

**CAIO RIOEI YAMAGUCHI FERREIRA**

**DÍVIDA PÚBLICA E GESTÃO DA LIQUIDEZ:  
UMA ANÁLISE A PARTIR DE 1994**

**TESE DE DOUTORADO**

**Orientador: Prof. Dr. Luís Fernando Massonetto**

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2018**



**CAIO RIOEI YAMAGUCHI FERREIRA**

**DÍVIDA PÚBLICA E GESTÃO DA LIQUIDEZ:  
UMA ANÁLISE A PARTIR DE 1994**

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 e Financeiro, sob orientação do Professor Doutor Luís Fernando Massonetto.

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE DIREITO  
São Paulo – SP  
2018**

Autorizo a reprodução e a divulgação total e parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

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

YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Ríoei:

Dívida Pública e Gestão da Liquidez: uma análise a partir de 1994 / Caio Ríoei Yamaguchi Ferreira; orientador: Luís Fernando Massonetto – São Paulo, 2018, fls. 226.

Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito Econômico) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018.

1. Dívida Pública. 2. Gestão da Liquidez. 3. Plano Real. 4. Política Orçamentária. 5. Política Monetária. 6. Política Cambial. I. Massonetto, Luís Fernando, orient. II. Título.

Nome: YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Rioei.

Título: Dívida Pública e Gestão da Liquidez: uma análise a partir de 1994.

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 e Financeiro, sob orientação do Professor Doutor Luís Fernando Massonetto.

Depósito em 2018. 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: \_\_\_\_\_



*“Y hablo de países y de esperanzas,  
Hablo por la vida, hablo por la nada,  
Hablo de cambiar ésta nuestra casa,  
De cambiarla por cambiar, nomás”*

***Fito Paez***





Dedico este trabalho a quem se consagra a estudar o desenvolvimento do Brasil.



## AGRADECIMENTOS

Agradeço à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, instituição em que me graduei, adquiri o título de mestre em Ciências Jurídicas e pude realizar o curso de pós graduação em Doutorado. Meus agradecimentos se dirigem à população que financiou minha formação, e a todos os funcionários, colegas e professores com quem tive a oportunidade de conviver, compartilhar e aprender.

Agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - CAPES, pela bolsa de pesquisa que me foi concedida, por meio de edital de concorrência aberto pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, que contribuiu para que eu reunisse condições materiais para realizar a pesquisa e o trabalho que resultaram nesta tese de doutoramento.

Agradeço a meu orientador, professor Luís Fernando Massonetto, pela confiança demonstrada ao longo da orientação, pelo aprendizado, pelos debates, e por sua postura sempre disponível e franca. Foi a partir dessa relação que pude desenvolver minha formação intelectual e construir o Trabalho de Conclusão de Curso da graduação, a Dissertação de Mestrado e esta tese de doutoramento. Não teria compreensão crítica do fenômeno do Direito, a partir da Economia Política, não fosse sua paixão pelo tema e por seu compromisso generoso em transmitir esse conhecimento aos seus alunos.

Agradeço também à contribuição do professor Gilberto Bercovici, também desde a graduação, pelas críticas sempre honestas ao meu processo de aprendizagem e de pesquisa. Neste programa de doutorado, agradeço especialmente pelas sugestões bibliográficas e pelo incentivo. Sua constante vigília sobre os temas do Estado e sobre o desenvolvimento econômico e social do Brasil sempre me serviu de alerta e inspiração, que certamente está incorporado neste trabalho.

Nesse mesmo sentido, agradeço ao professor José Tadeu De Chiara, que participou de meu exame de qualificação e contribuiu de forma relevante, por meio de críticas, recomendações bibliográficas e comentários ao processo de pesquisa. Sua postura acessível e solícita foi fundamental para que eu pudesse prosseguir na pesquisa, quando ela se encontrava em um momento estratégico. Os elementos de Direito Financeiro registrados ao longo do trabalho foram descobertos e compreendidos a partir de suas recomendações e da pesquisa por ele liderada, que está registrada na bibliografia desta tese.

O diálogo que mantive com os três professores foi fonte de inspiração constante para a conclusão deste trabalho, pelos debates que travamos e pelos incentivos que recebi. Levo comigo o exemplo que são de compromisso com a pesquisa científica, com o serviço público a que ela se destina e com o magistério. Certamente, as virtudes desta tese de doutoramento são tributárias dessa relação. Os defeitos são fruto do contínuo aprendizado.

