

6

BIBLIOGRAFIA

ARIDA, P. “*Aspectos Macroeconômicos da Conversibilidade: o Caso Brasileiro*”, Texto para Apresentação da Casa das Garças, www.casadasgarças.com , 2003.

ARIDA, P., BACHA, E. E RESENDE, A. “*High Interest Rates in Brazil: Conjectures on the Jurisdictional Uncertainty*”, Texto para Apresentação da Casa das Garças, www.casadasgarças.com, 2003.

BALDINI JÚNIOR, R. “*Controles de Capital no Chile*”, Nota Técnica do Banco Central do Brasil, 2003.

BEVILAQUA, A. , GARCIA, M. , DE PAULA, A. “Efeitos da Consolidação do Mercosul nos Mecanismos de Captação de Poupança Externa”, em Bauman, R. (Org.). *Mercosul: avanços e desafios da integração*. Brasília, DF, 2001, p. 439-478, 2001

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 1996* , Brasília, 1997

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 1997* , Brasília, 1998.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 1998* , Brasília, 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 1999* , Brasília, 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 2000* , Brasília, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 2001* , Brasília, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 2002* , Brasília, 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Banco Central do Brasil: 2003* , Brasília, 2004.

CARDOSO, E. , GOLDFAJN , I. “*Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Controls*”, IMF Working Paper # 97/115, Setembro 1997.

CORDELLA, T. “*Can Short-Term Capital Controls Promote Capital Inflows?*”, IMF

Working Paper WP/98/131, Outubro 1998.

DIXIT, A. , PINDYCK, R. “*Investment Under Uncertainty*”, Princeton University Press, 1994.

DOOLEY, M. “*A Survey of Academic Literature on Controls over International Capital Transactions.*”, NBER, WP # 5352, 1995.

DORNBUSCH, R. “*Capital Controls: An Idea Whose Time is Past*”, em *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?*, Essays in International Finance No. 207, Princeton University, 1998. .

DUFFIE, D. , SINGLETON, K. *Credit Risk: Pricing, Measurement and Management*, Princeton University Press, 2003.

EDWARDS, S. “*How Effective are Capital Controls?*”, NBER WP #7413, 1999.

EDWARDS, S. , VALDÉS, R. E DE GREGORIO, J. “*Controls on Capital Inflows: Do They Work?*”, NBER, WP #7645, 2000.

EICHENGREEN, B. , TOBIN, J. , WYPLOSZ, C. “*Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance*”, *The Economic Journal*, 105 (January), 162-172, 1995.

EICHENGREEN, B. “*Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*”, Institute for International Economics, 1999.

EICHENGREEN, B., LEBLANG, D. “*Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?*”, NBER Working Paper # 9427, 2002.

FISCHER, S. “*Financial Crises and Reform of the International Financial System*”, NBER, WP # 9297, 2002.

FORBES, K. “*One Cost of the Chilean Capital Controls: Increased Financial Constraints for Smaller Trade Firms*”, NBER WP # 9777, 2003a.

FORBES, K. “*Capital Controls: Mud in the Wheels of Market Discipline*”, artigo preparado para conferência, <http://web.mit.edu/kjforbes/www>, 2003b.

FRANCO, G. “*The Real Plan and the Exchange Rate*”, *Essays in International Finance*, No. 217, Princeton University, 2000.

FRANCO, G. , PINHO NETO, D. “*A desregulação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias*”, PUC-Rio, Texto para Discussão #479, 2004.

FRANKEL, J. , ROSE, A. “*Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment*”, *Journal of International Economics*, November 1996, 351-366, 1996.

FRANKEL, JEFFREY A. “*Quantifying International Capital Mobility in the 1980's*”. Em Bernheim, B. D. e Shovers, J. B., eds., *National Saving and Economic Performance*, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press,

Chicago, 1991.

GARBER, P. “*Derivatives in International Capital Flow*”, NBER Working Paper # 6623, 1998.

GARCIA, M. , BARCINSKI, A. “Capital Flows to Brazil in the Nineties: Macroeconomic Aspects and the Effectiveness of Capital Controls”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.38, No.3, Fall 1998, 319-357, 1998.

GARCIA, M. , VALPASSOS, M. “Capital Flows, Capital Controls and Currency Crisis: The Case of Brazil in the Nineties”, em Larraín, F. (Editor), *Capital Flows, Capital Controls and Currency Crises. Latin America in the 1990's*, University of Michigan, 2000.

GARCIA, M. E OLIVARES, G. “O Prêmio de Risco da Taxa de Câmbio no Brasil durante o Plano Real”, *Revista Brasileira de Economia*, Janeiro 2001.

GARCIA, M. AND DIDIER, T, “Very High Interest Rates and the Cousin Risks: Brazil During the Real Plan” em José González e Anne O. Krueger, eds., *Macroeconomic Reforms: The Second Generation*, The University of Chicago Press, 2003.

GLICK, R. AND HUTCHINSON, M. “Capital Controls and Exchange Rate Instability in Developing Economies”, *Journal of International Money and Finance*, 2004 .

GOLDFAJN, I. E MINELLA, A. “*Capital flows and controls in Brazil: what have we learned?*”, NBER Book a ser publicado, 2005.

GOLDSTEIN, M. “*Coping with Too Much of a Good Thing: Policy Responses for Large Capital Inflows to Developing Countries*”, *Institute for International Economics*, 1995.

HAMILTON J. *Time Series Analysis*, Princeton University Press , 1994.

HULL, J. *Options and Futures and Other Derivative Securities*, 4a. Ed., Prentice-Hall, 2000.

ITO, T. , PORTES, R. “Dealing with Asian Financial Crises”, *European Economic Perspectives*, CER, 1998..

LAIBSON, DAVID, GEORE-MARIOS ANGELETOS, ANDRÉA REPETTO, JEREMY TOBACMAN AND STEPHEN WEINBERG “The Hyperbolic Buffer Stock Model: Calibration, Simulation and Empirical Evaluation”, *Journal of Economic Perspectives*, 2001.

