

## CONTROLES DE CAPITAL: 70 ANOS DE VAI E VEM

Bruno Meyerhof Salama

CAPITAL CONTROLS: 70 YEARS OF BACK AND FORTH

### RESUMO

ESTE TEXTO DESCREVE A EVOLUÇÃO DO DIREITO MONETÁRIO INTERNACIONAL, ATINENTE AOS CONTROLES DE CAPITAIS, DESDE A EDIÇÃO DO ACORDO DE BRETTON WOODS ATÉ OS DIAS ATUAIS. A EMPREITADA É RELEVANTE TANTO POR SUPRIR UMA LACUNA IMPORTANTE NA BIBLIOGRAFIA JURÍDICA BRASILEIRA, QUANTO POR CAUSA DA RECENTE RETOMADA POR PARTE DE DIVERSOS GOVERNOS NA UTILIZAÇÃO DE CONTROLES DE CAPITAIS.

### PALAVRAS-CHAVE

GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA; BRETTON WOODS; CONTROLES DE CAPITAL; FMI.

### ABSTRACT

THIS ARTICLE DESCRIBES THE EVOLUTION OF INTERNATIONAL MONETARY LAW AS IT APPLIES TO CAPITAL CONTROLS FROM THE ENACTMENT OF THE BRETTON WOODS AGREEMENT UNTIL TODAY. THIS UNDERTAKING IS RELEVANT FOR IT FILLS AN IMPORTANT GAP IN BRAZILIAN LEGAL SCHOLARSHIP, AND ALSO BECAUSE SEVERAL GOVERNMENTS HAVE RECENTLY RESUMED EMPLOYING CAPITAL CONTROLS.

### KEYWORDS

FINANCIAL GLOBALIZATION; BRETTON WOODS; CAPITAL CONTROLS; IMF.

## INTRODUÇÃO

A narrativa convencional sobre a história da globalização financeira ao longo do século XX é pendular e pode ser assim resumida.<sup>1</sup> O século, que embalado pela difusão do padrão ouro, iniciara-se sob o signo otimista de uma intensa globalização financeira, pautada por fluxos de capitais praticamente irrestritos, já estava, a partir de 1914, de volta à guerra total e à autarquia. A breve recuperação dos padrões de cooperação global durante a década de 1920 foi liquidada pelo *crash* de 1929, momento a partir do qual os países centrais foram sequencialmente abandonando o padrão ouro e passaram a utilizar instrumentos de política monetária para pôr em prática uma verdadeira *guerra cambial*.

Em 1944, na ressaca da Segunda Grande Guerra, as potências vencedoras desenhavam, no histórico tratado de Bretton Woods, a arquitetura financeira que caracterizaria

o pós-guerra. Ainda sob um sentimento generalizado de reação aos mercados – e aos mercados financeiros em particular –, esse sistema substituía o padrão ouro da virada do século pelo padrão ouro-dólar, e buscava impulsionar o comércio sem internacionalizar as finanças.<sup>2</sup> Tal esquema, no entanto, entraria em colapso a partir de 1971. Livre das amarras do câmbio fixo, a globalização financeira ganharia então novo e decisivo impulso, o qual só seria arrefecido a partir de meados da década de 1990, quando a eclosão de variadas e profundas crises poriam novamente os méritos e os caminhos da abertura financeira novamente em questão.

Esse grande e bem conhecido arco histórico constitui o ponto de partida para a presente análise da globalização financeira. Aqui, entretanto, a discussão está delimitada de diversas maneiras. Primeiro, do ponto de vista da abrangência histórica, limito-me a discutir o período posterior à conferência de Bretton Woods. Segundo, quanto ao objeto, enfoco apenas um dos aspectos institucionais mais relevantes e controversos da globalização financeira, a saber, a disciplina dos controles de capital. Terceiro, quanto ao método, trato não dos aspectos conceituais de política, economia e relações internacionais que compõem a volumosa literatura sobre controles de capital, mas sim daquele que é o pão de cada dia do estudioso do direito – a regra jurídica. Desse modo, recorro a discussões mais abrangentes sobre a globalização financeira de modo pontual, e apenas na medida do necessário para compor o quadro narrativo de forma minimamente organizada. Quarto, ainda quanto ao escopo, deixo de lado discussões sobre a dinâmica e operação dos controles de câmbio em países específicos para tratar mais pontualmente do Direito Internacional aplicável.<sup>3</sup>

Antes de prosseguir, convém justificar melhor a ênfase do presente texto nos controles de capital. No Brasil, os estudos jurídicos sobre o tema são bastante escassos<sup>4</sup> – o que é surpreendente. Como já expus detalhadamente em outras oportunidades,<sup>5</sup> os controles de câmbio têm elevada juridicidade e correm constantemente o risco de serem objeto de judicialização.<sup>6</sup> Segue que, apesar de modesto em escopo e em tamanho, o presente estudo contribui para preencher relevante lacuna bibliográfica.

Cabe também definir precisamente o objeto deste estudo, porque a expressão “controle de capital” presta-se a equívocos semânticos. É que os termos “câmbio” e “capital” são muitas vezes utilizados alternativamente e, por isso, é comum confundirem-se as expressões “controle de câmbio” e “controle de capital”. Na verdade, são coisas diferentes: controle de câmbio é o gênero, do qual os controles de capital são uma espécie.

Os controles de câmbio são regramentos sobre o fluxo internacional de moeda, ou seja, instrumentos utilizados pelos governos para tributar, monitorar, condicionar ou proibir operações de troca ou envio de moedas entre países ou pessoas localizadas em diferentes países. Já os controles de capital são a espécie de controle de câmbio que diz respeito às operações registradas na conta capital e financeira do país. Os principais alvos dos controles de capital são, então, os investimentos e os empréstimos

internacionais. A outra principal espécie de controles de câmbio são os controles de conta corrente, que dizem respeito ao comércio de bens e serviços internacionais.

## I O SISTEMA DE BRETTON WOODS

Como parte dos esforços para reavivar a cooperação econômica internacional no rescaldo da Segunda Guerra Mundial, as potências vencedoras negociaram uma arquitetura financeira internacional. Em julho de 1944, elas se reuniram em Bretton Woods, New Hampshire, para a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas.<sup>7</sup> Naquele que pode ser propriamente descrito como um foro multilateral para regulação do sistema monetário internacional, os países estabeleceram um sistema internacional calcado na liberalização do comércio, financiado por um sistema bancário doméstico e fechado e com taxas de câmbio fixas.<sup>8</sup> Na concepção inicial, a estabilidade do sistema dependeria da conversibilidade de várias moedas nacionais em dólar dos EUA, que era, por sua vez, conversível em ouro. Surgia assim o padrão dólar-ouro, sistema em que as moedas nacionais estavam atreladas ao dólar americano, que, por sua vez, tinha uma cotação fixa em ouro.

A partir da negociação de Bretton Woods surgiram também o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD, que adiante deu origem ao Banco Mundial) e, de particular relevância para os presentes fins, o Fundo Monetário Internacional, popularmente conhecido pelo ressonante acrônimo de FMI. Mais especificamente, o FMI teve sua existência formal estabelecida em dezembro de 1945, quando, no dia 29, seus países-membros assinaram o tratado estabelecendo seu Convênio Constitutivo.

