



**Consultoria Legislativa do Senado Federal**

COORDENAÇÃO DE ESTUDOS

**A REGULAMENTAÇÃO DO  
MERCADO CAMBIAL BRASILEIRO**

Sílvio Samarone Silva

**TEXTOS PARA DISCUSSÃO 24**

Brasília, junho/ 2005

**Contato:** *conlegestudos@senado.gov.br*

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade do autor e não reflete necessariamente a opinião da Consultoria Legislativa do Senado Federal.

Os trabalhos da série "Textos para Discussão" estão disponíveis no seguinte endereço eletrônico:  
*[http://www2.senado.gov.br/conleg/textos\\_discussao.htm](http://www2.senado.gov.br/conleg/textos_discussao.htm)*

# **A REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO CAMBIAL BRASILEIRO**

Sílvia Samarone Silva

## **SUMÁRIO**

O texto enfoca o estado atual da regulamentação cambial brasileira e as bases teóricas e históricas de seu surgimento, seguindo uma metodologia histórico-analítica. Procura entender as perspectivas de uma nova regulamentação em que o quadro institucional, por meio de leis e regulamentos, possa ser mais bem adaptado ao ambiente de liberalização financeira que ocorreu a partir do início dos anos 90 do século passado, revertendo-o ou consolidando-o.

O estudo procura, ainda, discorrer acerca das tendências dos recentes debates sobre o marco legal e institucional do mercado de câmbio no Brasil e informar possível nova legislação sobre o assunto. Mesmo assim, não tem por finalidade apreciar o debate teórico sobre as vantagens e desvantagens da liberalização financeira externa em toda a sua extensão, permitindo-se, simplesmente, colocar os principais pontos enxergados na literatura sobre o tema.

Introduz-se apresentando o grau de relevância do tema. Em sua segunda parte, emite alguns conceitos teóricos e, na terceira parte, faz uma revisão bibliográfica sobre o tema. A seguir, analisa historicamente a legislação e normativos relevantes. Por fim, avalia sugestões e tendências recentes sobre normas cambiais e suas conexões com o setor externo da economia, concluindo pela necessidade de uma revisão da legislação cambial brasileira.

## **I INTRODUÇÃO**

Inicialmente, cabe dizer que, por vezes, a literatura especializada e textos midiáticos se referem ao que aqui se chama de nova regulamentação cambial como desregulamentação ou liberalização da conta de capitais ou liberalização financeira externa.

É conveniente ter em mente que, juntamente com o salário e o juro, a taxa de câmbio forma os três preços fundamentais da economia. Por isso, o quadro institucional em que os agentes econômicos formam tal preço, por meio da procura e da oferta, possui grande relevância para a eficiência microeconômica e para a estabilidade da moeda e o crescimento, embora não haja consenso sobre se isso se dá por meio de controle ou de liberalização cambial. Além do mais, um dos temas predominantes na recente literatura sobre desenvolvimento econômico tem sido a relevância do desenho institucional e do marco legal tanto para o adequado

funcionamento dos mercados quanto das políticas públicas, embora, como se verá, a relevância aqui apresentada não signifique determinação, como alguns debates acalorados parecem sugerir.

A desregulamentação cambial, especialmente da chamada conta de capitais, tem estado no cerne da disputa sobre crises cambiais. No entanto, existe um crescente consenso de que é necessário revisar a legislação cambial e seus regulamentos infralegais no País. Os motivos principais são as novas realidades da globalização e o aumento dos vínculos do Brasil com o exterior e, ainda, a necessidade de se dispor de uma legislação que permita, com clareza, saber qual o marco legal do mercado cambial, para evitar a criminalização da atividade, distorções tributárias e lavagem de dinheiro.

## **II CONCEITOS**

### **A. CRISE CAMBIAL**

Tecnicamente, entende-se por crise cambial um evento durante o qual um índice de pressão sobre o mercado cambial excede sua média por mais de três vezes o seu desvio-padrão. Esse índice é a média ponderada do percentual mensal das depreciações na taxa de câmbio nominal e do percentual do declínio nas reservas cambiais. Em linguagem corrente, significa que um país está em crise quando suas reservas e/ou sua taxa de câmbio nominal se alteram além de três vezes daquilo que se costuma alterar devido à “normal” volatilidade do mercado. Vale dizer, a crise cambial é momentânea, é conjuntural. Todavia, os países em desenvolvimento tendem a ter recorrentes crises cambiais por conta da

baixa inserção no comércio internacional e por causa da situação de países periféricos no sistema global de mercado de capitais. Esse é um problema dito estrutural.

## B. O BALANÇO DE PAGAMENTOS

Como é sabido, o balanço de pagamentos procura registrar as transações entre os residentes de um país e os residentes de outros países durante certo período, geralmente um ano, trimestre ou mês. O critério de inclusão é que uma transação seja feita entre os residentes de países diferentes, e não que envolva necessariamente uma venda ou compra de moeda estrangeira. Divide-se o balanço de pagamentos em: conta-corrente – que envolve a balança comercial (exportação e importação de mercadorias); balanço de serviços fatores de produção (remessa e recebimentos de juros, aluguéis, dividendos e salários) e não-fatores de produção (turismo, por exemplo); e remessas unilaterais – e conta de capitais, que envolve investimentos, empréstimos e financiamentos. (Krugman, 2002).

A metodologia para registro do balanço de pagamentos, usualmente divulgada pelo Banco Central, possui outra nomenclatura e segue o padrão internacional do FMI. Envolve as transações correntes – balança comercial, serviços, rendas e transferências unilaterais correntes –; a conta capital – que registra as transferências unilaterais de capital relacionadas com patrimônio de migrantes e a aquisição ou alienação de bens não-financeiros não produzidos, tais como patentes e marcas – e a conta financeira – que envolve as outras transações entre residentes e não-residentes. Neste trabalho, a conta de capitais envolve todas as transações que não estão na conta-corrente.

A característica principal das transações correntes é que elas não implicam em que o participante adquira ou abra mão de direitos sobre os residentes de outro país. Tais transações são registradas na conta de capitais. Por razões teóricas e práticas, pois atualmente apenas alguns poucos países em desenvolvimento mantêm restrições cambiais na conta-corrente, ou seja, estão ao abrigo do artigo XIV dos Estatutos do FMI, a discussão centra-se mais na conta de capitais.

### C. A CONVERGÊNCIA MACROECONÔMICA.

A liberalização cambial tem como fundamento teórico a chamada convergência macroeconômica. Sob essa perspectiva, a integração global trará benefícios aos países em desenvolvimento por meio da convergência no crescimento, na inflação, entre outros indicadores, pois menores barreiras ao comércio e aos fluxos de capital, mesmo sem livre movimentação de pessoas, tenderão a equiparar os preços dos fatores de produção, a produtividade e as rendas. Assim sendo, o mecanismo de convergência opera-se da seguinte forma:

- O capital é atraído para os países onde ele é mais escasso e a taxa de retorno é mais alta. Dessa forma, o aumento resultante na oferta vai reduzindo a taxa de retorno. Este processo deveria, em princípio, continuar até que a taxa de retorno, ajustada ao risco, estivesse equivalente nos países em desenvolvimento e nos países desenvolvidos.
- O comércio internacional equipara os preços dos bens e dos serviços comercializáveis entre os países.

