alternativas de (a) colocar no mercado títulos indexados ao dólar, que têm o custo de juros, e (b) de vender no mercado à vista dólares das suas reservas cambiais: como os contratos futuros, embora indexados ao câmbio, são liquidados em reais, permitem a preservação das reservas; e a desvalorização do real, se ocorrer, tem efeitos opostos -- de igual valor -- sobre os contratos futuros e as reservas cambiais -- o aumento da quantidade de reais para liquidar o contrato futuro é igual ao aumento do valor em reais das reservas cambiais cuja venda é evitada. Daí o Banco Central atuar nesse mercado futuro a partir de 199B.

16. É fácil perceber que, em momentos de crise, a interrupção no funcionamento normal do mercado de futuros tem por efeito o aumento brusco na demanda por dólar à vista (com a conseqüente elevação das taxas de câmbio) e de títulos indexados ao dólar. Essa demanda é "exponencializada" pelas oportunidades de arbitragem especulativa entre os dois mercados de câmbio -- à vista e futuro --, que são altamente desestabilizadoras. O que explica a necessidade imperiosa, nesses momentos, de o Banco Central atuar nos dois mercados para manter a "normalidade no mercado de câmbio" e o próprio regime de câmbio administrado.

Os documentos anexos à consulta informam que no período de 1997-199Z o Banco Central foi muito ativo -- na verdade o principal ofertante de "hedge" no mercado futuro -- para evitar o colapso do regime de câmbio

administrado que poderia ocorrer se não existisse nesse mercado quem satisfizesse à demanda dos agentes econômicos que procuravam proteção contra a desvalorização cambial.

17. Essas observações demonstram que a participação do Banco Central no mercado futuro da BM&F era -- e continua a ser -- instrumento adequado para que o Banco Central realize o fim da lei de assegurar "o funcionamento regular do mercado cambial e a estabilidade relativa das taxas de câmbio"; e como o Banco Central tem competência legal para atuar com essa finalidade mediante quaisquer instrumentos, e não apenas aqueles referidos no item III do artigo 11 da Lei nº 4.595/64, impõe-se a conclusão de que o Banco Central era e é competente para praticar os atos objeto do inquérito do TCU.

## **2.0 - LEGALIDADE DOS ATOS DO BANCO CENTRAL**

### **2.1 - Atos Administrativos Discricionários**

18. A segunda questão da consulta é se os atos do Banco Central objeto do inquérito do TCU, embora legais sob o aspecto da competência, são ilegais em razão da análise dos seus demais elementos.

Na apreciação da legalidade de determinado ato administrativo a primeira tarefa consiste em saber se o ato é vinculado ou discricionário. HELY LOPES MEIRELLES ("Direito Administrativo Brasileiro", 21ª ed., 1990) assim explica a distinção:

"Atos vinculados - atos vinculados ou regrados são aqueles para os quais a lei estabelece os requisitos e condições de sua realização. Nessa categoria de atos, as imposições legais absorvem, quase que por completo, a liberdade do administrador, uma vez que sua ação fica adstrita aos pressupostos estabelecidos pela norma legal para a validade da atividade administrativa" (p. 150).

"Atos discricionários - Atos discricionários são os que a Administração pode praticar com liberdade de escolha de seu conteúdo, de seu destinatário, de sua conveniência, de sua oportunidade e do modo de sua realização" (...).

"A discricionariedade administrativa encontra fundamento e justificativa na complexidade e variedade dos problemas que o Poder Público tem que solucionar a cada passo e para os quais a lei, por mais casuística que fosse, não poderia prever todas as soluções, ou, pelo menos, a mais vantajosa para cada caso ocorrente" (p. 151).

CAIO TÁCITO ("Temas de Direito Público", 1º v., Renovar, 1997) assim confirma a necessidade dos atos discricionários:

"À medida que se amplia o campo de ingerência do Estado, voltado cada dia mais a novas tarefas sociais, torna-se imperativo fornecer-lhes os meios materiais de eficiência e presteza. A atividade administrativa, modernamente mais intensa e variada, se multiplica em aspectos particulares que não podem ser abrangidos na minúcia dos textos de lei. O fenômeno social não se escraviza a coletes de fôrça, nem a cintos de segurança. Carece, portanto, a Administração de maleabilidade de métodos e caminhos para atender-lhe aos reclamos imperativos e díspares.

