

## O PRIMEIRO PASSO DE UMA LONGA JORNADA

**Jankiel Santos**

jankiel.santos@santander.com.br

+5511 3012 5726

- O novo marco regulatório para o mercado cambial delineado pela Lei 14.286 sancionada no final de 2021 entrará em vigor no fim deste ano, de acordo com o artigo 29. O lapso temporal será utilizado para implementação de vários decretos, normativos, etc., que permitirão alterações na atual estrutura, que conta com algumas diretrizes definidas há mais de cem anos.
- A lei trará mudanças positivas destinadas a tornar as operações cambiais menos burocráticas e mais alinhadas a um ambiente de negócios moderno. Vemos espaço para potenciais melhoras no funcionamento (e competitividade) do mercado cambial dos pontos de vista institucional, corporativo e das pessoas físicas.
- Porém, o novo marco não concederá imediata autorização para que todos possam abrir contas bancárias em moedas estrangeiras no sistema financeiro local. Por ora, o contingente de segmentos que dispõe desta autorização permanecerá inalterado. Desta forma, a plena conversibilidade do real seguirá como uma meta de longo prazo, com as alterações a serem implementadas pavimentando o caminho para que ela se materialize.
- Neste relatório, apresentamos o que acreditamos ser as principais mudanças pertinentes aos diferentes segmentos, bem como algumas peculiaridades ou possíveis implicações destas alterações.

*Agradecimento especial aos colegas das áreas de Produtos FX e Jurídico Negócios pelo apoio.*

### **Mais simples, barato e eficiente**

Após pouco mais de dois anos de avaliação, o anteprojeto de lei apresentado pelo Banco Central do Brasil (BCB) em setembro de 2019 propondo uma reformulação no marco regulatório do mercado cambial brasileiro transformou-se em lei no dia 29 de dezembro de 2021, e foi publicado no Diário Oficial da União no dia seguinte (Lei 14.286). Entretanto, em virtude da profundidade das mudanças que a lei ensejará, seu artigo derradeiro indica que ela passará a vigorar apenas um ano depois de sua sanção (respeitando o princípio do *vacatio legis* do sistema legal brasileiro). Isto significa que os agentes do mercado cambial brasileiro terão aproximadamente um ano para avaliar todos os decretos, instruções e normativos que serão publicados e que detalharão diversos aspectos que a nova lei apenas delineou.

A lógica do anteprojeto foi a de simplificar a rotina de todos os agentes deste mercado, que têm de lidar com uma estrutura complexa e arcaica, que conta com algumas diretrizes instituídas em 1920. Em alguns casos, estas diretrizes estão distribuídas em leis que apenas tangenciam o tema cambial, tornando qualquer alteração em seus escopos um processo intrincado e moroso – já que demanda que as novas peças legais

---

#### **IMPORTANT DISCLOSURES/CERTIFICATIONS ARE IN THE “IMPORTANT DISCLOSURES” SECTION OF THIS REPORT.**

U.S. investors' inquiries should be directed to Santander Investment at (212) 350-0707.

\*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and is not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules, is not an associated person of the member firm, and therefore may not be subject to FINRA Rules 2241 and 2242 and incorporated NYSE Rule 472 restrictions.



sejam aprovadas por inteiro pelo Congresso Nacional. A Lei 14.286 alterará um grande número das leis existentes e, adicionalmente, revogará 24 delas em sua totalidade, concedendo autonomia ao BCB para regular o mercado cambial em termos gerais a partir de 2023. Ao unificar e modernizar estas regras, e atribuir as decisões de questões cambiais ao BC, espera-se que novos aprimoramentos na legislação cambial ocorram de maneira mais célere, segura e técnica.

Contudo, as novas diretrizes não concederão permissão imediata para que todos possam abrir uma conta bancária em moeda estrangeira no mercado financeiro doméstico. Continuará existindo um escopo limitado de agentes autorizados a abrir este tipo de conta (como afirmado pelo próprio BCB<sup>1</sup>), o que implica dizer que a plena conversibilidade do real permanecerá uma meta de longo prazo para o país. Não obstante, avaliamos que a Lei 14.286 deverá facilitar a transição do real para este novo ambiente no futuro.

Com o objetivo de examinar as principais alterações e seus impactos, apresentamo-las em distintas seções pertinentes a cada segmento a que elas se referem.