Com a criação do FMI, seus países-membros aceitaram colaborar reciprocamente para assegurar arranjos cambiais ordenados e promover um sistema estável de taxas de câmbio fixas.<sup>9</sup> Esta foi uma mudança importante, porque anteriormente à Segunda Guerra a adesão a sistemas cambiais – notadamente ao padrão-ouro – fora basicamente voluntária.<sup>10</sup> A entrada em vigor do sistema de Bretton Woods fez tábu-la rasa da doutrina jurídica até então prevalente de que o poder de cada país para determinar a taxa de câmbio de sua moeda seria inerente à sua soberania nacional. Estabeleceu-se, assim, um Direito Monetário Internacional.<sup>11</sup> Naquele momento, e pela primeira vez na história,<sup>12</sup> a política cambial passou a ser tema para avaliação, deliberação e endosso pela comunidade internacional.<sup>13</sup>

Controles de capital foram, e ainda são, um componente central dos estatutos do FMI. Tal documento deu um tratamento substancialmente diferente para as operações de conta corrente e de conta de capital. Por um lado, avançou-se vigorosamente na liberalização das contas correntes dos países-membros. A lógica da liberalização das operações de conta corrente foi a de que o comércio internacional de bens não podia ser liberalizado sem a liberação também dos meios de pagamentos para

o comércio.<sup>14</sup> Assim, nos termos do Artigo VIII do Convênio Constitutivo do FMI, os países-membros foram proibidos de criar arranjos monetários discriminatórios, de adotar práticas de câmbios múltiplos ou de impor restrições a pagamentos internacionais correntes sem a autorização do FMI.<sup>15</sup> O acordo constitutivo do FMI estabeleceu apenas duas exceções para tais proibições às restrições da conta corrente. Primeiro, no âmbito da “cláusula de moeda escassa” (*scarce currency clause*), o Fundo foi autorizado a limitar a troca de uma moeda escassa durante tempos de depressão econômica. Até o momento, no entanto, o FMI nunca fez uso de tais poderes.

Mas o mesmo não pode ser dito a respeito da outra exceção à proibição dos controles da conta corrente. Reconhecendo a fragilidade das nações no pós Segunda Guerra Mundial, o Artigo XIV, Seção 2, da carta de constituição do FMI autorizou os países-membros a fazer uso de um período de transição indefinido antes da supressão dos controles da conta corrente.<sup>16</sup> Mas, como nunca houve um fim estipulado para esse prazo, essa lacuna efetivamente permitiu a numerosos países-membros evitarem a liberalização das suas contas correntes por um longo período de tempo, e, em alguns casos, assim permanecem até hoje.

Ao tempo da promulgação dos estatutos do FMI, essa tolerância para com os controles de contas correntes foi apresentada como um compromisso provisório – não como uma solução permanente.<sup>17</sup> Como o FMI rapidamente abandonou a ideia original de ser também uma instituição de comércio,<sup>18</sup> as preocupações sobre restrições das contas correntes encontraram finalmente seu caminho no GATT 1947, e subseqüentemente na Organização Mundial do Comércio (OMC).<sup>19</sup>

Enquanto os controles de contas correntes foram, desde o início, vistos como arranjos transitórios, os controles de contas de capital foram originalmente vistos como uma característica permanente da arquitetura financeira global.<sup>20</sup> O acordo constitutivo do FMI conferiu amplos poderes aos governos nacionais para a criação de controles de capital.<sup>21</sup> Como um símbolo do compromisso do FMI com o livre-mercado, houve uma limitação de tais poderes, no sentido de que controles de capital não deveriam interferir com os pagamentos relativos a transações correntes.<sup>22</sup> No mesmo espírito, dois itens que geralmente eram classificados pelos macroeconomistas como “transferências de capital” foram reclassificados pelo Convênio Constitutivo do FMI como pagamentos por transações correntes internacionais.<sup>23</sup>

O Convênio Constitutivo do FMI também estabeleceu dois mecanismos de execução de suas disposições. O primeiro seriam os poderes de vigilância<sup>24</sup> baseados no Artigo IV. Assim, países-membros devem periodicamente enviar ao FMI informações sobre suas políticas cambiais. Isso inclui as então chamadas “Consultas do Artigo IV”, discussões bilaterais com o Fundo, realizadas em base anual, para debater o desenvolvimento econômico e político dos países.<sup>25</sup> O dever de vigilância do FMI é limitado pela obrigação de respeitar as diretrizes políticas e sociais domésticas dos países-membros.<sup>26</sup> Esta é uma obrigação importante, porque, em nenhum momento, o

Convênio Constitutivo autorizou ao Fundo, por exemplo, requerer que os países eliminassem seus controles de capital.<sup>27</sup>

O segundo mecanismo seria ligar *condicionalidades* aos empréstimos do FMI.<sup>28</sup> As condicionalidades são compromissos políticos que um país mutuário faz quando recebe um empréstimo do FMI<sup>29</sup> e que podem tomar forma de ações prévias, critérios de desempenho quantitativo, ou parâmetros estruturais não quantificáveis.<sup>30</sup> A base legal para sua adoção pode ser encontrada em específicos dispositivos do Convênio os quais requerem que o Fundo dê empréstimos com “a salvaguarda adequada”.<sup>31</sup> Como as condicionalidades em princípio servem ao propósito de garantir que o país mutuário conseguirá restaurar o crescimento e reembolsar o FMI no vencimento dos empréstimos. Com o tempo, o Fundo diversas vezes usou tais exigências para orientar mudanças estruturais mais amplas nos mercados financeiros internacionais. Nem sempre com sucesso, todavia.

## 2 PÓS-BRETTON WOODS

O dólar assumiu a posição de moeda de reserva no sistema de Bretton Woods.<sup>32</sup> Mas no final dos anos 1960, políticas monetárias expansionistas dos EUA, em parte desenhadas a financiar os esforços da Guerra no Vietnã, minaram a confiança na capacidade do dólar servir como reserva de valor.<sup>33</sup> Quando as contas em dólar internacionalmente realizadas definitivamente passaram a superar as reservas monetárias de ouro dos EUA, diversos países europeus, especialmente a França, passaram a trocar dólares excedentes por ouro.<sup>34</sup> Em resposta, os Estados Unidos unilateralmente declararam a inconvertibilidade do dólar em ouro. Com isso, o dólar não pôde mais ser usado para suportar a estabilidade internacional dos preços. A partir de 1971, o sistema de taxa de câmbio fixa entre as principais moedas entrou em colapso e logo foi substituído por taxas de câmbio flutuantes.

A desintegração do sistema de Bretton Woods veio associada a uma transformação importante na política e no pensamento econômico internacional. Perdeu força o pensamento Keynesiano em favor das perspectivas liberais. A partir de então, controles de capital passaram a cada vez mais serem pensados como prejudiciais, e não benéficos, para a estabilidade e o desenvolvimento econômico. Essa virada fez parte de um movimento político e intelectual mais amplo, mais tarde denominado neoliberalismo ou Consenso de Washington.