NEELY, C. “An Introduction to Capital Controls”, *Review – Federal Reserve Bank of St. Louis*”, November/December 1999.

REINHART, C. , TODD SMITH, R. “*Temporary Controls on Capital Inflows*”, NBER WP #8422, 2001.

REINHART, C., EDISON, H. “*Stopping Hot Money*”, NBER Conference, 1999.

ROGOFF, K. “International Institutions for Reducing Global Financial Instability”, *Journal of Economic Perspectives – Vol. 13, No. 4, Fall 1999*, 21-42, 1999.

NADAL-DE-SIMONE, F. E SORSA, P. “A Review of Capital Account Restrictions in Chile in the 1990’s” IMF Working Paper # WP/99/52, 1999.

STIGLITZ, J. “Bleak Growth Prospects for the Developing World”, *International Herald Tribune*, April 10-11, p.6., 1999.

TOBIN, J. 1978 - “A Proposal for International Monetary Reform”, *Eastern Economic Journal*, Vol. 4 (July-October), pp. 15359, 1978.

VALDES-PRIETO, S. E SOTO, M. “Selective Capital Controls: Theory and Evidence” em Larraín, F. (Editor), *Capital Flows, Capital Controls and Currency Crises. Latin America in the 1990’s*, University of Michigan, 2000.

7

APÊNDICE 1: Controles de Capitais no Chile⁴⁰

Controles no Chile: *Unremunerated Reserve Requirement* (URR): uma parte do investimento de curto prazo tinha de ser depositado no Banco Central durante 1 ano, sem remuneração.

- Entre 1991 - 1998
- Alíquota de 10% a 30% de URR sobre empréstimos estrangeiros, exceto créditos comerciais, e sobre modalidades “potencialmente especulativas de investimento direto” (a partir de 1996).
- Retenção, em geral, de 1 ano de encaixe obrigatório (URR) no Banco Central em Peso Chileno.
- Exigência de permanência mínima de 1 ano para Investimento direto não sujeito ao URR.
- Taxa de Entrada Equivalente = remuneração que deixa de ganhar
 - Diversos artigos calculam esta taxa equivalente: Valdes-Prieto e Soto [1996], Aryoshi et alli [1999 – FMI], Edwards, Valdes e De Gregorio [2000] etc.
 - Taxa equivalente varia de acordo com o prazo de investimento segundo Edwards, Valdes e De Gregorio [2000]:

Figura A1.1

MATURIDADE (meses)	Taxa Equivalente Com custo de capital i^*
1	23%
3	7%
6	4%
9	2,5%
12	2%
24	0,9%
36	0,6%

40 Para detalhes sobre o controle de entrada chileno da década de 1990, ver Forbes [2003a], Edwards, Valdés e De Gregorio [2000] e Baldini Júnior[2001].

APÊNDICE 2: Modelo com Função Custo de Elisão de Controles de Capitais côncava

Para ilustrarmos ainda mais o nosso ponto, passemos para próxima seção, onde resolvemos o modelo considerando a função custo de elisão sendo côncava em relação à taxa oficial.

Modelo com Função Custo de Elisão de Controles de Capitais côncava

Aqui consideramos que a função custo de elisão dos controles de capitais seja crescente frente à taxa oficial, contudo, com custo marginal decrescente. Elidir taxas de entrada baixas seria proporcionalmente mais custoso do que elidir taxas altas.

Adotamos a hipótese de que:

$$M^* = \min \{ M, g(M) \},$$

onde $g(M) = a(M).M$, onde $a'(M) \geq 0$ e $a''(M) \leq 0$. Novamente, não fazemos hipótese explícita para $f(\cdot)$, mas o raciocínio análogo ao do gráfico 7 continua valendo. Claramente, podemos ter diversas combinações entre $g(\cdot)$ e $f(\cdot)$, mas a idéia dos resultados será a mesma.

Nos gráficos A2.1 a A2.3, consideramos $g(M) = e^{-M}.M$, com $M \in [0, 1]$.

