

Atualidades

NOTAS EM MATÉRIA DE LEASING CAMBIAL

RACHEL SZTAJN

Quando, no início de 1999, o Banco Central do Brasil abandona o regime de bandas cambiais administradas, sistema em que a variação da paridade entre moeda corrente nacional e dólar norte-americano era controlado, passando a vigorar o regime de livre flutuação, o espanto de alguns, somado à indignação de outros, provocou corrida ao Judiciário visando a eliminar os efeitos do casamento entre a taxa de câmbio e os indexadores empregados na correção de prestações no mercado interno. Afinal, alegava-se entre outros argumentos, houvera alteração unilateral das bases do contrato, contrariando expressa disposição de lei; o desequilíbrio das relações contratuais era insuportável. O *leasing* cambial foi, talvez, o negócio mais discutido nos primeiros meses daquele ano.

É certo que alguns preços tinham, no dólar norte-americano, a moeda de conta; outros estavam alinhados com índices calculados a partir de manutenção de poder aquisitivo da moeda nacional e, portanto, referidos a instrumentos apurados com base em dados internos.

Para melhor entender a celeuma causada pela liberação do câmbio sobre os negócios de arrendamento mercantil, convém dividir o estudo em partes: a primeira fazendo breve menção ao negócio arrendamento mercantil; a segunda, baseada em Eros Roberto Grau, distinguindo indexação de paridade cambial; outra, relativa à aplicação da Lei do Consumidor aos contratos de *leasing* e, finalmente, anotações de análise econômica aplicadas àquela conjuntura.

O arrendamento mercantil conhecido como locação financeira no direito italiano, é tipo de negócio em que instituição autorizada adquire bem de consumo durável escolhido por seu cliente e lhe dá o direito de uso mediante o pagamento de prestações mensais. O negócio vem, em geral, combinado com uma opção de compra — direito formativo gerador — cujo exercício, pelo arrendatário, ao final do prazo em que tinha uso do bem, transfere-lhe sua propriedade por preço igual ao valor residual, que também é previamente ajustado.

Vários são os institutos combinados nesse negócio: compra e venda com cláusula de revenda; financiamento e locação. Essa combinação dá a possibilidade de uso de bem durável, como na locação, à qual se soma a faculdade de, ao final do prazo contratual da “locação”, adquirir o bem por valor adrede ajustado entre arrendador e arrendatário.

A aquisição do bem é feita, inicialmente, por instituição financeira autorizada a operar o negócio seguindo escolha feita pelo arrendatário que, dessa forma, mesmo sem dispor da importância correspondente ao preço, fica com direito de uso do bem. Subjacente à operação de cessão de uso (locação da coisa) está o financiamento que a arrendadora faz ao arrendatário, financiamento este que é amortizado pelas parcelas pagas, periodicamente, pelo arrendatário e em cujo valor se incluem os juros pactuados.

O valor das parcelas correspondentes à “locação” é calculado tendo em vista o

prazo de amortização do financiamento, a taxa de juros e o valor residual. A designação italiana — locação financeira —, com propriedade, descreve o tipo de operação negocial visada: o financiamento para a compra de bens duráveis, travestido de locação mais opção de compra do bem ao final do prazo contratual, de substituição do bem por outro, ou de nova locação.

Na maioria das vezes o contrato só prevê o exercício da opção de compra no termo final do contrato, objetivo inicial do arrendatário que tem, no financiamento pelo arrendador, a contrapartida.

Ora, em se tratando de financiamento para a compra de bens de consumo duráveis, as regras aplicáveis ao negócio de *leasing* deveriam seguir, no aplicável, às daquele negócio, espécie de mútuo. Nos contratos de mútuo, dado que uma das partes cede a outro, a título gratuito ou oneroso, bens seus para posterior devolução, as partes distribuem entre si os riscos de variação da taxa de juros — fixos ou variáveis — as garantias para inadimplimento do devedor, o prazo e a antecipação do adimplimento, se aceitável. Não outras são as regras básicas do *leasing*, que se distingue do mútuo, simplesmente porque a propriedade do bem (garantia) fica com o arrendador-mutuante e se acrescenta à estrutura do negócio uma opção de compra da coisa arrendada que inexiste no mútuo, que disciplina o uso da coisa apenas.