- Países com baixos salários têm uma vantagem comparativa na produção de bens intensivos em trabalho e atraem capital para financiar a produção. A oferta de mão-de-obra é absorvida, aumentando os salários reais.
- Da mesma forma, a produção agrícola se moverá para países com terras mais férteis e agriculturáveis, aumentando os retornos.
- A convergência não será absoluta, na medida em que os preços dos bens e serviços não-comercializáveis internacionalmente variarão entre os países, e a produção tecnológica diferirá, de acordo com a dotação dos fatores de produção, dando espaço para o aumento de diferença na produtividade e na renda real de fatores de produção não-comercializáveis (terra e trabalho). Todavia, a diminuição de barreiras às transações internacionais deveria, em princípio, reduzir o grau de desigualdade.

Contudo, a relação entre a liberalização da conta de capital e a estabilidade e o crescimento está longe de um consenso na literatura. Estudos recentes mostram que não houve convergência nas últimas décadas (Dosi, 2002).

Para os que defendem a liberalização, essa é uma demonstração de que os países necessitam se liberalizar ainda mais e que essa divergência é fruto do desnível tecnológico e educacional. Além do mais, o principal problema econômico da humanidade não é a divergência no nível da renda, mas sim o combate à pobreza com a integração das economias periféricas na economia global. E para isso a globalização funciona (Wolf, 2005).

Para os que defendem políticas autônomas, a divergência na renda verificada nas últimas décadas e o baixo crescimento global, quando comparado ao período de 1945 a 1973, sob a égide de taxas de câmbio fixas e pouca globalização financeira, são a demonstração do fracasso da liberalização.

#### D. CONTROLE CAMBIAL

O termo controle cambial ou de capital tem sido utilizado para descrever a proibição ou a suspensão temporária da possibilidade de converter moeda doméstica em moeda estrangeira. De um ponto de vista mais geral, o termo caracteriza o uso do poder normativo do Banco Central sobre as transações na conta de capital ou na conta-corrente visando, de forma direta ou indireta, afetar a formação do preço de mercado da moeda estrangeira.

O poder normativo pode se materializar por meio de restrições quantitativas, como a quarentena sobre a entrada de capitais de curto prazo, as restrições ao prazo mínimo para emissão de títulos no exterior ou a vedação imposta a fundos de pensão no que diz respeito a investimento no exterior. Também pode ocorrer por meio de procedimentos administrativos, como o retardamento de aprovações para solicitações de repatriação ou o endurecimento na avaliação dos critérios de viabilidade econômico-financeira de projetos de investimento no exterior de residentes, dificultando sua remessa. E ainda por meio de instituição de impostos ou recolhimentos compulsórios específicos, como o IOF sobre operações cambiais ou recolhimentos compulsórios sobre passivos em moeda estrangeira.



### III REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Durante as décadas de 70 e 80 do século passado, os estudos econométricos eram voltados fundamentalmente para a relação entre a liberalização cambial sobre a taxa de câmbio real e sua conexão com o processo de estabilização. A partir da segunda metade da década de 90, alguns estudos procuraram mostrar uma correlação entre desregulamentação da conta de capital e crescimento, juntamente com o investimento e o nível de renda inicial, como determinantes de longo prazo (Franco, 2004).

Alguns afirmam que a liberalização da conta de capital só está correlacionada a crescimento do produto *per capita* nos países industrializados e nos países emergentes mais ricos e apenas após terem atingido um nível de desenvolvimento avançado (Edwards, 2001). Há aqueles que sugerem que a liberalização de conta de capital pode ser apenas uma variável representativa de algo mais profundo, como, por exemplo, a qualidade do governo (Edison e outros, 2002).

Uma outra vertente na análise sobre o assunto pondera que a liberalização da conta de capitais aumenta a eficiência na alocação de recursos, estimulando o crescimento. Por outro lado, eleva a fragilidade financeira, tornando os países mais vulneráveis, o que acaba afetando o crescimento. Esses estudos sugerem que a liberalização financeira externa torna os períodos de crescimento mais longos, tanto nos países desenvolvidos como nos emergentes, porém, nestes, as crises tornam-se mais severas após a liberalização, conduzindo a um nível excessivo de flutuação na estabilidade financeira e de volatilidade no mercado cambial,

muito embora, volatilidade cambial possa ser alternativa à volatilidade do juro e do produto.

Outros há que sugerem que os benefícios da livre mobilidade de capitais não são nada mais do que os ganhos do investimento estrangeiro direto. Para esses autores, os ganhos da liberalização restringem-se àqueles da liberalização comercial. Há estudos que vão além e dão a entender que a liberalização financeira significativa é a liberalização do mercado acionário, com ganhos significativos no custo do capital (Henry, 2003).

Em relação às interferências administrativas na lei de oferta e procura no mercado cambial, existe um certo menosprezo da literatura acadêmica acerca do estudo. A base teórica ortodoxa, digamos assim, para essa pouca atenção é que não se pode determinar o câmbio real.

Para os que defendem o controle cambial, inclusive, quando necessário, nas transações correntes, como parte de uma estratégia de superação do subdesenvolvimento, os controles possibilitam maior estabilidade das taxas de juro e do câmbio e mais autonomia para a prática de políticas monetárias, fiscais e industriais.

As chamadas políticas autônomas ou industriais envolvem programar políticas de favorecimento, dentro de objetivos estratégicos, a determinados setores da economia. Essas políticas envolvem não apenas incentivos fiscais, mas também crédito público diferenciado e direcionado e até mesmo a utilização de taxas múltiplas de câmbio para importação e exportação de determinados produtos (Fiori, 1999) (Furtado, 1992).

Controles de câmbio são, então, necessários para inibir a especulação no mercado cambial, evitando tanto apreciação quanto depreciação exageradas.

Assim sendo, o argumento ortodoxo da impossibilidade de se focar a taxa de câmbio real em um excesso de oferta, fazendo com que o controle seja impraticável, seria falacioso. Se os influxos são massivos até o ponto de fazer a política monetária impraticável, o argumento ortodoxo estaria correto. Mas nessa situação haveria pouco sentido em arriscar a estabilidade macroeconômica para preservar o princípio de liberalização da conta de capitais. Os controles funcionam para suavizar a entrada de capitais em períodos de grande influxo.

Quando há uma excessiva demanda por moeda estrangeira que não deriva dos fundamentos da economia e, portanto, não é gerenciável com as políticas monetária e cambial, deve-se impor controles para a saída de capitais. Em uma palavra, se é verdade que não se separam facilmente desvalorizações movidas por fundamentos de meras especulações, existe sempre a possibilidade de uma corrida contra a moeda local não ser motivada por fundamentos macroeconômicos. (Frenkel, 2004).

Surtos especulativos no mercado cambial diferem de choques exógenos, como um aumento no preço do petróleo, por exemplo, não nos seus efeitos, mas por serem evitáveis. Cabe ao Banco Central desbastar a trajetória da taxa de câmbio ao longo do tempo, poupando a sociedade do efeito deletério de períodos de excessiva apreciação ou depreciação na taxa de câmbio sobre a renda. Por não dispor de reservas suficientes para estabilizar a taxa de câmbio, o País não deve prescindir dos controles cambiais.