Gráfico A2.1

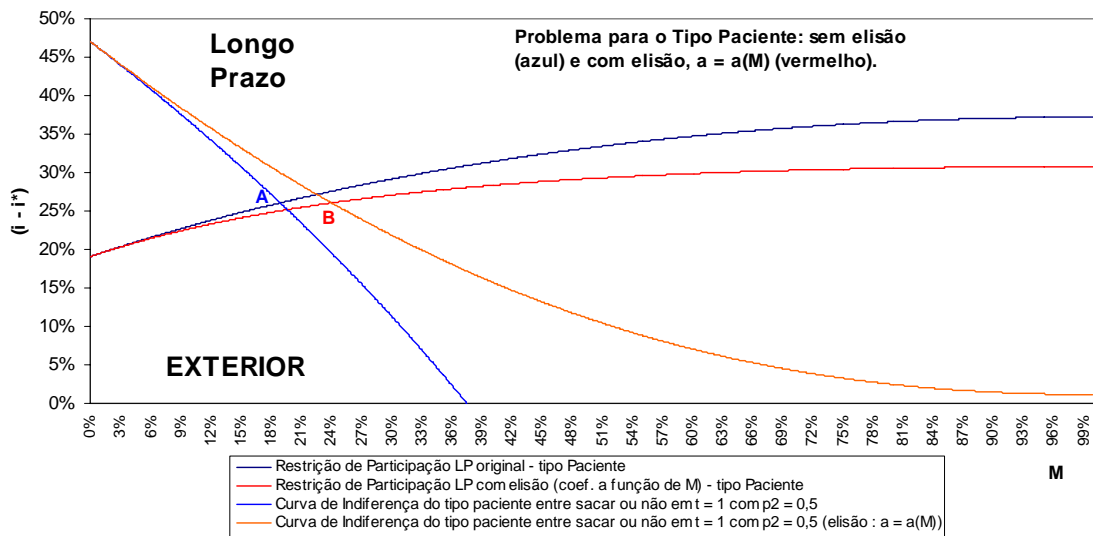


Gráfico A2.2

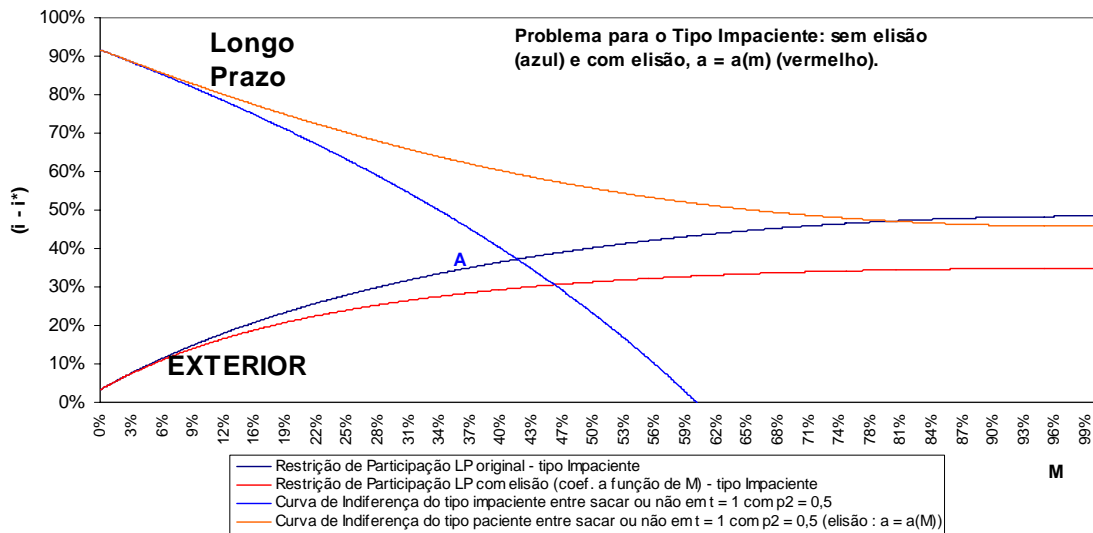
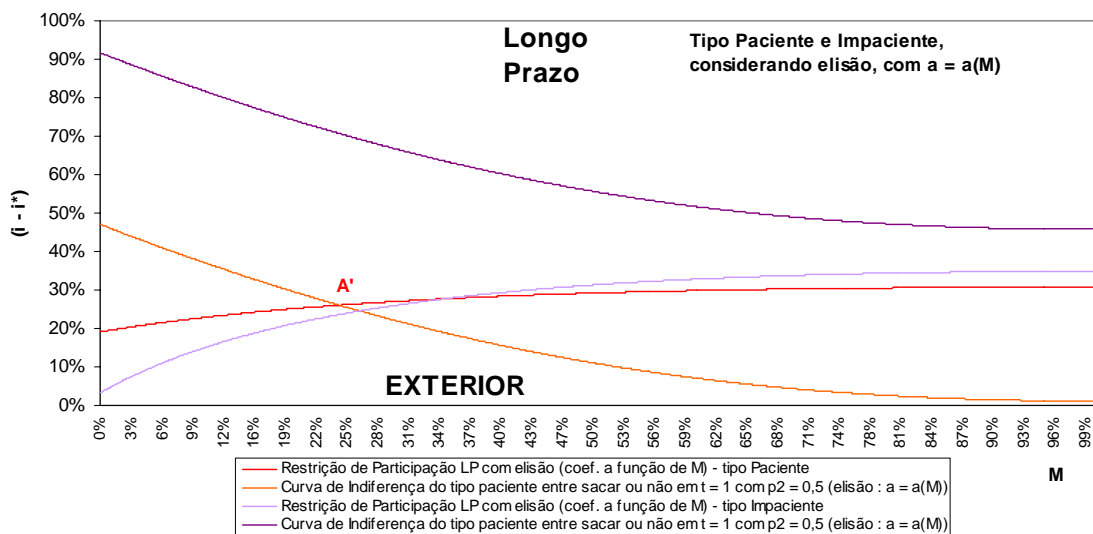


Gráfico A2.3



9

Apêndice 3: Legislação de Controles de Capitais 1996-2004

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

1996

Portaria	Circular	Resolução	Decreto	Data	Medida
	2661			8/2/1996	Eleva de 24 para 36 meses, o prazo médio mínimo de amortização para a contratação, renovações ou prorrogação de operações de créditos externos. No caso de renovações ou prorrogação, o prazo foi elevado de 6 para 36 meses. Exceção para empréstimos sob o regime Raet e que estejam sendo preparadas para privatização, que poderão ter prazo mínimo de 24 meses. Os prazos mínimos de amortização das captações para repasse ao setor agropecuário e à construção civil permaneceram em 6 meses (<i>loop-hole</i>) e 24 meses, respectivamente.
MF 28				8/2/1996	Reescalou as alíquotas de IOF, com menores alíquotas para as operações de prazo mais longo, com incidência zero nas operações de prazo maior ou igual a seis ANOS. Criou IOF de 5% sobre o ingresso em fundos de privatização.
MF241				31/10/1996	Revisou a portaria MF28, sendo concedidas novas reduções e atribuindo-se alíquota zero às operações de prazo igual ou maior que 5 anos e às operações de empréstimo ao setor imobiliário.
	2660			8/2/1996	Limitou as alternativas de aplicação de recursos captados via Resolução 63 enquanto não repassados ao tomador final. Com isso, foram impedidas as aplicações de recursos em NTN-D, obstando a realização de hedge cambial a baixo custo pelo mercado e evitando a realimentação de movimentos especulativos contra o câmbio.
	2670			1/3/1996	Determinou a constituição de depósitos não-remunerados no BC, em R\$, dos valores não repassados ou não aplicados nas modalidades previstas, impondo custo financeiro por atraso em sua composição.
	2726			31/10/1996	Flexibilizou a Circ. 2670, com a possibilidade de aplicação dos recursos junto a banqueiro no exterior. >> atenuação dos custos de captação, reduzindo o custo ao tomador final.
	2728			28/11/1996	Institui e regulamenta o registro declaratório eletrônico (RDE) dos investimentos externos em portfólio.
		2280		28/5/1996	Revogou a Res.2271 - Os empréstimos externos ao setor público receberam tratamento especial. A captação de recursos ficou restrita a operações de refinanciamento de obrigações internas já contraídas.
	2693			20/6/1996	Admite a antecipação do pagamento das importações brasileiras, mediante a liquidação de contrato de câmbio de importação anteriormente ao embarque da mercadoria no exterior.
		2246		8/2/1996	Elimina a possibilidade do direcionamento de recursos novos de investidores estrangeiros, regidos pelos Anexos I a IV da Res. 1289, a aplicações em títulos da dívida agrária, Fundo Nacional de Desenvolvimento e debêntures da Sidrebrás, papéis com rendimentos vinculados a taxas de juros
		2247 e 2248		8/2/1996	Financiamento de setores específicos: permitida a aquisição de quotas de Fundos Mútuos de Empresas Emergentes (Instrução CVM nº209, 25/03/1994)e Fundos de Investimentos Imobiliários(Instrução CVM nº205, 14/01/1994) por não-residente
			1814	8/2/1996	Buscou estimular a permanência dos recursos vindos pelas Circ. 2247 e 2248 pelo prazo mínimo de 1 ano, aplicando alíquota zero de IOF sobre resgates efetivados após esse período e alíquota máxima de 10% nos demais casos. (10% para fundos não constituídos, 5% até 1 ano e 0% para as demais).
		2330		21/10/1996	Autorizou a aplicação de recursos (via Anexo I a IV) em debêntures conversíveis em ações de distribuição pública emitidas a partir de 1-nov-1996, com prazo de vencimento maior ou igual a três anos.

