

LEANDRO MACIEL DO NASCIMENTO

**O RELACIONAMENTO ENTRE O TESOIRO NACIONAL E O
BANCO CENTRAL DO BRASIL À LUZ DO DIREITO FINANCEIRO:
conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e
resultados do Banco Central**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico, Financeiro e Tributário, sob a orientação do Professor Associado José Maurício Conti

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2020

LEANDRO MACIEL DO NASCIMENTO

**O RELACIONAMENTO ENTRE O TESOIRO NACIONAL E O
BANCO CENTRAL DO BRASIL À LUZ DO DIREITO FINANCEIRO:
conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e
resultados do Banco Central**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico, Financeiro e Tributário, sob a orientação do Professor Associado José Maurício Conti

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2020

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

NASCIMENTO, LEANDRO MACIEL DO

O relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil à luz do Direito Financeiro: conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e resultados do Banco Central ; LEANDRO MACIEL DO NASCIMENTO ; orientador José Maurício Conti -- São Paulo, 2020.

304

Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em Direito Direito Econômico, Financeiro e Tributário) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2020.

1. Orçamento Público . 2. Tesouro Nacional . 3. Banco Central . 4. Resultados. 5. Financiamento implícito. I. Conti, José Maurício, orient. II. Título.

Nome: NASCIMENTO, Leandro Maciel do

Título: O relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil à luz do Direito Financeiro: conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e resultados do Banco Central.

**O RELACIONAMENTO ENTRE O TESOIRO NACIONAL E O
BANCO CENTRAL DO BRASIL À LUZ DO DIREITO FINANCEIRO
conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e
resultados do Banco Central**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência para obtenção do título de Doutor em Direito.

Aprovado em: _____

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

A Deus, à minha família e aos meus amigos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, inicialmente a **Deus**, que sempre esteve generosamente presente em todos os meus passos; à minha família (na verdade, além da gratidão, um pedido de desculpas, em razão das ausências ao longo da feitura deste trabalho): aos **meus pais, Ludgério e Lourdes**, e aos **meus irmãos, Fábio e Aline**, pelo amor e incentivo em toda a minha vida; a minha esposa **Lara**, pelo amor, pela paciência e pelo companheirismo, sem a qual esta empreitada sequer teria sido iniciada; aos meus filhos **Maria Luisa e Heitor**, que, no alto de seus nove e sete anos, participaram ativamente da pesquisa e da elaboração do texto, quase sempre intrigados querendo saber se o livro que o papai estava escrevendo teria estórias divertidas para crianças (“parece que não; deve ser coisa de adulto...”, como explicavam um ao outro). Infelizmente, tal como a dissertação não tinha desenhos ou figuras, a tese não tem estórias para divertir as crianças.

Agradecimento especial ao **Professor José Maurício Conti**, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, exemplo de seriedade, compromisso e generosidade acadêmica. Sempre disponível ao diálogo e ao fornecimento de valiosos subsídios à elaboração deste trabalho. Um dos melhores pensadores e professores de Direito Financeiro do Brasil. Agradecimento também à **Elida Graziane Pinto**, Professora e Procuradora do Ministério Público de Contas do Estado de São, que alia a competência da pesquisa acadêmica, a experiência prática do Direito Financeiro e ainda mantém viva a chama indignação e da ação diante das irregularidades na gestão das finanças públicas brasileiras e de seus impactos no financiamento dos Direitos Fundamentais. O tema da tese surgiu a partir de debates ocorridos nas aulas da disciplina “**Dívida Pública**”, na Pós-Graduação da Faculdade de Direito da USP, ministrada pelo Professor José Maurício Conti e que contou com sua participação, no já longínquo ano de 2016. Agradecimento em igual relevância a todos os **amigos de caminhada** na Pós da São Francisco.

Por fim, mas de modo não menos relevante, o agradecimento igualmente especial ao **Tribunal de Contas do Estado do Piauí** e ao **Ministério Público de Contas do Estado do Piauí**, especialmente à equipe que diretamente trabalha comigo, por todo diálogo e suporte que me permitiu a realização do Mestrado, do Doutorado e da contínua qualificação profissional.

Three things are necessary for government: weapons, food and trust. If a ruler cannot hold on to all three, he should give up weapons first and food next. Trust should be guarded to the end: without trust we cannot stand.

Confúcio

Até estrelas comuns como o Sol passam por uma sequência de eventos no final de sua história, o que representa enormes problemas para os habitantes dos planetas que eles possam ter. Daqui a 5 ou 7 bilhões de anos, o Sol vai se transformar numa estrela vermelha gigante e vai engolir as órbitas de Mercúrio e Vênus, e provavelmente a Terra. A Terra ficará então dentro do Sol, e os problemas que enfrentamos hoje se tornarão, em comparação, bem modestos. Por outro lado, como isso ainda vai demorar 5 bilhões de anos ou mais, não é nosso problema mais urgente. Mas é algo para se ter em mente. Tem implicações teológicas.

Carl Sagan

RESUMO

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. **O relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil à luz do Direito Financeiro: Conta Única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e resultados do Banco Central.** 2020. 304 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo.

O objetivo deste trabalho é abordar os termos do relacionamento entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Tesouro Nacional (TN). O pano de fundo é a regra prevista no artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988, segundo a qual, é “vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira”. São analisados os fundamentos teóricos, a estrutura normativa e os dados disponíveis sobre três dos mais importantes pontos de interseção entre as instituições: a Conta Única do TN, a carteira de títulos públicos à disposição do BCB e a apuração e destinação dos resultados da autoridade monetária. O trabalho divide-se em quatro partes. Na primeira, apresenta-se um panorama da relação jurídica entre as autoridades fiscais e monetárias no Brasil, que vai da criação do BCB, em 1964, até o advento da Lei n. 13.820/2019. A segunda parte tem como objeto a Conta Única do TN, sob custódia do BCB. São apresentadas definição, características, justificativas para adoção, sua abrangência e a operacionalização das entradas, saídas e a remuneração dos saldos remanescentes. A terceira parte tem como objeto a carteira de títulos públicos à disposição do BCB para execução da política monetária. São expostas as justificativas para a utilização exclusiva de títulos do TN, a composição da carteira, o volume das operações compromissadas e os efeitos nos indicadores da dívida pública (bruta) brasileira. A quarta parte aborda o resultado financeiro das operações do BCB. São detalhados seus balanços, os principais componentes e suas interações recíprocas, bem como a metodologia de apuração e destinação dos resultados financeiros. Após, são descritas as regras de apuração de resultado sob dois paradigmas, quanto às reservas internacionais: de um lado, balanços com baixo volume e, de outro, balanços com elevado volume de ativos em moeda estrangeira. Ao final, são expostas as regras previstas na Lei n. 13.820/2019, que estabelecem novas regras para a cobertura de resultados negativos do Banco Central do Brasil. Em conclusão, presente trabalho demonstra que a relação entre o poder de emissão de moeda e a atividade financeira do Estado é uma potencial fonte de tensão e afeta indicadores das finanças públicas. Constata-se a plena eficácia da regra-matriz constitucional, quanto ao financiamento explícito do TN pelo BCB. No entanto, a possibilidade de financiamento implícito, disfarçado por meio de procedimentos jurídico-contábeis, demanda vigilância, acompanhamento e constante aperfeiçoamento legislativo, com vistas ao cumprimento do artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988.

PALAVRAS-CHAVE: Orçamento Público – Tesouro Nacional – Banco Central – Conta Única – Carteira de Títulos Públicos – Resultados – Financiamento implícito.

ABSTRACT

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. **The relationship between the National Treasury and the Central Bank of Brazil under Finance Law: National Treasury single account, Central Bank bond portfolio and outcomes.** 2020. 304 pp. Thesis (PhD in Law) – Faculty of Law, University of São Paulo.

This paper aims at the terms of the relationship between the Central Bank of Brazil (BCB) and the National Treasury (TN). The background is the rule under article 164, paragraph 1, of the Brazilian Constitution of 1988, which states that “the central bank is forbidden to provide, directly or indirectly, loans to the National Treasury and to any body or entity that is not a financial institution”. We analyze the theoretical foundations, the normative structure and the available data on three of the most important intersection points between the institutions: the TN Single Account, the government bond portfolio available to the BCB, and the calculation and allocation of the results of the monetary authority. The paper is divided into four parts. The first presents an overview of the legal relationship between the fiscal and monetary authorities in Brazil, ranging from the creation of the BCB in 1964 to the advent of Law no. 13.820/2019. The second part concerns the TN Single Account held by BCB. Definition, characteristics, justifications for adoption, its scope and operationalization of inflows, outflows and remuneration of remaining balances are presented. The third part concerns the portfolio of government bonds available to the BCB for the implementation of monetary policy. The justifications for the exclusive use of TN bonds, the composition of the portfolio, the volume of repurchase operations and the effects on the indicators of Brazilian (gross) public debt are presented. The fourth part deals with the financial result of operations of the BCB. Their balance sheets, main components and their reciprocal interactions are detailed, as well as the methodology for calculating and allocating financial results. Then, the rules for calculating results will be described under two paradigms regarding international reserves: on the one hand, low volume balance sheets and, on the other, balance sheets with high volume of foreign currency assets. At the end, the rules established by Law no. 13.820/2019, which establishes new rules for the offset of negative results of the Central Bank of Brazil are discussed. In conclusion, this paper demonstrates that the relationship between currency issuing power and the State financial activity is a potential source of tension and affects the public finance indicators of a country. The full effectiveness of the constitutional legal norm is evident in relation to the explicit financing of the TN by the BCB. However, the possibility of implicit financing disguised by means of legal accounting procedures, demands vigilance, monitoring and constant legislative perfectioning to comply with article 164, paragraph 1, of the Brazilian Constitution of 1988.

KEYWORDS: Public Budget – National Treasury – Central Bank – Single Account – Government Bonds Portfolio – Results – Implicit Financing.

RÉSUMÉ

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. **La relation entre le Trésor National et la Banque Centrale du Brésil au regard du Droit Financier : le compte unique du Trésor National, le portefeuille de titres et les résultats de la Banque Centrale.** 2020. 304 f. Thèse (Doctorat en Droit) – Faculté de Droit, Université de São Paulo.

Le but de ce travail-ci est de scruter les termes légaux dans le cadre de la relation entre la Banque Centrale du Brésil (BCB) et le Trésor National (TN). La toile de fond de ce cadre-là, c'est la réglementation prévue à l'article 164, premier paragraphe, de la Constitution brésilienne de 1988, selon laquelle "il est interdit à la Banque Centrale d'octroyer directement ou indirectement des prêts au Trésor National ainsi qu'à n'importe quels organisme ou entité étant en dehors des institutions financières". Ainsi, ce seront y analysés ses fondements théoriques, y compris la structure normative et les données rendues disponibles par rapport aux trois points les plus importants de l'intersection entre ces institutions-là : le compte unique du Trésor National, le portefeuille de titres publics mis à la disposition de la BCB et le dépouillement et les obtentions des résultats de l'autorité monétaire. Donc, ce travail de recherche se divise en quatre parts. Dans cette première-ci, on présente un panorama de la relation juridique entre les autorités fiscales et monétaires au Brésil, qui s'étend de la création de la BCB, en 1964, à l'avènement de la loi numéro 13.820/2019. La deuxième part a pour but le Compte Unique du TN, sous la garde de la BCB. Ce seront, par conséquent, y présentés la définition, les caractéristiques, les justifications pour son emploi, son envergure et le déploiement de ses entrées et sorties aussi bien que le remboursement des reliquats des ressources. La troisième part a pour finalité le portefeuille de titres publics mis à la disposition de la BCB afin de mettre en place sa politique monétaire. Donc, ce seront y présentés les justifications pour l'utilisation exclusive des titres du TN, la composition de son portefeuille, la quantité d'opération y engagées et ses effets sur les indicateurs de la dette publique brute du Brésil. La quatrième part aborde le résultat financier des opérations de la BCB. Ce qu'on y détaille, ce sont ses bilans, ses principaux composants et ses interactions réciproques, ainsi que la méthodologie du dépouillement et de l'obtentions de résultats financiers. Ensuite, ce seront y décrites les règles du dépouillement du résultat sous deux paradigmes, en ce qui concerne les réserves internationales : de ce côté-ci, les bilans dont le chiffre d'affaire est faible et, d'un autre côté, les bilans dont le chiffre d'affaire en monnaie étrangère est fort. À la fin de cette recherche, ce seront y exposées les règles prévues à la loi numéro 13.820/2019 qui stipulent de nouvelles réglementations au ratio de couverture des frais financiers négatifs de la Banque Centrale du Brésil. En conclusion, cette recherche démontre que relation entre le pouvoir sur l'émission monétaire et l'activité financière de l'État s'avère en tant qu'une source potentielle de tension et cela affecte les indicateurs de finances publiques d'un pays. On y constate la pleine efficacité de la règle de base constitutionnelle quant à la prise en charge du TN à travers la BCB. Néanmoins, l'application éventuelle du taux d'intérêt implicite, déguisé via les procédures juridico-comptables, y suscite une surveillance, un rapport de suivi et une amélioration constante du cadre législatif, afin de respecter l'article 164, premier paragraphe, de la Constitution brésilienne de 1988.