A Administração encontra, assim, no processo de sua realização, um campo de livre desenvolvimento, no qual lhe é facultada a seleção da maneira de agir. Subordinado sempre à *legalidade* de sua atuação, é lícito ao administrador se orientar livremente com referência à oportunidade e à conveniência dos atos administrativos. Esta capacidade de autodeterminação representa o *poder discricionário* do Estado, que se exaure plenamente no setor administrativo, não podendo ser objeto de consideração jurisdicional" (p. 315-6). (grifos do original)

19. A liberdade de ação que o administrador tem no ato discricionário diz respeito à conveniência e oportunidade do ato, que é vinculado quanto à competência, à forma e à finalidade previstas na lei. É o que ensina HELY LOPES MEIRELLES (ob. cit., p. 103):

"Por aí se vê que a discricionariedade é sempre relativa e parcial, porque, quanto à competência, à forma e à finalidade do ato, a autoridade está subordinada ao que a lei dispõe, como para qualquer ato vinculado. Com efeito, o administrador, mesmo para a prática de um ato discricionário, deverá ter competência legal para praticá-lo; deverá obedecer à forma legal para sua realização; e deverá atender à finalidade legal de todo ato administrativo, que é o interesse público".

No mesmo sentido, opinam os seguintes autores:

CELSO ANTONIO BANDEIRA DE MELO:

"A diferença nuclear entre ambos residiria em que, nos primeiros, a Administração não dispõe de liberdade alguma, posto que a lei já regulou antecipadamente em todos os aspectos o comportamento a ser adotado, enquanto nos segundos a disciplina legal deixa ao administrador certa liberdade para decidir-se em face das circunstâncias concretas do caso, impondo-lhe e simultaneamente facultando-lhe a utilização de critérios próprios para avaliar ou decidir quanto ao que lhe pareça ser o melhor meio de satisfazer o interesse público que a norma legal visa a realizar." ("Curso de Direito Administrativo", Ed. Malheiros, 14ª Ed., 2002, p. 380)

VÍTOR NUNES LEAL:

"Conseqüentemente, qualquer que seja sua extensão, desde que exista uma zona livre, na qual a Administração, por si mesma, deva escolher "entre as várias possibilidades de solução, aquela que melhor responda, no caso concreto, à intenção da lei", aí encontramos um campo de ação do poder discricionário."

"O fim de qualquer ato administrativo, discricionário ou não, é, sem dúvida, o interesse coletivo; no caso dos atos vinculados, êsse interesse já foi definido pelo legislador, cujas prescrições impõem, necessariamente, determinada conduta do administrador; em caso de incidência do poder discricionário, é, entretanto, à própria Administração que incumbe discernir onde está o interesse coletivo, com base nos princípios gerais informadores do ordenamento jurídico positivo." ("Revista de Direito Administrativo", Vol. 14, 1948, pgs. 64-82)

No caso dos atos do Banco Central objeto do inquérito do TCU, praticados com fundamento no item III do artigo 11 da Lei nº 4.595/64, o Banco Central tinha competência legal para praticá-los, como demonstrado no item 1.0, e essa competência é discricionária -- não está vinculada por dispositivos que estabeleçam taxativamente os modos de ação ou prescrevam forma especial. Quanto ao outro requisito para validade dos atos administrativos discricionários -- a conformidade com o fim com que o agente pode exercer a sua competência -- cabe verificar se o fim desses atos foi o "funcionamento regular do mercado cambial e a estabilidade das taxas de câmbio".



## **2.2 - Fim dos Atos do Banco Central**

20. Segundo a deliberação da diretoria do Banco Central que autorizou os atos em questão, bem como as diversas declarações e explicações constantes do inquérito do TCU, os atos em questão foram praticados com o fim de assegurar o "funcionamento regular do mercado cambial e a estabilidade das taxas de câmbio" porque:

a) os Bancos Beta e Norte Brasil não tinham condições de cumprir as obrigações assumidas em contratos de câmbio de dólar no mercado futuro da BM&F;