Agradeço também às contribuições da professora Camila Duran, com quem tive a oportunidade de debater os propósitos deste trabalho, quando ele ainda estava em fase elementar. O diálogo que tive com a professora contribuiu para a pesquisa sobre política monetária que registrei neste trabalho.

Agradeço aos professores Fernando Haddad e Flávio Roberto Batista, cujos cursos de pós graduação foram bastante proveitosos para minha formação filosófica, especialmente, para o aprofundamento de meus conhecimentos em Economia Política.

Agradeço aos professores e amigos Jonnas Esmeraldo Marques de Vasconcelos, Flávio Prol, Caio Santiago, Sérgio Assoni e Gustavo Loschagin, pelas reflexões, recomendações bibliográficas, abertura e disponibilidade ao debate, que trouxeram questões relevantes, que procurei elucidar ao longo do trabalho, e finalmente pelos incentivos e encorajamentos. Nesse mesmo sentido, agradeço aos professores Tais Ramos, Silvio Gabriel Serrano Nunes, Julio Comparini, Henrique Richter, Jonas Filho, Maria Cecília, Rodrigo Salgado e Anderson Lopes.

Agradeço aos amigos Gustavo Jorge Silva e Pedro Schonberger, pela leitura rigorosa e pelas reflexões, na etapa final de revisão e depósito do trabalho.

Agradeço aos amigos Breno Gonçalves e Tito Melcop pela escuta atenciosa e crítica, que contribuíram para a elucidação de questões que procurei esclarecer nesta tese. Agradeço também pela parceria durante a execução deste trabalho.

Por fim, quero registrar meus agradecimentos a meus familiares, parentes, amigos e amigas, pelo apoio, paciência e serenidade transmitidos.

## RESUMO

YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Ríoei, **Dívida Pública e Gestão da Liquidez**: uma análise a partir de 1994. 2018. 226f. Tese (Doutorado) – Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

O objetivo desta tese é compreender a racionalidade que governa o estatuto jurídica da Dívida Pública e sua relação com a gestão da liquidez monetária. O estudo está estruturado em cinco capítulos: (i) o primeiro trata dos conceitos da Dívida Pública, (ii) o segundo, do controle do endividamento público, (iii) o terceiro traça um histórico do financiamento público, (iv) o quarto aborda as reformas fiscais que modificaram a relação da União com os entes subnacionais, (v) o quinto trata da moldura jurídica da gestão da liquidez a partir da implementação do Plano Real, em 1994. Adotou-se uma metodologia analítica e descritiva, que permitiu compreender os institutos jurídicos e as instituições que estruturam o sistema da Dívida Pública. Por essa perspectiva, foi possível captar a dinâmica que orienta o conjunto das formas jurídicas. Como pressuposto teórico, adotou-se a ideia de que as condições materiais da liquidez monetária determinam a interação das formas jurídicas, sendo a causa da manutenção e transformação delas. Partiu-se da hipótese que, com a ascensão do mercado financeiro internacional, o orçamento público foi subordinado ao rendimento financeiro, como mecanismo de manutenção da livre circulação de capitais. A contribuição inédita da tese foi compreender que o quadro material da liquidez monetária internacional, no período recente, alterou a dinâmica das formas jurídicas da Dívida Pública brasileira, e restaurou a autonomia do orçamento público em face dos pressupostos do mercado monetário.

**Palavras-chave:** Dívida Pública. Gestão da Liquidez. Plano Real. Política Orçamentária. Política Monetária. Política Cambial.

## ABSTRACT

YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Ríoei, **Public Debt and Liquidity Management: an analysis as of 1994. 2018. 226f.** Thesis (Doctorate) – Department of Economic, Financial and Tax Law, Faculty of Law, University of São Paulo; ('Universidade de São Paulo'), São Paulo, 2018.

The purpose of this study is to understand the rationality that rules Public Debt's legislation and its relation with the of monetary liquidity management. The study is structured in five chapters: (i) the first deals with the concepts of Public Debt; (ii) the second, with the control of public indebtedness; (iii) the third outlines the historical development of public financing in Brazil; (iv) the fourth covers the tax reforms that have modified the Federal financing relation with regional governments; (v) the fifth presents the legal framework of liquidity management since the implementation the new monetary regime called "Plano Real" in 1994. An analytical and descriptive methodology that allowed us to understand the legal institutes and institutions that structure the Public Debt system was adopted. From this perspective, it was possible to discern the dynamics that guide the legal forms as a whole. As a theoretical assumption, it was considered that the material conditions of monetary liquidity determine the interaction of legal forms, being the cause of their maintenance and transformation. It was hypothesized that, with the rise of the international financial market, the public budget has been subordinated to financial return, as a mechanism to maintain the free movement of capital. The unprecedented contribution of this thesis is the understanding that the material framework of international monetary liquidity during the recent period changed the dynamics of the legal forms of the Brazilian Public Debt and restored the autonomy of the public budget over the assumptions of the money market.