Mots-clés : Budget public ; Trésor National ; Banque Centrale ; Compte Unique ; Portefeuille de Titres publiques ; Résultats ; Taux d'intérêt implicite.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
ADC	Ação Declaratória de Constitucionalidade
ADCT	Ato das Disposições Constitucionais Transitórias
ADPF	Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental
BB	Banco do Brasil S. A.
BCB	Banco Central do Brasil
BCE	Banco Central Europeu
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CF/88	Constituição da República Federativa do Brasil de 05 de outubro de 1988
CFT	Certificados Financeiros do Tesouro
CMN	Conselho Monetário Nacional
COMOC	Comitê Técnico da Moeda e do Crédito
COPOM	Comitê de Política Monetária
CTU	Conta Única do Tesouro Nacional
DAR	Documento de Receitas dos Estados e Municípios
DARF	Documento de Arrecadação de Receitas Federais
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DL	Decreto-lei
DLSP	Dívida Pública do Setor Público
DPF	Dívida Pública Federal
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal Interna
FED	<i>Federal Reserve System</i>
FOMCC	<i>Federal Open Market Committee</i>
GFIP	Guia do Recolhimento do FGTS, Informações da Previdência Social
GPS	Guia da Previdência Social
GRU	Guia de Recolhimento da União
GSE	Guia do Salário-Educação
IFI	Instituição Fiscal Independente do Senado Federal
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
IMF	International Monetary Fund
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
ISIMP	<i>Information System for Instruments of Monetary Policy</i>
LFT	Letra Financeiras do Tesouro
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOA	Lei Orçamentária Anual
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
LTN	Letra do Tesouro Nacional
MF	Ministério da Fazenda

MMT	<i>Money Modern Theory</i>
MP	Medida provisória
NFSP	Necessidades de Financiamento do Setor Público
NTN	Notas do Tesouro Nacional
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
OGU	Orçamento Geral da União
OMO	<i>Open market operations</i>
PAF	Plano Anual de Financiamento
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PND	Plano Nacional de Desenvolvimento
PPA	Plano Plurianual
QE	<i>Quantitative easing</i>
RAD	Relatório Anual da Dívida
RCL	Receita Corrente Líquida
RMD	Relatório Mensal da Dívida
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SIAFI	Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
TCU	Tribunal de Contas da União
TCE	Tribunal de Contas do Estado
TDA	Títulos da Dívida Agrária
SPB	Sistema de Pagamentos Brasileiro
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
STR	Sistema de transferência de reservas
TN	Tesouro Nacional
TSA	<i>Treasury Single Account</i>

LISTA DE TABELAS

Tabela 01: Saldo da conta única em 31 de dezembro (R\$)	107
Tabela 02: Saldo da Conta Única em 31 de dezembro de 2018 (R\$).....	108
Tabela 03: Vinculação de recursos da subconta “Tesouro Nacional” em 31 de dezembro de 2018	109
Tabela 04: Remuneração dos saldos da Conta Única (R\$).....	117
Tabela 05: Principais títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.....	162
Tabela 06: DPMFi, carteira do BCB e operações compromissadas (Estoque em 31 de dezembro de 2018 – R\$ milhões).....	163
Tabela 07: Detalhamento, por título, da DPMFi (Estoque em 31 de dezembro de 2018 – R\$ milhões).....	164
Tabela 08: Detalhamento por título da carteira do BCB (Estoque em 31 de dezembro de 2018 – R\$ milhões).....	164
Tabela 09: Saldo das operações compromissadas em 31 de dezembro (R\$)....	183
Tabela 10: Saldo das reservas internacionais (Us\$/R\$).....	184
Tabela 11: “Impactos das alterações metodológicas nas Dívidas Interna e Bruta do Governo Geral” (R\$ milhões).....	197
Tabela 12: Balanço do BCB (31 de dezembro de 2018).....	206
Tabela 13: Resultado semestral do BCB (R\$)	220
Tabela 14: “ <i>Income, expenses, and distribution of net earnings of the Federal Reserve Banks, 2017 and 2016 (Us\$ Millions)</i> ”	225
Tabela 15: Patrimônio líquido do BCB (em R\$).....	249

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01: Produto Interno Bruto anual.....	132
Gráfico 02: Evolução e composição da carteira de títulos do BCB.....	164
Gráfico 03: Pagamentos correntes com encargos da carteira de títulos do BCB.....	171
Gráfico 04: Saldo das operações compromissadas em 31 de dezembro.....	183
Gráfico 05: Definição de Setor Público.....	193
Gráfico 06: Definição de Governo Geral.....	194

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 PANORAMA DA RELAÇÃO JURÍDICA ENTRE BANCO CENTRAL E TESOURO NACIONAL: DA CONTA-MOVIMENTO E DO ORÇAMENTO MONETÁRIO À EQUALIZAÇÃO CAMBIAL	17
1.1 INTRODUÇÃO	17
1.2 RELACIONAMENTO ENTRE AUTORIDADES FISCAIS E MONETÁRIAS NO BRASIL NO PERÍODO DE ALTA INFLAÇÃO.....	18
1.3 A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E O SINCRETISMO DE FUNÇÕES COM O TESOURO NACIONAL E COM O BANCO DO BRASIL	34
1.4 MUDANÇAS INSTITUCIONAIS: A CRIAÇÃO DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E A CONSTITUIÇÃO DE 1988	47
1.5 ESTABILIDADE MONETÁRIA: PLANO REAL, TRIPÉ MACROECONÔMICO E LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL.....	54
1.6 CRISE DE 2008: AUMENTO DO BALANÇO DOS BANCOS CENTRAIS E A EQUALIZAÇÃO CAMBIAL	58
2 O RELACIONAMENTO ENTRE O BANCO CENTRAL E O TESOURO NACIONAL: A CONTA ÚNICA DO TESOURO NACIONAL	65
2.1 INTRODUÇÃO	65
2.2 CONTA ÚNICA (<i>TREASURY SINGLE ACCOUNT</i>): DEFINIÇÃO, JUSTIFICATIVA E ABRANGÊNCIA.....	66
2.2.1 Definição e características	72
2.2.2 Justificativa para a adoção do modelo de conta única	75
2.2.3 Abrangência	85
2.3 CONTA ÚNICA DO TESOURO NACIONAL	88
2.3.1 Caracterização e evolução normativa	92
2.3.2 Operacionalização das entradas, saídas, saldos e remuneração	104
2.3.3 A Conta Única e o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)	120

3 O RELACIONAMENTO ENTRE O BANCO CENTRAL E O TESOIRO NACIONAL: A CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS PARA EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA.....	127
3.1 INTRODUÇÃO	127
3.2 BANCO CENTRAL E TESOIRO NACIONAL: POLÍTICA MONETÁRIA E OPERAÇÕES COM TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA.....	128
3.3 OPERAÇÕES DO BANCO CENTRAL EM MERCADO ABERTO: CARTEIRA DE TÍTULOS E OPERAÇÕES COMPROMISSADAS	150
3.3.1 Banco Central: títulos próprios e/ou títulos do Tesouro?.....	155
3.3.2 Composição da carteira de títulos do Banco Central do Brasil.....	160
3.3.3 Predominância das LFTs como instrumento de política monetária....	172
3.3.4 Operações compromissadas e/ou operações definitivas com títulos públicos?	180
3.4 BANCO CENTRAL E TESOIRO NACIONAL: CARTEIRA DE TÍTULOS E ENDIVIDAMENTO PÚBLICO.....	192
4 O RELACIONAMENTO ENTRE O BANCO CENTRAL E O TESOIRO NACIONAL: O RESULTADO DO BANCO CENTRAL	202
4.1 INTRODUÇÃO	202
4.2 O BALANÇO DE UM BANCO CENTRAL: DESCRIÇÃO, RELEVÂNCIA E AS INFORMAÇÕES DISPONIBILIZADAS	204
4.3 O RESULTADO DAS OPERAÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS.....	218
4.4 RESULTADO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL: REGRAS DE APURAÇÃO, DESTINAÇÃO E COBERTURA ATÉ A LEI N. 11.803, DE 05 DE NOVEMBRO DE 2008	229
4.4.1 Resultado do BCB com baixo volume de reservas internacionais	229
4.4.2 Resultado do BCB com elevado volume de reservas internacionais..	244
4.5 REGRAS DE APURAÇÃO DO RESULTADO SOB A VIGÊNCIA DA LEI N. 13.820, DE 03 DE MAIO DE 2019	261
CONCLUSÃO	274
REFERÊNCIAS	284
ANEXOS.....	302

INTRODUÇÃO

O objetivo do presente trabalho é abordar um dos temas mais relevantes do Direito Financeiro: os termos e os efeitos do relacionamento entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional.

A principal diretriz sobre o tema está contida no artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988, segundo o qual, é “vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira”. Em outras palavras, não cabe ao Banco Central do Brasil (BCB) financiar as atividades do Tesouro Nacional (TN).

Mais importante do que a previsão normativa em abstrato, é a verificação, em termos concretos, se o escopo constitucional é alcançado. A hipótese adotada é negativa. Mais precisamente, a regra constitucional que veda empréstimos entre o BCB e o TN é eficaz quanto de se trata de financiamentos explícitos. No entanto, o comando constitucional tem convivido com leis que terminam por permitir financiamentos implícitos.

Para testar a hipótese, serão analisados os fundamentos teóricos, a estrutura normativa e dados disponíveis sobre três dos mais importantes pontos de interseção entre as instituições: a Conta Única do Tesouro Nacional (CTU), a carteira de títulos públicos à disposição do Banco Central e a metodologia de apuração e a destinação dos resultados da autoridade monetária.

Nos últimos anos, poucos assuntos despertaram mais interesse, entre economistas e especialistas em Finanças Públicas no Brasil e no exterior, do que o estabelecimento de regras para interação entre bancos centrais e seus governos. Uma das justificativas para tal interesse decorre da percepção de que é nesse espaço em que a moeda é literalmente criada e destruída, com todos os efeitos sobre a economia real.

Os valores movimentados correspondem a dezenas e a centenas de bilhões de reais, como no caso dos resultados do BCB e da remuneração dos saldos da Conta Única do Tesouro (CTU). São volumes elevados, mas que se tornam pequenos quando comparados ao montante das reservas internacionais, das

disponibilidades de caixa, da carteira de títulos públicos e das operações compromissadas. Nesse caso, chega-se à casa dos trilhões de reais.

Todas essas operações impactam consideravelmente o orçamento público, o financiamento das atividades estatais, bem como as expectativas e os comportamentos dos agentes de mercado e o cotidiano das pessoas.

Em razão de sua relevância, o arcabouço jurídico-orçamentário brasileiro traz regras sobre o tema, que visam a concretizar a vedação constitucional de Tesouro Nacional através de emissão monetária, de modo a prevenir o descontrole de preços e a assegurar transparência e fidedignidade às projeções e decisões tomadas nessa seara.

De um lado, o BCB, a entidade que, por determinação constitucional, possui a capacidade e a prerrogativa de emitir moeda e, ao mesmo tempo, tem a missão de preservar seu poder de compra. De outro, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), órgão da União, que é responsável pelo gerenciamento e pelos atos de execução orçamentária, entre outras atribuições. Duas extensões do Estado brasileiro que, em tese, estariam em posição antagônica: o Tesouro, supostamente propenso a gastar; o Banco Central, que teria a missão de conter essa propensão, mesmo que de modo contramajoritário.

No entanto, após a crise financeira iniciada em 2008, esse relacionamento passou a demandar atuação mais próxima e coordenada, em busca do cumprimento dos objetivos da atividade estatal, visando à maior eficácia de seus instrumentos de atuação, ao menor custo econômico e social e com o maior benefício para a sociedade como um todo.