			Decreto Presidencial	9/12/1996	Considerou de interesse do país a aquisição, por não-residentes, de ações sem direito a voto de instituições financeiras com sede no país, assim como o lançamento de certificados representativos desses papéis no âmbito do programa de Depositary Receipts. Tratou-se, com isso, de prover o sistema financeiro nacional dos recursos necessários à sua reestruturação e fortalecimento, mediante o crescimento da participação de capital externo como elemento de reforço às suas estruturas de capital. A regulamentação foi levada a termo pelas Resoluções nº 2.344 e nº 2.345, de 19.12.96.
		2344		19/12/1996	Faculta a aplicação de recursos das sociedades, dos fundos e das carteiras instituídas pelos regulamentos anexos I a IV na aquisição de ações sem direito a voto de emissão de instituições financeiras com sede no país, com ações neociadas em bolsas de valores (altera Res. nº 2034, 17/12/1993)
		2375		19/12/1996	Autoriza o lançamento no exterior de programas de depositary receipts lastreados em ações sem direito a voto de emissão de instituições financeiras com sede no país, com ações negociadas em bolsas de valores.
	2722			25/9/1996	Quanto aos investimentos no setor produtivo, foi autorizado a remessa de juros aos investidores externos, a título de remuneração do capital próprio, que havia sido criada pela Lei nº 9.249, de 26.12.95, como medida de incentivo fiscal à realização de investimentos estrangeiros diretos, cabendo ao Banco Central regulamentar os aspectos relativos ao capital externo. Dessa forma, a Circular nº 2.722, de 25.9.96, estabeleceu as condições para a remessa e registro das participações estrangeiras na capitalização desses juros, limitando os valores remetidos ou capitalizados à participação percentual do capital estrangeiro na empresa sobre o total da remuneração.
		2275		30/4/1996	No sentido de melhorar a qualidade das informações de acompanhamento e controle dos fluxos de capital externo, passou a ser penalizado, o descumprimento de exigências, tais como o registro de investimento e reinvestimento de lucros no prazo previsto; o destaque, no balanço das empresas, das obrigações e créditos relacionados a não-residentes; e a prestação de informações ao censo de capitais estrangeiros realizado pelo Banco Central.
	2731			13/12/1996	regulamentação do registro de operações de importação financiada e de arrendamento mercantil externo e simples
	2677			10/4/1996	Legislação "CC-5": alterou e consolidou num único documento de 10.4.96, o regulamento das contas em moeda nacional tituladas por não-residentes, objetivando maior controle sobre as movimentações. Esse documento exigiu a caracterização dessas contas e dos cheques utilizados nas movimentações, de forma a permitir pronta identificação, obrigando-as também ao cadastramento no Banco Central. Foi determinado o registro de operações de valor igual ou superior a R\$ 10 mil, condicionando-as à apresentação de documentos comprobatórios que identifiquem depositante e beneficiário, origem e destinação dos recursos e natureza dos pagamentos. Tornou-se necessária, ainda, a existência de vínculo entre as instituições financeiras no exterior e instituições residentes depositárias dessas contas, seja por controle de capital ou por correspondência.
	2312 e 2719			5/9/1996	Visaram atender a demanda por crédito das empresas com dificuldades de obtenção de financiamento pelas vias disponíveis no mercado e com atrasos no cumprimento de obrigações relativas aos contratos de câmbio efetivados anteriormente (As medidas de maior relevância ao setor exportador, editadas em setembro, não surtiram impacto sobre os movimentos subsequentes, sendo, pelo contrário, observada redução dessas contratações em outubro e novembro, o que contribuiu para a ocorrência de movimentos deficitários nos respectivos meses. As contratações de importação se mantiveram no mesmo patamar do ano precedente, sendo observado ligeiro aquecimento no último trimestre.)