No mais, em qualquer dos negócios, mútuo ou *leasing*, mudanças unilaterais do regramento contratual são inadmissíveis, aplicando-se, ou não, àquela específica relação, a legislação de consumo ou ao direito comum. Nem se pense em equilíbrio econômico-financeiro isolado do sinalagma genético do negócio. Modificações subseqüentes das posições subjetivas podem ocorrer e, nesses casos, a legislação consumerista, quando incidente sobre o negócio, tutela especificamente a parte vulnerável, o consumidor. Nada obstante alguns eventuais exageros do legislador, a alegação de

desequilíbrio econômico-financeiro, no caso do *leasing* cambial, não se sustenta.

Por um lado o negócio envolvia, desde o início, risco de variação do câmbio. A esse risco se somava a incerteza da economia nacional e internacional de vez que, como explica muito bem Eros Roberto Grau, a paridade entre moedas é analisada sob o ângulo da moeda padrão de valor.¹

Portanto, o que se trata é de fixar o valor de um bem referindo-o a moeda de outro Estado, pelo o quê o montante da obrigação fica amarrado a uma relação entre duas moedas, a interna, com poder liberatório, e, outra, que serve como referência de padrão de valor e que afasta a variabilidade do poder de compra da moeda nacional. Explica Eros Grau, no mesmo trabalho, que paridade cambial é afetada, entre outras, pelas políticas econômica e monetária do Estado e pela oscilação do poder de compra da moeda. Alteração das políticas governamentais pode refletir na paridade cambial, modificar o valor em moeda nacional das obrigações contratadas com paridade cambial, sem que isso alcance o nominalismo típico da legislação pátria. Portanto, os contratos de arrendamento mercantil com cláusula de paridade cambial são legítimos e recepcionados pelo sistema jurídico brasileiro.

Na maioria das vezes, sabe-se, o arrendamento mercantil é forma de financiamento para a compra de bens duráveis escolhidos pelo arrendatário e adquiridos pelo arrendador que, a seguir, os entrega em locação, acompanhada de opção de compra. Portanto, regras relativas à devolução do montante financiado seguem, no aplicável, os princípios deduzidos para o mútuo. Assim, certa discussão iniciada em 1999, tendo por base o valor do bem arrendado com cláusula cambial que, após a desvalorização do câmbio teria ficado fora dos preços de mercado, não tem apoio pois já que o

1. "Indexação e paridade cambial; *leasing* contratado com cláusula de paridade cambial", *RDM* 117/89.

leasing funcionava como modalidade de empréstimo, o valor/preço do bem em que se empregaram os recursos é matéria estranha ao *financiador*.

Mais ainda, o reconhecimento dos efeitos da inflação sobre os contratos mediante indexação das obrigações visava evitar enriquecimento sem causa decorrente de perda de poder aquisitivo da moeda ao longo do tempo. A cláusula cambial tem, em certa medida, essa mesma função no que concerne a garantir que o padrão de valor da moeda mantenha a referência original com reserva de valor. Até porque, já ensinava Ascarelli, divisa, por faltar-lhe poder liberatório, é mercadoria, coisa que pode ser comprada e vendida, como qualquer bem.

O que parece ter ocorrido é que o breve período de equilíbrio e estabilidade ao qual se acresce a proibição de correção monetária nas operações de prazo inferior a 12 meses, fez desaparecer, da memória nacional, a separação entre valor e preço dos bens, entre reajuste de preço e manutenção do poder aquisitivo da moeda e, especialmente, entre padrão de valor e reserva de valor. Assim, a cláusula cambial poderia ser encarada como emprego da divisa como padrão de valor, dissociando-se da função de reserva de valor.

Evidente que esse era o caso dos contratos de *leasing* cambial. Não se cuidava, ali, de manutenção do valor da moeda e sim de usá-la como padrão de reserva de valor. A súbita mudança de paridade, por conta da variação mensal pequena, seguindo paridade estipulada pelo Banco Central do Brasil, que criara a consciência de estabilidade da paridade cambial, em certa medida escondia o problema da incerteza do risco do câmbio, embora ela, a incerteza, aparecesse na diferença entre a taxa de juros aplicada aos negócios em que inexistia risco cambial.