Se se afirma que todos os direitos têm custos e que os recursos são escassos, é necessário reconhecer que é no âmbito desse relacionamento que são tomadas as decisões mais importantes no que tange ao financiamento das ações do Poder Público. Em um país em que as pessoas se deparam, cotidianamente, com situações e escolhas trágicas decorrentes da falta de recursos públicos para o financiamento de serviços de saúde, de educação e de segurança, causa espanto a notícia de que o vínculo entre BCB e TN movimentava valores tão elevados e que geram custos igualmente elevados para os contribuintes.

Essas despesas, que se materializam principalmente no serviço da dívida pública, terminam sendo suportadas por todos os contribuintes e disputam espaço

(em situação de vantagem) com o financiamento de direitos fundamentais diretamente ligados à dignidade e à vida das pessoas.

O relacionamento entre bancos centrais e os respectivos governos é objeto frequente de monitoramento, análise e recomendações aos mais diversos países (inclusive o Brasil) por parte de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional, e por agentes de mercado, como entidades de *rating* ou classificação de risco.

Os tesouros nacionais, por meio de sua atividade financeira, são relevantes agentes econômicos e são responsáveis pela maior movimentação individual de recursos na economia. Na quase totalidade das situações, os recebimentos e os pagamentos governamentais ocorrem dentro do sistema bancário, o qual é regulado e supervisionado pelos bancos centrais.

Além disso, os bancos centrais são responsáveis pelas atividades de compensação e de liquidação de obrigações, por meio dos sistemas de pagamentos. Garantem a liquidez e a solvabilidade do sistema financeiro, atuando como emprestadores de última instância, cujos garantidores de última instância geralmente são os tesouros nacionais. Na condição de autoridade monetária, emitem moeda e buscam manter seu poder de compra. Nessa tarefa, realizam operações de mercado aberto com títulos da dívida pública, os quais são seu principal instrumento de atuação. No Brasil, como em diversos outros países, esses títulos são emitidos pelo Tesouro Nacional.

Além disso, as autoridades monetárias prestam serviços bancários aos tesouros, na condição de banqueiros dos governos. Nessa atividade, são responsáveis pela custódia das disponibilidades de caixa governamental e pelo processamento de recebimentos e pagamentos em nome de seu único cliente. Por fim, fechando o círculo, os bancos centrais geram resultados positivos ou negativos, os quais, a depender das regras de cada país, serão incorporados pela própria autoridade monetária ou serão repassados ao (ou cobertos por) seu controlador. Este será o próprio governo, com ou sem a participação de acionistas privados.

O relacionamento entre os bancos centrais e os tesouros nacionais impacta diretamente importantes agregados e indicadores econômicos. Na sua atuação cotidiana, ao realizar pagamentos ou recolher tributos, a Fazenda Pública expande ou reduz a liquidez na economia. Por sua vez, o Banco Central é a

agência governamental responsável por monitorar e regular as expectativas inflacionárias, de modo que não se distanciem do centro da meta estabelecida pelos órgãos competentes.

A atuação e a interação entre bancos centrais e tesouros requer cada vez mais parceria e coordenação, com vistas a atingir os objetivos das políticas econômicas de cada país. Nesse sentido, a coerência e a harmonia entre a política fiscal e a política monetária são requisitos para o êxito das diretrizes macroeconômicas, de modo a assegurar o fluxo de recursos necessários ao cumprimento das atribuições estatais e ao fomento das atividades privadas, ao menor custo fiscal e inflacionário possível.

Partindo das premissas, da hipótese e das justificativas expostas acima, o presente trabalho divide-se em quatro capítulos, além desta introdução.

No capítulo um, apresenta-se um panorama da relação jurídica entre as autoridades fiscais e monetárias no Brasil. Embora sejam citados eventos anteriores, o marco inicial da exposição será a criação do Banco Central da República do Brasil, nos termos da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, até a Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019. Será descrita a proximidade entre as ações de tesouro, de bancos centrais e as questões inflacionárias ao longo desse período. Será lembrada a confusão de atribuições entre os executores da política monetária e fiscal, tendo como pano de fundo a conta-movimento e o orçamento monetário; depois, serão apontadas reformas institucionais realizadas nos anos 1980, que resultaram no fim da conta-movimento e no congelamento de seu saldo, na criação da STN, da CTU e do sistema SIAFI; a constitucionalização, em 1988, do BCB e de seu relacionamento com o TN; os efeitos da implantação do Plano Real, do “tripé macroeconômico” e da LRF. A última seção do capítulo terá como pano de fundo a crise econômica de 2008, seus efeitos sobre o relacionamento entre bancos centrais e tesouros e seus reflexos no caso brasileiro.

O segundo capítulo tem como objeto a CTU, que fica sob custódia do BCB. São apresentadas definição, características, justificativas para adoção e abrangência. A segunda seção do capítulo tem por objeto especificamente o caso brasileiro e se divide em três partes; 1) evolução normativa; 2) operacionalização das entradas, saídas e a remuneração do saldo e 3) o Tesouro Nacional e sua

conta única no contexto do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), gerido pelo Banco Central do Brasil.

O terceiro capítulo abordará a carteira de títulos do Tesouro Nacional à disposição do Banco Central para execução da política monetária. Esse tema é um dos mais sensíveis nessa relação e toca diretamente na questão da autonomia do BCB e sua interação direta com o mercado financeiro. O capítulo divide-se em quatro seções. Partir-se-á da premissa de que operações de mercado aberto são o principal instrumento de política monetária e que, para executá-las, os bancos centrais necessitam de títulos públicos. A seguir, serão novamente apontados os efeitos da recessão internacional, iniciada em 2008: necessidade de maior coordenação no relacionamento entre tesouros e bancos centrais; a consolidação da mudança de paradigma da política monetária que passou do controle da quantidade de moeda para controle de expectativas inflacionárias, por meio da regulação da taxa de juros. Sobre esse item, aponta-se a obsolescência da chamada Teoria Quantitativa da Moeda e indicados, de modo breve, os principais fundamentos da chamada Teoria Moderna da Moeda (*Money Modern Theory*), sem, contudo, adotar todos os seus postulados como premissas deste trabalho. Após, a carteira de títulos do BCB será descrita em detalhes, no que tange aos títulos em circulação (por meio de operações compromissadas) e os que estão fora de circulação. Ao final, são expostos os efeitos do volume da carteira e das operações compromissadas nos indicadores da dívida pública (bruta) brasileira.

Por fim, o quarto capítulo abordará o resultado financeiro das operações do BCB. Serão explicitados o balanço de um banco central, seus principais componentes e suas interações recíprocas. Após, serão descritas as regras de apuração de lucros ou prejuízos do BCB sob dois modelos de balanço, quanto às reservas internacionais: um com baixo e outro com elevado volume de ativos em moeda estrangeira. Depois, será tratado o mecanismo de equalização cambial, bem como o repasse de resultados (positivos ou negativos) não realizados ao TN e todos os efeitos daí decorrentes. Ao final, serão expostas as regras estabelecidas pela Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019, a qual criou nova metodologia para o tratamento do resultado da variação de ativos em moeda estrangeira e sujeitos à mudança cambial.

O vínculo a unir esses três pontos (conta única, carteira de títulos e resultados) está relacionado ao volume de recursos movimentados e/ou estocados, seu necessário entrelaçamento e seus efeitos recíprocos (o que prejudica a análise de cada um de modo isolado) e o impacto no possível financiamento implícito do TN pelo BC, que é vedado pela Constituição brasileira de 1988 (artigo 164, § 1º). Ao longo do trabalho e em cada um dos capítulos tal possibilidade será verificada, bem como os efeitos das alterações legislativas ocorridas no ano de 2019 sobre o tema.

CONCLUSÃO

No Direito brasileiro, a mais importante de todas as regras dirigidas ao relacionamento entre o Banco Central e o Tesouro Nacional está prevista no artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988. Nos termos deste dispositivo, é “vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira”.

Esse comando está situado na parte do texto constitucional voltada para as Finanças públicas e foi objeto de discussão desde as primeiras reuniões da Assembleia Nacional Constituinte, em 1987. Desse modo, por expressa vedação constitucional, não cabe ao BCB, não obstante sua prerrogativa de emitir moeda, financiar as atividades do TN, principalmente em momentos de crise econômica, como a que o Brasil enfrentava nos anos 1980 e a que enfrenta nos últimos anos. O financiamento por meio de emissão monetária frequentemente acarreta pressões de demanda, que levam ao descontrole inflacionário e todos os efeitos negativos que decorrem dessa situação.

Dessa forma, a atividade financeira do Estado deve ser executada sob as diretrizes da responsabilidade na gestão fiscal, por meio de “ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas”, conforme artigo 1º, §1º, da Lei de Responsabilidade Fiscal, entre outras de suas diretrizes.

A princípio, não seria difícil verificar o cumprimento da regra constitucional que proíbe o financiamento do TN pelo BCB. Ao longo de sua vigência, não se verificou a existência de contratos de mútuo, assinados pelo Presidente da República, o Ministro da Fazenda (ou o Secretário do Tesouro Nacional) e o Presidente do Banco Central do Brasil, através dos quais, o BCB viesse a entregar dinheiro ao TN, tendo como contrapartida o dever, por parte deste último, de restituir os valores acrescidos de juros, no prazo estipulado no contrato.

No que tange às operações com títulos públicos, igualmente não há a possibilidade de empréstimos explícitos, pois há regras expressas que impedem tal procedimento. É o caso do artigo 39, da Lei de Responsabilidade Fiscal,

segundo o qual, a autoridade monetária não pode adquirir títulos da dívida pública, a não ser para fins de política monetária. É o caso do artigo 164, § 2º, da Constituição brasileira de 1988, que estabelece somente ser permitido ao BCB “comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”.

No entanto, conforme exposto ao longo deste trabalho, existem possibilidades mais sofisticadas e implícitas de empréstimos e estas demandam a atenção do Direito Financeiro. Podem ser feitos por meio de mecanismos jurídico-contábeis e financeiros que, de forma sub-reptícia, levam ao financiamento do TN pelo BCB, em descumprimento da mencionada vedação constitucional.

Nesse sentido, constata-se que, sob a vigência da Lei n. 11.803, de 05 de novembro de 2008, o relacionamento entre ambas as instituições gerou elevados fluxos semestrais de dinheiro e de títulos públicos, os quais chegaram, com frequência, a centena de bilhões de reais. Em razão da origem (da maior parte) dos resultados cambiais e de arranjos contábeis, tais fluxos levaram a um financiamento implícito do Tesouro Nacional pelo Banco Central.

A origem desse financiamento implícito está na estratégia adotada pelo Governo brasileiro, a partir de 2005, de aumentar o montante de reservas internacionais. Estas reservas, por determinação legal, devem ficar sob a custódia do BCB. Embora constituam uma espécie de seguro em face de crises no balanço de pagamentos, constata-se que as reservas se encontram, desde então, em patamar muito acima do que é o recomendável para garantir tal segurança, de acordo com parâmetros internacionais.

A partir de 2005, a elevação do volume das reservas internacionais aumentou o tamanho do BCB e deixou seu balanço exposto a variações cambiais. Essa exposição acarretou uma sucessão de (elevados) resultados negativos entre os anos de 2005 e 2007, o que gerou o risco de redução do patrimônio líquido da autoridade monetária.

Embora a manutenção de um patrimônio líquido elevado não seja requisito para o bom desempenho de um banco central (ao contrário do que ocorre com bancos comerciais), o Governo brasileiro tomou a segunda decisão impactante sobre essa matéria: a criação do mecanismo de equalização cambial, por meio da Medida Provisória n. 435, de 26 de junho de 2008, posteriormente, convertida na Lei n. 11.803, de 05 de novembro de 2008.

A partir de então, separou-se o produto das operações cambiais das demais atividades do BCB, com o objetivo declarado de neutralizar os efeitos da variação da cotação dólar sobre o patrimônio líquido do BCB. No entanto, a alternância de resultados negativos e positivos continuou, assim como o fluxo de dinheiro e títulos públicos em ambos os polos da relação.

Essas duas decisões alteraram profundamente, ao longo de mais de dez anos, os termos do relacionamento entre o TN e o BCB e levaram ao financiamento implícito de um pelo outro. Em consequência, houve uma sucessão de efeitos nas finanças públicas nacionais.