Nesse contexto, controles de contas de capital foram rapidamente eliminados nos países desenvolvidos. O processo começou em 1973-1974 nos Estados Unidos,<sup>35</sup> Canadá, Alemanha e Suíça, e, em poucos anos, basicamente nenhum país desenvolvido tinha mais os estritos controles de capital delineados a partir da concepção de Bretton Woods. A Grã-Bretanha aboliu seus controles em 1979, o Japão começou no mesmo ano e continuou o processo nos anos de 1980, a França, em 1989, e a Irlanda e Portugal, em 1993.<sup>36</sup>

Durante a década de 1990, a maioria dos países em desenvolvimento se viu sob intensa pressão para também eliminar seus controles de capital.<sup>37</sup> Um momento culminante ocorreu em 1997 quando o FMI esteve próximo de alterar o Artigo VI de sua carta constitutiva. Tal alteração teria proibido os países-membros de imporem controles sobre a movimentação de capital sem a aprovação do Fundo.<sup>38</sup> A inesperada e severa crise financeira do leste asiático deflagrada em 1997, no entanto, reduziu a credibilidade dos defensores da liberalização financeira, e, assim, os 85% dos votos necessários para a alteração do Artigo VI jamais foram alcançados. Sem a mudança no seu estatuto, o FMI teve que permanecer na retaguarda: coube aos atores privados (tais como bancos e investidores) darem as cartas no “jogo” da liberalização dos controles de capital.<sup>39</sup>

O colapso do sistema de Bretton Woods também impulsionou a redução dos controles de conta corrente pelo mundo afora. Nos principais países da Europa ocidental a conversibilidade das contas correntes já tinha sido atingida no final da década de 1950.<sup>40</sup> Mas a remoção progressiva dos controles de capital e o aumento dos fluxos de capital transfronteiriço colocaram pressão adicional sobre os países em desenvolvimento para também eliminarem seus controles de contas correntes. Na terminologia do FMI, eliminar os controles de contas correntes seria adquirir o “status do Artigo VIII” (*Article VIII status*), uma referência implícita ao dispositivo no Convênio Constitutivo do FMI estabelecendo a obrigação de evitar colocar restrições aos pagamentos correntes.

Nos anos seguintes, a aderência ao status do Artigo VIII foi maciça. Para se ter uma ideia, durante a década de 1980, apenas 18 países-membros haviam aceitado o status do Artigo VIII. Mas, em 2002, esse número já tinha subido para 153 (incluindo os 24 fora dos 32 que tinham se tornados membros depois de 1990).<sup>41</sup> E, em 2010, nada menos do que 166 dos 185 países-membros já estavam sob tal status.<sup>42</sup>

As aparências, no entanto, podem ser enganosas. A maioria dos países-membros do FMI ainda possui tipos sutis de controles de capital e conta corrente, apesar da adesão formal ao status acima referido.<sup>43</sup> Um padrão comum é a substituição de esquemas de autorização por esquemas de monitoramento de pagamentos internacionais. De fato, a linha separando um “controle” de câmbio de uma “restrição” do Artigo VIII é pequena, e a lição é que a adesão formal ao status do Artigo VIII pode ser menos significativa do que parece *a priori*. A implicação é que, na prática, a adoção de mecanismos discretos de controle das contas correntes permanece uma possível estratégia regulatória no Direito Monetário Internacional, mesmo para os aderentes do Artigo VIII.

A substituição do Sistema de Bretton Woods foi também associada à proliferação de novos foros multilaterais de regulação financeira internacional – a maioria deles produzindo o que estudiosos do Direito Internacional convencionaram chamar de *soft law*, em vez de tratados formais de Direito Internacional, de que são exemplos eloquentes os estatutos do FMI.<sup>44</sup> O novo panorama regulatório internacional sobre regulação

financeira inclui não apenas antigos membros, como o Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements – BIS*), mas também o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*), os vários “Gs” (G-2, G-7, G-10 e o cada vez mais importante G-20), a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board – FSB*), a Organização Internacional das Comissões de Valores (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*), e a Associação Internacional de Supervisores de Seguro (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*), entre outros. Todas essas instituições parecem operar em cooperação com o FMI e o Banco Mundial, embora, na prática, às vezes existam conflitos.<sup>45</sup> Tentativas para criar uma proposta de uma Autoridade Financeira Mundial que substituiria ambos têm falhado até agora, e permanecem improváveis de prosperarem em um futuro próximo.<sup>46</sup>

### 3 A NOVA ASCENSÃO DOS CONTROLES CAMBIAIS

Duas crises financeiras internacionais de grandes proporções restabeleceram um pensamento mais complacente para com a imposição de controles de câmbio no fluxo monetário transfronteiriço. A primeira eclodiu na Tailândia em 1997, e logo se espalhou para Indonésia, Coreia do Sul, Filipinas, Malásia, Singapura, China e Taiwan. Em meio a temores de contágio financeiro mundial e crise-econômica, tumultos logo se disseminaram para o Norte da Ásia, América Latina, e países da Europa Ocidental. Por volta de 1998, um terço do globo tinha sido empurrado para recessão. Em reação, ganhou força entre os economistas a tese de que países com conjunturas macroeconômicas frágeis, ou cujos sistemas financeiros estavam inadequadamente capitalizados ou regulados, deveriam empregar controles temporários de capital com vistas a prevenir o acúmulo de passivos externos de curto prazo.<sup>47</sup>

À ocasião, o FMI patrocinou uma série de estudos sobre os impactos da liberalização dos controles de capital na frequência e extensão de crises financeiras.<sup>48</sup> No final, aquela crise fez mais para trazer o problema da mobilidade de capital de volta para o debate político e econômico do que para reverter a aversão aos controles de câmbio no *mainstream* dos macroeconomistas e políticos.<sup>49</sup> Como a economia internacional recuperou-se em seguida, o consenso permaneceu sendo o da hostilidade para o controle dos fluxos internacionais de capital.<sup>50</sup> Tanto assim, que um relatório da OCDE emitido em 2002 elogiou o México e a Coreia por terem acelerado, e não suspenso, a liberalização dos controles de câmbio em resposta às severas crises pelas quais haviam passado durante a década de 1990.<sup>51</sup>

Entretanto, a erupção de uma nova e mais severa crise em 2007-2008 parece estar mudando essa visão de um modo mais fundamental. Uma interpretação regularmente ventilada é que os controles de capital poderiam ter minimizado os impactos não desejados dos choques externos, particularmente nos países em desenvolvimento.<sup>52</sup> Além

disso, desde 2009, os fluxos de capital para os mercados emergentes recuperaram-se, mas o atual episódio é caracterizado por uma predominância de influxos de carteiras voláteis.<sup>53</sup> Embora a ocorrência da postulada *guerra cambial* permaneça ainda controversa,<sup>54</sup> muitos países em desenvolvimento ao redor do mundo têm recentemente estabelecido novos tipos de controles de capital.<sup>55</sup> Países nessa posição incluem China, Índia, vários países do Leste Asiático, Islândia, Brasil, Chile, Colômbia, Peru, África do Sul, Turquia. E a lista parece continuar crescendo.<sup>56</sup>

## CONCLUSÃO

O acordo constitutivo do Fundo Monetário Internacional previu em 1944 a existência de controles de capital entre os países signatários. O declínio no emprego de controles de capital, especialmente a partir da década de 1970, foi, num primeiro momento, descrito como sinal de que tais controles seriam inescapavelmente ineficientes, impróprios à interconectividade das finanças globalizadas e simplesmente fadados a falhar. Não durou muito.