**Keywords:** Public Debt. Liquidity Management. Plano Real. Budgetary Policy. Monetary Policy. Exchange Rate Policy.

## SOMMARIO

YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Ríoei, Debito pubblico e gestione della liquidità: un'analisi dal 1994. 2018. 226f. Tesi (Dottorato) - Dipartimento di Diritto economico, finanziario e tributario, Facoltà di Giurisprudenza, Università di São Paulo; ('Universidade de São Paulo'), São Paulo, 2018

L'obiettivo di questa tesi è comprendere la ratio che governa lo statuto giuridico del Debito Pubblico e la sua relazione con la gestione della liquidità monetaria. Lo studio è strutturato in cinque capitoli: (i) il primo tratta dei concetti del Debito Pubblico, (ii) il secondo, del controllo dell'indebitamento pubblico, (iii) il terzo traccia un quadro storico del finanziamento pubblico, (iv) il quarto affronta le riforme fiscali che hanno modificato la relazione della Unione con gli enti sub-nazionali, (v) il quinto tratta della cornice giuridica della gestione della liquidità a partire dalla implementazione del Piano Reale, nel 1994. Si è adottata una metodologia analitica e descrittiva, che ci ha permesso di comprendere gli istituti giuridici e le istituzioni che strutturano il sistema del Debito Pubblico. In questa prospettiva, è stato possibile captare la dinamica che orienta il congiunto delle forme giuridiche. Come presupposto teorico, si è adottata l'idea che le condizioni materiali della liquidità monetaria determinino la interazione delle forme giuridiche, essendo la causa della loro manutenzione e trasformazione. Si è partiti dalla ipotesi che, con l'ascensione del mercato finanziario internazionale, il bilancio pubblico è stato subordinato al rendimento finanziario, come meccanismo di manutenzione della libera circolazione di capitali. Il contributo inedito della tesi è stato comprendere che il quadro materiale della liquidità monetaria internazionale, nel recente periodo, ha alterato la dinamica delle forme giuridiche del Debito Pubblico brasiliano, e ha restaurato la autonomia del bilancio pubblico alla luce dei presupposti del mercato monetario.

**Parole-chiave:** Debito Pubblico. Gestione della Liquidità. Piano Reale. Politica di Bilancio. Politica Monetaria. Politica di Cambio

## RÉSUMÉ

YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Ríoei, **Dette Publique et Gestion des Liquidités: une analyse à partir de 1994**. 2018. 226f. Thèse (Doctorat) - Département de Droit Économique, Financier et Fiscal, Faculté de Droit de l'Université de São Paulo ('Universidade de São Paulo'), São Paulo, 2018.

Le but de cette thèse est de comprendre la rationalité qui régit le statut juridique de la Dette Publique et son rapport avec la gestion de la liquidité monétaire. L'étude est structurée en cinq chapitres : (i) le premier traite des concepts de la Dette Publique, (ii) le deuxième, du contrôle de l'endettement public, (iii) le troisième présente un historique du financement public, (iv) le quatrième discute les réformes fiscales qui ont modifié les relations de l'Union avec les gouvernement régionaux, (v) le cinquième fait un cadre juridique de la gestion des liquidités depuis la mise en œuvre du « Plano Real » en 1994. Une méthodologie analytique et descriptive a été adoptée dans le but de permettre la compréhension des institutions juridiques et des institutions qui structurent le système de la Dette Publique. De ce point de vue, il était possible de saisir la dynamique qui guide l'ensemble des formes juridiques. En tant qu'hypothèse théorique, on a considéré l'idée que les conditions matérielles de la liquidité monétaire déterminent l'interaction des formes juridiques, étant la cause de leur maintenance et de leur transformation. Selon notre hypothèse, le budget public a été subordonné au rendement financier lors de la montée du marché financier international, en tant que mécanisme de maintien de la libre circulation des capitaux. La contribution sans précédent de cette thèse est celle de comprendre que le cadre matériel de la liquidité monétaire internationale dans la période récente a modifié la dynamique des formes juridiques de la Dette Publique brésilienne et restauré l'autonomie du budget public vis-à-vis la rationalité du marché monétaire.