Em primeiro lugar, a moeda estrangeira utilizada para compor as reservas internacionais foi adquirida no mercado interno. Dessa forma, o BCB trocou Real por Dólar e, assim, injetou liquidez na economia nacional. A consequência imediata foi o aumento das operações compromissadas por parte do BCB. Tais operações constituem o principal instrumento de execução da política monetária e são realizadas por meio da venda (com compromisso de recompra no curto prazo) de títulos da dívida pública brasileira. O aumento no volume de tais operações tende a elevar o custo fiscal da dívida pública brasileira e impacta o orçamento do Governo Federal.

Em segundo lugar, a ocorrência de elevados resultados positivos oriundos da equalização cambial fez com que o BCB creditasse dezenas ou centenas de bilhões de reais na Conta Única do Tesouro Nacional. Como se tratava de recursos advindos de mera avaliação de ativos diante da variação do câmbio, essa receita era criada sem a contrapartida de sua prévia retirada da economia. Sendo assim, o saldo da Conta Única elevou-se ano após ano por dois motivos: primeiro, pelo ingresso direto dos resultados semestrais positivos do BCB; segundo, pela remuneração dos saldos. Caso esses recursos viessem a financiar despesas públicas (como, por exemplo, o pagamento da dívida pública em mercado), novamente haveria injeção de liquidez. E, fechando o ciclo, o BCB deveria atuar e realizar operações compromissadas.

Em terceiro lugar, a ocorrência de elevados resultados negativos advindos da equalização cambial fez com que o Tesouro Nacional emitisse títulos públicos em favor do BCB. Desse modo, o volume da carteira de títulos do BCB aumentou em elevada proporção. Conforme exposto ao longo do trabalho, muito embora não estivessem em circulação no mercado (e nessa situação não gerassem o

pagamento de juros), a mera existência de tais títulos em poder de BCB elevou os indicadores da dívida bruta brasileira. Ademais, a mera existência desses títulos públicos no lado ativo do balanço exige, em contrapartida, ou a redução de algum outro ativo (como as reservas internacionais, o que não correu) ou a elevação de um ou mais itens do lado passivo. Esse fato contribuiu, ao longo do período analisado, para o crescimento do tamanho do BCB.

Todas essas constatações e todas as distorções verificadas nas Finanças públicas brasileiras ao longo do tempo ocorreram a partir do elevado aumento das reservas internacionais, a partir de 2005, e da criação do mecanismo de equalização cambial para apuração do resultado do BCB.

Além da regra constitucional, o relacionamento entre o BCB e o TN, existem muitas outras normas que regem a matéria.

As mais importantes são: as regras sobre a apuração do resultado do BCB e sua destinação ao (ou cobertura pelo) Tesouro Nacional (previstas na LRF, em leis ordinárias e em medidas provisórias, abordadas ao longo do trabalho); as regras que estabelecem deveres de transparência na condução da política monetária, tais como, a exigência de que as leis de diretrizes orçamentárias federais apresentem anexo específico, a explicitar “os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício subsequente” (artigo 4º, § 4º, da LRF); a exigência de que os balanços do BCB apresentem explicações sobre “os custos da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional e da manutenção das reservas cambiais e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacando os de emissão da União” (artigo 7º, § 3º, da LRF); o dever de o Banco Central do Brasil apresentar semestralmente, perante o Congresso Nacional, “avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços” (artigo 9º, 5º, da LRF); regras sobre vinculação das receitas oriundas do resultado do Banco Central, destinadas às obrigações decorrentes da dívida pública; regras sobre a operacionalização da Conta Única do Tesouro Nacional, bem como sobre o modo de remuneração e a destinação das receitas daí decorrentes; regras sobre a composição da carteira de títulos públicos no âmbito do BCB, entre outras tantas regras em vigor.

Em suma, constatou-se que as distorções existentes no âmbito do relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil não decorrem de falta de regras jurídicas. Em verdade, constatou-se que esse conjunto normativo é eficiente para evitar as diversas formas de financiamento explícito, por meio de empréstimos ou outras operações de crédito. No entanto, não se mostrou eficaz o suficiente para impedir a adoção de procedimentos e mecanismos contábeis que permitiram o financiamento implícito em elevada escala.

Para a verificação, o trabalho foi dividido em quatro capítulos. O primeiro teve como objetivo situar o tema em perspectiva histórica recente. Os demais capítulos tiveram como objeto os pontos mais relevantes sobre o relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, a saber: 1) a Conta Única do Tesouro Nacional; 2) a carteira de títulos para execução da política monetária e 3) a apuração e destinação dos resultados da autoridade monetária.

No capítulo um, demonstrou-se que o tema não é novo no Direito Financeiro brasileiro. Na verdade, a origem do artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988, decorre do período em que havia confusão de atribuições entre o Banco Central do Brasil, Banco do Brasil e as funções de tesouraria e execução orçamentária da União, no âmbito do Ministério da Fazenda.

Além disso, havia um mecanismo de emissão monetária, a conta-movimento entre o BB e o BCB, que, aliada à pluralidade de orçamentos que havia na época, afetava as finanças públicas brasileiras. Apontou-se, ainda nesse primeiro capítulo, que ao longo dos anos 1980, houve uma série de mudanças institucionais, que determinaram o fim da conta-movimento, a criação da STN, a criação da CTU, a entrada em operação do sistema SIAFI e a efetiva segregação de funções entre o BB e o BCB, o qual assumiu, com exclusividade, a condição de autoridade monetária no Brasil. A partir de então, o relacionamento entre o TN e o BCB passou, de modo gradativo, a apresentar graus mais elevados de institucionalização.

Apontou-se, ainda nesse capítulo de registro histórico, outras fases e fatos relevantes, os quais acarretaram reflexos para os anos seguintes. Foram indicados o contexto e os efeitos da implantação do Plano Real (em 1994); a posterior adoção (em 1999) do chamado tripé macroeconômico, caracterizado pelo câmbio flutuante, metas para inflação e superávit primário, além da entrada

em vigor (em 2000) da Lei de Responsabilidade Fiscal. Ao final do capítulo, foram indicados os impactos da crise de 2008. Na ocasião, passou a haver maior coordenação entre tesouros e bancos centrais, com vistas ao enfrentamento dos efeitos da crise e isso resultou no aumento do balanço dos bancos centrais em diversos países. Por fim, abordou-se, nesse contexto, a criação do mecanismo de avaliação em separado de ativos em moeda estrangeira (2008) e o fim do repasse de resultados não realizados do BCB ao Tesouro Nacional, nos termos da Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019. A conclusão parcial deste primeiro capítulo é que, mesmo com toda essa evolução normativa e institucional, da criação do BCB em 1964 até 2019, as regras que vigoraram não foram suficientes para coibir por completo o financiamento implícito do Tesouro Nacional pelas autoridades monetárias. Fosse por meio da conta-movimento, fosse por meio da equalização cambial.

No capítulo dois, abordou-se a Conta Única da União. Verificou-se tratar de estrutura jurídico-contábil sob a forma de conta bancária unificada, fundamentada em lei, especialmente a Lei 4.320, de 17 de março de 1964, e o Decreto-lei n. 200, de 25 de fevereiro de 1967. Tem o objetivo de possibilitar o gerenciamento global do caixa governamental (*cash management*) e reforçar a transparência das operações e dos saldos. Sua execução permite a obtenção de informações precisas e de modo ágil, por meio da consolidação das transações realizadas pela União. Além disso, ao evitar a existência de recursos ociosos em uma grande quantidade de contas bancárias, o regime de conta única diminui a necessidade e os custos de financiamento através de emissão de dívida.

Demonstrou-se que, em razão dos valores que movimenta, é necessário haver um mínimo de coordenação da atividade financeira do Estado, no que tange ao registro de entradas e de saídas, preferencialmente no menor número possível de contas bancárias. Foram expostas a operacionalização dos registros de entradas e saídas, através do sistema SIAFI. Verificou-se que, embora seja chamada de “conta única”, existem divisões e vinculações internas, no caso, a subconta Tesouro Nacional, a subconta Dívida Pública e a subconta RGPS.

Além da justificativa para a adoção do regime de conta única, de sua operacionalização e de suas subdivisões, constatou-se que tal mecanismo influencia (e é influenciado pelo) relacionamento entre o Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil, por conta do estoque dos saldos e dos valores da

remuneração. São valores elevados e em trajetória crescente ao longo dos últimos anos. Ao final, abordou-se ainda a inserção do Tesouro Nacional e da CTU no Sistema de Pagamentos Brasileiro, gerenciado pelo BCB. No caso, em razão dos valores movimentados e da quantidade de operações realizadas, a arrecadação de receitas e os pagamentos, através do caixa do Tesouro Nacional, constituem unidade destacada no mencionado sistema.

O capítulo três detalhou a carteira de títulos à disposição do BCB e sua fundamentação jurídica. Foram descritos os instrumentos mais utilizados pelos bancos centrais para execução da política monetária: depósitos compulsórios; operações de desconto para instituições financeiras e operações de compra e venda de títulos públicos, emitidos pelos governos ou pelos próprios bancos centrais. Constatou-se que o instrumento mais usado, em termos de volume e de quantidade de transações, é a compra e venda de títulos públicos. Verificou-se igualmente que tais operações estão entre as mais relevantes no relacionamento entre TN e BCB. Primeiro, pelo dever de manutenção de montantes mínimos de títulos públicos à disposição do Banco Central; segundo, pelo custo fiscal de tais operações.

Contextualizou-se a ação de bancos centrais e tesouros nacionais no ambiente econômico da Grande Recessão de 2008, por meio de redução da taxa de juros da dívida pública (inclusive com juros negativos) associada à emissão monetária, no que ficou conhecido como *Quantitative Easing*. Indicou-se que os efeitos dessa crise, associados ao movimento verificado anteriormente, em países emergentes, de formação e aumento de reservas internacionais, estiveram entre as justificativas para a expansão dos balanços dos bancos centrais em vários países. Inclusive e principalmente no Brasil.

Constatou-se que os efeitos da crise financeira de 2007-2008 e as respostas apresentadas nos países mais afetados apontaram para uma mudança de paradigma da política monetária e do relacionamento entre os bancos centrais e tesouros nacionais. No caso, o reconhecimento de que é preciso avançar, do monitoramento do volume de moeda e/ou da velocidade de sua circulação (bases da chamada Teoria Quantitativa da Moeda e suas variantes), para a adoção de instrumentos mais sofisticados de controle de preços ou expectativas de inflação, por meio da regulação da taxa de juros. Nesse contexto, a Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019, reforçou tal tendência ao revogar artigos da Lei n. 9.069, de 29 de

junho de 1995, que estabeleciam limites quantitativos para a emissão monetária, vinculados às reservas internacionais.

Embora seja um tema aparentemente antigo e pacificado, constatou-se que o modelo adotado no Brasil, no qual o BCB não emite títulos próprios e utiliza os títulos do TN é a melhor prática a ser adotada. Assim, a emissão exclusiva de títulos públicos pelos tesouros nacionais gera externalidades positivas no mercado financeiro e evita a concorrência entre os emissores.

Por fim, analisou-se a composição da carteira de títulos do BCB e foi possível verificar: 1) seu elevado volume; 2) a predominância do título LFT (Letras Financeiras do Tesouro, vinculadas à taxa básica de juros) 3) a elevada participação das operações compromissadas. Em seu conjunto, tais características, conforme analisado, tendem a elevar o custo fiscal da política monetária brasileira. Assim, a situação ideal é que haja gradativa redução da carteira de títulos, diminuição da participação das LFTs e redução do volume de operações compromissadas.

No quarto capítulo foi abordado o tratamento jurídico do resultado financeiro das operações do BCB. Em pouco mais de dez anos, a matéria foi objeto de duas alterações legislativas de elevado impacto nas finanças públicas nacionais: primeiro, a Medida Provisória n. 435, de 26 de junho de 2008, que criou o mecanismo de equalização cambial, e depois a Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019, segundo a qual os resultados positivos da variação cambial de ativos e de operações em moeda estrangeira não mais serão repassados automaticamente ao Tesouro Nacional.

Foram apresentados os principais aspectos do balanço de um banco central, seus principais componentes e sua importância como fonte de dados e informações acerca das operações e da situação patrimonial de autoridade monetária. Verificou-se o caráter dinâmico da interação entre os vários elementos que formam o balanço, como as reservas internacionais, a base monetária, operações compromissadas e a carteira de títulos públicos.

Após indicar modelos de apuração e de distribuição de resultados positivos e de cobertura dos negativos, expôs-se o modelo do Banco Central do Brasil, o qual não possui acionistas privados (nem mesmo instituições financeiras, como o caso do FED, nos Estados Unidos) e que atualmente seus lucros e prejuízos são repassados para União.