Desde as crises sucessivas iniciadas em meados da década de 1990 (primeiro México e, adiante, sudeste asiático, Rússia, Brasil e Argentina), e com ainda mais intensidade após a crise internacional de 2008, a credibilidade dos controles de capital foi gradualmente reabilitada. No que já foi referido como “o fim de uma era”<sup>57</sup> – a era da irrefreável mobilidade de capital –, mesmo organizações internacionais como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Asiático de Desenvolvimento hoje passaram a endossar o uso limitado de controles de capital.<sup>58</sup>

Os resultados da adoção de controles de capital nos tempos atuais são, no entanto, bastante incertos. Os mercados financeiros globais submeteram-se a mudanças estruturais profundas desde a queda do sistema de Bretton Woods. Primeiro, este sistema visava suportar o comércio global e não as finanças globais. Não por outro motivo todo o arranjo estava baseado em mercados financeiros nacionais fechados, fluxos de capitais limitados e taxas de câmbio fixas.<sup>59</sup> Mas os mercados financeiros de hoje são basicamente globais e altamente inovadores, os fluxos de capital são bem menos restritos e a maioria dos países tem adotado taxas flutuantes – embora com flutuação *suja*, e também com a notável exceção de nada menos que a China, gigante econômico que ainda tem o câmbio controlado politicamente.

Segundo, o sistema de Bretton Woods operou sob a incontestada liderança dos Estados Unidos. No entanto, a ascensão da China e de outras potências emergentes agora desafia as bem estabelecidas filosofias regulatórias inspiradas nos EUA, se não a própria liderança norte-americana. Por fim, este sistema oferecera uma estrutura de governança econômica global articulada. Em contraste, os atores dos mercados financeiros de hoje interagem na ausência de um quadro econômico, institucional e legal claro. Em meio ao vaivém, quem viver verá.



## NOTAS

1 Sobre o tema, ver EICHENGREEN, B. J. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 1996; OBSTFELD, M.; TAYLOR, A. M. *Globalization and capital markets*. NBER Working Paper n° 8846, Cambridge, mar. 2002. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w8846.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014. Essas são narrativas que enfocam principalmente o papel das políticas governamentais. É possível também conduzir essa narrativa sob outros ângulos, particularmente o da evolução tecnológica, que alegadamente cria forças irresistíveis para os estados, forçando-os a aderir a padrões internacionais de intercâmbio e relacionamento financeiro. Cf. COHEN, B. J. Phoenix risen: the resurrection of global finance. *World politics*, Cambridge, v. 48, n. 2, p. 268-296, jan. 1996; e HELLEINER, E. *States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s*. New York: Cornell University Press, 1994.

2 Sobre o tema, ver SALAMA, B. M. De onde viemos? inovação e resposta regulatória na indústria bancária no pré-crise. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 325-342, jul./dez. 2009. Disponível em: <<http://direitogv.fgv.br/sites/default/files/deondeviemosbrunosalama.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.

3 Para uma discussão do caso brasileiro, ver o ótimo FRANCO, G. H. B.; PINHO NETO, D. M. A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. *Texto para discussão n. 479 do Departamento de Economia da PUC-RIO*, Rio de Janeiro, mai. 2004. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td479.pdf>>. Acesso em: 16 de dezembro de 2014. Ver também SALAMA, B. M. *Controles de câmbio no Brasil: teoria e prática*, no prelo (capítulo de livro); *idem*. Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 50, n. 13, p. 157-184, out./dez. 2010. Para uma discussão dos casos americano, australiano, argentino e canadense, ver GOLDSMITH, R. W. *Comparative national balance sheets: a study of twenty countries, 1688-1978*. Chicago: Chicago University Press, 1985. Sobre o caso europeu ver o clássico KINDLEBERGER, C. P. *A financial history of Western Europe*. London: George Allen & Unwin, 1984.

4 FONSECA, H. B. da. *Regime jurídico do capital estrangeiro*. Rio de Janeiro: Letras e Artes, 1963; ANDRADE JUNIOR, A. de S. L. *O capital estrangeiro no sistema jurídico brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1979; CORTEZ, T. M. *Moeda, Estado e Direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle*. São Paulo, 2004, 235 f. Tese (Doutorado Faculdade de Direito) Universidade de São Paulo; REGO, A. L. C. *Aspectos jurídicos da confiança do investidor estrangeiro no Brasil*. São Paulo, 2010, 351 f. Tese (Doutorado Faculdade de Direito) Universidade de São Paulo.

5 Cf. SALAMA, B. M. The art of law and macroeconomics. *University of Pittsburgh Law Review*, Pittsburgh, v. 74, n. 2, p. 131-177, 2012; *idem*. *Controles de câmbio no Brasil: teoria e prática*, no prelo (capítulo de livro); *idem*. Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 50, n. 13, p. 157-184, out./dez. 2010; *idem*. Vigência, punibilidade e licitude: três questões sobre as operações blue chip swaps e o decreto 23.258/33. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 64, n. 17, p. 197-209, abr./jun. 2014.

6 Se levarmos em conta propostas de levar a discussão cambial para a Organização Mundial do Comércio (OMC), a disputa internacional com elevado grau de juridicidade pode inclusive se expandir. Sobre o tema, ver THORSTENSEN, V.; RAMOS, D.; MÜLLER, C. Trade regulation of exchange rates. *FGV - Center on Global Trade and Investment Study*, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://ccgi.fgv.br/sites/ccgi.fgv.br/files/file/Publicacoes/Dir-GV-%28VF%29%20Trade%20regulation%20of%20exchange%20rates%20%202023.05.14.pdf>>. Acesso em: 16 de dezembro de 2014.

7 MYRUIS, R. From Bretton Woods to Brussels: a legal analysis of the exchange-rate arrangements of the international monetary fund and the european community. *Fordham Law Review*, New York, v. 62, n. 7, p. 2095-2124, 1994. O FMI começou operações em 1º de Março de 1947. Depois daquele ano, a França tornou-se o primeiro país a tomar empréstimo do FMI (cf. FMI. *Cooperation and reconstruction (1944-71)*). Sítio do FMI, Washington. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/about/histcoop.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014).

8 WEBER, R. H.; ARNER, D. W. Toward a new design for international financial regulation. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, Philadelphia, v. 29, n. 2, p. 391-453, 2007. Cf. NURKSE, R. *International currency experience: lessons of the inter-war period*. Geneva: League of Nations, 1944 (resumindo a justificativa para a adoção de taxas de câmbio fixas).

9 FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo IV, Seção 1.

10 ZAMORA, S. Sir Joseph Gold and the development of international monetary law. *The International Lawyer*, Dallas, v. 23, n. 4, p. 1009-1026, 1989.

11 Ver MYRUS, nota 7 acima.

12 Ver ZAMORA, nota 10 acima. Cf. MANN, F. A. *The legal aspect of money*. 4ª edição. Oxford: Oxford University Press, 1982, p. 506 (argumentando que o direito consuetudinário internacional antes de Bretton Woods impôs regras e obrigações afirmativas concernentes a questões monetárias sobre os estados).