**Mots-clés** : Dette Publique. Gestion des Liquidités. Plano Real. Politique Budgétaire. Politique Monétaire. Politique de Change.



## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I – CONCEITOS DA DÍVIDA PÚBLICA.....</b>	<b>9</b>
1.1 Dívida Pública como negócio jurídico .....	9
1.2 Dívida Interna e Externa .....	14
1.3 Dívida Contratual e Mobiliária .....	14
1.4 Dívida Pública como Obrigação Financeira .....	16
1.5 Dívida Flutuante.....	20
1.6 Dívida Fundada ou Consolidada .....	21
1.7 Dívida Pública na moldura do Orçamento Público.....	23
1.7.1 Conta Única do Tesouro.....	23
1.7.2 Dívida Pública como Receita Orçamentária .....	25
1.7.3 Dívida Pública como Despesa Orçamentária.....	28
1.7.4 Dívida Pública e Superávit.....	31
1.7.5 As rubricas orçamentárias da Dívida Pública .....	33
1.8 Dívida Pública e as necessidades de financiamento .....	37
1.8.1 Setor Público .....	38
1.8.2 Resultado fiscal acima da linha.....	39
1.8.3 Déficit nominal ou total .....	39
1.8.4 Déficit primário.....	39
1.8.5 Déficit operacional .....	39
1.8.6 Resultado fiscal abaixo da linha.....	40
1.8.7 Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG .....	40
1.8.8 Dívida Líquida do Setor Público - DLSP.....	42
1.8.9 Dívida Fiscal Líquida - DFL.....	43
1.8.10 Necessidade de Financiamento do Setor Público - NFSP.....	43
1.9 Conclusão.....	46
<b>CAPÍTULO II – CONTROLE DO ENDIVIDAMENTO NO ORDENAMENTO JURÍDICO.....</b>	<b>49</b>
2.1 As competências atribuídas pela Constituição Federal .....	49
2.2 Regra Ouro do Endividamento.....	53
2.3 Controle e Transparência sobre as Contas Públicas.....	54

2.4 Planejamento Orçamentário .....	59
2.4.1 Lei de Diretrizes Orçamentárias.....	63
2.4.2 Lei Orçamentária Anual .....	65
2.4.3 Novo Regime Fiscal - Emenda Constitucional n.º 95, de 2016 .....	66
2.5 Limites da Dívida Pública.....	70
2.5.1 Recondução da Dívida ao Limite .....	71
2.5.2 Resoluções do Senado Federal.....	74
2.6 Sanções sobre o descontrole do endividamento.....	81
2.7 Conclusão.....	84
<b>CAPÍTULO III – FINANCIAMENTO PÚBLICO E ENDIVIDAMENTO.....</b>	<b>87</b>
3.1 Financiamento Público por endividamento e emissão monetária .....	88
3.1.1 O Conselho Monetário Nacional e a formulação da Política Monetária .....	89
3.1.2 O Banco Central do Brasil e a execução da Política Monetária .....	91
3.2 Financiamento público por emissão monetária.....	93
3.2.1 Financiamento por endividamento externo.....	96
3.2.2 Financiamento por endividamento interno .....	98
3.3 Financiamento dos Estados .....	102
3.3.1 O sistema de bancos públicos estaduais.....	104
3.4 Crise do endividamento externo .....	106
3.5 Reforma Financeira a partir de 1986.....	107
3.6 Regulação financeira durante as décadas de 1980 e 1990 .....	109
3.7 O controle da inflação e alteração do padrão de financiamento .....	113
3.8 Conclusão.....	118
<b>CAPÍTULO IV – CENTRALIDADE DO ENDIVIDAMENTO DA UNIÃO ..</b>	<b>123</b>
4.1 Programas de Refinanciamento das dívidas dos entes subnacionais pela União	123
4.2 PROES - Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária.....	125
4.3 PROER - Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional .....	130
4.4 Programa de Apoio À Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados - PAF ...	135
4.5 Assunção da dívida mobiliária dos Municípios pela União.....	138
4.6 Superávit Primário Estrutural.....	142