Demonstrou-se, com respaldo nos fluxos de resultados (positivos e negativos) gerados pelo BCB através do mecanismo de equalização cambial, a existência de financiamento implícito do Tesouro Nacional por meio do envio desses resultados, em violação ao artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988. No entanto, conforme exposto, esse repasse automático foi revogado pela Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019.

Por meio da mencionada lei, entrou em vigor: 1) nova metodologia para apuração do resultado do BCB; 2) novos parâmetros para o repasse de lucros para o Tesouro Nacional e 3) novos mecanismos para cobertura dos prejuízos.

Assim, a partir do segundo semestre de 2019, não haverá mais dois possíveis resultados negativos do BCB (um, oriundo de reavaliação de ativos em moeda estrangeira e do saldo de operações com derivativos cambiais, e, outro, decorrente das demais operações realizadas pelo BCB). Haverá um único possível resultado, seja ele positivo, seja ele negativo.

Se no semestre, o resultado do BCB for positivo, a parcela decorrente da equalização cambial não será encaminhada ao Tesouro Nacional; comporá reserva de no balanço do BCB. Havendo resultado negativo, sua cobertura será realizada, primeiramente, através das reservas constituídas nos semestres anteriores; em segundo lugar, por meio do patrimônio institucional do BCB; só então, quando esgotadas as possibilidades anteriores, será coberto pela emissão de títulos públicos pelo Tesouro Nacional.

Ao final, o trabalho demonstrou que a relação entre o poder de emissão de moeda e a atividade financeira do Estado é fonte de tensão e afeta relevantes indicadores macroeconômicos. Demonstrou-se igualmente a existência, no Brasil, de regras jurídicas a parametrizar o relacionamento entre autoridades monetárias e fiscais. Constatou-se que a eficácia de tais regras, no que tange a evitar o financiamento monetário, apresenta avanços (como a criação do Banco Central do Brasil, em 1964, e da Secretaria do Tesouro Nacional, em 1986, e a entrada em vigor da Lei de Responsabilidade Fiscal, em 2000) e retrocessos (como a execução da conta-movimento, entre 1964 e 1986, e o mecanismo de repasse automático dos resultados oriundos da equalização cambial, em vigência de 2008 a 2019).

Em conclusão, constatou-se a eficácia da regra constitucional, que, ao proibir expressamente a realização de empréstimos, afasta qualquer tipo de

financiamento explícito do TN pelo BCB. No entanto, as possibilidades de financiamento implícito, sub-reptício e disfarçado por meio de procedimentos jurídico-contábeis, demandam vigilância, acompanhamento e constante aperfeiçoamento legislativo.

E é nesse contexto que se situa o novo marco jurídico do relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, nos termos da Lei n. 13.820, de 03 de maio de 2019. Das alterações realizadas, espera-se a eficácia suficiente para que essa relação ocorra com transparência, vinculada a regras de planejamento e de execução orçamentária e sem qualquer mecanismo de financiamento implícito, vedado pelo artigo 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988.

REFERÊNCIAS

ABRAHAM, Marcus. **Lei de responsabilidade fiscal comentada**. 2. ed. Rio de Janeiro: GEN/Forense, 2017.

AFONSO, José Roberto Rodrigues. Memória da Assembleia Nacional Constituinte de 1987/88: as finanças públicas. **Revista do BNDES**. n. 11. jun/1999. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1102.pdf. Acesso em: 27.05.2016.

_____. **Keynes, crise e política fiscal**. São Paulo: Saraiva, 2012.

AFONSO, José Roberto Rodrigues; HIGA, Ana Paula. Algumas inter-relações da política fiscal com a monetária, cambial e creditícia no Brasil. Textos para discussão n. 66. **Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal**. Brasília, novembro de 2009. Disponível em:

<https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-66-algumas-inter-relacoes-da-politica-fiscal-com-a-monetaria-cambial-e-crediticia-no-brasil>. Acesso em: 27.05.2016.

AHAMED, Liaquat. **Os donos do dinheiro**: os banqueiros que quebraram o mundo. Traduzido por Donaldson M. Garschagen. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2010.

ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fabio. **Finanças públicas**: teoria e prática no Brasil. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016.

ALMEIDA, Mansueto. SALTO, Felipe (Orgs.). **Finanças públicas**: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. Rio de Janeiro: Record, 2016.

AMARAL, Marcelo Quevedo do. A transparência da política monetária e a sua limitação aos objetivos constitucionais. **Revista Brasileira de Políticas Públicas**. V. 8, n. 1. jan/abr 2018. Brasília, 2018. p. 706-724. Disponível em: <https://www.publicacoes.uniceub.br/RBPP/article/view/4620>. Acesso em: 31.05.2019.

AMARAL, Marcelo Quevedo do; OUREIRO, José Luis. A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil. **Revista Economia Contemporânea**. V. 12, n. 3. set/dez 2008. P. . Econ. contemp., Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, p. 491-517, set./dez. 2008. Rio de Janeiro, 2008. p. 491-517. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/5824/1/ARTIGO_RelacaoMercadoDivida.pdf. Acesso em: 15.11.2019.

AMORIM NETTO, Marcos. **O orçamento monetário**: formulação e acompanhamento de suas contas no período 1963/1966. Dissertação (Mestrado em Economia). Fundação Getúlio Vargas. Escola de Pós-Graduação em Economia. Rio de Janeiro, 1968.

ARNON, Arie. **Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell: money, credit and economy**. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

ATALIBA, Geraldo. **Apontamentos de ciência das finanças, direito financeiro e tributário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1969.

_____. **Empréstimos públicos e seu regime jurídico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

AVELÃS NUNES, António José. **Quo vadis, Europa?** São Paulo: Contracorrente, 2016.

AYRES, João; GARCIA, Marcio; GUILLEN, Diogo; KEHOE, Patrick. The monetary and fiscal history of Brasil, 1960-2016. **IDB Working Paper Series n. 990/April 2019**. Washington DC: IDB Interamerican Development Bank, 2019. Disponível em: <https://publications.iadb.org/en/monetary-and-fiscal-history-brazil-1960-2016>. Acesso em 08.05.2019.

BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016

BACHA, Edmar. **Belíndia 2.0: fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012.

_____. Prefácio. In: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 09-14.

_____. Comentários ao texto de André Lara Resende. **Jornal Valor Econômico**. 25.03.2019. Rio de Janeiro. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2019/03/25/comentarios-ao-texto-de-andre-lara-resende-por-edmar-bacha.ghtml>. Acesso em: 31.08.2019.

BALEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 12. ed.. Rio de Janeiro, 1978.

BERCOVICCI, Gilberto. Luis Fernando Massoneto. A constituição dirigente invertida: a blindagem da Constituição Financeira e a agonia da Constituição Económica. **Boletim de Ciências Econômicas**. Vol. XLIX. Coimbra: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2006. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10316.2/24845>. Acesso em: 03.02.2016.

BEREJO, Álvaro Rodríguez. Estudio preliminar: una lección de Derecho Constitucional. In: LABAND, Paul. **Derecho presupuestario**. Traduzido por José Zamit. Madri: Tecnos, 2012. p. IX-CCXXXVII.

BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Thimoty F.; PAULSON JUNIOR, Henry M. **Firefighting: the financial crisis and its lessons**. New York: Penguin Books, 2019.

BIASOTTO, Helena; BESSADA, Octavio. Sistema de pagamentos e estabilidade financeira: o caso brasileiro. **Nota Técnica BCB n. 44/2004**. Brasília: BCB, 2004. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/notastecnicas/01042004EstabFinanceirap>.

Acesso em: 31.08.2019.

BINDSEIL, Ulrich. **Monetary policy implementation: theory, past and present**. Oxford: Oxford University Press, 2004.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomics**. 7. ed. Boston: Pearson, 2017.

BLINDER, Alan S. **Bancos centrais: teoria e prática**. Traduzido por Maria Abramo Caldeira Brant. São Paulo: Editora 34, 1999.

BORGES, Caio de Souza. **Banco central e a administração de crises bancárias**. Dissertação (Mestrado em Direito). Fundação Getúlio Vargas. Escola de Direito de São Paulo. São Paulo, 2014.

BORIO, C. E. V.; VAN DEN BERG, P.. The nature and management of payment system risks: an international perspective. **BIS Economic Papers**. n. 36, feb/1993. Bank for International Settlements (BIS): Basel, 1993. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/econ36.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

BOYLAN, Delia M. **Defusing democracy: central bank autonomy and the transition from authoritarian rule**. Ann Arbor-MI: University of Michigan Press, 2001.

BRASIL. Assembleia Nacional Constituinte 1987/1988. **Anteprojeto apresentado à Subcomissão do Sistema Financeiro**. Brasília: Assembleia Nacional Constituinte, 1988. Disponível em: http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/legislacao/Constituicoes_Brasileiras/constituicao-cidada/o-processo-constituente/comissoes-e-subcomissoes/comissao5/vol156_SubVcSIM.pdf. Acesso em: 26.03.2018.

_____. Banco Central do Brasil. **Balancete Patrimonial em 31.03.2016**. Brasília: BCB, 2016. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/inffina/be201603/Demonstra%E7%F5es%20mar2016.pdf>. Acesso em: 27.05.2016.

_____. Poder Executivo. **Mensagem 52-63**. Diário do Congresso Nacional. Ano XVIII, n. 30, 06 de abril de 1963, p. 1259-1260.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Ata da 433ª Reunião, de 21.08.1984**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata_0433_CMN.pdf Acesso em: 28.01.2019.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Voto n. 45/84**. Brasília, 1986.

_____. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relationship between the fiscal and monetary authorities: international experience and the Brazilian case**. Brasília: STN, 2013. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/186912/artigo_TN_x_BCB_site_ingles.pdf/2d814d7a-e5bb-48cf-b41f-23dc84cfd4bf . Acesso em: 10.05.2018.

_____. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual do SIAFI**. Brasília: STN, 1996 (1ª ed.). Disponível em: https://conteudo.tesouro.gov.br/manuais/modules/mod_pdf_manual/pdf/manual-siafi.pdf. Acesso em: 31.08.2019.

_____. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida Pública Federal: Plano Anual de Financiamento 2018**. Brasília: STN, 2018a. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/269391/PAF+2018/37056e6f-9cf0-423f-8352-8e1277acc2a8>. Acesso em: 20.03.2018.

_____. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida Pública Federal: Relatório Anual da Dívida 2018**. Brasília: STN, 2018b. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/269444/RAD_2019.pdf/85c6fb46-144a-4c26-88f2-6b15e4098744. Acesso em: 31.0.2019.

_____. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida Pública Federal: Plano Anual de Financiamento 2019**. Brasília: STN, 2019d. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/269391/PAF+2019/d681bd75-4a54-4d21-8a67-79d23d6a44d5>. Acesso em 24.11.2019.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Especial - Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central**. Brasília: STN, 2019a. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/318974/RelatorioBCTesouro/b3f49f92-9ce0-4f75-b5cf-d14565cd4d20>. Acesso em: 08.05.2019.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Orçamento Federal. **Manual Técnico do Orçamento – MTO/2020**. Brasília: SOF, 2019b. Disponível em: <https://www1.siof.planejamento.gov.br/mto/lib/exe/fetch.php/mto2020:mto2020-versao4.pdf>. Acesso em: 31.09.2019.

_____. Senado Federal. Comissão Especial de Desenvolvimento Social. **Parecer n. 796/2015**. Brasília: CEDS, 2015. Disponível em: <http://www.senado.leg.br/atividade/rotinas/materia/getPDF.asp?t=179449&tp=1>. Acesso em: 27.05.2016.

_____. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República (2007)**. Brasília: TCU, 2008. Disponível em: https://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2007/Textos/CG_2007_Relatorio.pdf. Acesso em: 31.08.2019.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. 1259/2011**. Brasília: TCU, 2011. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/juris/Web/Juris/ConsultarTextual2/Jurisprudencia.faces?colegiado=PLENARIO&numeroAcordao=1259&anoAcordao=2011>. Acesso em: 27.05.2016.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. N. 1084/2018**. Brasília: TCU, 2018c. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/pesquisaJurisprudencia/#/detalhamento/11/%252a/NUMACORDAO%253A1084%2520ANOACORDAO%253A2018/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/false/1/false>. Acesso em: 25.05.2018.