13 Ver MYRUS, nota 7 acima.

14 ZAMORA, S. Regulating the global banking network – what role (if any) for the IMF? *Fordham Law Review*, New York, v. 62, n. 7, p. 1953-1973, 1994.

15 FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo VIII, Seção 2(a). Sobre várias práticas cambiais, ver: LICHTENSTEIN, C. C. International jurisdiction over international capital flows and the role of the IMF: plus ça change... In: GIOVANOLI, M. (Org.). *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 61-80; FMI. Monetary and capital markets department. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2006*. Washington, 2006, 1340 p. Sobre restrições cambiais, cf. FMI. Departamento Jurídico. Article VIII and Article XIV. In: \_\_\_\_\_ (Org.). *Selected decisions and selected documents of the International Monetary Fund*. Washington: FMI, 2012, p. 585-607 (especificamente, a seção “Artigos VIII e XIV”, referente à Decisão n. 1034-(6027), de 1º de junho de 1960, p. 590-592). Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/2012/123111.pdf>>. Acesso em: 27 de novembro de 2014; GOLD, J. The code of conduct. In: HORSEFIELD, J. K. (Org.). *The international monetary fund 1945-1965: twenty years of international monetary cooperation*, v. 2. Washington: International Monetary Fund, 1969, p. 547-566; UKPABI, U. C. Juridical substance or myth over balance-of-payment: developing countries and the role of the international monetary fund in the world trade organization. *Michigan Journal of International Law*, Ann Arbor, v. 26, n. 2, p. 701-736, 2005. p. 712-713; e FMI. Departamentos Monetário e do Sistema Financeiro e Jurídico. *Article VIII Acceptance by IMF Members: Recent Trends and Implications for the Fund* (especificamente item 8 na p. 3). 26 de maio de 2006. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/052606.pdf>>. Acesso em: 27 de novembro de 2014.

16 FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo XIV, Seção 2.

17 RODRIK, D. *Greek lessons for the world economy*. Project Syndicate: The World’s Opinion Page, 11 de maio de 2010. Disponível em: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/greek-lessons-for-the-world-economy>>. Acesso em: 19 de novembro 2014.

18 Ver UKPABI, nota 15.

19 Ver Acordo Geral de Tarifas e Comércio, 30 de outubro de 1947, arts. XII e XVIII. Para uma revisão dos dispositivos legais centrais governando o FMI/OMC: SIEGEL, D. E. Legal aspects of the IMF/WTO relationship: the fund’s articles of agreement and the WTO agreements. *The American Journal of International Law*, Washington, v. 96, p. 561-621, 2002, p. 567.

20 Cf. LICHTENSTEIN, nota 15 *supra* (observando que ao contrário às opiniões de Inglaterra, que acabou por prevalecer, os Estados Unidos teriam preferido que todos os controles de câmbio, incluindo controles de capital, fossem tratados como anormal, estreito e temporário). Ver RODRIK, nota 17 acima.

21 Ver FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo VI, Seção 3, e VI, Seção 1, (a). Cf. também EDWARDS, R. W. *International Monetary Collaboration*. New York: Transnational Publishers, 1985. p. 380-490 (examinando as regras do FMI sobre controles cambiais).

22 Ver FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo VIII, § 2(a).

23 Ver LICHTENSTEIN, nota 15. GOLD, J. *International capital movements under the law of the international monetary fund*. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1977 (Pamphlet series n. 21).

24 FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo IV, Seção. 3. O Artigo IV foi reformulado em 1978 a partir da Segunda Emenda ao Convênio Constitutivo do FMI. Cf. FMI. *Article IV of the fund's articles of agreement: an overview of the legal framework* (preparado pelo Departamento Jurídico, em consulta com o Departamento de Revisão e de Desenvolvimento de Políticas). 28 de junho de 2006. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/062806.pdf>>. Acesso em: 24 de novembro de 2014.

25 FMI. *Making the global economy work for all: Annual Report of 2008*. 2008, p. 20-21. Disponível em: <[http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08\\_eng.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08_eng.pdf)>. Acesso em: 27 novembro de 2014.

26 FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo IV, Seção 3.

27 Ver ZAMORA, nota 10 (“Qual é o papel do FMI em ajudar os membros a lidar com as consequências dos movimentos de capitais? Mais uma vez, o papel do FMI é, em grande parte, um não-papel”) (tradução livre).

28 Ver NEWBURG, A. The changing roles of the Bretton Woods institutions: evolving concepts of conditionality. In: GIOVANOLI, M. (Org.). *International monetary law: Issues for the New Millennium*. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 81-96; FMI. *IMF Conditionality (IMF Factsheet)*, 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>>. Acesso em: 19 de novembro 2014.

29 Ver FMI. *IMF guidelines on conditionality* (preparado pelos Departamentos de Revisão e de Desenvolvimento de Políticas e Jurídico, em consulta com outros departamentos). 25 de setembro de 2002. Disponível em: <<http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.htm>>. Acesso em: 19 de novembro 2014.

30 Recentemente, o FMI introduziu, pela primeira vez na sua história, linhas de crédito que não incluem condições de programas *ex-post*. Ver *IMF conditionality (IMF factsheet)*, nota 29 acima.

31 Ver FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, Artigo I, (v), e V, Seção 3, bem como Artigo XXX, (b).

32 BORDO, M. D. The Bretton Woods international monetary system: a historical overview. In: BORDO, M. D.; EICHENGREEN, B. J. (Orgs.). *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. Chicago: University of Chicago Press, 1993. p. 3-108, p. 47-48.

33 Ver MYRUS, nota 7.

34 Sobre o tema, ver e.g. BELLUZZO, L. G. *Os antecedentes da tormenta: origem da crise global*. São Paulo: UNESP, 2009, p. 285-286.

35 CONGRESSIONAL QUARTERLY. Interest Equalization Tax. Congress and the Nation, 1973-1976, vol. IV, 1977, p. 85.

36 OBSTFELD, M.; TAYLOR, A. M. The great depression as a watershed: international capital mobility over the long run. In: BORDO, M. D.; GOLDIN, C.; WHITE, E. N. (Orgs.). *The defining moment: the great depression and the american economy in the twentieth century*. University of Chicago Press, 1998. p. 353-402. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c6900.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014; ver EICHENGREEN, B. *et al.* Liberalizing capital movements: some analytical issues, *IMF Economic Issues*, n. 17, fev. 1999. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17/>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

37 KRISTOF, N. D.; SANGER, D. E. How U.S. wooed Asia to let cash flow in. *The New York Times*, New York, 16 de fevereiro de 1999. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/1999/02/16/world/how-us-wooed-asia-to-let-cash-flow-in.html>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014. Ver MATHIESON, D. J.; ROJAS-SUAREZ, L. Liberalization of the capital account: experiences and issues. *IMF Working Paper n° 92/46*, Washington, jun. 1992. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=884797>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

38 Ver TRUMAN, Edwin M. (Org.). *Reforming the IMF for the 21<sup>st</sup> century* – Special Report 19. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2006, p. 189.

39 Ver ZAMORA nota 14; e EICHENGREEN *et al.* nota 36 acima (documentando que não há um claro padrão de

tempo para os países em desenvolvimento).