b) se ocorresse o inadimplemento desses contratos, extinguir-se-ia o principal mecanismo de "hedge" de dólares no Brasil, e a inexistência de mecanismo de "hedge" geraria uma corrida desenfreada por compra de dólares no mercado à vista, com o aumento incontrolável da taxa cambial, a perda das reservas do BC e o risco de uma crise sistêmica -- de todo o sistema financeiro nacional;

c) além disso, a insolvência dos Bancos Beta e Norte Brasil obrigaria o Banco Central a decretar sua liquidação extrajudicial; o que agravaria o risco de crise sistêmica pelo medo de muitos agentes econômicos de que as perdas de câmbio decorrentes da mudança do regime cambial causassem a insolvência de outros bancos, além daqueles dois, e a impressão de que o Banco Central não tinha condições de preservar o funcionamento regular do mercado cambial.

Para o risco de uma crise sistêmica concorriam, portanto, os riscos da desorganização do principal mecanismo de "hedge" de dólares no Brasil e da decretação de liquidação extrajudicial de instituições financeiras.

## **2.3 - Riscos e Efeitos de Extinção do Mecanismo de "Hedge"**

21. A experiência internacional mostra que as crises bancárias oriundas de mudanças cambiais originam-se invariavelmente na falência dos chamados mecanismos de "hedge", e os documentos que acompanham a

consulta informam que a mudança cambial procedida pelo Banco Central em janeiro de 199Z criou o risco da perda de confiança no mercado futuro da BM&F, que era o principal mecanismo de hedge então existente no País.

Em 00.00.199Z o Banco Central, por meio do Comunicado nº 0.000, alterou a "faixa de flutuação" (bandas) nos mercados interbancários de câmbio -- segmentos de taxas livres e de taxas flutuantes. Essa alteração teve por efeito imediato a desvalorização de 9% do real e a criação do risco de inadimplência em contratos da BM&F, pois todos os titulares de posições de compra de dólares futuros deviam, no mesmo dia, reforçar as garantias prestadas em função do novo valor do dólar; e o Banco Central recebeu a informação de que os Bancos Beta e Norte Brasil não dispunham de recursos para cumprir essa obrigação.

Nessa circunstância, a Bolsa, segundo seu regulamento, deveria imediatamente liquidar as posições inadimplentes através de um leilão onde, caso não se conseguisse "zerar" a posição inadimplente, haveria um rateio entre todos aqueles que haviam "comprado hedge". A possibilidade de "zerar" a posição inadimplente das duas instituições em questão dependia de alguém que estivesse disposto a vender dólares naquele momento de grande incerteza e dúvidas quanto ao novo regime cambial, introduzido na véspera. Mesmo nessa hipótese, altamente improvável, o agente econômico que vendesse dólares para a zeragem só o faria, naquela circunstância, se pudesse "casar" essa venda comprando dólares de alguém, e somente o Banco Central tinha condições de vender dólares.

A diretoria do Banco Central encontrou-se, portanto, diante de uma clara alternativa: ou o Banco Central vendia dólares (à vista ou no futuro) ou a bolsa teria que promover, no limite, um rateio em que todos os agentes que se julgavam protegidos por contratos de dólar futuro contra a desvalorização cambial seriam chamados a contribuir para cobrir as posições inadimplentes dos Bancos Beta e Norte Brasil.

22. Naquele momento, de grande nervosismo e turbulência dos mercados, que caracterizavam situação de verdadeiro pânico, as consequências previsíveis de uma liquidação compulsória na BM&F eram gravíssimas, porque significaria o aviso formal ao mercado do colapso do principal mecanismo de "hedge", até então considerado altamente confiável.

Seria inevitável uma corrida para compra de dólares no mercado à vista (já que o mercado futuro, como mecanismo de "hedge", deixara de ser confiável), do que resultaria a perda abrupta de reservas cambiais se o Banco Central insistisse na defesa do regime cambial que o Governo havia implantado na véspera. O risco do esgotamento das reservas do Banco Central era obviamente inaceitável, pois conduziria a uma moratória externa.