Distinguem-se incerteza de risco no seguinte: este descreve circunstâncias desconhecidas e futuras, mas cuja distribuição

probabilística é conhecida. O exemplo clássico é o do jogo de lançamento de moeda metálica em que não se sabe quantas vezes sairão cara ou coroa, mas sabe-se que a probabilidade de cada um dos eventos ocorrer é de 50%. A incerteza, entretanto, se refere a circunstâncias nas quais a probabilidade de eventos futuros é ela em si, desconhecida. Câmbio, assim como cotação de papéis nas bolsas, se caracteriza pela incidência dos dois fatos — risco e incerteza, o que dá margem à especulação e à arbitragem.

Como a incerteza dá espaço para que apreciações individuais sobre as probabilidades futuras se manifestem, especula-se com a volatilidade do preço do bem, de um lado permitindo a arbitragem de preços quando se opera em diferentes mercados.

Não é a hipótese dos adquirentes de veículos mediante contratos de *leasing* cambial. A especulação se fazia contra câmbio e juros. Quem supunha que o câmbio sofreria pouca variação para mais, optava pelo câmbio como unidade de conta; aqueles que, ao revés, temiam a oscilação mais acentuada da paridade da divisa em face da moeda nacional, optavam por juros mais elevados. Dessa forma criava-se um certo equilíbrio entre preço câmbio/preço juro.

Um dos fatores que deixa transparente a afirmativa acima está no fato de os juros serem dos mais elevados dentre os diferentes países para empréstimos em moeda nacional, enquanto que no caso do *leasing* cambial seguiam as taxas praticadas no mercado estrangeiro (*libor* ou *prime*).

A mudança brusca do valor da dívida nos contratos de *leasing cambial* aterrorizou o mercado de arrendamento mercantil de veículos automotores. A sensação de pânico que tomou conta dos arrendatários pode ser, eventualmente, igualada à que se notou em março de 1990, com o seqüestro de ativos financeiros e, tal como na época, o recurso ao Judiciário foi rápido.

Os argumentos de advogados de devedores (arrendadores), com fundamento na

Lei do Consumidor eram, em substância, os seguintes: o consumidor é vulnerável e deve ser objeto de especial tutela; o consumidor tem como direitos básicos: proteção contra a modificação das cláusulas contratuais que estabeleçam prestações desproporcionais ou sua revisão em razão de fatos supervenientes que as tornem excessivamente onerosas (art. 6º, V); práticas abusivas como a prevista no art. 39, IV (esqueceram do inc. X do mesmo artigo), havendo quem se voltasse para a conhecida cláusula *rebus sic stantibus*, alegando a falsidade das afirmações do Executivo no que se refere à manutenção da política cambial. Alegou-se, ainda, que o desequilíbrio econômico das relações contratuais era insuportável pelo que deveria ser afastada a indexação pela variação cambial e aplicado outro indexador que refletisse o poder de compra da moeda, esquecendo o sinalagma genético do negócio.

Alguns julgadores, baseando-se no fato de que as arrendadoras poderiam fazer *hedge* ou *swap* de moedas, entenderam que caberia a elas suportar o custo da desvalorização da moeda nacional, o que restabeleceria a equitatividade da distribuição de direitos, deveres e obrigações. Ora, se os recursos utilizados pelos arrendadores para financiar os bens tinham origem no exterior devendo ser devolvidos em moeda estrangeira, fato estranho à relação entre devedor originário e segundo tomador, e se o tomador originário tinha como se proteger, por ser profissional, essa *proteção* tem custo e, se tiver sido feita, esse custo deve ser compensado. Entendo, porém, que fazer *hedge* ou não, é decisão de cada especulador e depende de sua propensão para risco, de um lado; de outro, não poderia ser invocada pelos magistrados por ser *res inter alios*, fora do escopo do contrato de arrendamento.

Espanta, ainda, o fato de ter ficado esquecido o art. 6º da Lei 8.880, de 24.5.1994, cujo teor é o seguinte: “É nula de pleno direito a contratação de reajuste vinculada à variação cambial, exceto quando ex-

pressamente autorizado por lei federal e nos contratos de arrendamento mercantil celebrados entre pessoas residentes e domiciliadas no País com base em captação de recursos provenientes do exterior” (grifos meus). Resulta claro que não se admite a inclusão, na carteira de *leasing* cambial, de contratos se, por ventura, os recursos tiverem sido captados no mercado interno. A hipótese implicaria irregular transferência de risco inexistente.