Esses surtos especulativos podem ocorrer pela quebra de um importante banco, gerando efeito manada, por crises políticas, assimetria de informação, por causa de contágio internacional, especialmente o contágio decorrente de crises nos centros do sistema financeiro global, e, ainda, por múltiplos equilíbrios em mercados nos quais o preço corrente depende do preço futuro, as chamadas bolhas especulativas racionais.

Controle cambial serve, então, para eliminar o excesso de demanda por moeda estrangeira, assegurando ao governo o poder exclusivo de ordenar as prioridades para o uso de reservas. O monopólio governamental é usado para importar bens de capital e matérias-primas essenciais, garantindo-se a conversibilidade apenas para a repatriação do investimento direto.

O País não deve, então, prescindir do uso de controles de câmbio, pois não dispõe da quantidade necessária de reservas para estabilizar a taxa de câmbio, nem tem condições de acumulá-las no montante necessário. Exemplos desses controles são: retardar a autorização para investimentos no exterior, se a pressão sobre reservas é identificada como decorrendo do comportamento de residentes; redução dos limites de posição comprada, se a demanda provier da tesouraria de instituições financeiras; e redução dos prazos máximos de cobertura cambial ou proibição do pagamento antecipado de importações, se a pressão provier das linhas de comércio.

O exemplo da Malásia, que voltou a crescer já em 1998, depois da crise asiática de 1997, sugere que controles de capitais, no mínimo, não atrapalharam a recuperação e não produziram o desastre previsto pelos

analistas ortodoxos. Dani Rodrik (1998), por exemplo, usando uma amostra de 100 países e definindo o indicador de liberalização da conta de capital como o número de anos, durante o período 1975-89, para os quais a conta de capital esteve livre de qualquer restrição, não encontra evidência da relação entre liberalização ou controle cambial e crescimento. Além do mais, existe a questão da causalidade, podendo a liberalização ser consequência e não causa do crescimento, pois os países costumam remover controles de capitais quando o cenário econômico é favorável.

#### **IV ASPECTOS HISTÓRICOS E LEGAIS.**

A atual legislação cambial brasileira foi formada, em sua essência, na década de 30 do século passado, quando o país deixou o padrão libra-ouro.

A inserção internacional do Brasil, até aquela década, havia sido apoiada na sua enorme fronteira de expansão interna e na ampliação do mercado mundial, por meio do café, que era uma mercadoria de grande valor no comércio internacional. Na metade do século XIX, por exemplo, o comércio internacional do Brasil era superior ao da Alemanha, sendo o café superado em valor no mercado mundial de *commodities* apenas no século XX, pelo petróleo, e já sob o comando do padrão dólar-ouro.

A época do café, embora sob a sombra do capital financeiro inglês, possibilitou a expansão externa e interna deixando a economia brasileira de ser uma mera estrutura reflexa, como quando dos tempos da empresa colonial do açúcar e do ouro. Nem mesmo quando de sua primeira moratória, ao final do século XIX, o Brasil foi afastado da órbita do capital

financeiro internacional. Juntamente com a moratória, foi executado um forte plano de ajuste às regras do padrão-ouro, ao qual se seguiu um empréstimo de estabilização financeira da dívida pública externa.

No início do século XX, a economia brasileira já tinha transbordado os limites de crescimento guiado meramente pela demanda internacional e pelo financiamento externo. A expansão da agricultura de alimentos e do trabalho assalariado e a criação de economias regionais mais sustentáveis permitiram a diversificação da produção para o mercado interno e a formação de um embrião de sistema bancário nacional. Esses fatores, juntamente com a existência de uma infra-estrutura de transportes, permitiram à economia brasileira iniciar a construção de uma indústria local ainda antes da Primeira Guerra Mundial.

Entre as guerras mundiais, passamos da influência inglesa para a americana. Com sua decadência econômica e política, em termos relativos, a Inglaterra deixou de ser o país financiador preferencial da política de sustentação do café às vésperas da crise de 30. A importância geopolítica dos americanos foi fundamental para que o Brasil não acatasse, em 1930, a criação de um banco central independente e declarasse sua segunda moratória, em 1937, para com os banqueiros de Londres.

No entanto, o País não se demorou, entre 1929 e 1937, para superar a crise de 30. A recessão interna, após o colapso da bolsa de Nova York, foi contornada rapidamente pela queima dos estoques de café e pela subida dos preços de importações, provocada pela política cambial desvalorizadora da moeda local e de restrição de oferta de divisas.

O capital financeiro americano não teve, todavia, a relevância que teve o capital inglês na incorporação do espaço econômico brasileiro ao mercado internacional. Nem também para a expansão interna da economia brasileira que se seguiu à crise de 30, movida pelo crescimento da renda monetária e pela expansão de crédito interno da rede do Banco do Brasil, cujas carteiras de crédito supriram sem dificuldades a expansão das atividades (Tavares, 1999).

Nesse contexto, por meio do Decreto 20.451/31, foi outorgado ao Banco do Brasil o monopólio das operações de câmbio e fixada a chamada centralização cambial. O decreto expressava estar atendendo à “anormalidade” da situação. Atualmente essa é uma prerrogativa do Banco Central do Brasil e de instituições financeiras autorizadas pela autoridade monetária.

Em seguida, o Decreto 23.258/33 foi expedido, estabelecendo o conceito de operação de câmbio ilegítima como sendo aquela feita fora do estabelecimento monopolista estatal ou dos bancos habilitados. Estabeleceu, ainda, a obrigatoriedade de os exportadores transformarem em moeda nacional o produto de suas vendas no exterior, punindo o subfaturamento de exportações e o superfaturamento de importações. A multa correspondia ao dobro do valor da operação. Também instituiu a inovadora norma de que o Ministério da Fazenda, mediante requisição devidamente justificada, poderia autorizar exame em livros ou documentos de firmas individuais, empresas e bancos. Convém observar que essa era uma época em que se discutia a possibilidade de o Estado intervir em assuntos privados para verificar a contabilidade das empresas, da mesma forma que, hoje em dia, discute-se a questão do sigilo bancário.

Ainda nesse ano de 1933, o Brasil adotou a moeda fiduciária inconvertível, por meio do chamado curso forçado, uma solução apontada, à época, como temporária. O Decreto 23.501/33 vedava a estipulação de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira para transações entre residentes, evitando, assim, os ganhos de senhoriação por outro país. Em suas considerações, afirmava ser função essencial e privativa do Estado criar e defender sua moeda e, uma vez conferido a ela o curso forçado, não podia a lei que o decretou ser derogada por convenções particulares tendentes a ilidir-lhe os efeitos, estipulando meios de pagamento que redundassem no repúdio ou na depreciação de sua moeda. Ainda que temporariamente suspendesse o § 1º do art. 947 do Código Civil da época, considerava que na França, antes mesmo da lei de 1928, a jurisprudência, desde 1873, firmara-se pela nulidade da cláusula-ouro, por contrária à ordem pública. Também fazia alusões às jurisprudências britânica e americana e às medidas legais de diversos outros países desenvolvidos. Posteriormente, o Decreto-Lei 857/69 abriu exceções, mantendo a proibição à cláusula-ouro como regra geral e revogando o Decreto 23.501/33.