23. As consequências da inadimplência na BM&F e da liquidação de instituições financeiras são fáceis de se imaginar. Como na BM&F quem compra ou vende um contrato futuro não sabe quem é a contraparte, a inadimplência na bolsa dos Bancos Beta e Norte Brasil autorizaria suspeitas e especulações sobre as consequências da desvalorização cambial para outros agentes econômicos. Quantas instituições estariam ou poderiam ficar inadimplentes? Qual a real fragilidade do sistema devido à mudança no regime cambial? Que bancos ficariam vulneráveis? Teria o País condições de fazer frente à procura de dólares? Seria o Brasil forçado a declarar moratória externa e/ou interna?

Os atos do Banco Central que impediram o inadimplemento dos Bancos Beta e Norte Brasil na BM&F, praticados no exercício da competência que lhe confere o inciso III do artigo 11 da Lei nº 4.595/64, tiveram por fim evitar uma crise no mercado cambial e uma brusca elevação na taxa de câmbio. Foram praticados, portanto, exatamente com o fim para o qual esse dispositivo legal atribui ao Banco Central competência para atuar nos mercados de câmbio.

#### **2.4 - Risco Sistêmico**

24. A conjuntura econômica em 14.01.9Z fundamentava o juízo de que o colapso da confiança e credibilidade no mercado futuro de câmbio da BM&F criava o risco de uma crise em todo o Sistema Financeiro Nacional, com graves consequências para a economia nacional, e não apenas o prejuízo patrimonial de alguns agentes econômicos, porque:

a) como esse mercado havia se tornado o principal mecanismo de "hedge" para os agentes econômicos, utilizado pelos bancos para fazerem o "casamento" entre obrigações em dólares e créditos em reais ofertados às

empresas, as mais diversas empresas e instituições que compravam "hedge" dos bancos estavam indiretamente dependentes da BM&F;

b) o fato de o Banco Central ser a principal contraparte nesse mercado (no lado da oferta de "hedge") era do conhecimento dos agentes no mercado, que viam nesta participação uma "garantia implícita" da sua solidez, e a inadimplência na Bolsa seria considerada por muitos agentes como o Governo deixando de honrar uma obrigação sua.

O temor, naquelas circunstâncias, de uma crise sistêmica, tinha fundamento na observação histórica de que raros são os casos de países que passaram por crises cambiais sem experimentarem grandes crises bancárias, que por isso são conhecidas na literatura econômica como "crises gêmeas" ("twin-crisis"), que geram processos recessivos dramáticos: assim, no Chile em 1982, com a queda de 14% do PIB; na Indonésia, em 1998, com a queda de 13,7% do PIB; na Tailândia, em 1998, com a queda de 10,4% do PIB; na Malásia, em 1988, com a queda de 7,5% do PIB; no México em 1995 e na Coreia em 1998, ambos com cerca de 6% de queda do PIB.

As consequências de crises desse tipo são de impossível dimensionamento, e a autoridade monetária tinha o poder-dever de agir, tentando evitá-la.

O que se passou na Argentina nos últimos dois anos, em termos de desemprego, queda no PIB (de aproximadamente 15% em 2002), colapso da atividade econômica e crise social dá uma ideia das consequências da falência da confiança nos mecanismos de proteção, que lá eram os depósitos bancários em dólares, e as autoridades locais não tinham condições, nem que pretendessem, de impedir o caos, devido à dimensão do volume desses depósitos.

A melhor prova de que as autoridades do Banco Central usaram legitimamente das competências que lhe são atribuídas pela lei é o fato de que o Brasil é um dos raríssimos casos em que, graças às providências tomadas pelo Banco Central, foram evitadas as crises gêmeas e preservado um crescimento positivo do PIB: já em 1999 (ano da desvalorização) não houve queda do PIB, mas crescimento de cerca de 1%.

## **2.5 - Conveniência e Oportunidade dos Atos Administrativos Discricionários**

25. Como já referido, o que caracteriza o ato administrativo discricionário é que a lei atribui à autoridade administrativa competência para julgar da conveniência ou oportunidade da prática do ato, e que o exercício dessa competência não fica sujeito à revisão jurisdicional.