4.7 Novos critérios de indexação de contratos de refinanciamento da dívida com a União .....	142
4.8 Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal .....	145
4.9 Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal .....	151
4.10 Conclusão .....	155
<b>CAPÍTULO V – Dívida Pública e Gestão da Liquidez.....</b>	<b>159</b>
5.1 Gestão da Liquidez: o circuito da Política Monetária.....	160
5.1.1 Instrumentos de Política Monetária .....	165
5.1.2 Quadro regulatório: Metas de Inflação e Taxa de Juros .....	169
5.1.3 Orçamento Enjaulado: a Sustentabilidade da Dívida Pública.....	171
5.2 Gestão da Liquidez: o circuito da Política Cambial.....	177
5.2.1 Plano Real: Dívida pública como ancora cambial .....	178
5.2.2 O tripé macroeconômico .....	181
5.2.3 Compra de reservas internacionais e impactos sobre a liquidez .....	183
5.3 Gestão da Liquidez: o circuito da Política Orçamentária.....	187
5.3.1 Balços do Tesouro Nacional e do Banco Central do Brasil .....	188
5.3.2 Resultado do Banco Central.....	191
5.3.3 Reservas Cambiais no Balanço do Banco Central .....	194
5.3.4 Orçamento desenjaulado: conexão entre os circuitos Orçamentário e Cambial.....	196
5.3.5 O Reenjaulamento Orçamentário.....	199
5.4 Conclusão .....	203
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>205</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>211</b>



## INTRODUÇÃO

O que é a Dívida Pública brasileira?

Essa foi a pergunta que motivou esta tese. O objetivo foi estudar o fenômeno da Dívida Pública como mecanismo de gestão da liquidez monetária. Optamos por traçar um recorte temporal sobre o tema, abordando o seu funcionamento a partir de 1994, que marca do controle monetário como bem público nacional.

Como um estudo do campo do Direito, deparamo-nos com um problema de natureza complexa. O tema é tratado por diversos vieses, porque integra elementos de diferentes campos das Ciências Jurídicas. Até onde foi possível alcançar com este trabalho, o objeto é composto por conceitos de Direito Privado, de Direito Orçamentário, de Direito Constitucional, de Direito Penal, de Direito Monetário e de Direito Cambial.

O desafio posto foi de compor cada fragmento de análise em um todo sintético, que nos permitisse apreender qual a racionalidade que governa o conjunto das formas jurídicas e a que ela se destina. Ao contornar o périplo das formas jurídicas, imaginávamos poder traçar um mapa do funcionamento da Dívida Pública e da Gestão da Liquidez.

No percurso, compreendemos que o fenômeno, do ponto de vista jurídico, é vivo. Há um processo histórico de construção das formas e instituições jurídicas que faz da estrutura um constructo dinâmico, marcado pela instabilidade e pela mutabilidade. Notamos que, muitas das vezes, as causas extrapolavam o campo das Ciências Jurídicas e envolviam um conjunto de elementos que, sem o apoio de outras Ciências Sociais, não seria possível avançar.

Por isso, detivemo-nos ao campo das teorias jurídicas. Assumimos como pressuposto a teoria jurídica da moeda registrada na tese “*Moeda e Ordem Jurídica*”, de José Tadeu De Chiara, de 1987.

Em brevíssimo resumo, essa teoria nos informa, inicialmente, que a moeda, ao viabilizar o negócio jurídico<sup>1</sup> bilateral da compra e venda, garante ao seu portador uma posição subjetiva de multilateralidade com o comércio jurídico<sup>2</sup>, que é denominada liquidez.

---

<sup>1</sup> Negócio jurídico é o ato decorrente do sistema de livre iniciativa sujeito à disciplina jurídica (CHIARA, 1987).

<sup>2</sup> O conceito de comércio jurídico é definido como a “*organização da satisfação de todas as necessidades humanas asseguradas por meio do salário*”, conforme a construção de Rudolf Von Jhering, na obra *Evolução do Direito* (CHIARA, 1987, p. 21). Três elementos estruturam o comércio jurídico: a necessidade,

Do ponto de vista dos agentes privados, as diferenças de liquidez e as possibilidades abertas de interação com o comércio jurídico criam limitações ao campo de ação dos sujeitos de direito, bem como estabelecem relações desiguais entre eles. Nesse sentido, a situação jurídica da liquidez exprime um poder social e um padrão de riqueza.

A interação das diversas situações de liquidez se projeta sobre o sistema de preços, o que cria uma procura efetiva. A procura efetiva se sustenta no poder de compra da moeda, que por sua vez pressupõe a conservação do potencial de compra de cada unidade monetária. Dessa forma, o valor reservado da moeda e a disponibilidade de moeda qualificam a situação de liquidez.