No pós-guerra, o Brasil deu um leve passo liberalizante com o retorno da discussão, na agenda política, acerca da vocação prioritariamente agrícola do país. Assim, o Decreto-Lei 9.025/46 estabeleceu alguma liberalização cambial. Mas instituiu o limite de 20% ao ano para o retorno do capital estrangeiro, devidamente registrado, na Carteira de Câmbio do Banco do Brasil. Dessa forma, introduziu o registro das operações de câmbio. Continuava vedando a realização de compensação privativa de créditos ou valores de qualquer natureza.



Nesse período, o Brasil adotou uma paridade cambial que se mostrou insustentável, e as reservas internacionais, acumuladas durante a guerra, foram esgotadas. Dessa forma, em junho de 1947, houve a reintrodução de controles cambiais, e alguns dispositivos restritivos foram restabelecidos pela Lei 156/47.

Todavia, apenas mais tarde, em 1950, a política de liberalização foi substituída por uma política de caráter claramente industrializante, facilitada pela orientação da política externa americana voltada para os velhos continentes, por causa da guerra fria e do petróleo. Apenas alguns anos depois é que a expansão das filiais industriais americanas iniciou sua volta ao mundo. Mas o Brasil, ao abrigo de uma política tarifária e cambial de caráter protecionista, prosseguia no processo de industrialização pesada. Assim, partes do Decreto-Lei 9.025/46 foram revogadas pela Lei 1.807/53.

No entanto, para o Brasil não houve apoio externo expressivo, como foi o Plano Marshall para a Europa. Mesmo o acordo de 1939 para financiar a Companhia Siderúrgica Nacional só foi cumprido a partir de 1950. A percepção ideológica americana é que deveríamos ter apenas uma vocação agro-exportadora. Dessa forma, as filiais americanas concentraram sua acumulação no complexo agroindustrial.

Nos anos 50, a industrialização prosseguiu com a acumulação do capital privado paulistano, sede do antigo complexo cafeeiro, o que provocou vários conflitos entre os setores cafeeiro e industrial, por causa da política de câmbio múltiplo, que prejudicava o primeiro e beneficiava o segundo. Houve também a ruptura com o plano de estabilização do FMI e

do Banco Mundial. Nesse período, ampliou-se a base do capital financeiro nacional por meio dos bancos eminentemente brasileiros.

Na década seguinte, por meio da Lei 4.131/62, ocorre a consolidação das normas cambiais: consagra-se o princípio da inconvertibilidade da moeda brasileira; define-se e operacionaliza-se o registro de capitais estrangeiros; disciplina-se o retorno dos capitais que no País entrarem sob a forma de moedas conversíveis e estabelecem-se sanções para as fraudes cambiais. Convém destacar mais dois pontos dessa lei: em seu art. 28, expressa claramente que “sempre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos, ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação”, pode-se impor restrições, por prazo limitado, à importação e às remessas de rendimentos dos capitais estrangeiros; e, no artigo 27, estabelece que as operações cambiais referentes a movimentos de capital sejam separadas do mercado de bens.

Após o rompimento institucional de 1964, apenas algumas pequenas alterações no arcabouço legal foram feitas pela Lei 4.390/65 – que foi regulamentada pelo Decreto 55.762/65 – e por outros Decretos-Leis. Mesmo o princípio de igual tratamento do capital estrangeiro em relação ao capital nacional, contido na Lei 4.131/62, foi qualificado pela Lei 4.728/65, em caso de uma crise no balanço de pagamentos. Tal concepção ocorre em um contexto de afirmação do capital nacional com o reforço do poder do sistema financeiro nacional, por meio da utilização dos bancos comerciais como base e cérebro dos conglomerados financeiros que desenvolveram os bancos múltiplos de capital nacional. Esse fenômeno ocorre basicamente com a criação de fundos parafiscais.

Todavia, a Lei 4.595/64 estabelece amplas atribuições ao Conselho Monetário Nacional e ao Banco Central do Brasil, com o claro ensejo de atribuir independência a esta autarquia. Dentre elas, em seu art. 3º, inciso IV, “regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamentos do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira”. Este ponto é o que se tem para entender a base legal da liberalização dos anos 90.

Em suma, a entrada de capital financeiro externo no período 1950-70 foi marginal em comparação ao investimento nacional/PIB, concentrando-se nas montadoras dos complexos metal-mecânico e elétrico e em alguns segmentos da agroindústria. O financiamento da produção fez-se pela via dos bancos nacionais, públicos e privados, e a expansão das filiais multinacionais deu-se por reinvestimento de lucros.

É a partir dos anos 70 que se explicita a participação do capital financeiro internacional. Como não houve maior desenvolvimento do sistema financeiro que permitisse alargar a articulação entre bancos e empresas para o incremento do capitalismo financeiro nos moldes asiático e europeu, nem também aconteceu um aumento expressivo do mercado de capitais no estilo institucional americano, o sistema bancário utilizou-se fartamente da Instrução Normativa 63 do Banco Central para principalmente intermediar o crédito externo, que se tornara farto no mercado de eurodólares a partir da crise da relação ouro/dólar de 1971.

Até então, desde o rompimento com o capital proeminentemente inglês, a associação entre Estado, capital nacional e internacional havia sido feita com ampla participação do Estado e do capital nacional.

A causa maior do processo de endividamento externo privado foi a absorção do risco cambial pelo Banco Central. Dessa forma, os prejuízos causados por desvalorizações cambiais eram transferidos do setor privado para o setor público. Também houve, a partir de 1974, depois da primeira crise do petróleo, um expressivo endividamento externo estatal. Assim, foi possível uma alta taxa de crescimento da economia brasileira numa conjuntura de crise internacional.

Todavia, como consequência direta, esse endividamento externo atrelou o crescimento aos riscos da liquidez internacional extremamente volátil. Como o sistema financeiro nacional, estatal e privado, não participava do processo de monopolização da economia, pois lhe era essencialmente exterior e não estava associado com o capital agrário, industrial e de serviços, a construção foi incompleta e cessou com a crise da dívida externa dos anos 80. A dívida externa privada foi estatizada.

Nos anos 80, a economia recupera-se em alguns momentos graças à capacidade exportadora da produção das indústrias pesadas, de insumos e de bens de capital com a valorização do dólar. Essa capacidade ociosa construída nos anos 70 permitiu ao país crescer intensamente durante o Plano Cruzado, até a moratória da dívida externa de 1987.

Resumindo, faltou um centro de integração entre o financiamento público e privado para o capital nacional que permitisse uma articulação adequada ao potencial de poupança do País, sem o excessivo endividamento externo. Os fundos de natureza parafiscal se mostraram estruturalmente ineficazes, e predominou o rentismo financeiro do setor bancário nacional. Esse fenômeno explica o baixo desempenho do

princípio da inconvertibilidade da moeda como mecanismo complementar a uma estratégia de desenvolvimento do capitalismo brasileiro.

A partir dos anos 90, ocorre a liberalização financeira no contexto da globalização. O capital financeiro internacional flui em grande quantidade para os países, agora ditos emergentes, da Ásia e da América Latina que promoveram a liberalização financeira externa e interna, independentemente do modelo de desenvolvimento adotado por cada país e de sua taxa de crescimento. No Brasil, após o reescalonamento de ativos financeiros que levaram à diminuição da dívida interna, inicia-se o processo de liberalização e de convertibilidade *de facto* da moeda, por meio de atualização e expansão da Carta Circular 05/69 do Banco Central.