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

1997

Portaria	Circular	Resolução	Decreto	Data	Medida
MF 85				24/4/1997	Alíquota do IOF foi reduzida de 3% para 0% nas operações relativas aos empréstimos em moeda do exterior; de 7% para 2%, nas operações de ingresso de recursos externos para aplicações nos fundos de renda fixa, nas operações interbancárias com instituições financeiras no exterior e na constituição, no País, de disponibilidades de curto prazo de residentes no exterior; e de 5% para 0%, nos ingressos destinados a aplicações nos fundos de privatização.
		2384		22/5/1997	Incentivou a captação de recursos externos destinados a aplicações em fundos constituídos por ações (anexos de I a IV). A partir de então, as administradoras desses fundos foram autorizadas a operar com derivativos em suas carteiras, desde que para proteger suas posições à vista, e a adquirir debêntures, uma exceção à regra que proíbe os fundos regidos pelos Anexos I a IV da Resolução nº 1.289 de aplicarem em valores mobiliários de renda fixa.
		2395		25/6/1997	Facultou-se a aplicação dos recursos captados no exterior para financiamento agropecuário, construção ou aquisição de imóveis e para empréstimos a exportadores, ainda não repassados, em NTN-D de prazo superior a três meses.
		2764		25/6/1997	Estabelece as modalidades de aplicação de recursos captados ao amparo da Resolução 63, de 21/08/1967.
		2406		26/6/1997	Autorização para constituição de fundos de investimento em empresas emergentes - capital estrangeiro, para aplicação em carteira de valores mobiliários de emissão daquelas empresas, sediadas no País.
	2764	2395		25/6/1997	Faculta a aplicação dos recursos captados para os fins previstos nas Res. 2148, 16/3/1995, 2170,30/6/1995, 2312, 5/9/1996, em NTN-D.
	2781	2440		12/11/1997	Faculta a aplicação dos recursos captados para os fins previstos nas Res. 2148, 16/3/1995, 2170,30/6/1995, 2312, 5/9/1996, em NBC-E e NTN-I (cambial também).
	2783			13/11/1997	Redução de 36 meses para 12 meses do prazo médio mínimo de amortização para operações de empréstimos externos contratados até 1.3.98, para liquidação até o final daquele mês. Ainda reduziu, de 12 meses para seis meses, o prazo de renovação ou prorrogação de operações que viessem a ocorrer até 31.3.98. Essas medidas não alcançaram as captações para financiamento agropecuário, da construção ou aquisição de imóveis e de empresas exportadoras, que já têm prazos específicos e relativamente reduzidos.
	2787 e 27888			27/11/1997	Dobram os limites de posição vendida dos bancos no mercado de taxas livres e no flutuante.

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

1998

Portaria	Circular	Resolução	Decreto	Instrução CVM	Data	Medida
	2807				26/2/1998	Elevou o prazo médio mínimo de amortização de 12 para 24 meses e o de renovações e prorrogações de 6 para 12 meses.
	2840				23/9/1998	Prorrogação da vigência da exceção concedida aos países do Mercosul, ao Chile e à Bolívia, quanto à obrigatoriedade de prévia contratação de câmbio nas importações com prazo de até 360 dias. O prazo foi prorrogado por três vezes no ano, por meio da Circular n° 2.805, de 11.2.98, da Circular n° 2.823, de 18.6.98, e da Circular n° 2.845, de 21.10.98, que estendeu o prazo até 28.2.99. A Circular n° 2.840, de 23.9.98, também dispensou da obrigatoriedade de contratação de câmbio para liquidação futura das importações de produtos de consumo alimentar básico, a critério do Ministério da Fazenda, tendo em vista o seu adequado abastecimento em períodos de conjuntura interna desfavorável, como foi o caso do arroz em 1998.
	2812				18/3/1998	Alterou e consolidou as normas que regulamentam a constituição e o funcionamento de fundos de renda fixa - capital estrangeiro.
	2483				27/3/1998	Alterou e consolidou a regulamentação acerca da captação de recursos no mercado externo para concessão de empréstimos ou financiamentos a atividades rurais e agroindustriais, cujos mecanismos de acompanhamento foram aperfeiçoados por força da Circular n° 2.822, de 3.6.98 (reeditada em 8.6.98).
	2813				18/3/1998	Como forma de regularizar a situação de recursos externos pertencentes a investidores estrangeiros representantes de interesses coletivos, indevidamente aplicados em fundos de investimento financeiro, sem, contudo, provocar a sua repatriação, facultou a sua aplicação em fundos de renda fixa -capital estrangeiro. Os recursos transferidos foram da ordem de US\$ 2,7 bilhões.
	2834				24/8/1998	O prazo médio de amortização dos empréstimos foi novamente reduzido para 12 meses, no caso de empréstimos novos, e para seis meses no caso de renovações ou prorrogações até 02/12/1998
	2850				30/11/1998	Estende para prazo indeterminado os prazos definidos pela circular 2834, 24/8/1998.
				278	8/5/1998	Regulamentou as aplicações em fundos mútuos de investimento em empresas emergentes - capital estrangeiro. Essa nova modalidade de negócio à disposição do investidor estrangeiro não possibilitou os ingressos esperados, num ano marcado por muita incerteza no mercado financeiro internacional e expectativas de queda na produção.
		2500			28/5/1998	Alterou a regulamentação relativa à captação de recursos no mercado externo para a concessão de empréstimos ou financiamentos a atividades rurais e agroindustriais (Resolução n° 63 rural), possibilitando a utilização dos recursos captados no financiamento do recolhimento de margem, no ajuste diário em operações de hedge de preço de produtos agropecuários e na aquisição de opções referenciadas em commodities agropecuárias.
	2832				24/8/1998	Permitiu o ingresso de recursos externos, a título de "adiantamento para futuro aumento de capital", com os objetivos exclusivos de aquisição de participações no âmbito do PND, de concessão de serviços públicos ou destinação a projetos de interesse do governo brasileiro, a critério do Banco Central. Dessa forma, possibilitou-se a negociação da antecipação do ingresso de recursos externos, desvinculando-o de outros trâmites do processo de privatização.
	2833				24/8/1998	Medida com o objetivo de estimular a captação e conter a saída de recursos estrangeiros repassados internamente foi introduzida pela Circular n° 2.833, de 24.8.98, que elevou de 50% para 100% a parcela do saldo remanescente de recursos captados na forma da Resolução n° 2.483 (Resolução n° 63 rural) passível de aplicação em NTN-D, NTN-I e NBC-E. Dessa forma, as instituições captadoras protegem-se do risco cambial pelo período em que os recursos não estão aplicados junto a tomadores finais, elevando-se o atrativo para essa modalidade de captação externa.
		2524			30/7/1998	Medida de controle de câmbio foi introduzida pela Resolução n° 2.524, de 30.7.98, que impôs condições para o ingresso ou saída do país de importância superior a R\$ 10 mil, ou seu equivalente em outras moedas. Essa medida visa coibir atividades ilícitas, ao exigir comprovação da origem dos recursos quando excederem o limite estipulado.
	2852 e 2826				3/12/1998	A Circular n° 2.852, de 3.12.98, e a Carta Circular n° 2.826, de 4.12.98, também impõem condições para as operações cambiais com o objetivo de prevenção e combate às atividades relacionadas aos crimes previstos na Lei n° 9.613, de 3.3.98, ligadas à "lavagem de dinheiro" e a outras atividades ilícitas.