40 COPELAND, L. *Exchange rates and international finance*. 4ª edição. Harlow: Pearson Education Ltd., 2005, p. 10-40.

41 Ver SIEGEL, nota 19 *supra*.

42 E apenas 19 continuavam a se apoiar nos arranjos do Artigo XIV. Vide FMI. *IMF members' quotas and voting power, and IMF governors*. Sítio oficial do FMI. 27 de novembro de 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>>. Acesso em: 27 de novembro de 2014; FMI. monetary and capital markets department. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2008*. Washington, 2008, 1602 p, p. 27.

43 FMI. Monetary and capital markets department. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2008*. Washington, 2008, 1602 p, p. 6.

44 Sobre o tema, ver SALAMA, B. M. De onde viemos? Inovação e resposta regulatória na indústria bancária no pré-crise. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 325-342, jul./dez. 2009. Disponível em: <<http://direitogv.fgv.br/sites/default/files/deondeviemosbrunosalama.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014; e BRUMMER, C. *Soft law and the global financial system: rule making in the 21<sup>st</sup> century*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

45 Ver GIOVANOLI, M. A New architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standards setting. *International monetary law: issues for the new millennium*. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 3-60.

46 Ver EATWELL, J.; TAYLOR, L. *Global finance at risk: the case for international regulation*. New York: New Press, 2000.

47 Ver RODRIK, D. Who needs capital account convertibility? *Princeton essays in international finance n. 207*, Princeton, p. 55-64, 1998. Disponível em: <[https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Essays/E207.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014; STIGLITZ, J. E. *Globalization and its discontents*. New York: W. W. Norton & Company, 2002; ROGOFF, K. S. Rethinking capital controls: when should we keep an open mind?. *Finance & development*, Washington, v. 39, n. 4, Dec. 2002. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/rogoft.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014; CALVO, G. A.; REINHART, C. M. Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 117, n. 2, p. 379-408, 2002. Disponível em: <<http://qje.oxfordjournals.org/content/117/2/379.short>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014; MUSSA, M. Factors driving global economic integration. *Working paper*, Washington, 25 de agosto de 2000. Trabalho apresentado em Jackson Hole, Wyoming, em um Simpósio patrocinado pelo Federal Reserve Bank da cidade do Kansas sobre "Global Opportunities and Challenges". Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/speeches/2000/082500.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

48 Os artigos estão disponíveis no sítio do FMI em: <[http://www.imf.org/external/pubs/cat/shortres.cfm?TITLE=&auth\\_ed=&subject=Capital+account+liberalization&ser\\_note=All&datecrit=During&YEAR=&Lang\\_F=All&brtype=Date&start=1&display=20](http://www.imf.org/external/pubs/cat/shortres.cfm?TITLE=&auth_ed=&subject=Capital+account+liberalization&ser_note=All&datecrit=During&YEAR=&Lang_F=All&brtype=Date&start=1&display=20)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014. Ver ROGOFF, nota 47 acima.

49 Sobre o tema, ver SALAMA, B. M. The art of law and macroeconomics. *University of Pittsburgh Law Review*, Pittsburgh, v. 74, n. 2, p. 131-177, 2012.

50 MCKINNON, R. I. Limiting moral hazard and reducing risk in international capital flows: the choice of an exchange rate regime. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Philadelphia, v. 579, n. 1, p. 200-218, 2002, p. 201; ver FISCHER, S. Capital-account liberalization and the role of the IMF. *Princeton Essays in International Finance n. 207*, Princeton, p. 1-10, 1998. Disponível em: <[https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Essays/E207.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf)>. Acesso em: 17 de dezembro de 2014; e *idem*. On the need for an international lender of last resort. *Journal of Economic Perspectives*, New York, v. 13, n. 4, p. 85-104, 1999. Disponível em: <[http://aida.econ.yale.edu/~nordhaus/Econ154\\_Fall\\_2008/fischer\\_last\\_resort.pdf](http://aida.econ.yale.edu/~nordhaus/Econ154_Fall_2008/fischer_last_resort.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

51 OCDE. Directorate for financial, fiscal and enterprise affairs. *Forty years' experience with the OECD code of liberalisation of capital movements: summary and conclusions*, out. 2002. p. 3. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2510947.pdf>>. Acesso em: 25 de novembro de 2014.

52 Ver, por exemplo, KRUGMAN, Paul. Capital control freaks – how Malaysia got away with economic heresy. *Slate. the dismal science – the search for better economic policy*, 27 de setembro de 1999. Disponível em: <[http://www.slate.com/articles/business/the\\_dismal\\_science/1999/09/capital\\_control\\_freaks.html](http://www.slate.com/articles/business/the_dismal_science/1999/09/capital_control_freaks.html)>. Acesso em: 16 de dezembro 2014.

53 FMI. *Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework*. Sítio oficial do FMI. 14 de fevereiro de 2011. p. 3. Trabalho preparado pelo Departamento de Revisão, de Estratégia e de Política, e em consulta com os Departamentos Jurídico, Monetário e de Mercados de Capitais, de Pesquisa e outros departamentos. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

54 THE ECONOMIST. Currency wars: fumbling towards a truce. *The Economist*, London, 14 de outubro de 2010. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/17252006>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

55 CAMPODONICO, H. IMF: Abandoning some sacred cows?. *Third world resurgence*, n. 235, mar. 2010. p. 3-4. Disponível em: <<http://www.twinside.org.sg/title2/resurgence/2010/235/econ1.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

56 Ver Recent experiences in managing capital inflows – cross-cutting themes and possible policy framework, nota 53 acima.

57 Ver e.g. RODRIK, D. *The end of an era in finance*. Project Syndicate: The World's Opinion Page, 11 de março de 2010. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/the-end-of-an-era-in-finance>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014. Ver também BOSWORTH, B.; FLAAEN, A. America's financial crisis: the end of an era. *ADB Working Paper n° 142*, Tokyo, 2009. Disponível em: <<http://www.adbi.org/files/2009.07.21.wp142.america.financial.crisis.end.era.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.

58 Ver FMI. *The liberalization and management of capital flows: an institutional view*. Washington, 2012, 48 p. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>>. Acesso em: 16 de dezembro de 2014; OSTRY, J. D. *et al.* Capital inflows: the role of controls. *IMF Staff Position Note SPN/10/04*, 19 de fevereiro de 2010. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014; OSTRY, J. D. *et al.* Managing capital inflows: what tools to use?. *IMF Staff Discussion Note SDN/11/06*, 5 de abril de 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014; e ASIAN DEVELOPMENT BANK. *Asia capital markets monitor*. mai. 2010. Mandaluyong, 2010. 77 p. Disponível em: <[http://asianbondsonline.adb.org/events/2010/asia\\_capital\\_markets\\_monitor/acmm\\_2010.pdf](http://asianbondsonline.adb.org/events/2010/asia_capital_markets_monitor/acmm_2010.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014. Cf. também GALLAGHER, K. The IMF, Capital Controls and Developing Countries. *Economic & Political Weekly*, v. XLVI, n. 19, 7 de maio de 2011. Disponível em: <[http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy\\_research/gallagherewcapitalcontrols.pdf](http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy_research/gallagherewcapitalcontrols.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.