## AMBIENTE INSTITUCIONAL

Como mencionado anteriormente, a mudança chave observada no novo marco regulatório foi colocar sob um único “guarda-chuva legal” todas as diretrizes que guiarão o mercado cambial brasileiro, já que estas regras estão distribuídas atualmente em diversos instrumentos legais. Consequentemente, deverá se tornar mais fácil para o BCB implementar mudanças nas diretrizes cambiais – se julgá-lo necessário – já que ele terá amplo controle sobre elas. Na tabela a seguir, apresentamos outras alterações que acreditamos serem importantes para o ambiente institucional:

**Figura 1. Mudanças no ambiente institucional do mercado cambial trazidas pela Lei 14.286<sup>2</sup>**

Iniciativa	Atualmente	A partir de 2023	Observação / Implicação
Definição de condições para abertura de conta bancária em moeda estrangeira	Conselho Monetário Nacional (CMN) e BCB	Exclusivamente BCB	Situação atual inalterada, mas será mais fácil para as mudanças acontecerem no futuro.
Registro de capital estrangeiro	Requerido	Requerido	Embora a informação ainda seja requerida, a Lei 14.286 abre espaço para o BCB simplificar o processo.
Contrato compulsório de câmbio	Requerido	Requerido	
Códigos de negociação cambial	Requerido	Requerido	
Regulação das contas bancárias de residentes e não-residentes	Diferenciada	Equânime	--
Compensação privada de créditos ou valores	Proibida	Objeto de regulamentação	O BCB definirá condições específicas em que a compensação privada poderá acontecer.

Fonte: BCB, Santander.

## INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

O novo marco regulatório cambial deverá ser de suma importância para o crescimento das instituições financeiras baseadas no país, pois permitirá que elas utilizem recursos captados localmente para ampliar a oferta de serviços no exterior, disseminando, assim, a presença do real em operações internacionais. Consequentemente, na medida em que as operações cresçam, mais próxima estará a convertibilidade total da moeda brasileira. Seguindo a mesma lógica, a autorização para que bancos internacionais detentores de contas bancárias em reais possam realizar ordens de pagamentos a companhias no exterior (plena correspondência bancária) é, também, um passo para incrementar a relevância internacional do real com o objetivo de possibilitar sua plena convertibilidade. Por fim, mas não menos importante, a Lei 14.286 trouxe

<sup>1</sup> **Brazilian Central Bank's press release #2425** – December 31, 2021 – Available on: <https://www.bcb.gov.br/en/pressdetail/2425/nota>

<sup>2</sup> **Brazilian Central Bank** – December 31, 2021 – Available on: [https://www.bcb.gov.br/content/about/legislation\\_norms\\_docs/Law\\_FX\\_14.286.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/about/legislation_norms_docs/Law_FX_14.286.pdf)



também inovações referentes à documentação e ao registro de operações cambiais – que deverão reduzir a burocracia relativas a elas – tornando-as mais simples e baratas.

**Figura 2. Mudanças no mercado cambial para instituições financeiras trazidas pela Lei 14.286**

Iniciativa	Atualmente	A partir de 2023	Observação / Implicação
Uso de recursos captados no mercado doméstico em mercados internacionais	Proibido	Autorizado	Instituições locais disporão de maior poder de fogo para oferecer serviços no exterior.
Correspondência bancária	Autorizada apenas para ordens de pagamento direcionadas ao Brasil	Autorizada para ordens de pagamento em qualquer direção	O real passará a circular fora do país, que é o primeiro passo para a plena convertibilidade.
Requisição de documentos de clientes já providos	Autorizado	Proibido	--
Classificação das operações cambiais	Responsabilidade do banco	Responsabilidade do cliente	--
Apoio aos clientes para classificação das operações cambiais	Isento	Requerido	--

Fonte: BCB, Santander.

## SETOR CORPORATIVO

O objetivo de reduzir a burocracia e ampliar a integração da economia brasileira com a internacional também está presente nas alterações relativas ao setor corporativo. Porém, a maior parte delas ainda precisará ser regulamentada pelo BCB.

**Figura 3. Mudanças no mercado cambial para setor corporativo trazidas pela Lei 14.286**

Iniciativa	Atualmente	A partir de 2023	Observação / Implicação
Remessas de lucros e dividendos, pagamentos de juros e <i>royalties</i>	Registro + Pagamento de imposto	Pagamento de imposto	A ser regulamentado pelo BCB.
Pagamentos em moedas estrangeiras	Altamente restrito	Altamente restrito	O CMN poderá ampliar a lista de operações autorizadas.
Uso de receitas de exportações	Permitido para investimentos e pagamento de obrigações	Empréstimos serão permitidos	A ser regulamentado pelo BCB.

Fonte: BCB, Santander.

## PESSOAS FÍSICAS

Houve poucas mudanças relacionadas às pessoas físicas, mas também foram dirigidas ao aumento da integração e uso de diferentes moedas no país, servindo de preparação para a convertibilidade total do real no futuro. Assim como nas alterações referentes ao setor corporativo, há temas que permanecem na dependência de regulamentação posterior por parte do BCB.



**Figura 4. Mudanças no mercado cambial para pessoas físicas trazidas pela Lei 14.286**

Iniciativa	Atualmente	A partir de 2023	Observação / Implicação
Transações cambiais de pequeno montante	Proibidas	≤ US\$ 500	--
Limite de dinheiro em espécie para turistas deixando/adentrando o país	≤ R\$ 10K	≤ US\$ 10 mil ou montante equivalente em outras moedas estrangeiras	--

Fonte: BCB, Santander.