Esse é o entendimento pacífico da doutrina e da jurisprudência, conforme comprovam as citações a seguir:

MARIA SYLVIA ZANELLA DI PIETRO:

"Com relação aos atos discricionários, o controle judicial é possível **mas terá que respeitar a discricionariedade administrativa nos limites em que ela é assegurada à Administração Pública pela lei.**

Isto ocorre precisamente pelo fato de ser a discricionariedade um poder delimitado previamente pelo legislador; este, ao definir determinado ato, intencionalmente deixa um espaço para livre decisão da Administração Pública, legitimando previamente a sua opção; qualquer delas será legal. Daí por que não pode o Poder Judiciário invadir esse espaço reservado, pela lei, ao administrador, pois, caso contrário, estaria substituindo por seus próprios critérios de escolha, a **opção legítima** feita pela autoridade competente com base em razões de oportunidade e conveniência que ela, melhor do que ninguém, pode decidir diante de cada caso concreto." ("Direito Administrativo", São Paulo, Editora Atlas, 11ª Ed., 1999, p. 202) (grifos do original)

M. SEABRA FAGUNDES:

"72. Ao Poder Judiciário é vedado apreciar, no exercício do controle jurisdicional, o *mérito* dos atos administrativos. Cabe-lhe examiná-los, tão-somente, sob o prisma da *legalidade*. Êste é o limite do controle, quanto à extensão." ("O Controle dos Atos Administrativos pelo Poder Judiciário", Rio de Janeiro, Ed. Revista Forense, 3ª Ed., 1957, p. 167) (grifos do original).

JOSÉ CRETELLA JÚNIOR:

"Aliás, compreende-se na prática dos atos administrativos uma parcela de ação discricionária em que não interfere o Poder Judiciário, e

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

reciprocamente, no que concerne à competência, à finalidade e à forma, o ato discricionário está tão sujeito aos textos legais como qualquer outro." ("Direito Administrativo do Brasil", "Atos e Contratos Administrativos", Ed. Revista dos Tribunais, Vol. III, 1961, p. 97)

DIOGENES GASPARINI:

"O objetivo do controle jurisdicional é o exame da legalidade do ato ou atividade administrativa, confirmando um e outra, se legais, ou os desfazendo, se contrários ao Direito. Não lhes cabe, portanto, qualquer apreciação de mérito, isto é, de conveniência, oportunidade ou economicidade da medida ou ato da Administração Pública, conforme, em seguida, será visto." ("Direito Administrativo", São Paulo, Ed. Saraiva, 4ª Ed., 1995, p. 545)

Decisões do Supremo Tribunal Federal:

"Não cabe a justiça apreciar o mérito do ato, bem como sua conveniência e oportunidade" (STF, Recurso em Mandado de Segurança nº 16781/RJ, 2ª Turma, Relator Min. Adalcio Nogueira, DJ de 04.04.67)

"No que concerne ao mérito do ato impugnado, é fora de dúvida que se trata de matéria submetida a critérios de conveniência e oportunidade, insuscetíveis, por isso, de controle pelo Poder Judiciário" (STF, Recurso em Mandado de Segurança nº 23543/DF, 1ª Turma, Relator Min. Ilmar Galvão, DJ de 13.10.2000)

Decisões do Superior Tribunal de Justiça:

"(...) uma vez que se trata de ato discricionário, praticado por autoridade competente, visando a conveniência e oportunidade da Administração, restringindo-se ao Judiciário, apreciar, tão-somente, os aspectos da legalidade do ato, sem adentrar o exame do mérito administrativo, o que é vedado" (STJ, Mandado de Segurança nº 4681/DF, 3ª Seção, Relator Min. Anselmo Santiago, DJ de 08.09.98)

"Não pode o Poder Judiciário substituir o administrador, decidindo sobre a conveniência e oportunidade do ato discricionário" (STJ, Recurso Ordinário em Mandado de Segurança nº 9319/MG, 1ª Turma, Relator Min. Garcia Vieira, DJ de 12.04.99)

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

"Ao Poder Judiciário só é permitido indagar sobre a legalidade ou não do ato de demissão, vedado qualquer pronunciamento sobre a conveniência, oportunidade, eficiência ou justiça da medida" (STJ, Mandado de Segurança nº 7409/DF, 3ª Seção, Relator Min. Edson Vidigal, DJ de 04.02.2002)

"Foge ao limite do controle jurisdicional o juízo de valoração sobre a oportunidade e conveniência do ato administrativo, porque ao Judiciário cabe unicamente analisar a legalidade do ato, sendo-lhe vedado substituir o Administrador Público" (STJ, Recurso Ordinário em Mandado de Segurança nº 14967/SP, 6ª Turma, Relator Min. Vicente Leal, DJ de 22.04.2003)