59 Para uma discussão do caso Brasileiro, ver SALAMA, B. M. Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 50, n. 13, p. 157-184, out.-dez. 2010.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE JUNIOR, A. de S. L. *O capital estrangeiro no sistema jurídico brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1979.
- ASIAN DEVELOPMENT BANK. *Asia capital markets monitor*. Maio 2010. Mandaluyong, 77 p. Disponível em: <[http://asianbondsonline.adb.org/events/2010/asia\\_capital\\_markets\\_monitor/acmm\\_2010.pdf](http://asianbondsonline.adb.org/events/2010/asia_capital_markets_monitor/acmm_2010.pdf)>. Acesso em 21 de novembro de 2014.
- BELLUZZO, L. G. Os antecedentes da tormenta: origem da crise global. São Paulo: Ed. Unesp, 2009.
- BORDO, M. D. The Bretton Woods international monetary system: a historical overview. In: BORDO, M. D.; EICHENGREEN, B. J. (Orgs.). *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. Chicago: University of Chicago Press, 1993, p. 3-108.

- BOSWORTH, B.; FLAAEN, A. America's financial crisis: the end of an era. *ADBI Working Paper n° 142*, Tokyo, 2009. Disponível em: <<http://www.adbi.org/files/2009.07.21.wp142.america.financial.crisis.end.era.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- BRUMMER, C. *Soft law and the global financial system: rule making in the 21<sup>st</sup> century*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.
- CALVO, G. A.; REINHART, C. M. Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 117, n. 2, p. 379-408, 2002. Disponível em: <<http://qje.oxfordjournals.org/content/117/2/379.short>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- CAMPDONICO, H. IMF: Abandoning some sacred cows? *Third World Resurgence*, n. 235, mar. 2010. p. 3-4. Disponível em: <<http://www.twm.my/title2/resurgence/2010/235/econ1.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- COHEN, B. J. Phoenix risen: the resurrection of global finance. *World Politics*, Cambridge, v. 48, n. 2, p. 268-296, janeiro 1996.
- CONGRESSIONAL QUARTERLY. Interest Equalization Tax. Congress and the Nation, 1973-1976, v. IV, 1977.
- COPELAND, L. *Exchange rates and international finance*. 4ª edição. Harlow: Pearson Education Ltd., 2005.
- CORTEZ, T. M. *Moeda, Estado e Direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle*. São Paulo, 2004, 235 f. Tese (Doutorado Faculdade de Direito) Universidade de São Paulo,.
- EATWELL, J.; TAYLOR, L. *Global finance at risk: the case for international regulation*. New York: New Press, 2000.
- EDWARDS, R. W. *International monetary collaboration*. New York: Transnational Publishers, 1985.
- EICHENGREEN, B. J. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 1996.
- EICHENGREEN, B. et al. Liberalizing capital movements: some analytical issues, *IMF Economic Issues*, n. 17, fev. 1999. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17/>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- FISCHER, S. Capital-account liberalization and the role of the IMF. *Princeton Essays in International Finance n. 207*, Princeton, p. 1-10, 1998. Disponível em: <[https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Essays/E207.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf)>. Acesso em: 17 de dezembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. On the need for an international lender of last resort. *Journal of Economic Perspectives*, New York, v. 13, n. 4, p. 85-104, 1999. Disponível em: <[http://aida.econ.yale.edu/~nordhaus/Econ154\\_Fall\\_2008/fischer\\_last\\_resort.pdf](http://aida.econ.yale.edu/~nordhaus/Econ154_Fall_2008/fischer_last_resort.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. FMI. *Convênio Constitutivo do FMI*, 1944, conforme alterado pelas emendas subsequentes.
- \_\_\_\_\_. *Article IV of the fund's articles of agreement: an overview of the legal framework* (preparado pelo Departamento Jurídico, em consulta com o Departamento de Revisão e de Desenvolvimento de Políticas). 28 de junho de 2006. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/062806.pdf>>. Acesso em: 24 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *Cooperation and reconstruction (1944-71)*. Sítio do FMI, Washington. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/about/histcoop.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. Departamento jurídico. *article VIII and article XIV. Selected decisions and selected documents of the international monetary fund*. Washington, 2012. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/2012/123111.pdf>>. Acesso em: 27 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. Departamentos monetário e do sistema financeiro e jurídico. *Article VIII acceptance by IMF members: recent trends and implications for the fund*. 26 de maio de 2006. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/052606.pdf>>. Acesso em: 27 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *IMF conditionality (IMF factsheet)*, 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *IMF guidelines on conditionality* (preparado pelos Departamentos de Revisão e de Desenvolvimento de Políticas e Jurídico, em consulta com outros departamentos). 25 de setembro de 2002. Disponível em: <<http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.htm>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *IMF members' quotas and voting power, and IMF governors*. Sítio oficial do FMI. 27 de novembro de 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>>. Acesso em: 27 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *Making the global economy work for all: annual report of 2008*. Disponível em: <[http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08\\_eng.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/pdf/ar08_eng.pdf)>. Acesso em: 27 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. Monetary and capital markets department. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2006*. Washington, 2006, 1340 p.