## CONCLUSÃO

Embora a Lei 14.286 levará aproximadamente um ano para entrar em vigor e, inicialmente, não tenha significado uma completa revira-volta do complexo e burocrático mercado cambial brasileiro, o novo marco regulatório que ela ensejará deverá pavimentar o caminho para um ambiente mais eficiente, barato e simples no futuro próximo. Ademais, deverá promover uma maior integração entre a economia brasileira e a mundial, bem como levar à maior utilização do real no exterior. Esta combinação deverá contribuir para o objetivo final de contar com uma moeda plenamente conversível e amplamente aceita no futuro. Será uma longa jornada até que o país chegue a este destino, mas, pelo menos, o primeiro passo rumo a ele já foi dado.



## CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

### Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Oreng*	Head of Macro Research	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	jankiel.santos@santander.com.br	5511-3012-5726
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br	5511-3553-5235
Daniel Karp Vasquez*	Economist – Inflation	daniel.karp@santander.com.br	5511-3553-9828
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br	5511-3553-9520
Lucas Maynard*	Economist – Economic Activity	lucas.maynard.da.silva@santander.com.br	5511-3553-7495
Felipe Kotinda*	Economist – Commodities	felipe.kotinda@santander.com.br	5511-3553-8071
Gabriel Couto*	Economist – Special Projects	gabriel.couto@santander.com.br	5511-3553-8487
Fabiana Moreira*	Economist - Credit	fabiana.de.oliveira@santander.com.br	5511-3553-1325
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327

### Global Macro Research

Maciej Reluga*	Head Macro. Rates & FX Strategy – CEE	maciej.reluga@santander.pl	48-22-534-1888
Juan Cerruti *	Senior Economist – Argentina	jcerruti@santander.com.ar	54 11 4341 1272
Ana Paula Vescovi*	Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Juan Pablo Cabrera*	Economist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778
Guillermo Aboumrad*	Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx	5255-5257-8170
Piotr Bielski*	Economist – Poland	piotr.bielski@santander.pl	48-22-534-1888
Mike Moran	Head of Macro Research. US	mike.moran@santander.us	212-350-3500

### Fixed Income Research

Juan Arranz*	Chief Rates & FX Strategist – Argentina	jarranz@santanderrio.com.ar	5411-4341-1065
Mauricio Oreng*	Senior Economist/Strategist – Brazil	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778

### Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx	5255 5269 2228
Alan Alanis*	Head. Mexico	aalanis@santander.com.mx	5552-5269-2103
Andres Soto*	Head. Andean	asoto@santander.us	212-407-0976
Claudia Benavente*	Head. Chile	claudia.benavente@santander.cl	562-2336-3361
Walter Chiarvesio*	Head. Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar	5411-4341-1564
Mariana Cahen Margulies *	Head. Brazil	mmargulies@santander.com.br	5511 3553 1684

### Electronic

Bloomberg  
Reuters

SIEQ <GO>  
Pages SISEMA through SISEMZ

This report has been prepared by Santander Investment Securities Inc. ("SIS"; SIS is a subsidiary of Santander Holdings USA, Inc. which is wholly owned by Banco Santander, S.A. "Santander"), on behalf of itself and its affiliates (collectively, Grupo Santander) and is provided for information purposes only. This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any relevant securities (i.e., securities mentioned herein or of the same issuer and/or options, warrants, or rights with respect to or interests in any such securities). Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information on the related security and, where appropriate, should take into account the content of the related prospectus filed with and available from the entity governing the related market and the company issuing the security. This report is issued in Spain by Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Investment Bolsa"), and in the United Kingdom by Banco Santander, S.A., London Branch. Santander London is authorized by the Bank of Spain. This report is not being issued to private customers. SIS, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander.

**ANALYST CERTIFICATION:** The following analysts hereby certify that their views about the companies and their securities discussed in this report are accurately expressed, that their recommendations reflect solely and exclusively their personal opinions, and that such opinions were prepared in an independent and autonomous manner, including as regards the institution to which they are linked, and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report, since their compensation and the compensation system applying to Grupo Santander and any of its affiliates is not pegged to the pricing of any of the securities issued by the companies evaluated in the report, or to the income arising from the businesses and financial transactions carried out by Grupo Santander and any of its affiliates: Jankiel Santos\*. \*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules, and is not an associated person of the member firm, and, therefore, may not be subject to the FINRA Rule 2242 and Incorporated NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

The information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable, but, although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading, we make no representation that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included herein constitute our judgment as at the date of this report and are subject to change without notice.

Any U.S. recipient of this report (other than a registered broker-dealer or a bank acting in a broker-dealer capacity) that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place orders in the United States with SIS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934) for this report and its dissemination in the United States.

© 2022 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.