O objetivo inicial da CC5 era permitir que estrangeiros que internalizassem recursos pudessem posteriormente repatriá-los. Sua utilização era usual por diplomatas. Havia dois tipos de contas: as de vendas de câmbio e as de outras origens.

Utilizando-se da possibilidade outorgada pela Lei 4.131/62 que previa a separação dos mercados de câmbio comercial e financeiro, com o intuito original de permitir a flutuação do câmbio financeiro em um momento de crise, dificultando as remessas na conta de capitais, o Banco Central ataca o princípio da inconvertibilidade previsto na mesma lei.

A partir das Cartas-Circulares 2.242/92 e 2.259/92 do Banco Central atualiza-se o assunto da conversão da moeda local, usando-se o mercado de câmbio flutuante – melhor dito, o financeiro – para promover a transferência internacional de moeda nacional, criando a convertibilidade *de facto*, embora com algumas restrições. Ou seja, o Banco Central passou

a permitir aos bancos estrangeiros operarem usando as contas CC5. Esse normativo criou um terceiro tipo de conta, as contas livres de instituições financeiras, por meio das quais os bancos estrangeiros podiam comprar dólares no mercado flutuante e mandá-los para fora. Na Carta Circular 2.259/92, há uma série de observações, tais como a necessidade de identificar os depositantes e a origem dos recursos, e a manutenção do entendimento de que só os saldos das contas provenientes de vendas de câmbio poderiam ser objeto de transferência para o exterior ou utilizados na aquisição de moeda estrangeira.

As contas CC-5 popularizam o nome da transferência internacional de reais. Por esse mecanismo, um residente podia depositar a moeda brasileira em conta de um banco não-residente cadastrada no Banco Central e convertê-la em moeda de curso internacional, independentemente de ingresso como previsto na Lei 4.131/62. Posteriormente, a Carta-Circular 2.677/96 consolida as normas existentes em relação às normas cambiais de não-residentes e revoga as Cartas-Circulares 05/69, 2.242/92 e 2.259/92. Dessa forma, é facultado o crédito em conta de instituições financeiras do exterior de moeda nacional de propriedade de terceiros, que podiam ser posteriormente convertidos em moeda estrangeira e enviados ao exterior.

Sem fazer juízo de valor sobre a política econômica, pode-se dizer que a vantagem da liberalização foi o esvaziamento do mercado negro do dólar. As desvantagens foram de natureza tributária e de controle sobre a lavagem de dinheiro.

Por exemplo: percebe-se, a partir da experiência de outros países que tiveram liberalização financeira, que o residente que dispõe de

recursos no exterior reluta em repatriá-los, preferindo adquirir títulos da dívida externa, pública e privada, com claras implicações tributárias. Como o art. 52 do Decreto 55.762/65, que regulamenta a Lei 4.131/62, estabelece que deva ser cancelado o registro e, portanto, a permissão para a remessa de divisas para titulares de obrigações externas residentes no país, cria-se a possibilidade de as captações de recursos no exterior, que têm reduzidas a zero o imposto de renda sobre remessa de juros quando com prazo de pelo menos oito anos, poderem ter o título recomprado antes do prazo, em um momento que se mostre adequado por conversibilidade de recursos, sem o devido cancelamento do registro, por razões tributárias.

Existe a possibilidade, ainda, de que recursos de brasileiros depositados em fundos de renda fixa e de renda variável em um “Banco X”, sujeitos à tributação, possam ser remetidos paulatinamente ao exterior pelo “Banco X” para um “X Off Shore Bank” e que, ao investir no Brasil, será tratado como fundo de capital estrangeiro, administrado pelo “Banco Y”. Este, por sua vez, pode efetuar a mesma operação e entregar a administração ao “Banco X”.

Sumariando os anos 90, pode-se dizer que, devido à concorrência das importações no mercado interno; ao menor dinamismo das exportações de manufaturas por conta da sobrevalorização cambial sem uma sólida base exportadora; devido às captações internacionais protegidas por títulos públicos cambiais; e por causa de uma privatização que resultou em insuficiente entrada líquida de capitais e, mesmo assim, em setores não-exportadores, com ampliação, no curto prazo, das remessas de lucros para o exterior, voltou o País a sofrer novo processo de esgotamento de reservas, dessa vez sem moratória pública, devido ao forte suporte financeiro do FMI.

A criação de um mercado de taxas de câmbio unificado pelo Plano Real foi feita por meio da remoção da proibição de arbitrar as taxas comercial e financeira de câmbio e não do desaparecimento das categorias. Depois, quando ocorre a flutuação cambial de 1999, unificam-se os mercados de câmbio comercial e financeiro. No entanto, somente após seis anos, o Banco Central unifica a regulamentação desses mercados, por meio das Resoluções 3.265/05 e 3.266/05 do Conselho Monetário Nacional. Estabelece, ainda, que não-residentes não poderão mais fazer remessas ao exterior por meio das contas CC5, pois as contas CC5 serão utilizadas apenas para recebimento de recursos do exterior, cuja manutenção indica a possibilidade de repatriação futura de recursos em condições específicas, como era o espírito da CC-05/69.

As novas resoluções cambiais mantiveram algumas premissas previstas em leis, tais como o curso forçado da moeda nacional, operações sujeitas a registro no Banco Central do Brasil, formalização de operações via contrato de câmbio, obrigatoriedade de ingresso no País de recursos captados no exterior ou para fins de registro de que trata a Lei 4.131/62, obrigatoriedade de cobertura cambial na exportação, obrigatoriedade de pagamentos das importações, vedação a compensações privadas de crédito e manutenção da restrição à abertura de conta em moeda estrangeira no País, à exceção dos casos previstos em lei e em autorização específica do Conselho Monetário Nacional – CMN.

Todavia, as resoluções aumentaram ainda mais o grau de conversibilidade da moeda, pois, anteriormente, as transferências ao exterior somente podiam ser cursadas diretamente na rede bancária se



estivessem contempladas de forma específica e detalhada na regulamentação do Banco Central do Brasil, e a assunção de compromissos no exterior que pudessem resultar em solicitações de transferências de recursos para o exterior necessitava de prévia e expressa manifestação favorável do Banco Central do Brasil. Operações que não estivessem contempladas na regulamentação necessitavam de exame caso a caso pelo Banco Central do Brasil. Após a emissão das resoluções pelo CMN, as pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação. Incluem-se nesta faculdade as compras e vendas de moeda estrangeira, por pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no País, em banco autorizado a operar no mercado de câmbio, para fins de constituição de disponibilidades no exterior e do seu retorno.

Também ficou dispensada a manifestação prévia do Banco Central para assunção de compromisso no exterior, e passou a ser permitida a liquidação no mercado de câmbio, em moeda estrangeira equivalente, de compromissos em moeda nacional, de qualquer natureza, firmados entre pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no País e pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, mediante apresentação da documentação pertinente.

Por fim, em relação aos investimentos brasileiros no exterior, a regulamentação que tratava da venda de moeda estrangeira no mercado de câmbio para fins de investimento no exterior era restrita, só podendo ser

efetuadas em algumas situações listadas pelo Banco Central do Brasil. Atualmente, há permissão para que as pessoas físicas e jurídicas possam comprar e vender moeda estrangeira para fins de aplicação no exterior diretamente na rede bancária, sem limitação de valor, exceto para aquelas operações que possuem regulamentação específica.