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

1999

Portaria	Circular	Resolução	Decreto	Instrução CVM	Data	Medida
	2876				17/3/1999	Flexibilizou a exigência de contratação prévia de câmbio em pagamento de importações para Declarações de Importações (DIs) registradas a partir do dia 18.3.1999. Somente nos casos de importações financiadas com prazo de vencimento até 90 dias, foi mantida a referida exigência.
	2948				28/10/1999	Alterou o Regulamento de Importação, dispensando a exigência de contratação prévia de câmbio relativa a DIs registradas a partir de 30.10.1999
	2913				21/7/1999	Restringiu a movimentação dos papéis cambiais (NTN-D, NTN-I e NBC-E) no mercado secundário, quando adquiridos com recursos externos captados para repasse ao setor agroindustrial, ao setor imobiliário e às empresas exportadoras, a fim de facilitar novas emissões.
		2588			1/2/1999	As posições de câmbio dos segmentos livre e flutuante foram unificadas a partir de 1.2.1999, conforme Resolução nº 2.588, de 25.1.1999, mantendo-se inalterada a sistemática de registro das operações em ambos os segmentos. O limite de posição comprada e vendida das instituições atuantes nos segmentos livre e flutuante foi redefinido, para cada instituição, como o somatório dos limites anteriores à unificação das posições nos dois segmentos.
MF 5					21/1/1999	Reduziu a zero a alíquota de IOF incidente sobre empréstimos e aplicações em fundos de privatização.
	2683				10/2/1999	Em 10.2.1999, a Circular nº 2.863 aumentou de 60% para 80% a cota de participação de títulos da dívida externa brasileira nos Fundos de Investimento no Exterior (Fiex). Dessa forma, ficou reduzido o espaço para títulos de baixo risco na composição de suas carteiras, o que desestimulou novas aplicações e reduziu o volume de saídas de investimentos brasileiros.
	2877				17/3/1999	Impediu a aquisição de cotas de Fiex por instituições financeiras e determinou a repatriação de 50% dos recursos em carteira até os quinze dias seguintes e o restante em até um mês.
MF 56					12/3/1999	A alíquota de IOF incidente sobre fundos de renda fixa, operações interbancárias e constituição de disponibilidades no país foi alterada de 2,38% para 0,5%, por meio da Portaria MF nº 56, de 12.3.1999. Simultaneamente, a alíquota incidente sobre compras com cartão de crédito foi elevada para 2,5%.
	2896				9/6/1999	Flexibilização dos prazos de liquidação de câmbio até 30 dias, que proporcionou aos agentes proteção contra flutuações bruscas na taxa de câmbio, permitindo melhor ajuste de fluxos de pagamentos/recebimentos. (Investimento em bolsa permaneceu com prazo de 3 dias para liquidação do câmbio)
	2926				8/9/1999	Flexibilização dos prazos de liquidação de câmbio de 30 para até 60 dias.
MF 306					18/8/1999	Reduziu de 0,5% para zero a alíquota de IOF incidente sobre aplicações em fundos de renda fixa, operações interbancárias e constituição de disponibilidades no país, visando estimular a permanência desses recursos.
		2622			29/7/1999	Para atrair recursos externos para o setor agrícola, permitiu a realização, por não-residentes, de operações, na bolsa de mercadorias e de futuros, relacionadas a produtos agropecuários. Foi vedada a prefixação de rendimentos, exceto nos casos expressamente autorizados pelo Banco Central.
		2628			11/8/1999	Conforme a Resolução nº 2.628, de 11.8.1999, os recursos provenientes de aplicações em Anexos I a IV (Resolução nº 1.289/1987) puderam ser direcionados para aplicações em renda fixa, enquanto não aplicados em sua finalidade específica. A repatriação desses recursos foi condicionada à aplicação em renda variável por no mínimo um dia ou pela manutenção em conta corrente por pelo menos 15 dias contados do resgate.
	2919				18/8/1999	Aumentou o prazo de pré-financiamento ao exportador de 180 dias para 360 dias da data do embarque das mercadorias.
		2683			29/12/1999	Facultou-se às instituições financeiras e às sociedades de arrendamento mercantil a captação de recursos no exterior para livre aplicação no mercado doméstico, e eliminou-se a exigência de prazo mínimo nas operações de empréstimo externo. Esse benefício atingiu as operações realizadas a partir de 3.1.2000.
	2858				25/1/1999	Circular nº 2.858, de 25.1.1999, dobrou o limite de posição vendida em ambos os segmentos (livre e flutuante), até o máximo de US\$ 22,5 milhões e US\$ 11,3 milhões nos segmentos livre e flutuante, respectivamente, correspondente a instituições com patrimônio líquido ajustado acima de US\$ 100 milhões.
	2860				1/2/1999	Limite de posição vendida em ambos os segmentos (livre e flutuante) novamente alterado pela Circular nº 2.860, de 1.2.1999, quando passou para 100% do patrimônio líquido ajustado dos bancos habilitados a operar no mercado de câmbio. O estabelecimento de princípios mais abrangentes quanto à avaliação de risco, consolidados na Resolução nº 2.606 e Circular nº 2.894, de 27.5.1999, tornou secundário o controle sobre a posição de câmbio dos bancos. Os normativos em questão estabeleceram limites e determinaram a forma de cálculo da exposição em ouro e em ativos e passivos referenciados em variação cambial assumidos pelas instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Em decorrência, a Circular nº 2.947, de 28.10.1999, extinguiu o limite de posição vendida de câmbio e consolidou normas referentes à posição comprada.
	2956				29/12/1999	Alterou, para vigência a partir de 3.1.2000, a sistemática e a forma de instrução de pedidos de autorização prévia e de registro de empréstimos externos, consolidando, num único documento, os pedidos de autorização prévia e de registros relacionados a essas operações. Exigiu prazo mínimo