Como explica Eros Roberto Grau, “no que toca aos efeitos de financiamento que indisfarçadamente defluem do contrato de arrendamento mercantil, logrados, como visto, mediante a utilização de recursos oriundos de empréstimo externo, trata-se de negócio decorrente de outro, que tem, quanto à utilização de moeda estrangeira como padrão de valor, naquele, sua *causa*, causa de juridicidade”.² Portanto a juridicidade da transferência do risco cambial pelo arrendador era matéria pacífica também sob o aspecto da legalidade (previsto expressamente na lei de 94).

Ilegalidade houvesse na internação de recursos por sociedades de arrendamento mercantil para financiar a aquisição de bens no mercado interno, competiria ao Banco Central do Brasil impedir as operações.

Outra alegação que não encontra amparo jurídico é a de que o lucro das instituições financeiras serviria para compensar o descasamento do câmbio, uma vez que se lhes imporia a perda cambial na forma de mecanismo extraordinário de alocação de risco.

Uma última possibilidade aventada foi a de se devolver os bens arrendados por força da onerosidade excessiva das prestações. Se concretizada a alternativa as instituições financeiras se veriam transformadas em grandes armazéns de venda de veículos usados e, tendo de devolver aos arrendatários o valor das parcelas pagas, deduzidas eventual depreciação dos veícu-

2. Ob. cit., p. 92.

los, é de imaginar que surgiriam disputas sobre valores pagos e reembolsos pretendidos. A insegurança era patente de ambos os agentes nas relações jurídicas, exigindo medidas imediatas.

Para reduzir o clamor dos “injustiçados” que acreditaram não haveria desvalorização da moeda nacional, o então Ministro da Justiça anunciou medida destinada a reduzir o impacto da flutuação cambial, que não se aplicaria, de imediato, aos contratos de *leasing* cambial, nos quais, ao revés, as prestações seriam reajustadas por índice que refletisse o poder aquisitivo da moeda (inflação interna) e, ao final do prazo contratual, a diferença entre esse indexador interno e a paridade cambial seria composta seja somando-se ao valor residual do veículo ou aumentando o prazo de pagamento, protraída, pois, a exigibilidade de prestações que refletissem a paridade entre reais e a divisa. Enfim, alterava-se a unidade de conta por determinação externa.

Essa medida não levou em conta os muitos arrendatários que optaram por financiar a compra de veículos em moeda nacional pagando juros muito superiores aos cobrados nos financiamentos em moeda estrangeira. Também não levou em conta a distribuição de riscos nos contratos, assim como se ignorou a distinção entre indexação e paridade cambial que, como explica Eros Roberto Grau,³ não se confundem. *Indexação*, diz o jurista, “é mecanismo cujo propósito é corrigir os enunciados nominais das obrigações de pagamento em moeda. Como o princípio vigente no direito pátrio é o do nominalismo, a indexação se relaciona à idéia de reserva de valor e à função de padrão de valor da moeda e, por isso, quando há oscilação do poder de compra, a moeda, como instrumento de pagamento, fica afetada, refletindo-se na função de padrão de valor, daí alcançando o conteúdo das obrigações”. E continua: “(...) a indexação decorre da relação jurídico-quantitativa entre unidade de moeda e pos-

sibilidade de exercício de direitos subjetivos, estes atinentes aos bens e serviços produzidos no contexto em que a moeda pode desempenhar suas funções”.

Em seguida esclarece que quando se fala em paridade cambial o processo é diferente já que neste se analisa a moeda enquanto padrão de valor, desenhando-se relação quantitativa entre duas moedas, muito diferente da possibilidade de exercício de direitos subjetivos relacionada a estoques de bens e serviços em determinada sociedade.⁴

A paridade cambial está fundada na variação do poder de compra da moeda nacional tendo por parâmetro divisa ou cesta de divisas, que em nada se confunde com indexação cambial, já que a variação é do padrão de valor da moeda. Continua Eros Roberto Grau explicando a diferença entre indexação e paridade cambial que “a contratação de paridade cambial implica a constituição válida de crédito que se expressa nominalmente em moeda que não é instrumento de pagamento em determinado país, mas que, em razão de expressa permissão legal, cumpre a função de padrão de valor, nas restritas hipóteses contempladas pelo direito positivo”.⁵