"Em relação ao controle jurisdicional do processo administrativo, a atuação do Poder Judiciário circunscreve-se ao campo da regularidade do procedimento, bem como à legalidade do ato demissionário, sendo-lhe defesa qualquer incursão no mérito administrativo a fim de aferir o grau de conveniência e oportunidade" (STJ, Mandado de Segurança nº 8418/DF, 3ª Seção, Relator Min. Gilson Dipp, DJ de 09.06.2003)

O Tribunal de Contas também aceita e aplica esse princípio, e não se substitui ao administrador na apreciação da conveniência ou oportunidade dos atos discricionários, como dão notícias as Decisões nºs 494/1994, 250/1995, 45/1999, e os Acórdãos nº 74/2000 e 4/2003.

26. Nada obstante, os órgãos técnicos do Tribunal de Contas, no inquérito administrativo sobre os atos em questão, depois de afirmarem -- sem fundamento -- que o Banco Central não tinha competência legal para praticá-los, estendem-se longamente em apreciar a conveniência e a oportunidade dos atos, como se fossem atos administrativos vinculados por disposições legais que definissem quando e de que modo o Banco Central tem competência para atuar no sentido do "funcionamento regular do mercado cambial e da estabilidade relativa das taxas de câmbio":

a) contestam o juízo das autoridades do Banco Central de existência de risco de uma "crise sistêmica" (fls. 439);

b) alegam que "o Banco Central também não traz ao caso nenhuma prova substancial de que havia alguma possibilidade de crise sistêmica" (fls. 441);

c) concluem "que houve um evidente exagero da hipótese da crise sistêmica";

d) e, analisando os depoimentos do Ministro da Fazenda, Pedro Malan, do Secretário Executivo deste Ministério, Sr. Amaury Bier, do Ex-Ministro da Fazenda, Sr. Marcílio Marques Moreira e do Professor Edmar Bacha, opinam que "as idéias registradas por ilustres autoridades referem-se a impressões pessoais sobre comportamento do mercado financeiro naqueles conturbados dias": "na leitura atenta aos depoimentos, observamos que as impressões registradas por tais autoridades econômicas não passam de impressões, visto que, em nenhum trecho de todos os documentos apensos, não há nenhuma prova irrefutável de que aqueles acontecimentos iriam desaguar em uma crise sistêmica" (fls. 441).

27. A única prova irrefutável da existência de um risco -- ou perigo -- de crise sistêmica é a ocorrência efetiva da crise, pois a existência de risco de que algo venha a ocorrer precede, por definição, à ocorrência, e baseia-se, necessariamente, em juízos de probabilidade. É normal que ainda no caso de pessoas que tenham o mesmo grau de conhecimento e experiência dos fatos e estejam na posse das mesmas informações sobre a conjuntura possam haver divergências sobre o grau de risco de que uma crise venha a ocorrer. E ninguém de bom senso sustentaria a tese de que as autoridades monetárias do País somente poderiam legitimamente adotar providências para evitar uma crise depois que ela tivesse se iniciado. Porque nessa hipótese todas as providências tomadas seriam apenas para reduzir os efeitos da crise, e não para evitá-la, e esses efeitos ainda que reduzidos, são insuportáveis.

É evidente que as autoridades monetárias podem errar na avaliação do grau de risco de uma crise sistêmica, mas o fato de a crise não ter ocorrido não é prova de erro, pois pode ser prova da eficiência das medidas tomadas pelo Banco Central para evitá-la. O juízo sobre a existência do risco baseia-se na ocorrência de fatos que a observação e o estudo de crises da mesma natureza, no País ou no exterior, permitem identificar fatores ou indícios de crise. E todo homem prudente concordará que -- no interesse geral -- é preferível que a autoridade monetária superestime o risco e adote providências para evitar o sinistro do que o subestime, contribuindo assim para que a crise ocorra.