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

2000

Portaria	Circular	Resolução	Decreto / MP	Instrução CVM	Data	Medida
		2687			26/1/2000	Permitiu a realização de operações em bolsa de mercadorias e futuros, com contratos a termo e de opções, referenciados em produtos agropecuários . Até a edição do normativo, o investidor estrangeiro podia realizar apenas operações relativas a contratos futuros, conforme a Resolução nº 2.622, de 29.7.1999. A Resolução nº 2.687 também ratificou as disposições anteriores, mantendo a vedação à realização de operações com rendimentos prefixados em produtos agropecuários , exceto por autorização expressa do Banco Central. As normas cadastrais válidas aos investidores residentes foram aplicadas aos não-residentes, sendo obrigatório o registro do investimento no Banco Central.
		2689			26/1/2000	Equipou o investidor estrangeiro ao investidor residente , ao autorizar a realização de investimentos no mercado financeiro e de capital nas modalidades permitidas aos residentes. Para isso, o investidor externo deve constituir representante no país, preencher formulário instituído pelo Banco Central e efetivar registro na CVM. A Resolução nº 2.689 autorizou a realização de novos investimentos apenas na modalidade regulamentada pelo anexo III à Resolução nº 1.289, de 1987, ou nas formas expressamente aprovadas pelo Banco Central e CVM
					31/3/2000	A partir de 31.3.2000, foram vedadas a emissão e a colocação de cotas de Fundos de Renda Fixa - Capital Estrangeiro (Resolução nº 2.034, de 17.12.1993), de ações de Sociedades de Investimento - Capital Estrangeiro (Anexo I da Resolução nº 1.289, de 1987) e de cotas de Fundos de Investimento - Capital Estrangeiro (Anexo II da Resolução nº 1.289, de 1987).
	2905				24/3/2000	A Carta-Circular nº 2.905, de 24.3.2000, extinguiu a exigência de prazo mínimo para operações de empréstimos externos, conforme previsto na Resolução nº 2.683, de 29.12.1999, em vigor a partir de 3.1.2000.
		2770			30/8/2000	Resolução nº 2.770, de 30.8.2000, alterou e consolidou as normas disciplinadoras das operações de empréstimos externos, extinguindo as captações sob a forma da Resolução nº 63 e sob o Comunicado Firce nº 10. A obrigatoriedade de prévia e expressa manifestação do Banco Central para contratação de empréstimos e pagamento de comissões e despesas simultâneas ao ingresso foi suspensa (-1) , exceto quando se tratar de tomadores do setor público - União, estados, Distrito Federal, municípios, suas autarquias, fundações e empresas, inclusive suas controladas. Nessa hipótese, a operação deverá ser previamente credenciada, com a descrição de condições financeiras do empréstimo e prazos, em conformidade com as disposições legais e regulamentação em vigor. Revogou a Res. 2721. (+1)
	3003				30/8/2000	A Circular nº 3.003, de 30.8.2000, definiu os critérios para as operações de empréstimos externos. Nesse sentido, a contratação de câmbio de ingresso está subordinada à apresentação do pedido de registro pelo tomador, sendo a validade do registro de 120 dias após o vencimento da parcela. Para captação de empréstimo via lançamento de título, por tomador do setor público, a operação, credenciada no Banco Central, deverá atender os procedimentos: comunicação ao Banco Central da intenção de ir ao mercado; manifestação favorável preliminar e definitiva, da Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda; consulta a agentes de mercado; e apresentação das condições financeiras das ofertas recebidas bem como dos critérios de escolha.
		2716			13/4/2000	Com a edição da Resolução nº 2.716, de 13.4.2000, foi permitido, às entidades fechadas de previdência privada, a inversão de até 10% de seus recursos em Certificados de Depósitos de Valores Mobiliários (Brazilian Depositary Receipts - BDR) lastreados em ações de companhias abertas, ou semelhantes às companhias abertas no país, com sede no exterior, cuja distribuição tenha sido autorizada pela CVM.
		2721			24/4/2000	As instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil foram autorizadas, por meio da Resolução nº 2.721, de 24.4.2000, a realizar repasses interfinanceiros de recursos captados no exterior a instituições e sociedades da mesma natureza, sendo admitida a contratação de tais operações com cláusula de variação cambial. O normativo foi revogado pela Resolução nº 2.770, editada no final de agosto.
		2763			9/8/2000	A Resolução nº 2.763, de 9.8.2000, promoveu alterações no regulamento relativo a investimentos brasileiros no exterior sob o mecanismo de BDR, tornando-o compatível à equiparação do investidor não-residente ao investidor residente, estabelecida pela Resolução nº 2.689. Em relação à regulamentação anterior (Resolução nº 2.318, de 26.9.1996), a Resolução nº 2.763 desobrigou a venda e repatriação de recursos nos casos de cancelamento de certificados adquiridos por investidor não-residente, obrigando-o, no entanto, ao registro da operação nos sistemas próprios do Banco Central. Além disso, foi permitido que os direitos obtidos em espécie pelo investidor brasileiro fossem reaplicados no exterior, desde que na subscrição ou aquisição dos valores mobiliários geradores desses direitos.
	3013				23/11/2000	Outra medida ampliando as possibilidades de realização de investimentos brasileiros no exterior foi a Circular nº 3.013, de 23.11.2000, que permitiu a funcionários de empresas brasileiras pertencentes a grupos econômicos estrangeiros a aquisição, no exterior, de valores mobiliários e de cotas de fundo de investimento em ações da matriz estrangeira, sob programas lançados exclusivamente para funcionários. Esse normativo ampliou a permissão concedida pela Circular nº 2.794, de 17.12.1997, que previa apenas a aquisição de ações da empresa matriz.
	2790				30/11/2000	As possibilidades de obtenção de crédito no exterior pela Petrobras foram ampliadas pela Resolução nº 2.790, de 30.11.2000, que excluiu a empresa da restrição à obtenção de crédito externo, aplicável ao setor público, somente para o refinanciamento de obrigações financeiras próprias preexistentes.
			MO 2062/60		12/12/2000	Por fim, vale registrar a MP nº 2.062-60, Diário Oficial da União (DOU) nº 231, de 12.12.2000, tendo em vista possíveis impactos no fluxo de serviços. Por meio dela foi aumentada, de 15% para 25%, a alíquota do imposto de renda incidente na fonte sobre as importâncias pagas, creditadas, entregues, empregadas ou remetidas ao exterior a título de royalties , de qualquer natureza, relativamente aos fatos geradores ocorridos a partir de 1.1.2001. A alíquota voltará para 15% caso seja criada nova contribuição de intervenção no domínio econômico incidente sobre aquelas mesmas importâncias.