Resulta claro, dos argumentos acima, que cláusula cambial em contrato preenche a função de padrão de valor da moeda e como essa variação era pequena e a taxa de juros muito menor do que nos empréstimos em reais, havia vantagens em enfrentar a incerteza e assumir o risco cambial. Esquecidos de que poder de compra da moeda nacional e paridade cambial não precisam manter relação permanente, uma vez que a relação entre valor de moedas, ou relação paritária, resulta do curso do câmbio, enquanto que poder de compra da moeda depende da relação entre total de bens e total de recursos da economia, tomaram a nuvem por Juno e se dispuseram a aceitar a incerteza.

3. Ob. cit., RDM 117/86 e ss.

4. Grau, ob. cit., p. 89.

5. Grau, ob. cit., p. 90.

Claro que quem optou pelo câmbio contava com a manutenção das regras de variação da paridade, e quem optou por moeda nacional desconfiava de que a situação poderia ser alterada a qualquer momento, como efetivamente foi. No primeiro caso risco e incerteza se somaram e o resultado foi perverso.

Importante lembrar que a variabilidade do curso do câmbio, e não sua estabilidade, era conhecida dos brasileiros há muito anos. A corrosão inflacionária do poder de compra da moeda nacional dificultava saber quem ganhava ou perdia substância com operações econômicas e, por isso, durante muito tempo, divisas foram usadas como reserva de valor, preços, embora, informalmente, eram ajustados em moeda estrangeira para pagamento em moeda de curso forçado com poder liberatório. Por mais de uma vez na história do país foi alterada a paridade da moeda nacional frente à divisa norte-americana. No período anterior a janeiro de 1999 a taxa de conversão de moeda estrangeira em nacional (ou o inverso) mudou, embora com pequena intensidade. Portanto, sabia-se que não havia, como na Argentina, por exemplo, relação imutável entre reais e qualquer divisa. Alertas de economistas quanto à valorização do real em face do dólar norte-americano, de algum tempo, freqüentavam o noticiário dos jornais e esperava-se que o curso do câmbio viesse a ser modificado. Assim não pode prevalecer qualquer argumento fundado na teoria da imprevisão.

As liminares judicialmente concedidas que tinham fundamento em alegações de violação da Lei do Consumidor por alteração unilateral das condições contratuais, ou desequilíbrio da relação contratual, entre outras, se justificariam por falta de tempo para analisar as questões materiais envolvidas nos pleitos.

Segundo Eros Grau, o *leasing* cambial é contrato derivado do original, contrato esse que se rege pela Lei 4.131/62, disciplinadora do ingresso de moeda estrangeira no país. Assim é que, para captar recursos,

muitas das companhias que têm por objeto o arrendamento mercantil, autorizadas pelo Banco Central do Brasil, tomaram empréstimos no exterior, empréstimos esses que, posteriormente, foram repassados, em parcelas ou, na linguagem do mercado financeiro, em *tranches* aos arrendatários adquirentes dos automóveis.

Se o ingresso de divisas e seu repasse internamente são legais, também deve ser legal a imposição da variação do câmbio a qualquer parte que integre essa cadeia, ou se interponha no fluxo de fundos, consumidores ou fornecedores, profissionais ou leigos.

Sobre a inaplicabilidade da Lei 8.078/90 aos contratos de *leasing* cambial, comungo da posição de Eros Roberto Grau que assim se manifesta: “Como já longamente demonstrado, a mudança da paridade entre a moeda nacional e a moeda estrangeira experimentada a partir de janeiro de 1999 não era estranha ao contrato; ao contrário, todos quantos se vincularam por essa cláusula assumiram o risco — risco ordinário, diga-se bem alto — de majoração ou redução naquela relação quantitativa: (...) risco, da essência do avençado.

“De mais a mais, é nítido como a luz solar passando através de um cristal (bem polido) que a alteração da paridade só pode ser *superveniente* ao contrato!