28. É notório que o exercício de cargos em um Banco Central requer conhecimentos especializados de economia e finanças e experiência em instituições e mercados financeiros. O Banco Central do Brasil tem um corpo técnico que, além de ter conhecimentos especializados, é formado na experiência da fiscalização das instituições e dos mercados financeiros, e seus Diretores são escolhidos por sua competência técnica e experiência, passando pelo crivo da aprovação do Senado Federal. No exercício de suas funções, recebem um fluxo diário de informações sobre todas as instituições financeiras e os mercados que fiscalizam, e é difícil imaginar que exista no País alguém na posse de melhores informações para formar juízo sobre a existência de risco de uma crise sistêmica, ainda porque muitas das informações que recebem são protegidas por sigilo bancário.

Acresce que o juízo do observador que critica os atos do Banco Central, ainda que disponha das mesmas informações sobre os fatos, não é necessariamente o mesmo de que tem o poder e o dever legais de utilizar suas atribuições para preservar a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e é responsável tanto por atos quanto por omissões.

29. Essas considerações explicam e justificam a orientação da lei de atribuir aos administradores do Banco Central poderes discricionários em diversas matérias, cujos atos são vinculados apenas pela atribuição de competência e pelo fim com que podem praticá-los, confiando no seu juízo e sem instituir um procedimento de revisão de legalidade dos atos praticados que compreenda a contestação do juízo de conveniência e oportunidade de que tem competência discricionária para praticá-los.

30. Os órgãos técnicos do TCU, além de considerarem os atos em questão ilegais mediante questionamento dos seus aspectos de conveniência e oportunidade, invertem o ônus da prova ao declararem que "o Banco Central não apresentou nenhuma prova cabal de que havia a tão propalada situação de crise sistêmica", apesar do testemunho do então Ministro da Fazenda, de ex-Ministro da Fazenda e de renomado economista, confirmando a existência desse risco.

São infundadas, portanto, as afirmações de ilegalidade dos atos em questão: seus autores tinham competência legal para praticá-los; os atos foram praticados com o fim previsto na lei; a lei não prescreve forma

especial para os atos, e as opiniões sobre a conveniência e oportunidade dos atos são irrelevantes para a verificação de legalidade, por se tratarem de atos discricionários.

### **3.0 - PREJUÍZO DO BANCO CENTRAL**

31. A terceira questão da consulta é se os atos do Banco Central de atuação no mercado futuro são passíveis de avaliação por critérios de lucro ou prejuízo que impliquem responsabilidade pessoal dos Diretores.

Os órgãos técnicos do TCU entendem que a operação de venda no mercado futuro com o fim de evitar o inadimplemento dos Bancos Beta e Norte Brasil na BM&F causaram prejuízo ao patrimônio do Banco Central, cujo valor varia segundo os critérios de avaliação adotados: (a) R\$ 1,5 bilhões, se o montante dos ajustes diários nos contratos no mercado futuro acrescido do pagamento dos serviços de intermediação do Banco do Brasil - BI, e (b) R\$ 96 milhões, se a diferença entre a taxa negociada e a de mercado e compensado o aumento de valor (em reais) das reservas cambiais que o Banco Central provavelmente teria vendido à vista se não tivesse feito a operação no mercado futuro.

Esses "prejuízos" resultam de análise da operação como se o Banco Central fosse um banco comercial, cujo fim é realizar lucro.

O Banco Central não exerce, todavia, atividades de intermediação financeira com finalidade lucrativa. É órgão da Administração Pública Federal com as funções de assegurar suprimento adequado de moeda à economia nacional, de executar os serviços do meio circulante e regular, licenciar e fiscalizar as instituições financeiras; de regular e administrar os mercados de câmbio e realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras. Essas e as demais atribuições são exercidas, única e exclusivamente, no interesse geral, e seria ilegal, por desvio de poder, o ato de qualquer autoridade do Banco Central que exercesse suas competências com o fim de realizar lucro para o Banco.

32. É o que destaca AUGUSTO F. R. DE MAGALHÃES ("Os Bancos Centrais e sua Função Reguladora da Moeda e do Crédito", A Casa do Livro, Rio de Janeiro, 1971, p. 136):

"Só dos primórdios do século XX é que data a conceituação clara e precisa das funções bancárias centrais, bem como do banco central moderno, com as duas características importantíssimas, que passaram a distingui-lo do *banco de emissão* ou do *banco nacional*, de que proveio: não tem fins de lucro, mas objetivos de ordem pública; não se dedica unicamente à emissão de notas e a empréstimos ao Estado, mas é o banco dos bancos, e, também e principalmente, a última fonte do crédito de emergência e o aparelho regulador do volume e das condições da moeda e do crédito.