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

2001

Portaria	Circular	Resolução	Decreto / MP	Instrução CVM	Data	Medida
	3027				22/2/2001	Pela Circular 3.027, de 22.2.2001, foi instituído o regulamento do Registro Declaratório Eletrônico (RDE), por meio do Módulo Registro de Operações Financeiras (ROF) de empréstimos entre residentes ou domiciliados no País e residentes ou domiciliados no exterior e de captação de recursos no exterior com vínculo a exportações.
	3037				31/5/2001	Circular 3.037, de 31.5.2001, autorizou a realização de investimento brasileiro no exterior sob a modalidade de conferência internacional de ações ou outros ativos. Os valores investidos não poderão exceder US\$5 milhões, sendo necessária apreciação do Banco Central para quantias maiores. O prazo mínimo para esse tipo de investimento é de doze meses, e as operações devem ser cursadas no segmento flutuante do mercado de câmbio.
		2890			26/9/2001	O Banco Central editou, adicionalmente, a Resolução 2.890, de 26.9.2001, que removeu a restrição de captação de crédito externo pela Eletrobrás. Dessa forma, a Eletrobrás passou a ter o mesmo tratamento que a Petrobras, cuja restrição de acesso ao crédito externo foi eliminada pela Resolução 2.790, de 30.11.2000. Quanto às demais entidades do setor público, permanecem aplicáveis os critérios previstos na Resolução 2.515.

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

2002

Portaria	Circular	Resolução	Decreto / MP/ Emenda Const	Instrução CVM	Data	Medida
	3075				4/1/2002	De acordo com a Circular 3.075, de 4.1.2002, foi fixado procedimento para pagamento em moeda estrangeira efetuado por residente no exterior a residente no país em decorrência de venda de produtos com entrega no território brasileiro nas situações não abrangidas pelo art. 6º da Lei 9.826, de 1999. Esta norma regulamentou a operação comercial de exportação intrafirmas, mesmo que a mercadoria não saia do território nacional. Neste caso, será considerado exportado, para todos os efeitos fiscais e cambiais, o produto nacional vendido mediante o pagamento em moeda estrangeira de livre conversibilidade
	3089				1/3/2002	Circular 3.089, de 1.3.2002, redefiniu e consolidou as regras do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre adiantamentos relativos a operações de câmbio.
			Emenda Constitucional 37		12/6/2002	Outra relevante medida foi a aprovação da Emenda Constitucional 37, de 12.6.2002, que isentou a cobrança de CPMF sobre as contas correntes de depósito, relativos a operações de compra e venda de ações , realizadas em recintos ou sistemas de negociação de bolsas de valores, de mercadorias e de futuros; bem como em contas de investidores estrangeiros, relativos a entradas no país e a remessas para o exterior de recursos financeiros empregados exclusivamente em operações e contratos sobre operações anteriormente mencionadas . Essa mudança estimula o ingresso de investimentos estrangeiros com seus impactos positivos no balanço de pagamentos. Também é uma forma de equiparar as condições oferecidas ao investimento externo no país ao que se geralmente encontra nos demais mercados externos.
	3155				7/10/2002	Aumentou de 50% para 75% a exigência de capital para exposição líquida em câmbio das instituições financeiras. A nova capitalização exigida permaneceu incidindo sobre toda a exposição cambial líquida e não apenas sobre o valor que exceder o limite de isenção de 5%. Além disso, o limite de isenção, até então de R\$30 milhões, foi elevado para R\$100 milhões.
	3157				11/10/2002	Aumentou de 75% para 100% a exigência de capital para exposição líquida em câmbio das instituições financeiras.
	3156				11/10/2002	Reduziu o limite de 60% para 30% o limite máximo da posição cambial líquida como proporção do patrimônio ponderado. sistema. Paralelamente, as alíquotas dos depósitos compulsórios foram aumentadas de 48% para 53% nos depósitos à vista; de 18% para 23%, nos depósitos a prazo; e de 25% para 30%, nos depósitos de poupança.
	3113				17/4/2002	A Circular 3.113, de 17.4.2002, alterou a regulamentação cambial, tendo em vista a reestruturação do SPB, que iniciou sua operação em abril.

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

2003

Portaria	Circular	Resolução	Decreto / MP/ Emenda Const	Instrução CVM	Data	Medida
	3194				2/7/2003	Reduzida de 50% para 100% a capitalização mínima necessária para atender à exposição líquida. Esta norma não reduziu a exposição máxima do sistema, ainda limitada a 30%.

LEGISLAÇÃO DOS CONTROLES DE CAPITAIS – 1996 - 2004.
(Ações de Política Cambial)

2004

Portaria	Circular	Resolução	Decreto / MP/ Emenda Const	Instrução CVM	Data	Medida
		3217			30/6/2004	Permissão para pré-pagamento de dívida externa, incluindo instrumentos de renda fixa.
	3221				29/7/2004	Estabelecidas condições para emissão de dívida externa denominadas em Reais