“Em síntese: as regras do Código de Proteção e Defesa do Consumidor, em seu art. 6º, V, não podem conduzir à alteração da estrutura do negócio jurídico; (...)”. Com a afirmativa derruba o argumento de que teria havido modificação de cláusula contratual ensejadora de revisão por terem se tornado excessivamente onerosas em virtude de fato superveniente. Continua a argumentar explicando que “a onerosidade excessiva — eis o significado da própria locução — há de a ela aportar elemento que não é próprio da relação negocial e que imponha a uma das partes encargo originariamente inexistente”.

O argumento segue no que se refere à revisão por excessiva onerosidade somen-

te se a *excessiva onerosidade* (...) for *variável que se situa fora dos elementos estruturais do negócio jurídico*.

Afastado recurso ao art. 6º da Lei 8.078/90, deve ser igualmente abandonada qualquer pretensão fundada na teoria da imprevisão. Toda a discussão travada entre economistas e empresários quanto ao percentual de valorização do real em relação seja ao dólar norte-americano seja quando comparado a uma cesta de moedas bastava para alertar os interessados em contratar *leasing* com cláusula cambial da incerteza quanto à paridade.

Sob a ótica da análise econômica do direito, que tem como paradigma o ser racional e maximizador, modelo comportamental que tem sido considerado irreal, não se imagina que os arrendadores tivessem como indutor de conduta o ideal de esbanjar recursos. Por isso, há que admitir que tomar empréstimos com cláusula cambial e juros de mercado internacional tinha atrativos se confrontada com as taxas de juros praticadas no mercado interno para empréstimos em moeda nacional. O diferencial era significativo.

Também convém ter presente que se os contratos servem para facilitar a circulação da riqueza, também são empregados para alocar riscos.

Estender crédito também envolve risco, o de inadimplemento. Daí a exigência de garantias que afastem ou minimizem os riscos assumidos pelo credor. A paridade cambial em contratos de *leasing* ou no repasse de empréstimos estrangeiros são mecanismos jurídicos de transferência dos riscos de volatilidade do câmbio. Esse risco aparece no aumento ou redução da paridade, isto é, na necessidade de maior ou menor quantidade de moeda nacional para comprar o mesmo montante da divisa.

Assente que a transmissão de risco também é parte dos contratos, explica-se porque na locação o seguro tem como beneficiário o proprietário da coisa locada, cabendo ao locatário mantê-lo para que, com

o perecimento ou perda de valor de coisa, o titular não veja seu patrimônio ativo desfalcado.

Ora, se o contrato transfere a incerteza do resultado de manifestações individuais, a ação de cada pessoa deve pautar-se pelo cuidado, diligência na estimação dos efeitos que sobre ela recairão de sua conduta. Essa regra é clara no que concerne à responsabilidade civil nos termos do art. 159 do Código Civil. Também é certa no que tange à responsabilidade contratual — cumprir o acordado ou indenizar a parte inocente.

Como explicar então o acolhimento pelo Judiciário de pretensão fundada na Lei do Consumidor, notadamente no art. 6º, inc. V, quando o fato superveniente fugia ao controle de qualquer das partes e atingia ambas igualmente. Como supor que o equilíbrio entre as prestações se alterara se ambos, arrendador e arrendatário, sofriam o impacto da variação cambial?

Não deve ter passado pela mente que impor insegurança às instituições financeiras, além da normalmente incidente sobre seus negócios, o risco de crédito poderia representar dispersar sobre o conjunto da sociedade o risco de alguns. Explica-se: o negócios dessas instituições é crédito ou a intermediação na circulação da moeda. Para isso tomam recursos no mercado — isto é, de particulares — comprometendo-se a devolvê-los em data futura acrescidos, ou não, de remuneração. Basta ver qual a relação entre recursos próprios e de terceiros na composição dos empréstimos oferecidos pelas instituições financeiras para entender o argumento.

Dizer recursos tomados no mercado é dizer poupança privada alocada pelas instituições financeiras em operações variadas em que cabe a estas o dever de zelar para que os valores aplicados sejam devolvidos aos investidores. Os juros ativos (os cobrados pelos bancos aos tomadores de recursos) remuneram os passivos (os devidos aos aplicadores) e ainda remuneram o risco da

intermediação. Quanto maiores forem as probabilidades de inadimplemento maiores serão os juros e as garantias exigidas pelas instituições para que se assegurem de que terão fundos para entregar aos seus investidores aquilo que deles receberam. O custo dos empréstimos tem como componentes risco de inadimplência e preço do dinheiro.