_____. Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República (2018)**. Brasília: TCU, 2019c. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-do-governo/index.html>. Acesso em: 30.09.2019.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Economia brasileira: uma introdução crítica**. 3. ed. São Paulo: 34, 1998.

BUNEA, Daniela; KARAKITSOS, Polychronis; MERRIMAN, Niall; STUDENER, Werner. **Profit distribution and loss coverage rules for central banks: European Central Bank Occasional Paper Series**. n. 169/2016. Frankfurt: ECB, 2016. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop169.en.pdf>. Acesso em 19.12.2018.

BURKHEAD, Jesse. **Orçamento público**. Traduzido por Margaret Hanson Costa. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1971.

BUZENECA, Inese; MAINO, Rodolfo. Monetary policy implementation: results from a survey. **IMF Working Paper n. 07/7**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0707.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

CABRAL, Nazaré da Costa. **Programação e decisão orçamental: da racionalidade das decisões orçamentais à racionalidade econômica**. Coimbra: Almedina, 2008.

CAMPOS, Roberto. **A lanterna na popa: memórias**. Vol. 1. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento; MONTEIRO, Marcelo Balloti. O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático. **Texto para Discussão 1518/2010**. Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2010. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=9820. Acesso em: 01.08.2019.

CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública: experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009.

CARVALHO JUNIOR, Antônio Costa d'Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. In: SILVA, Rafael Silveira e. **30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro**. Vol. 1. Brasília: Senado, 2018. p. 204-239.

CARVALHO JUNIOR, Antônio Costa d'Ávila. **“Operação de equalização cambial” e o financiamento do Banco Central ao Tesouro Nacional.** Consultoria da Câmara dos Deputados. Estudo Técnico n. 04/2018. Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/estudos/2018/201804OperaodeEqualizaoCambialeoFinanciamentodoBCBaotTesouroNacional.pdf>. Acesso em 11.06.2018.

_____. BC e Tesouro: um estudo sobre a Constituição, leis complementares, leis ordinárias e medidas provisórias. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 153-191.

CASTRO, Lavinia Barros de. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade do ano 90. In: GIAMBIAGI, Fabio; CASTRO, Lavinia Barros de; VILLELA, André Arruda; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2015).** Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016. p. 131-164.

CATAPANI, Márcio Ferro. **Títulos públicos:** natureza jurídica e mercado. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

CATARINO, João Ricardo. **Finanças públicas e direito financeiro.** 2. ed. Coimbra: Almedina, 2014.

CAVALCANTI, Amaro. **Elementos de finanças:** estudo theorico-prático. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1896.

CAVALCANTI, Marco A. F. H.; VONBUN, Christian. Evolução da política de recolhimento compulsório no Brasil pós-Real. **Texto para Discussão 1826/2013.** Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2013. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=18276. Acesso em: 01.08.2019.

CERQUEIRA, Ceres Alves. **Dívida Externa Brasileira.** 2. ed. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/outras_pub_alfa/D%C3%ADvida_Externa_Brasileira_-_Segunda_Edição_Revisada_Ampliada.pdf. Acesso em: 01.08.2019.

CHAUDHURI, Ranajoy Ray. **Central bank independence, regulations & monetary policy:** from Germany and Greece to China and the United States. London: Palgrave MacMillan, 2018.

CONTI, José Maurício. **A autonomia financeira do Poder Judiciário.** São Paulo: MP Editora, 2006.

_____. Iniciativa legislativa em matéria financeira. In: CONTI, José Maurício; SCAFF, Fernando Facury (Coords.). **Orçamentos públicos e direito financeiro.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 283-307.

_____. **Levando o direito financeiro a sério.** São Paulo: Blucher, 2016.

_____. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil.** Tese (Título de Graduação). Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2017.

_____. Banco Central e Tesouro: relações íntimas, mas que precisam ser públicas e transparentes. **Coluna Fiscal da Revista Eletrônica JOTA**, 27.06.2019. (2019b). Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/banco-central-e-tesouro-relacoes-intimas-mas-que-precisam-ser-publicas-e-transparentes-27062019>. Acesso em: 01.08.2019.

_____. Direito Financeiro e meio ambiente: como os instrumentos financeiros são fundamentais para proteger esse patrimônio da humanidade. **Coluna Fiscal da Revista Eletrônica JOTA**, 19.09.2019 (2019c). Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/direito-financeiro-e-meio-ambiente-19092019>. Acesso em 19.09.2019.

CONTI, José Maurício (Coord.). **Dívida pública.** São Paulo: Blucher, 2018.

_____. **Orçamentos públicos:** a Lei 4.320/1964 comentada. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019a.

CONTI-BROWN, Peter. **The power and the independence of the Federal Reserve.** Princeton: Princeton University Press, 2016.

CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito:** o papel do Estado na ordem monetária e seu controle. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2004.

COSTA, Carla Rodrigues; MAGALHÃES, Luis Carlos G. de. Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. **Texto para Discussão 2403/2018.** Rio de Janeiro: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2018. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8594/1/TD_2403.pdf. Acesso em 31.08.2019.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. **Bancos oficiais do Brasil:** origem e aspectos de seu desenvolvimento. Brasília: BCB, 2004. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livros_bancos_oficiais.pdf. Acesso em: 31.08.2019.

CUNHA, Daniel Carvalho; LEITE, Lucas Gurgel; LEISTER, Maurício Dias. A gestão da dívida pública, o efeito riqueza e a transmissão da política monetária. **Textos para Discussão n. 023/2016.** Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: STN, 2016. Disponível em: <https://ojs.tesouro.gov.br/index.php/textos>. Acesso em 31.08.2017.

CYPHER, James M. **The process of economic development.** 4. ed. New York: Routledge, 2014.

CYSNE, Rubens Penha. Depósitos do Tesouro: no Banco Central ou nos bancos comerciais. **Série EPGE Ensaios Econômicos n. 155/1990.** Escola de Pós-Graduação em Economia do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação

Getúlio Vargas. Rio de Janeiro: FGV, 1990. Disponível em: <https://epge.fgv.br/users/rubens/wp-content/uploads/2015/12/depositos-de-tesouro.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 1986.

DEODATO, Alberto. **Manual de ciência das finanças**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1976.

DOW, Sheila C. The relationship between central banks and governments: what are central banks for? In: GOODHART, Charles; GABOR, Daniela; VESTEGAARD, Jakob; ERTÜRK, Ismail (Eds.). **Central banking at a crossroads: Europe and beyond**. London: Anthem Press, 2014. p. 229-243.

DUARTE, Tiago. **A lei por detrás do orçamento**: a questão constitucional da lei do orçamento. Coimbra: Almedina, 2007.

DURAN, Camila Villard. **Direito e moeda**: o controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal. São Paulo: Saraiva, 2010.

_____. **A moldura jurídica da política monetária**: um estudo do BACEN, do BCE e do FED. São Paulo: Saraiva, 2013.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital**: uma história do sistema monetário internacional. 2. ed. São Paulo: 34, 2012.

FARHI, Maryse. Revelações da crise: moeda fiduciária e as relações Tesouro/Banco Central. **Revista de Economia Política**. vol. 34, nº 3 (136), pp. 396-412, julho-setembro/2014. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rep/v34n3/v34n3a03.pdf>. Acesso em: 10.05.2018.

FERNANDES, Felipe Tâmega. Bancos Centrais e Tesouros sob políticas monetárias experimentais. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 525-548.

FERREIRA, Alcides. Origens e evolução da Secretaria do Tesouro Nacional. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 99-116.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. **A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central**. Mimeografado. 2016b. Disponível em: <http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2016/03/160307CapKawallfinal-1.pdf>. Acesso em: 27.05.2016.

FERGUSON, Niall. **A ascensão do dinheiro**: a história financeira do mundo. Trad. por Cordelia Magalhães. 2. ed. São Paulo: Crítica, 2017.

FIUZA, Guilherme. **3.000 dias no bunker**: um plano na cabeça e um país na mão. 6. ed.. Rio de Janeiro: Record, 2013.

FRANCO, Gustavo H. B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**. Rio de Janeiro: BNDES, 1983. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/premio/pr71.pdf. Acesso em 31.08.2018.

_____. **Notas sobre crowding out, juros altos e LFTs**. Rio de Janeiro. Mimeografado. 2005. Disponível em: <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/LFTs.PDF>. Acesso em 15.11.2019.

_____. O Conselho Monetário Nacional como autoridade monetária: das origens aos dias atuais. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 39-66.

_____. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira (1933-2013)**. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

FRANCO, António L. de Sousa. **Finanças públicas e direito financeiro**. Vol. I e II. 4. ed. 15. reimpressão. Coimbra: Almedina, 2015.

FRIEDMAN, Milton. **Livre para escolher: um depoimento pessoal**. Traduzido por Ligia Filgueiras. Rio de Janeiro: Record, 2015.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna Jacobson. **A monetary history of the United States 1869-1960**. Princeton: Princeton University Press, 1963.

FURTADO, Celso. **A nova dependência: dívida externa e monetarismo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

FURTADO, J. R. Caldas. **Direito Financeiro**. 4. ed. Belo Horizonte: Forum, 2013.

GARCIA, Márcio G. P.. **Política monetária e cambial: algumas lições do período recente para o atual**. Texto para Discussão n. 330/1994. PUC-RIO Departamento de Economia. Rio de Janeiro: PUC-RJ, 1994. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/td330.pdf>. Acesso em 31.08.2019.

GAYER, Ted; ROSEN, Harvey. S. **Public finance**. 8. ed. International edition. New York, McGraw-Hill, 2008,

GIACOMONI, James. **Orçamento público**. 17. ed.. São Paulo: Atlas, 2017.

GIAMBIABI, Fábio. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GIAMBIAGI, Fabio; CASTRO, Lavinia Barros de; VILLELA, André Arruda; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2015)**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016. p. 165-195.

GRAEBER, David. **Dívida: os primeiros 5.000 anos**. Traduzido por Rogerio Bettoni. São Paulo: Três Estrelas, 2016.

GOMES, Emerson Garcia da Silva. **O direito dos gastos públicos no Brasil**. São Paulo: Almedina, 2015.

GOODHART, Charles. **The evolution of central banks**. Cambridge: MIT Press, 1988.

GOODHART, Charles; GABOR, Daniela; VESTEGAARD, Jakob; ERTÜRK, Ismail (Eds.). **Central banking at a crossroads: Europe and beyond**. London: Anthem Press, 2014.

GUARDIA, Eduardo Refinetti. **Orçamento público e política fiscal: aspectos institucionais e experiência recente – 1985-1991**. Dissertação. Instituto de Economia. Universidade de Campinas. Campinas, 1992. Disponível em: http://repositorio.unicamp.br/bitstream/REPOSIP/286236/1/Guardia_EduardoRefinetti_M.pdf Acesso em: 28.01.2019.

_____. Conta única do Tesouro: flexibilidade necessária e seus bons e maus usos. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 297-314.

HACKBART, Merl; RAMSEY, James R. The theory of public sector budget: an economic perspective. In: KHAN, Aman; HILDRETH, W. Bartley. **Budget theory in the public sector**. Westpor: Quorum Books / Greenwood Publishing, 2002. p. 172-187.

HAYEK, Friedrich A.. **Desestatização do dinheiro**. Traduzido por Heloísa Gonçalves Barbosa. São Paulo: Instituto Von Mises, 2011.

HERGER, Nils. **Understanding central banks**. Basel: Springer, 2019.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984). In: GIAMBIAGI, Fabio; CASTRO, Lavinia Barros de; VILLELA, André Arruda; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2015)**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016. p. 73-95.

HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass R. **The cost of rights: why liberty depends on taxes**. New York: Norton & Company, 1999.

HORTA, Maria Helena. Atribuições das autoridades monetárias no Brasil e formulação do orçamento monetário. **Texto para Discussão Interna n. 36**. Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 1981. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0036.pdf. Acesso em: 01.08.2019.

HUNT, E. K.; LAUTZENHEISER, Mark. **História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica**. Traduzido por André Arruda Villela. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

IHORI, Toshihiro. **Principles of public finance**. Singapore: Springer, 2017.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Manual on fiscal transparency**. Fiscal Affairs Dept. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/101907m.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

_____. **Definitions of Government in IMF - Supported Programs.** Statistics Dept. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2013. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2013/tnm1301.pdf>. Acesso em 31.08.2019.

_____. **Brasil: avaliação da transparência fiscal.** IMF Country Report n. 17/104 International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/05/03/Brazil-Fiscal-Transparency-Evaluation-44874> Acesso em: 11.06.2018.