## V CONCLUSÕES E SUGESTÕES

Após uma década de liberalização financeira e crises cambiais extremas, recomendações internacionais de total liberalização e conversibilidade ou de dolarização foram arrefecidas por parte dos organismos financeiros internacionais e na agenda política interna, exceto no vasto campo das idéias do mundo acadêmico, a despeito das medidas infralegais tomadas pelo CMN.

Do pós-guerra até o início de 1999, à exceção da flutuação nos meses iniciais do Plano Real, o controle cambial, suavizado a partir do início dos anos 90, foi exercido no contexto de regimes de câmbio fixo. Regimes de uso constante de mini-desvalorizações e bandas cambiais são aqui considerados regimes de câmbio fixo tanto quanto taxas nominais fixas constantes. Sabe-se que, teoricamente, com mobilidade de capitais, ou se abandona o regime de câmbio fixo ou se abdica de usar a política monetária para estabilizar a demanda agregada, por meio de taxas de juros reais diferentes das internacionais. Para alguns economistas, a racionalidade dos controles de câmbio teria desaparecido juntamente com a flutuação da moeda e o desaparecimento do desequilíbrio fiscal crônico. Restaria saber acerca da credibilidade de manutenção das políticas

macroeconômicas saudáveis, bem como se a taxa de câmbio apenas, de forma pura, seria capaz de fazer ajustes no balanço de pagamentos.

Além disso, alguns pontos constantes na literatura sugerem uma discreta preocupação em se manter algum grau de controle para se assegurar a estabilidade do sistema financeiro. Também se pode afirmar que países com menor abertura da conta de capital tiveram passagens menos traumáticas ao câmbio flutuante do que países com contas de capital muito liberalizadas.

A parca conclusão consensual que se pode ter é que a relação entre liberdade de comércio e progresso econômico alcançado é significativa. Todavia, não se pode afirmar a causalidade entre uma e outro. Ao longo da história, países há que se desenvolveram de forma mais ou menos autárquica e que, após um vasto crescimento, abriram-se ao comércio internacional. Outros há, porém, que tiveram no comércio uma das bases do seu desenvolvimento econômico. O fato é que o desenvolvimento econômico requer diversas outras estratégias. Além do mais, o controle cambial pode isolar o país em momentos de crise cambial, mas, quando não há crise, o controle parece ser irrelevante, exceto se fizer parte de uma estratégia de desenvolvimento financeiro abrangente.

A melhor conclusão que se pode tirar é que não se devem extrair generalizações na economia internacional, dada a especificidade de cada país. Além disso, o controle ou a liberalização talvez não seja tão importante para o crescimento quanto o debate apaixonado sugere, sem que haja medidas outras, de maior importância, devidamente planejadas e executadas.

De qualquer forma, existe um claro entendimento de que deve haver na liberalização cambial o que se convencionou chamar de a devida seqüência da liberalização financeira. Isto devido à concepção de que a liberalização da conta de capital agrava as conseqüências de políticas macroeconômicas inconsistentes, como déficits orçamentários prolongados. A seqüência adequada significa que o país necessita ter primeiramente sólidos fundamentos macroeconômicos, tais como: adequada relação dívida fiscal por Produto Interno Bruto – PIB, dívida externa sustentável em relação às exportações, relação adequada entre dívida externa pública por reservas internacionais, dentre outros indicadores. Deve buscar, também, sistema bancário sólido com eficiente supervisão, liberalização da conta corrente acompanhada de crescimento sustentável no volume de comércio exterior do país, liberalização dos fluxos de investimento direto antes da liberalização de empréstimos para instituições financeiras e, por fim, é que viria a liberalização da conta de capitais. (Eichengreen, 2000).

As regras prudenciais para um sistema financeiro sólido envolvem limites para posições de risco em mercado de derivativos e supressão de avais ou garantias do Estado sobre o risco cambial. Também deve haver regras que imponham limites para posição comprada e vendida, quanto mais volátil for a taxa de câmbio.

A recorrência de dificuldades no balanço de pagamentos tem sido a principal causa de manutenção do arcabouço legal restritivo ao mercado de câmbio no Brasil. Sendo assim, é natural que o País tenha permanecido de 1946 a 1999 ao abrigo do Artigo XIV do Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional – FMI, que autoriza aos países membros impor restrições cambiais temporárias por ocasião de desequilíbrios no

balanço de pagamentos, sem aceitar o Artigo VIII, que veda restrições aos pagamentos de transações na conta corrente.

O ex-presidente do Banco Central do Brasil, Gustavo Franco, por exemplo, considera “impressionante”, em um tom claramente de aprovação, que tenha sido possível liberalizar as regras cambiais brasileiras sem que tenha sido revogada a Lei 4.131/62. Também esboça ser “surpreendentemente silenciosa” a adoção pelo Executivo brasileiro do Artigo VIII dos estatutos do FMI, que estabelece a conversibilidade em transações da conta corrente. Causa preocupação, mas sem que constitua uma surpresa na história do Brasil, que esses passos sejam adotados sem o necessário debate, inclusive no Legislativo.

O Convênio Constitutivo do FMI não prevê restrições ao controle de transações na conta de capitais. Havia a expectativa de que se alterassem os estatutos em 1997. No entanto, a crise asiática postergou esse desejo e ainda modificou a percepção do FMI sobre os efeitos da liberalização da conta de capitais.

A partir do início desta década, houve uma crescente recomendação para que se diminua a participação dos títulos públicos cambiais na dívida interna por parte dos organismos internacionais. Também existem estudos que demonstram que os países ditos emergentes deveriam emitir mais títulos em suas próprias moedas e não em moedas de países desenvolvidos. A rentabilidade de um fundo, por exemplo, que adquirisse títulos em moeda de países emergentes nos anos 90, marcados por extremas crises cambiais e moratórias, teria sido favorável aos investidores internacionais (Dodd, 2004). Países que emitem dívida apenas

na sua jurisdição não têm dívida externa, apenas dívida detida por não-residentes.

Baseados nesse argumento, os países membros do FMI e do Banco Mundial poderiam pressionar esses organismos internacionais, a fim de que apoiassem a criação desse fundo para compra de títulos em moeda do emissor, diminuindo a emissão de dívida em moeda externa e minimizando, dessa forma, aquilo que, na literatura acadêmica, é conhecido como o “pecado original”, ou seja, a emissão de dívida em moeda diversa da do país emissor.

Um ponto favorável à liberalização que, por vezes, é sugerido é a remoção da obrigatoriedade de os exportadores converterem suas receitas em moeda conversível para a moeda nacional, conforme reza o art. 3º do Decreto 23.258/33. Dessa forma, os exportadores teriam permissão para manter contas bancárias em moeda conversível no exterior.

Essa liberdade seria um passo adiante no processo de liberalização e o fim da eficácia de controles como o registro de capitais ou de compensações privadas de câmbio. Essa medida seria mais uma justificativa para uma atualização no quadro legal brasileiro.