- \_\_\_\_\_. Monetary and capital markets department. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2008*. Washington, 2008, 1602 p.
- \_\_\_\_\_. *Recent experiences in managing capital inflows – cross-cutting themes and possible policy framework*. Site oficial do FMI. 14 de fevereiro de 2011, p. 3. Trabalho preparado pelo Departamento de Revisão, de Estratégia e de Política, e em consulta com os Departamentos Jurídico, Monetário e de Mercados de Capitais, de Pesquisa e outros departamentos. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *The liberalization and management of capital flows: an institutional view*. Washington, 2012, 48 p. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>>. Acesso em: 16 de dezembro de 2014.
- FONSECA, H. B. da. *Regime jurídico do capital estrangeiro*. Rio de Janeiro: Letras e Artes, 1963.
- FRANCO, G. H. B.; PINHO NETO, D. M. A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. *Texto para Discussão n. 479 do Departamento de Economia da PUC-RIO*, Rio de Janeiro, maio 2004. Trabalho preparado para o seminário “Aprimorando o mercado de câmbio brasileiro”, promovido pela BM&F em 4 de dezembro de 2003. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td479.pdf>>. Acesso em: 16 de dezembro de 2014.
- GALLAGHER, K. The IMF, capital controls and developing countries. *Economic & Political Weekly*, v. XLVI, n. 19, 7 de maio de 2011. Disponível em: <[http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy\\_research/gallagherepwcapitalcontrols.pdf](http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy_research/gallagherepwcapitalcontrols.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- GIOVANOLI, M. A new architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standards setting. *International monetary law: issues for the new millennium*. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 3-60.
- GOLD, J. The code of conduct. In: HORSEFIELD, J. K. (Org.). *The international monetary fund 1945-1965: twenty years of international monetary cooperation*, v. 2. Washington: International Monetary Fund, 1969, p. 547-566.
- \_\_\_\_\_. *International capital movements under the law of the international monetary fund*. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1977 (Pamphlet series n. 21).
- GOLDSMITH, R. W. Comparative national balance sheets: a study of twenty countries, 1688-1978. Chicago: Chicago University Press, 1985.
- HELLEINER, E. States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s. New York: Cornell University Press, 1994.
- KINDLEBERGER, C. P. *A financial history of Western Europe*. London: George Allen & Unwin, 1984.
- KRISTOF, N. D.; SANGER, D. E. How U.S. wooed Asia to let cash flow in. *The New York Times*, New York, 16 de fevereiro de 1999. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/1999/02/16/world/how-us-wooded-asia-to-let-cash-flow-in.html>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- KRUGMAN, P. Capital control freaks – how Malaysia got away with economic heresy. *Slate. The dismal science – the search for better economic policy*, 27 de setembro de 1999. Disponível em: <[http://www.slate.com/articles/business/the\\_dismal\\_science/1999/09/capital\\_control\\_freaks.html](http://www.slate.com/articles/business/the_dismal_science/1999/09/capital_control_freaks.html)>. Acesso em: 16 de dezembro de 2014.
- LICHTENSTEIN, C. C. International jurisdiction over international capital flows and the role of the IMF: plus ça change... In: GIOVANOLI, M. (Org.). *International monetary law: issues for the new millennium*. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 61-80.
- MANN, F. A. *The legal aspect of money*. 4ª edição. Oxford: Oxford University Press, 1982.
- MATHIESON, D. J.; ROJAS-SUAREZ, L. Liberalization of the capital account: experiences and issues. *IMF working paper n° 92/46*, Washington, jun. 1992. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=884797>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- MCKINNON, R. I. Limiting moral hazard and reducing risk in international capital flows: the choice of an exchange rate regime. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Philadelphia, v. 579, n. 1, p. 200-218, 2002.
- MUSSA, M. Factors driving global economic integration. *Working paper*, Washington, 25 de agosto de 2000. Trabalho apresentado em Jackson Hole, Wyoming, em um Simpósio patrocinado pelo Federal Reserve Bank da cidade do Kansas sobre “Global Opportunities and Challenges”. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/speeches/2000/082500.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- MYRUS, R. From Bretton Woods to Brussels: a legal analysis of the exchange-rate arrangements of the international monetary fund and the european community. *Fordham Law Review*, New York, v. 62, n. 7, p. 2095-2124, 1994.
- NEWBURG, A. The changing roles of the Bretton Woods institutions: evolving concepts of conditionality. In: GIOVANOLI, M. (Org.). *International monetary law: issues for the new millennium*. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 81-96.

- NURKSE, R. International currency experience: lessons of the inter-war period. Geneva: League of Nations, 1944.
- OBSTFELD, M.; TAYLOR, A. M. Globalization and capital markets. *NBER Working Paper n° 8846*, Cambridge, mar. 2002. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w8846.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. The great depression as a watershed: international capital mobility over the long run. In: BORDO, M. D.; GOLDIN, C.; WHITE, E. N. (Orgs.). *The defining moment: the great depression and the american economy in the twentieth century*. University of Chicago Press, 1998, p. 353-402. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c6900.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- OCDE. Directorate for financial, fiscal and enterprise affairs. *Forty years' experience with the OECD code of liberalization of capital movements: summary and conclusions*, out. 2002. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2510947.pdf>>. Acesso em: 25 de novembro de 2014.
- OSTRY, J. D. *et al.* Capital inflows: the role of controls. *IMF staff position note SPN/10/04*, 19 de fevereiro de 2010. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. Managing capital inflows: what tools to use? *IMF staff discussion note SDN/11/06*, 5 de abril de 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- REGO, A. L. C. *Aspectos jurídicos da confiança do investidor estrangeiro no Brasil*. São Paulo, 2010, 351 f. Tese (Doutorado Faculdade de Direito) Universidade de São Paulo.
- RODRIG, D. *Greek lessons for the world economy*. Project Syndicate: The World's Opinion Page, 11 de maio de 2010. Disponível em: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/greek-lessons-for-the-world-economy>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. *The end of an era in finance*. Project Syndicate: the world's opinion page, 11 de março de 2010. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/the-end-of-an-era-in-finance>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. Who needs capital account convertibility? *Princeton essays in international finance n. 207*, Princeton, p. 55-64, 1998. Disponível em: <[https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Essays/E207.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf)>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- ROGOFF, K. S. Rethinking capital controls: when should we keep an open mind? *Finance & development*, Washington, v. 39, n. 4, dez. 2002. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/roff.htm>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- SALAMA, B. M. Controles de câmbio no Brasil: teoria e prática, no prelo (capítulo de livro).
- \_\_\_\_\_. De onde viemos? Inovação e resposta regulatória na indústria bancária no pré-crise. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 325-342, jul/dez. 2009. Disponível em: <<http://direitogv.fgv.br/sites/default/files/deondeviemosbrunosalama.pdf>>. Acesso em: 19 de novembro de 2014.
- \_\_\_\_\_. Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 50, n. 13, p. 157-184, out./dez. 2010.
- \_\_\_\_\_. The art of law and macroeconomics. *University of Pittsburgh Law Review*, Pittsburgh, v. 74, n. 2, p. 131-177, 2012.
- \_\_\_\_\_. Vigência, punibilidade e litude: três questões sobre as operações blue chip swaps e o decreto 23.258/33. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 64, n. 17, p. 197-209, abr./jun. 2014.
- SIEGEL, D. E. Legal aspects of the IMF/WTO relationship: the fund's articles of agreement and the WTO agreements. *The American Journal of International Law*, Washington, v. 96, p. 561-621, 2002.
- STIGLITZ, J. E. *Globalization and its discontents*. New York: W. W. Norton & Company, 2002.
- THE ECONOMIST. Currency wars: Fumbling towards a truce. *The Economist*, London, 14 de outubro de 2010. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/17252006>>. Acesso em: 21 de novembro de 2014.
- THORSTENSEN, V.; RAMOS, D.; MÜLLER, C. Trade regulation of exchange rates. *FGV – Center on Global Trade and Investment Study*, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://ccgi.fgv.br/sites/ccgi.fgv.br/files/file/Publicacoes/Dir-GV-%28VF%29%20Trade%20regulation%20of%20exchange%20rates%20%2023.05.14.pdf>>. Acesso em: 16 de dezembro 2014.
- TRUMAN, Edwin M. (Org.). *Reforming the IMF for the 21<sup>st</sup> century – special report 19*. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2006.
- UKPABI, U. C. Juridical substance or myth over balance-of-payment: developing countries and the role of the international monetary fund in the world trade organization. *Michigan Journal of International Law*, Ann Arbor, v. 26, n. 2, p. 701-736, 2005.
- WEBER, R. H.; ARNER, D. W. Toward a new design for international financial regulation. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*. Philadelphia, v. 29, n. 2, p. 391-453, 2007.



ZAMORA, S. Regulating the global banking network – what role (if any) for the IMF?. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 7, p. 1953-1973, 1994.

\_\_\_\_\_. Sir Joseph Gold and the development of international monetary law. *The international lawyer*. Dallas, v. 23, n. 4, p. 1009-1026, 1989.

[bruno.salama@fgv.br](mailto:bruno.salama@fgv.br) |

*Bruno Meyerhof Salama*

PROFESSOR ASSOCIADO DA ESCOLA DE DIREITO DE  
SÃO PAULO DA FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS |  
MESTRE E DOUTOR EM DIREITO PELA UC BERKELEY |