A avaliação dos administradores de instituições financeiras está presa à qualidade dos créditos que aprovem e até a dissociação entre os que captam solicitantes de recursos e os que os aprovam visando à redução dos riscos. Os cuidados com a observância de regras prudenciais na administração de recursos de terceiros não foge ao padrão do homem diligente e honesto e visa oferecer aos poupadores a segurança para situações de redução de renda.

Se se prejudicar poupadores, os que deixam parte de sua renda acumular para consumo futuro, e que são aqueles agentes junto aos quais as instituições financeiras captam os montantes que são por elas reciclados nos empréstimos que concedem, deixam de receber as aplicações, perdem o estímulo para poupar. Sem poupança fica difícil fazer investimentos e, sem investimentos, não serão criados postos de trabalho, faltarão produtos e serviços, com o que, fatalmente, o bem-estar geral ficará prejudicado.

Lembre-se que a relação capital próprio/capital de terceiros nas instituições financeiras pende para recursos de terceiros. Estes, ao final, é que deixarão de receber o valor de suas aplicações se a inadimplência dos tomadores de empréstimos for majoritária. A intervenção governamental nos mercados de crédito, como demonstra trabalho de Glaeser e Scheinkman,⁶ gera grandes distorções econômicas e dificulta a absorção de choques em que há redução da receita. Esse mesmo perigo se dá se as ins-

tuições sociais, e o crédito é uma delas, sofrerem a ação dos oportunistas. Na cadeia de regresso suportarão a falta de diligência, ou o julgamento equivocado, aqueles que tentaram se acautelar.

Dessa forma, a reação esperada dos poupadores será consumir; esgotadas suas reservas, se mantiverem a renda, continuarão consumindo, mas aqueles aos quais faltarem ingressos financeiros não encontrarão, na sociedade, fonte de recursos, o que provoca redução do bem-estar geral; os agentes que pagarem suas dívidas e mantiverem o mesmo nível de consumo, provavelmente perecerão em curto espaço de tempo. Por isso é que o oportunismo não prevalece nos mercados de crédito.

Se é certo que as instituições resultam de atividade de *rent seekers* (agentes que buscam apropriar-se de rendas), e dado que pessoas mais influentes exercem pressão para que as regulações sejam mais benevolentes em relação a seus pleitos, é preciso que haja algum valor social para que certas práticas se mantenham e se cristalizem. Manter os fluxos financeiros entre poupadores/mutuantas e mutuários depende de regras que diminuam ações predatórias, oportunísticas e que garantam que a cadeia de regresso será respeitada.

Ora, o *rent seeker*⁷ ou oportunista, busca vantagens pessoais impondo à comunidade, ou parcela dela, os custos de seu benefício. Se é certo que a sociedade brasileira, segundo alguns sociólogos e historiadores, por sentir-se, ainda, colônia, busca no governo respostas para todas as questões, a segurança do crédito é daquelas áreas mais sensíveis. Um dos benefícios de manter disciplina estrita no que concerne às atividades de instituições financeiras funda-se no custo social das quebras desses comerciantes.

De outro lado, sempre segundo Glaeser e Scheinkman, sempre que a taxa de

6. NBER Working Paper 4.954, "Neither a borrower nor a lender be: an economic analysis of interest restrictions and usury laws", Edward I. Glaeser e José A. Scheinkman, 1994.

7. Glaeser e Scheinkman explicam que o *rent seeker* procura reduzir preços que deve suportar enquanto aumentam aqueles que percebem.

crescimento da renda for crescente, quando choques de renda são mais constantes e os mutuantes mais poderosos que os mutuários, a intervenção nos mercados de crédito é menos intensa.⁸

O que se observou, no caso da liberação do câmbio, foi a inversão da regra anterior: mutuários pareceriam mais poderosos do que mutuantes, por serem mais numerosos, tentando não ser atingidos pelo ônus de suas decisões. Transferir ao governo a responsabilidade pelos erros de avaliação individuais foi a fórmula encontrada, ainda que, como bem demonstrou Eros Roberto Grau, faltassem fundamentos jurídicos para os pleitos.