_____. **Brazil: 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil.** Western Hemisphere Dept. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2019. Disponível em <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/23/Brazil-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-48520>. Acesso em 24.11.2019.

IRWIN, Neil. **Os grandes alquimistas financeiros:** as histórias secretas dos presidentes dos três principais bancos centrais do mundo em uma economia em chamas. Traduzido por Sabine Alexander Holle. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2014.

JESSOP, Bob. **The state:** past, present, future. Cambridge: Polity, 2016.

KAHN, Ashraf. **Central bank legal frameworks in the aftermath of the global financial crisis.** IMF Working Paper No. 17/101. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/05/01/Central-Bank-Legal-Frameworks-in-the-Aftermath-of-the-Global-Financial-Crisis-44858> Acesso em: 11.06.2018.

KANU, Clementina. Impact of Treasury Single Account on the Liquidity. **ABC Journal of Advanced Research**, Vol. 5, n. 1 (2016). ISSN 2304-2621(p); 2312-203X (e). p. 43-53. Disponível em: <http://publicationslist.org/data/abcjar/ref-59/9.4.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda.** Traduzido por Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KING, Mervin. **The end of alchemy:** money, banking and the future of global economy. New York: W.W. Norton & Company, 2016.

KRUGMAN, Paul. WELLS, Robin. **Macroeconomia.** 3. ed.. Traduzido por Regina Célia Simille de Macedo. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2015.

KUGLER, Peter. The Bretton Woods system: design and operation. In: ERNST, Wolfgang; FOX, David (Eds). **Money in the western legal tradition:** Middle Ages to Bretton Woods. Oxford: Oxford University Press, 2016. p. 611-630.

LABAND, Paul. **Derecho presupuestuario.** Traduzido por José Zamit. Madri: Tecnos, 2012.

LASTRA, Rosa María. **Banco central e regulação bancária**. Traduzido por Dan M. Kraft. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

LEE JUNIOR, Robert D.; JOHNSON, Ronald W.; JOYCE, Philip G. **Public budgeting systems**. 9. ed. Burlington: Jones & Bartlett Learning, 2013.

LEISTER, Maurício Dias. **Emissão de títulos públicos e outros aspectos da institucionalidade entre autoridades monetária e fiscal**. XXI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. Disponível em: http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:1:0::NO::P1_TIPO:2. Acesso em: 31.08.2018.

LEISTER, Maurício Dias; MEDEIROS, Otávio Ladeira de. Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 119-151.

LIMA, Severino Cesário de; DINIZ, Josedilton Alves. **Contabilidade pública: análise financeira governamental**. São Paulo: Gen/Atlas, 2016.

LIMA, Edilberto Carlos Pontes. **Curso de finanças públicas: uma abordagem contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2015.

LOCHAGIN, Gabriel Loretto. A unificação dos orçamentos públicos pela Constituição de 1988. In: CONTI, José Maurício; SCAFF, Fernando Facury (Coords.). **Orçamentos públicos e direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 187-202.

_____. **Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2017.

LONGO, Carlos A. Notas sobre um imposto inflacionário. **Revista Brasileira de Economia**. n. 36 (3), jul/set 1982. Rio de Janeiro. P. 339-346. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewFile/7860/6523>. Acesso em: 01.08.2019.

LOYOLA, Gustavo. As relações entre a política fiscal e a política monetária no Brasil: diagnóstico e propostas. In: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 219-254.

MACHADO JUNIOR, José Teixeira; REIS, Heraldo da Costa. **A Lei n. 4.320 comentada e a Lei de Responsabilidade Fiscal**. 34. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris/IBAM, 2012.

MARICHAL, Carlos. **Nova história das grandes crises financeiras: uma perspectiva global, 1873-2008**. Traduzido por Eduardo Lessa. Rio de Janeiro: FGV, 2016.

MCMILLAN, Jonathan. **O fim dos bancos: moeda, crédito e a revolução digital**. Traduzido por Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2018.

MENDES, Marcos. **A Lei 11.803/2008 e a relação financeira Tesouro – Banco Central**. Texto para discussão n. 189. Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa do Senado Federal. Brasília, fevereiro/2016. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td189>. Acesso em: 27.05.2016.

MENDES, Marcos. A Lei 11.830/2008 e a relação financeira entre Tesouro Nacional e Banco Central. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 205-239.

MENDONÇA, Eduardo Bastos Furtado. **A constitucionalização das finanças públicas no Brasil**: devido processo orçamentário e democracia. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

MITCHELL, William; WATTS, Martin; WRAY, L. Randall. **Macroeconomics**. London: MacMillan International/Red Globe Press, 2019.

MONTEIRO, Carlos Eduardo da Silva. O que exatamente está vedado pelo art. 164, § 3º, da Constituição?. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 187-191.

MORRISON, Fred L. (Editor). **Fiscal rules**: limits on governmental deficits and debt. Switzerland: Springer International Publishing, 2016.

MOUTINHO, Donato Wolkers. Dívida pública: gerenciamento, fiscalização e controle no Brasil. In: CONTI, José Maurício (Org.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018.

MUSGRAVE, Richard A.; MUSGRAVE, Peggy B. **Public finance in theory and practice**. 5th ed. New York: McGraw-Hill, 1989.

NASCIMENTO, Carlos Valder. Comentário ao artigo 7º. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva; NASCIMENTO, Carlos Valder (Coords). **Comentários à lei de responsabilidade fiscal**. 5. ed.. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 95-105.

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. PINTO, Elida Graziane ; PINTO, Victor Carvalho . **LDO deve estimar riscos fiscais da relação entre Tesouro e Banco Central**. CONSULTOR JURÍDICO (SÃO PAULO. ONLINE), v. 1, p. 1, 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-jun-16/opiniao-ldo-estimar-riscos-fiscais-relacao-entre-tesouro-bc>. Acesso em: 31.08.2018.

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. Considerações acerca dos limites da dívida consolidada da União: um caso grave de inconstitucionalidade por omissão. In: RIBEIRO, Maria de Fatima; FEITOSA, Raymundo Juliano.. (Org.). **Direito tributário e financeiro III**. 1ed.Florianopolis: CONPEDI, 2016, v. , p. 207-226. Disponível em: <http://conpedi.danilojr.info/publicacoes/02q8agmu/5mdn8118/3Q0scfhK1yMCD7Jd.pdf>. Acesso em: 24.11.2019.

NYAWATA, Obert. Treasury bills and/or central bank bills for absorbing surplus liquidity: the main considerations. **IMF Working Paper n. 10/40**. International

Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1240.pdf>. Acesso em: 31.08.2018.

NÓBREGA, Maílson da. Construção e desmonte das instituições fiscais. In: SALTO, Felipe; ALMEIDA, Mansueto. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. Rio de Janeiro: Record, 2016. p. 27-52.

NORTH, Douglass C.. **Instituições, mudança institucional e desempenho econômico**. Traduzido por Alexandre Morales. São Paulo: Três Estrelas, 2018.

NUNES, Selene Peres Peres. **Relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central: aspectos da coordenação entre as políticas fiscal e monetária no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade de Brasília. Departamento de Economia. Brasília, 1999.

NUSDEO, Fabio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

OGASAVARA, Roberto Shoji. Conta do Tesouro no Banco Central. **Revista Brasileira de Economia**. n. 45. Rio de Janeiro, abr/jun 1991. p. 287-303. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewFile/518/7648>. Acesso em: 31.08.2019.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. 2. ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

OLIVEIRA, Régis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2019.

OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2013.

PAPADIA, Francesco; VÄLIMÄK, Tuomas. **Central banking in turbulent times**. London: Oxford University Press, 2018.

PASTORE, Afonso Celso. **Inflação e crises: o papel da moeda**. Rio de Janeiro: Campus, 2015.

PATTANAYAK, Saliendra; FAINBOIM, Israel. Treasury Single Account: concept, design and implementation issues. **IMF Working Paper n. 10/143**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2010. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10143.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

_____. Treasury Single Account: an essential tool for government cash management. **IMF Technical Notes and Manuals 11/04**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2011. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2011/tnm1104.pdf>. Acesso em: 31.08.2019.

PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública: experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 57-80.

PEDRAS, Guilherme Binato Villela; VENCESLAU, Helena. Organização do mercado financeiro no Brasil. In: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública: experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 339-357.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do Banco Central. **Estudo Especial IFI n. 03/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017a. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 31.08.2019.

_____. **Reservas internacionais: nível adequado, custo fiscal de carregamento e uso no resgate da dívida pública**. Prêmio Tesouro Nacional. Secretaria do Tesouro Nacional. Brasília: STN, 2017b. Disponível em: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:3:::NO:::>. Acesso em 31.08.2019.

_____. A relação entre Tesouro e Banco Central. **Nota Técnica IFI n. 25/2018**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2018. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/551109/NT25_relacao_Tesouro_BACEN.pdf. Acesso em: 31.08.2019.

PESSOA, Mario; WILLIAMS, Mike. Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank. **Technical Notes and Manuals**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2012/tnm1202.pdf>. Acesso em: 10.05.2018.

PINHEIRO, Luís Felipe Valerim. **Políticas públicas nas leis orçamentárias**. São Paulo: Saraiva, 2015.

PINTO, Elida Graziane. **Financiamento dos direitos fundamentais: políticas públicas vinculadas, estabilização monetária e conflito distributivo no orçamento da União do pós-Plano Real**. Belo Horizonte: O Lutador, 2010.

_____. Precisamos debater os custos e riscos do regime jurídico do Banco Central. **Contas à Vista. Revista Jurídica Eletrônica CONJUR**. 27.02.2018. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2018-fev-27/contas-vista-precisamos-debater-custos-riscos-regime-juridico-bc>. Acesso em: 01.08.2019.

POLANYI, Karl. **A grande transformação**. Traduzido por Miguel Serras Pereira. Lisboa: Edições 70, 2012.

REIS, Ricardo. Central banking design. **Journal of Economic Perspectives**. V. 27, n. 04, Fall 2013. p. 17-44. Disponível em: <http://personal.lse.ac.uk/reisr/papers/13-CBdesign.pdf>. Acesso em: 01.08.2019.

_____. **Can the central bank alleviate fiscal burdens?** London: LSE, 2017. Disponível em: <http://personal.lse.ac.uk/reisr/papers/19-HofCB.pdf>. Acesso em: 01.08.2019.

RESENDE, André Lara. **Os limites do possível: a economia além da conjuntura.** São Paulo: Portfolio-Penguin, 2013.

_____. **Juros, moeda e ortodoxia:** teorias monetárias e controvérsias políticas. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017.

_____. **Consenso e contrassenso:** déficit, dívida e previdência. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: <http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2019/02/Consensoecontrassenso.docx...pdf>. Acesso em 31.03.2019.

ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. **Capacidade normativa de conjuntura no direito econômico:** o déficit democrático da regulação financeira. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2004.

ROGOFF, Kenneth S. **The curse of cash.** Princeton: Princeton University Press, 2016.

ROSENN, Keith S. **Law and inflation.** Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1982.

RUBIN, Irene S. **The politics of public budgeting.** 8. ed. Los Angeles: SAGE/CQ Press, 2016.

RUBINSTEIN, Flávio. Da receita: artigos 2º ao 11. In: CONTI, José Maurício (Coord.). **Orçamentos públicos:** a Lei 4.320/1964 comentada. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 54-75.

SALSMAN, Richard M.. **The political economy of public debt:** three centuries of theory and evidence. Northampton: Edward Elgar Publishing, 2017.

SALTO, Felipe. Os efeitos fiscais das políticas do Banco Central. In: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas:** da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. São Paulo: Record, 2016. p. 203-218.

SARLET, Ingo Wolfgang. **A eficácia dos direitos fundamentais:** uma teoria geral dos direitos fundamentais na perspectiva constitucional. 12. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2015.

SCAFF, Fernando Facury. Crédito público e sustentabilidade financeira. **In: Revista Direito à Sustentabilidade.** Foz do Iguaçu, v. 1, n. 1, p. 34-47, jan/dez 2014b. Disponível em: <http://e-revista.unioeste.br/index.php/direitoasustentabilidade/article/view/11046/7874>. Acesso em: 27.05.2016.

SCHILLER, Robert J.. **Irrational exuberance.** 3. ed. New Jersey: Princeton University Press, 2015.

SERRA, José. **Orçamento no Brasil**: as raízes da crise. São Paulo: Atual, 1994.