Enquanto do ponto de vista econômico o poder de compra exprime a quantidade de bens adquiríveis, do ponto de vista jurídico ele quantifica as relações do comércio jurídico. Nesse sentido, a moeda é o instrumento jurídico que aperfeiçoa o sistema de produção e distribuição, em escala temporal, espacial e interpessoal.

Por outro lado, o próprio desenvolvimento do sistema de produção e distribuição provoca uma oscilação do valor da moeda, que desestabiliza a equivalência das trocas do comércio jurídico e reverbera sobre o sistema de preços, produzindo efeitos patrimoniais e sobre as situações de liquidez. Nesse sentido, a manutenção do poder de compra da moeda representa preceito fundamental da constituição e liquidação das obrigações pecuniárias. O seu abandono rompe o parâmetro de equivalência do comércio jurídico e desestabiliza a Ordem Jurídica.

A partir do momento histórico em que o Estado centraliza em regime de exclusividade a emissão monetária<sup>3</sup>, por imposição do curso legal e forçado da moeda<sup>4</sup>, a regulação do poder de compra da moeda foi internalizada pela lógica das Finanças Públicas. A manutenção das funções da moeda<sup>5</sup>, bem como a regulação do poder de

---

o salário e a organização. A necessidade diz respeito à impossibilidade de satisfação por meio da ação isolada, que leva à organização social, por seu efeito redutor de complexidades. O salário é meio de satisfação.

<sup>3</sup> Historicamente, esse processo teve início no Século XIX.

<sup>4</sup> Por curso legal da moeda, deve-se compreender a obrigatoriedade de aceitação do numerário emitido pelo Estado como meio de pagamento, não obstante a utilização de moedas estrangeiras na efetivação de pagamentos. Por sua vez, o curso forçado da moeda trata da inconversibilidade da moeda nacional à moeda estrangeira nas transações mercantis e da impossibilidade de utilização da moeda estrangeira na efetivação de pagamentos em território nacional. No Brasil, o curso forçado foi instituído por meio do Decreto-Lei n.º 23.501, de 27 de novembro de 1933 (CHIARA, 1987, pp. 38-39, 150-151, 177).

<sup>5</sup> Há duas formas de troca: inferior e superior. A forma inferior diz respeito ao escambo, a forma superior diz respeito ao aperfeiçoamento das funções produtivas e é viabilizada pela adoção da moeda. São funções da moeda a intermediação das trocas e o funcionamento como meio de pagamento, o padrão de preços e, por fim, a reserva de valor. Como meio de pagamento, deve-se considerar o seu poder liberatório. O ato da troca é fracionado pelo ato de compra e pelo ato de venda. Nessas duas formas, uma das partes tem satisfeita a sua

ampliação dos instrumentos de pagamento em razão da criação de moeda escritural pelas instituições financeiras, e o controle sobre o comércio de moedas estrangeiras, passaram a compor o quadro de regulação da liquidez monetária e determinação da riqueza social e individual.

Com base nessas premissas teóricas nos dispusemos a estudar a relação entre as Finanças Públicas e Privadas, expressa na relação entre a Dívida Pública e a Gestão da Liquidez. A nosso ver, a liquidez monetária, entendida em sua interação entre os âmbitos nacional e internacional, seria a causa de ordem material que estabeleceria a racionalidade sobre as formas jurídicas. E a Dívida Pública seria a expressão jurídica mais nítida das tensões do desenvolvimento histórico e material da liquidez monetária.

Nossa hipótese estava fundada na ideia de que, com a ascensão do mercado financeiro internacional ao final da década de 1970, as condições de liquidez monetária internacional teriam impactado a liquidez monetária nacional e estabelecido um novo parâmetro de poder de compra entre as moedas internacional e nacional.

Esse desequilíbrio teria dado azo às reformas financeiras e orçamentárias implementadas durante as décadas de 1980 e 1990, cujo ápice foi a aprovação da Lei Complementar n.º 101, de 2000, denominada da Lei de Responsabilidade Fiscal. A nova razão material da liquidez monetária internacional pressuporia a subordinação dos regimes monetários nacionais à livre circulação de capitais, o que, do ponto de vista das finanças estatais, significava um controle estrito sobre as regras orçamentárias quanto à expansão de gastos e ao financiamento público, bem como uma subordinação da dinâmica orçamentária à dinâmica monetária, que redundariam na redução das agendas econômica e social do Estado.