A decisão de tomar recursos tendo divisa como moeda de conta ou não era individual. Evidente que a vantagem comparativa entre câmbio + juro internacional em relação a real + juro doméstico, indicava a primeira combinação como menos onerosa, mas não menos arriscada. Se é certo que risco e retorno andam na mesma direção, o retorno da primeira combinação, maior do que da segunda, indicava risco igualmente mais elevado.

Ao oportunista interessava a primeira parte da equação, não a segunda. Quando adveio o risco — variação para maior da paridade cambial — a reação imediata foi transferi-lo para outro alguém, as sociedades de arrendamento mercantil. Ora, como elas não têm no objeto o comércio de bens de consumo durável, não podem fazer mais do que financiar a compra dos bens, para o que buscam recursos interna e externamente e repassam, da mesma forma, mais a parcela que remunere sua intermediação e assunção de risco de inadimplemento daqueles que a elas recorrem. O repasse dos recursos leva à transferência dos riscos — juros ou câmbio — segundo a origem da parcela mutuada.

Para concluir, lembra-se que é função do sistema normativo, trate-se de normas

de direito positivo, ou não, criar mecanismos indutores de conduta, propiciando o auto-aperfeiçoamento e auto-controle dos agentes, prevenindo ou evitando comportamentos oportunistas e, especialmente propiciando a redução do *moral hazard*, a ação descuidada que cria insegurança na sociedade. Se a norma é um comando a ser obedecido sob pena de se sofrer uma sanção, apenar quem obedeceu ao comando fere a lógica do sistema.

Pode-se ver na sanção, nas penas de modo geral, preços a serem pagos por descumprimento do dever legal. Robert D. Cooter⁹ compara o auto-aperfeiçoamento à ética protestante de Weber, demonstra que internalizar a ética representa aperfeiçoamento paretiano das condutas, pelo que deve ser estimulado. Continua para dizer que as leis, interpretadas pelos Tribunais, modulam as sanções segundo o caráter dos agentes. Apenar o *carpenter* aparente pode levar a mudanças de conduta e, a final, a mudanças de caráter. Explica, que, “in general, the law prompts changes in character whenever a legal sanction creates an opportunity for Pareto self-improvement. (...)”. Termina o estudo com o seguinte parágrafo: “Moralists have long understood that sanctions for wrong doing create incentives for improving oneself, but this idea has eluded economic models. (...) Law can strengthen a moral consensus by tracking morality, or law can undermine a moral consensus by departing from it”.

Assim parece-me que se a concessão de medidas liminares tranquilizou devedores que tinham contratos com cláusula de paridade cambial, a sinalização para a sociedade foi: a lei do consumidor garante ações imprudentes pois recorrendo ao art. 6º obtém-se interferência do Poder Judiciário que exime o devedor de cumprir o avençado, modifica o pactuado e os riscos expressa e livremente aceitos.

9. *Working Paper* 98-8, “Models of Morality in Law and Economics: Self-control and self-improvement for the ‘Bad Man’ of Holmes”.

8. Ob. cit., pp. 4-5.

Quem acha que pode contratar sem se preocupar com o futuro, agirá com diligência ao aceitar riscos? Afinal se fatos supervenientes geram mecanismos de saída do risco, que estímulo se oferece à pessoa diligente? O abandono de padrões já estabelecidos como o do homem ativo e probo, do homem médio, do bom pai de família, ou outro que se tome como paradigma, não é o resultado de atitudes paternalistas, bem ao revés, representa o processo educativo que suportar os efeitos das opções ruins provoca.

Facilitar o oportunismo, ou condutas oportunistas, dando tratamento benevolente a tais agentes, desencoraja os demais que

recebem sinais contrários aos que a conduta diligente prescreve. Distribuir pela sociedade as equivocadas avaliações de agentes econômicos, concedendo-lhes o benefício da revisão da unidade de conta ajustada, dá, a quem fugiu do câmbio e pagou juros mais elevados, a noção de que ser oportunista é padrão socialmente relevante e indica que prudência não é bem socialmente valioso.

Conforme Eros Grau indicara em seus comentários, riscos ordinários devem ser suportados pelos tomadores; riscos extraordinários podem ser objeto de apreciação desde que sinalizem mecanismos ortodoxos de internalização de ganhos e perdas.