SILVA, Antônio Carlos Machado e. O que mostram as demonstrações? Balanços e resultados dos bancos centrais. **Texto para Discussão 2224/2016**. Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social IPEA, 2016. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6947/1/td_2224.PDF. Acesso em: 31.08.2019.

SILVA, José Afonso da. **Curso de direito constitucional positivo**. 38. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

_____. **Orçamento-programa no Brasil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

SOUZA, Eder Fabrício Santos. A eficiência do sistema de pagamentos brasileiro e suas perspectivas In: DODL, Alecsandra; BARROS, José Renato (Orgs.). **Desafios do sistema financeiro nacional**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2011. p. 155-174.

STELLA, Peter. Do central banks need capital? **IMF Working paper n. 97/83**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 1997. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9783.pdf>. Acesso em: 26.05.2016.

STIGLITZ, Joseph E.. **O mundo em queda livre**: os Estados Unidos, o mercado livre e naufrágio da economia mundial. Traduzido por José Viegas Filho. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

_____. **O preço da desigualdade**. Traduzido por Dinis Pires. Lisboa: Bertrand, 2016.

STIGLITZ, Joseph E.; ROSENGARD, Jay K. **Economics of the public sector**. 4th ed. New York: W. W. Norton & Company, 2015.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado**: a crise adiada do capitalismo democrático. Trad. por Marian Toldy e Teresa Toldy. Lisboa: Conjuntura, 2013.

SUMMERHILL, William R. **Inglorious revolution**: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in imperial Brazil. New Haven: Yale University Press, 2016.

TER-MINASSIAN, Teresa; MARTÍNEZ-MENDEZ, Pedro; PARENTE, Pedro Pullen. Setting up a treasury in economies in transition. **IMF Working Paper n. 16/95**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 1995. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Setting-Up-a-Treasury-in-Economies-in-Transition-1851>. Acesso em: 31.08.2019.

TORRES, Heleno Taveira. **Direito constitucional financeiro**: teoria da constituição financeira. São Paulo: Malheiros, 2014.

TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de direito constitucional financeiro e tributário**. Vol. V: O orçamento na constituição. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

TROPEANO, Domenica. Quantitative easing in the United States after the crisis: conflicting views. In: ROCHON, Louis-Philippe; OLAWOYE, Salewa 'Yinka (Eds.). **Monetary policy and central banks: New directions in post-keynesian theory.** Northampton: Edward Elgar, 2012. p. 227-242.

TUCKER, Paul. **Unelected power: the quest for legitimacy in central banking and the regulatory state.** Princeton: Princeton University Press, 2018.

UGOLINI, Stephano. **The evolution of central banking: theory and history.** London: Palgrave Macmillan, 2017.

VEIGA FILHO, João Pedro da. **Manual da ciencia das finanças.** 2. ed. São Paulo: Espíndola & Comp., 1906.

VIANA, Murilo Ferreira. **A Lei no 11.803 de 2008 e a relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional: o caso brasileiro à luz das experiências internacionais.** Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade de Campinas. Instituto de Economia. Campinas, 2018. Disponível em: http://taurus.unicamp.br/bitstream/REPOSIP/333416/1/Viana_MuriloFerreira_M.pdf. Acesso em: 31.03.2019.

VIDIGAL, Geraldo. **Fundamentos de direito financeiro.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

WILLIAMS, Mike. The treasury function and the treasury tingle account. In: ALLEN, Richard; HEMMING, Richard; POTTER, Barry H. **The international handbook of public financial management.** New York: Palgrave MacMillan, 2013. p. 355-373.

_____. Government Cash Management: Its Interaction with Other Financial Policies. **Technical Notes and Manuals.** International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 2010. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/TNM/Issues/2016/12/31/Government-Cash-Management-Its-Interaction-with-Other-Financial-Policies-23936>. Acesso em: 31.08.2019.

WRAY, L. Randall. **Understanding modern money: the key to full employment and price stability.** Northampton: Edward Elgar, 1998.

_____. **Modern money theory.** 2. ed. New York: Palgrave-MacMillan, 2015.

WOODFORD, Michael. **Interest and prices: foundations of a Theory of Monetary Policy.** Princeton: Princeton University Press, 2003.

ZELMANOVITZ, Leonidas. **The ontology and function of money: the philosophical fundamentals of monetary institutions.** Lanham/Maryland: Lexington Books, 2016.

ANEXOS

ANEXO 1

PIB, saldo e remuneração da Conta Única do Tesouro Nacional (R\$)

ANO	PIB	SALDO DA CONTA ÚNICA	REMUNERAÇÃO DA CONTA ÚNICA - 1. SEM	REMUNERAÇÃO DA CONTA ÚNICA - 2. SEM	REMUNERAÇÃO DA CONTA ÚNICA - ANO
2000	4.548.569.669.744	88.380.288.000			
2001	4.611.790.076.038	82.205.875.000	7.261.535.000	4.876.137.000	12.137.672.000
2002	4.752.609.326.927	88.526.786.000	16.012.871.000	18.694.882.000	34.707.753.000
2003	4.806.828.472.327	120.189.562.000	4.607.888.000	13.977.326.000	18.585.214.000
2004	5.083.700.092.487	158.231.716.000	11.478.990.000	6.385.765.000	17.864.755.000
2005	5.246.486.848.400	208.476.268.000	11.592.393.000	16.989.200.000	28.581.593.000
2006	5.454.352.065.707	226.047.319.000	13.493.160.000	12.372.489.000	25.865.649.000
2007	5.785.424.178.555	275.843.164.000	13.419.022.000	14.341.934.000	27.760.956.000
2008	6.080.144.993.661	255.216.723.000	14.565.158.000	13.751.952.000	28.317.110.000
2009	6.072.495.441.666	406.354.420.000	15.358.913.000	17.316.898.000	32.675.811.000
2010	6.529.646.612.054	404.516.398.000	17.396.428.000	17.597.749.000	34.994.177.000
2011	6.789.162.394.010	475.622.276.000	21.306.656.000	21.903.415.000	43.210.071.000
2012	6.919.594.151.513	620.401.291.000	24.747.895.000	25.087.392.000	49.835.287.000
2013	7.127.515.685.270	655.965.327.000	25.870.064.000	25.014.588.000	50.884.652.000
2014	7.163.435.209.705	605.920.552.000	29.364.262.000	25.964.424.000	55.328.686.000
2015	6.909.436.746.324	881.932.081.000	38.899.338.000	48.149.528.000	87.048.866.000
2016	6.681.048.471.377	1.039.821.680.000	55.201.583.000	50.214.661.000	105.416.244.000
2017	6.752.125.557.826	1.081.166.080.000	49.979.995.000	45.232.977.000	95.212.972.000
2018	6.827.585.907.385	1.274.915.134.000	45.319.779.000	51.168.364.000	96.488.143.000

ANEXO 2

Reservas internacionais, carteira de títulos, operações compromissadas, meio circulante e depósitos bancários (R\$)

ANO	RESERVAS INTERNACIONAIS (Us\$ / R\$)		CARTEIRA DE TÍTULOS (BCB)	OPERAÇÕES COMPRO- MISSADAS	MEIO CIRCULANTE	DEPÓSITOS BANCÁRIOS
2000	33.011.000.000	72.539.197.000	127.901.429.000	14.009.561.000	32.633.056.000	30.010.503.000
2001	35.866.000.000	88.226.494.000	187.854.248.000	13.707.126.000	37.668.836.000	33.749.998.000
2002	37.823.000.000	154.178.017.000	242.936.290.000	80.099.412.000	49.931.066.000	78.665.975.000
2003	49.269.000.000	172.322.260.000	280.272.321.000	66.112.159.000	51.363.863.000	78.812.819.000
2004	52.935.000.000	164.469.460.000	306.047.865.000	63.050.118.000	61.935.635.000	92.871.755.000
2005	53.799.000.000	140.474.794.000	281.393.821.000	63.109.520.000	70.033.641.000	104.545.368.000
2006	85.839.000.000	200.980.845.000	303.860.298.000	77.871.622.000	85.824.753.000	118.438.655.000
2007	180.334.000.000	358.117.237.000	359.335.362.000	190.207.090.000	102.885.04.000	145.973.427.000
2008	193.783.000.000	512.512.891.000	496.741.066.000	345.735.757.000	115.590.704.000	90.035.395.000
2009	238.520.000.000	429.635.304.000	640.215.918.000	454.709.678.000	131.861.185.000	97.077.510.000
2010	288.575.000.000	496.109.813.000	703.175.643.000	288.665.899.000	151.145.368.000	379.441.614.000
2011	252.012.000.000	675.500.413.000	754.543.113.000	351.178.116.000	162.769.670.000	424.925.295.000
2012	373.147.000.000	784.189.650.000	910.222.934.000	597.214.923.000	187.434.736.000	320.097.305.000
2013	358.808.000.000	900.658.954.000	953.068.070.000	568.885.481.000	204.052.420.000	369.095.050.000
2014	363.551.000.000	1.008.907.527.000	1.113.234.371.000	837.124.219.000	220.853.706.000	325.872.059.000
2015	356.464.000.000	1.471.172.680.000	1.279.138.194.000	967.748.493.000	225.485.184.000	368.414.269.000
2016	365.016.000.000	1.292.650.832.000	1.518.007.723.000	1.085.349.829.000	232.145.593.000	409.224.031.000
2017	373.792.000.000	1.363.766.435.000	1.662.315.859.000	1.091.328.757.000	250.363.681.000	453.729.168.000
2018	374.715.000.000	1.601.808.345.000	1.795.199.557.000	1.175.999.993.000	264.967.669.000	444.152.075.000
2019		1.656.692.373.000	1.827.611.908.000	1.267.731.130.000	235.378.622.000	451.864.613.000

ANEXO 3

Resultados do BCB e patrimônio líquido (R\$)

ANO	RESULTADO 1. SEM.	RESULTADO 2. SEM	RESULTADO ANUAL	EQUALIZAÇÃO CAMBIAL - 1. SEM	EQUALIZAÇÃO CAMBIAL - 2. SEM	EQUALIZAÇÃO CAMBIAL - ANUAL	PATRIMONIO LIQUIDO
2000	309.151.000	1.308.474.000	1.617.625.000				3.472.415.000
2001	-4.084.749.000	7.158.161.000	3.073.412.000				5.263.698.000
2002	-10.910.085.000	-6.283.614.000	-17.193.699.000				5.254.045.000
2003	24.181.794.000	7.136.558.000	31.318.352.000				7.044.102.000
2004	2.795.700.000	-258.271.000	2.537.429.000				10.020.788.000
2005	-11.616.553.000	1.161.877.000	-10.494.963.000				8.578.687.000
2006	-12.523.956.000	-643.092.000	-13.167.048.000				13.720.738.000
2007	-30.304.910.000	-17.209.229.000	-47.514.139.000				1.006.654.000
2008	3.172.740.000	10.172.653.000	13.345.393.000	-44.798.256.000	171.416.012.000	126.617.756.000	14.227.611.000
2009	-941.601.000	6.550.645.000	5.609.044.000	-93.787.316.000	-53.931.576.000	-147.718.892.000	20.098.650.000
2010	10.803.195.000	4.926.775.000	15.729.970.000	-1.893.172.000	-46.636.548.000	-48.529.720.000	15.958.637.000
2011	12.230.706.000	11.240.704.000	23.471.410.000	-46.199.286.000	90.240.059.000	44.040.773.000	18.830.516.000
2012	12.318.246.000	12.296.483.000	24.614.729.000	32.210.001.000	-9.900.595.000	22.309.406.000	21.524.159.000
2013	17.688.071.000	14.267.811.000	31.955.882.000	15.766.502.000	15.918.931	31.685.433.000	18.596.394.000
2014	5.271.503.000	25.655.376.000	30.926.879.000	-51.223.608.000	65.173.472.000	13.949.864.000	18.710.015.000
2015	35.184.659.000	41.521.539.000	76.706.198.000	46.406.630.000	110.938.092.000	157.344.722.000	103.481.550.000
2016	-17.308.089.000	7.780.387.000	-9.527.702.000	-184.645.409.000	-55.674.283.000	-240.319.692.000	125.816.034.000
2017	11.271.662.000	14.709.838.000	25.981.500.000	-15.744.789.000	-30.677.374.000	-46.422.163.000	124.243.379.000
2018	19.655.292.000	25.554.330.000	45.209.622.000	146.201.403.000	-19.133.818.000	127.067.585.000	126.665.323.000
2019	21.072.848.000			-7.560.780.000			125.981.234.000