Nesse sentido se pronuncia Irving FISCHER (Stable Money - Nova York, 1934, 1ª edição, pág. 297): "The Mac Millan Committee - Foi reconhecido que o lucro é o motivo da ação das instituições privadas, enquanto o banco central é guiado somente por considerações do bem-estar público". O Report of the Committee on Finance and Industry (Chairman Mac Millan, junho de 1931, pág. 16) diz: "as funções de um banco central e as obrigações que lhe competem são de um caráter todo especial, exigindo habilidade, experiência e julgamento das coisas, diferentes daqueles que possuem os banqueiros comerciais. Nenhum banqueiro pode negligenciar as normas de prudência e segurança, mas o objetivo do banqueiro comercial é obter lucro. A situação de um banco central é tal que muitas vezes tem de efetuar operações que são, não somente não lucrativas, mas resultantes em prejuízo. Seus objetivos têm de ser a segurança do sistema financeiro e o bem-estar econômico do país". (grifos aditados)

33. Lucro ou prejuízo é o resultado de atividade cujo fim é ganhar uma receita, e consiste na diferença entre essa receita e os custos suportados para ganhá-la. Os Bancos Centrais não agem para ganhar receitas, mas exclusivamente no interesse geral. Ao emitirem papel moeda ou moeda divisionária, não visam a obter receita, mas suprir moeda à economia; quando fazem empréstimos de redesconto, não têm por objetivo ganhar juros, mas assegurar a liquidez das instituições financeiras; quando compram ou vendem moeda estrangeira, ou operam no mercado futuro de câmbio, não o fazem para obter lucros, e sim no interesse geral do funcionamento regular dos mercados cambiais.

A avaliação do resultado das atividades do Banco Central não pode basear-se, portanto, na comparação de receitas e custos de operações, e sim dos custos dessas operações com os benefícios para a economia e os agentes econômicos.

Os beneficiários diretos da operação não foram os acionistas dos Bancos Beta e Norte-Brasil, e sim os participantes do mercado futuro que deixaram de suportar os efeitos do inadimplemento desses bancos, e os credores daqueles bancos, porque, como destacado na consulta, as operações foram feitas a preços definidos em função do valor estritamente necessário para evitar o inadimplemento. E os beneficiários indiretos foram todos os agentes econômicos que deixaram de sofrer os efeitos -- incomensuráveis -- de uma crise cambial e bancária.

Parece-nos, por essas razões, que não faz sentido apreciar a atividade do Banco Central como se fora um banco comercial, comparando custos com receitas de determinadas operações, mas comparando os custos incorridos com os benefícios para a economia nacional decorrentes da sua atuação.

### **RESPOSTAS ÀS QUESTÕES**

Com esses fundamentos, assim respondemos às questões da consulta:

1ª) O item III do artigo 11 da Lei nº 4.495/64 atribui ao Banco Central competência para atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, sem limitar essa atuação às modalidades referidas na parte final do dispositivo; conseqüentemente, o Banco Central tinha e tem competência legal para, com os fins previstos na lei, operar no mercado futuro de câmbio da BM&F.

2ª) Essa competência atribui ao Banco Central poder discricionário; por conseguinte, a legalidade dos atos referidos na consulta deve ser verificada sob os aspectos de competência, forma e fins prescritos na lei, e não da conveniência ou oportunidade dos atos; os atos praticados pelo Banco Central foram legais porque no exercício de competência definida no item III do artigo 11 da Lei nº 4.595/64, a lei é omissa quanto à forma dos atos, e estes tiveram por fim assegurar o funcionamento regular do mercado cambial e a estabilidade relativa das taxas de câmbio.

3ª) O Banco Central somente pode exercer suas atribuições no interesse geral, e constituiria desvio de poder o exercício dessas atribuições com o fim realizar lucro; não faz sentido, portanto, conceituar como lucro

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

ou prejuízo a diferença entre receitas e custos de determinada operação, e os custos do Banco Central somente podem ser comparados com os benefícios de ordem geral que devem motivar seus atos.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 16 de setembro de 2003