Todavia, há, reconhecidamente, claras preocupações tributárias em relação a essa medida e, se adotada, necessitaria de controles tributários excepcionais se houvesse o desejo de se manter alguma vinculação com o registro cambial e de comércio exterior. Outro ponto de preocupação é a possibilidade de exposição de risco dos exportadores, que obteriam financiamento diretamente dos bancos internacionais, sem a regulamentação interna. Além disso, diminuiriam as reservas

internacionais do governo e a capacidade do Estado de recompô-las, com efeito contraditório, em relação ao favorecimento aos exportadores, da medida sobre a vulnerabilidade externa.

Uma variante dessa liberalização seria distender o prazo que os exportadores têm para fazer a cobertura de divisas.

Cabe mencionar que há consenso crescente sobre que, em momentos de abundância de capitais internacionais, deve haver algum controle na entrada, seja por meios quantitativos, pagamentos de ágio, seja por meios temporais, imposição de prazos para permanência, ou ainda por preços, como o uso de impostos, tal como o Imposto sobre Operações Financeiras – IOF.

O objetivo dos chamados novos controles cambiais recomendados por organismos internacionais estão mais relacionados a aspectos prudenciais da estabilidade do sistema financeiro e a assuntos tributários do que propriamente a um formato de condução de maior autonomia da política monetária.

Cada vez mais, controles são adotados sobre as operações ditas “fora de balanço”, e cresce o escrutínio sobre movimentações internacionais nos chamados “paraísos fiscais” das contas conhecidas como *off shore*. Essa vertente segue a orientação dos organismos internacionais de adotarem o princípio da transparência como forma de combater as crises financeiras, em vez de medidas de controle cambial.

Procedimentos como “conheça seu cliente” para restringir a lavagem de dinheiro, os controles internos focados em risco das

instituições financeiras e o tratamento tributário de operações externas influenciam sobremaneira o mercado cambial. Embora esses procedimentos administrativos ainda não sejam devidamente analisados nos estudos teóricos sobre regimes cambiais, existe substancial diferença entre os países na adoção legal desses controles e na capacidade de fazer cumprir a lei.

A Resolução 3.265/05 do CMN, por exemplo, tornou obrigatória a identificação de moeda e a identificação dos compradores e vendedores de moeda estrangeira, independentemente do valor da operação.

Não seria surpreendente que pesquisas microeconômicas procurassem demonstrar a ineficiência da alocação de recursos por causa de tais controles. A conveniência econômica, neste caso, todavia, não deveria sobrepor-se às conveniências da sociedade acordadas na lei.

Diversas Comissões Parlamentares de Inquérito sugerem a hipótese de que procedimentos ilegais, motivados por atividades ilícitas ou para sonegar impostos, são utilizados na conversão bancária da moeda local em moeda estrangeira. Essa é uma explicação, por hipótese, para que o mercado paralelo e o mercado oficial cambiais não tenham preços substancialmente divergentes no momento. Medidas eficazes de combate à lavagem de dinheiro podem ressuscitar a divergência de preços entre um e outro mercado, apesar da liberalização financeira corrente. Ou, de outra forma, diminuir substancialmente a conversibilidade da moeda brasileira. Essa é uma das razões pelas quais eventualmente são sugeridas anistias para repatriações de capital. O fato de que amplas possibilidades de conversão de ativos possam ser utilizadas por meio dos Fundos de Investimentos no Exterior – FIEEX, sem que o patrimônio total desses



fundos alcance valor significativo, reforça a impressão sugerida pelas CPIs.

Uma consideração final é que a despeito de poder haver a chamada criminalização das atividades de câmbio, ou seja, a aplicação rígida das normas cambiais pelas autoridades monetárias e fiscais, a alegada complexidade das operações cambiais não é razão suficiente para se confundir a operação desejada pelo espírito da lei e pelas normas dela decorrentes com operações sofisticadas, com o único espírito de uma maior liberdade do que aquela que é dada por lei ou regulamento.

Eventuais “abusos” de autoridades são muito mais decorrentes do fato de se ter a legislação apontando em uma direção e situações *de facto*, por meio de normas infralegais ou ao arrepio delas, caminhando em outra direção. Portanto, faz-se necessária a atualização do ambiente institucional de forma democrática e com o envio de projetos de lei por parte do Poder Executivo, antes de se criarem situações de *facto* de conversibilidade da moeda.

Se a legislação é considerada anacrônica e contraditória, a maneira democrática de superar o problema é por meio de uma nova legislação. Portanto, consideramos absolutamente necessárias medidas legais e infralegais que venham a dar transparência ao processo decisório no mercado cambial, desde que na sua devida seqüência macroeconômica e institucional, sem serem premidas pela necessidade prática de encontrar mecanismos mais flexíveis, e operacionalizadas através de novas interpretações das leis vigentes.

Ou, como argumenta o ex-presidente do Banco Central Pécio Arida, em um artigo defendendo a livre conversibilidade da moeda, *ipsis literis* transcrito, “como não houve revisão das leis anteriores, elaboradas visando justamente evitar a livre conversibilidade, é sempre possível questionar as interpretações liberalizantes adotadas pelo Banco Central e, por extensão, a legitimidade das transações cambiais efetuadas ao amparo das normas emitidas pelo Banco Central. Há quem argumente, por exemplo, que um *blue ship swap* implica de fato em compensação privada de câmbio ou que o mecanismo de conversibilidade criado pela CC-5 extrapola indevidamente a finalidade das contas de não-residentes. Tais dúvidas alimentam a suspeita de ilicitude que paira sobre qualquer ato cambial que envolva remessa de recursos ao exterior, mesmo que devidamente amparado pelas normas emitidas pelo Banco Central” (Arida, 2004).

## BIBLIOGRAFIA

ARIDA, Pécio. “Aspectos Macroeconômicos da Conversibilidade: uma discussão do caso brasileiro.” BM&F, São Paulo, 2004.

DOSI, Giovanni. “ Local and Divergent Patterns of Technological Learning within Globalized Market”. In: “Novos Rumos do Desenvolvimento no Mundo”. BNDES, Rio de Janeiro, 2002.

EICHENGREEN, Barry. “Taming Capital Flows”. World Development, vol.28, N°.6, 2000.

EDISON, Hali J., KLEIN, M., RICCI, L. and SLOEK, T. “Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis”. National Bureau of Economic Research, Working Paper 9.100, 2002.

EDWARDS, Sebastian. “Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?” National Bureau of Economic Research, Working Paper 8.076, 2001.

FIORI, José Luís. “Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações”. Coleção Zero à Esquerda. Editora Vozes, Petrópolis, 1999.

FRANCO, Gustavo H. B. e PINHO NETO, Demosthenes M. “A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias”. Departamento de Economia, PUC-Rio, Texto para Discussão 479, 2004.

FRENKEL, Robert. “Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and México”. G24, Washington, 2004.

FURTADO, Celso. “Brasil: a construção interrompida”, Paz e Terra, São Paulo, 1992.

HENRY, Peter Blair. “Capital account liberalization, the cost of capital and economic growth.” American Economic Review 93, Number 2, 2003.

KRUGMAN, Paul e OBSTFELD, Maurice. “Economia Internacional: teoria e política.” Makron Books, São Paulo, 2002.

RODRIK, Dani. “Who Needs Capital Account Convertibility”. Princeton Essays in International Finance 207, International Finance Section, Princeton University, 1998.