---

necessidade, o que se conceitua como forma inferior da troca; ao passo que a outra parte fica com quantidade de moeda que lhe garante a possibilidade de troca futura, mas não satisfaz sua necessidade imediata. A forma inferior diz respeito à bilateralidade da troca que se restringe a uma relação de prestação e contraprestação ordenada pelas regras de direito privado, tendo natureza essencialmente patrimonial. A forma superior da troca não prescinde da bilateralidade das relações jurídicas, mas ao posicionar o vendedor com disponibilidade monetária, libera-o para exercer novo ato de compra para satisfazer a sua necessidade, em posição de multilateralidade para com os agentes do comércio jurídico (DE CHIARA, 1987, pp. 23-26). Outra função exercida pela moeda é de reserva de valor: no exercício das formas superiores de troca, as moedas guardam valor, isto é, reservam a possibilidade de operarem trocas futuras. Em paralelo à função de reserva de valor, a moeda exerce também a função de padrão de referência, que informa a correlação entre valores de bens e serviços do comércio jurídico, permitindo a aferição de repercussões patrimoniais decorrentes da troca. Para estabilizar a oscilação de valor da própria moeda e minimizar o seu impacto sobre o sistema de preços, a estabilidade do comércio jurídico e, conseqüentemente, da Ordem Jurídica, são desenvolvidos mecanismos de indexação e de escala móvel, que visam restaurar o equilíbrio entre as partes cambiantes (CHIARA, 1987, pp. 23-26).

Essa hipótese foi formulada a partir da produção teórica de diversos autores de Economia Política, cujas obras estão registradas na bibliografia. Pelas Ciências Jurídicas, apoiamo-nos nas teses “*O direito financeiro no capitalismo contemporâneo: a emergência de um novo padrão normativo*”, de Luís Fernando Massonetto, de 2006; “*O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil*”, de Thais Hae Ok Brandini Park Silveira, de 2015; e no artigo “*Constituição Dirigente Invertida: a Blindagem da Constituição Financeira e a Agonia da Constituição Econômica*”, de Gilberto Bercovici e Luís Fernando Massonetto, de 2006.

Seguindo a linha teórica adotada, enxergamos, no curso da pesquisa que embasou este trabalho, que a hipótese da qual partíamos havia sido parcialmente superada pelo desenvolvimento material recente da liquidez monetária internacional.

Nesta percepção, reside a contribuição original desta tese, que passamos a explicar.

Em primeiro lugar, entendemos que as teses que embasaram a nossa hipótese diagnosticaram corretamente o nexos entre a constituição de regras financeiras e orçamentárias restritivas e a ascensão do mercado financeiro internacional, que se funda no regime de livre circulação de capitais. Igualmente correta nos parece a consequência lógica dessas teses, no sentido de que a subordinação das finanças públicas às finanças privadas internacionais criou um mecanismo de crescente endividamento público e bloqueou o cumprimento das agendas econômica e social do Estado, o que viria a ser o vetor material estabelecido pela implementação do Plano Real.

Nosso estudo contribui para o avanço dessas teses ao considerar os efeitos recentes do aumento de liquidez monetária internacional sobre as formas jurídicas nacionais. Defendemos que o contexto recente produziu uma autonomização relativa do orçamento público, que recuperou parcialmente a capacidade de agenda econômica e social do Estado. Com o aumento da liquidez internacional a partir do ano de 2003, estimulado pelo crescimento da economia chinesa e consequente aumento dos preços das commodities no mercado internacional, e a intensificação dos influxos de capitais com a Crise Financeira Internacional de 2008, foi criado um cenário favorável à autonomização orçamentária.

A compreensão desse fenômeno está centrada na interação das formas jurídicas do orçamento, da política monetária e do câmbio, que foram adaptadas ao contexto de excesso de liquidez internacional.



A implementação do novo regime monetário, em 1994, estava inicialmente baseada na paridade da moeda nacional com a moeda internacional. O mecanismo foi suficientemente exitoso por estimular a concorrência internacional, e assim exercer o controle de preços e minar o processo inflacionário. Por trás da ideia de paridade, estabeleceu-se uma dinâmica em que a dívida pública mobiliária federal funcionava como âncora do regime de livre circulação de capitais e do controle da liquidez monetária nacional.

O endividamento federal serviu para sanear as finanças dos entes subnacionais, reter a fuga de capitais pela majoração do rendimento dos títulos da dívida pública, e enxugar o excesso de liquidez provocado pelo ingresso de capitais e pelo próprio serviço da dívida pública. Paralelamente, foi construído o arcabouço legal de controle das despesas e do endividamento públicos, e de esforços fiscais para manutenção do sistema da dívida pública, que consolidaram a subordinação do orçamento público ao mercado monetário e à livre circulação de capitais.