TAVARES, Maria da Conceição. “Império, território e dinheiro. In: Fiori, José Luís (organizador). Estados e moedas no desenvolvimento das nações. Coleção Zero à Esquerda. Editora Vozes, Petrópolis, 1999.

WOLF, Martin. “Why Globalisation Works”. Yale University Press, London, 2005.

## DEBATES DA CONSULTORIA LEGISLATIVA EM 2003

TEMA	EXPOSITOR
Reforma da Previdência	Gilberto Guerzoni, Fernando Meneguín, Flávio Faria (Consultor CD) e Ricardo Miranda
Financiamento de Campanha no Brasil	David Samuels (Professor da Universidade de Minnesota)
Reforma política: o que foi aprovado no Senado e a quantas anda a tramitação dos projetos na Câmara	Arlindo Fernandes de Oliveira e Caetano Ernesto P. de Araújo
Exposição sobre o novo rito de tramitação das medidas provisórias: problemas práticos e conflito Câmara X Senado	Paulo Henrique Soares
Aspectos constitucionais e legais da incidência do ICMS sobre tributação do petróleo	Patrocínio Silveira
Relatório do Deputado Pimentel sobre reforma da previdência	Gilberto Guerzoni
Regulamentação do art. 192: a nova safra de projetos	Marcos Mendes e Marcos Kohler
Regulação do Setor de Telefonia	César Mattos (Consultor da CD)
Impactos sociais da atividade mineral	Edmundo Montalvão
Financiamento do Fundo de Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb)	Renato Friedman e João Monlevade
Lavagem de dinheiro: legislação e evolução institucional	Tiago Ivo Odon e Joanisval Brito
Agências Reguladoras: limites legais de atuação	Omar Abud
Spred bancário	Marcos Kohler
Projetos de lei que criam despesas: restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal . Parte I	Fernando Veiga (Consultor de Orçamento)
Projetos de lei que criam despesas: restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Parte II	Fernando Dias e Marcos Mendes
Captura de transferências fiscais a estados e municípios	Marcos Mendes
Reforma Tributária	Renato Friedman
A mecânica do ICMS e a guerra fiscal	Moisés de Sillos
Tribunal Penal Internacional: estrutura e meios de atuação	Tarciso dal Maso Jardim

## DEBATES DA CONSULTORIA LEGISLATIVA EM 2004

TEMA	EXPOSITOR
Regulação do Setor Elétrico	Edmundo Montalvão
Lei de Falências	Humberto Lucena e Marcos Köhler
O que reelege um prefeito?	Marcos Mendes e Carlos Alexandre Rocha
Parcerias Público-Privadas	Romiro Ribeiro – Consultor de Orçamentos da CD
Três anos de metas de inflação	Paulo Springer
Redução no número de vagas nas eleições para vereadores, decorrente da decisão do TSE	Eurico Cursino dos Santos
Proposta de criação de cotas nas universidades federais para alunos das escolas públicas.	João Monlevade
Programação do Resultado Fiscal de 2005 e 2006	Fernando Dias
Sobre as eleições presidenciais nos EUA. com deputados norte-americanos	Deputados Susana Mendoza e Erik Paulsen; debatedor Prof. David Fleischer do Departamento de Ciência Política da Universidade de Brasília.
Prevenção de corrupção em licitações públicas.	Luiz Fernando Bandeira
Autonomia do Banco Central	Josué Pelegrini
Modelos de compartilhamento de competências entre órgão regulador e autoridade antitruste: o caso do setor de telecomunicações". Segue, em anexo, o material no qual se baseará a apresentação	Carlos Jacques
Relato de sua experiência com o programa "American Political Association-Fulbright Congressional Fellowship", que lhe proporcionou a oportunidade de trabalhar durante um ano na assessoria do deputado Jim McDermott, do Partido Democrata.	Cientista Política Leany Lemos

## **DEBATES DA CONSULTORIA LEGISLATIVA EM 2005**

Regulamentação da publicidade de bebidas alcoólicas no Brasil	Sebastião Moreira Jr
TV Digital: que imagem terá o modelo brasileiro?	Igor Vilas Boas de Freitas
Contribuições da legislação ambiental francesa para o aperfeiçoamento da legislação brasileira	Nara Fonseca – Técnica da Consultoria Legislativa
Ação Regulatória sobre os Fundos de Pensão: avaliação das mudanças institucionais recentes	Rafael Silveira e Silva
Tributação não-cumulativa do PIS-COFINS.	Hélder Silva Chaves

## QUADRO DE TEXTOS PARA DISCUSSÃO

<b>Nº do Volume</b>	<b>Consultor (es)</b>	<b>Tema</b>
1	Caetano Ernesto P. de Araújo	O Monopólio dos partidos sobre a representação política
2	Gilberto Guerzoni Filho	Análise da Emenda Constitucional nº 41, de 2003 (Reforma da Previdência)
3	Meiriane N. Amaro	O Processo de Reformulação da Previdência Social Brasileira (1995-2004)
4	Fernando Trindade	Financiamento Eleitoral e Pluralismo Político
5	Arlindo Fernandes de Oliveira	Sobre a Representação dos Estados na Câmara dos Deputados
6	Paulo Henrique Soares	Vantagens e desvantagens do voto obrigatório
7	Carlos Alexandre Rocha e Marcos Mendes	O que reelege um prefeito?
8	João Bosco Bezerra Bonfim	As Políticas Públicas sobre a fome no Brasil
9	Eliane Cruxen B. de A. Maciel	Fidelidade Partidária: um panorama institucional
10	Roberta Assis ,Fernando Meneguín e Antonio Ostrowski	Reforma Trabalhista e Sindical
11	Fernando Lagares Távora	Seguro Rural



12	Marcos Francisco Reimann	Simplicidade ou Flexibilidade? (um contrato simplificado de trabalho)
13	João Batista Ponte	A Participação das Comissões Permanentes do Senado Federal no Exame da Proposta Orçamentária Anual
14	João Batista Pontes e João Henrique Pederiva	Contas Prestadas pelo Presidente da República: Apreciação do Congresso Nacional
15	Ricardo Nunes de Miranda e Marcos Mendes	Municípios em extrema pobreza: só dinheiro não resolve
16	Josué Alfredo Pellegrini	Autonomia do Banco Central
17	Fernando Dias	Renegociação das dívidas estaduais pela União
18	Igor Vilas Boas de Freitas	Pode existir um modelo brasileiro? (analisar a viabilidade de se desenvolver um modelo próprio de TV Digital, aderente às necessidades da sociedade brasileira)
19	Edmundo Montalvão	O horário de verão
20	Sebastião Moreira Junior	Regulação da Publicidade das Bebidas Alcoólicas
21	Rafael Silveira e Silva	Ação Regulatória sobre os Fundos de Pensão: Avaliação das Mudanças Institucionais Recentes

22	Humberto Fonseca e Marcos Köhler	A nova lei de falências e o novo instituto da Recuperação extrajudicial de empresas
23	André Eduardo da Silva Fernandes e Luiz Fernando Bandeira	Aspectos jurídicos da escolha do presidente e do relator em comissões parlamentares de inquérito
25	Sílvia Maria Caldeira Paiva e C. Alexandre A. Rocha	Parceria Público-Privada: o papel do Senado Federal na discussão e aprovação da Lei nº 11.079, de 2004