Essa dinâmica foi alterada pelo crescente aumento da liquidez monetária internacional durante a década de 2000. Com a política de compras de reservas internacionais, combinada com o regime de câmbio livre, foram alteradas as formas jurídicas que conectaram o regime de livre circulação de capitais com o orçamento público. O atual estoque de reservas internacionais é impactado positivamente pela reversão dos fluxos de capitais, pois ele é apurado pela variação cambial. Dessa maneira, o efeito da depreciação cambial sobre o estoque de reservas internacionais provoca a transferência de volumosos recursos para os cofres públicos, o que fez recuperar as margens orçamentárias para a implementação das agendas econômica e social do Estado.

Em suma, quando da implementação do Plano Real, a reversão do fluxo de capitais induzia ao endividamento e restringia as margens orçamentárias. A inversão do fluxo, a seu turno, redundava no aumento do endividamento para enxugamento do excesso de liquidez e reforçava a restrição orçamentária.

No atual funcionamento, a reversão dos fluxos produz o efeito de apreciação do estoque de reservas internacionais, majora os recursos do Estado e abre margens para a construção da agenda econômica e social. A inversão dos fluxos, por sua vez, continua a aumentar o endividamento, mas permite que a política de compra de reservas continue e crie um potencial de valorização maior sobre o estoque, o que mantém o circuito de alimentação orçamentária.

Desta forma, esta tese de doutoramento defende que o estatuto jurídico da Dívida Pública exprime uma nova racionalidade, que está fundada no contexto recente de excesso de liquidez monetária, e que produz uma autonomização do orçamento público, não obstante o aumento do endividamento público. Essa nova dinâmica é compreendida pela interação das formas jurídicas da Dívida Pública, que tratamos neste trabalho. Isto é, o recente histórico de excesso de liquidez monetária internacional foi a causa material que reverberou sobre a funcionalidade das formas jurídicas nacionais, especificamente a partir da interseção entre a política cambial e a política orçamentária.

O método adotado neste trabalho foi essencialmente analítico e descritivo. Essa opção foi feita porque, na maior parte das vezes, o tratamento doutrinário ora focava em aspectos muito específicos do funcionamento da Dívida Pública, ora produzia sínteses de difícil compreensão, porque pressupunham o acúmulo de um enorme volume de conhecimento. Seguir o debate doutrinário, portanto, não nos permitiria alcançar o objetivo que perseguíamos, que era compreender o sistema por traz das formas jurídicas.

Nesse sentido, para debelar as dificuldades da própria pesquisa, optamos por tratar a Dívida Pública perpassando a moldura jurídica de cada um de seus institutos e de suas instituições, o que nos permitiu decifrar a sua natureza técnica e compreender seu funcionamento sistêmico. A partir disso, adotamos o método histórico em algumas passagens, para tratar especificamente das tensões materiais que deram causa à alteração da estrutura jurídica.

Nesse sentido, o presente trabalho está estruturado em cinco capítulos.

No Capítulo I, tratamos dos conceitos da Dívida Pública e suas diversas acepções jurídicas. O capítulo é essencialmente descritivo e trata do conteúdo jurídico e permeia a noção de Dívida Pública. Do ponto de vista jurídico, tratamos das formas jurídicas iniciadas a partir do negócio jurídico de crédito público e das classificações quanto à forma contratual e mobiliária, bem como à dimensão nacional e externa da dívida pública. Na sequência, discorremos sobre o tema enquanto fenômeno orçamentário, que é cindido em noções de fluxo e de estoque, que, a seu turno, são classificadas por categorias de receitas e de despesas orçamentárias. Essa exposição serve como ponto de partida para a compreensão de uma lógica orçamentária e seu encaixe com a orientação monetária e cambial, que está baseada em conceitos estatísticos.

No Capítulo II, analisamos os mecanismos de controle do endividamento público, que complementam o estatuto jurídico orçamentário da dívida pública. São

estudadas as normas de controle do endividamento fixadas desde a Constituição Federal, que estabelece um sistema de divisão de competências normativas, instrumentos de intervenção política e administrativa, mecanismos de transparência e controle de contas, e o planejamento e manejo das regras orçamentárias. No plano infraconstitucional, o controle do endividamento é percebido como lógica de performance financeira, orientada pela responsabilidade fiscal, pela tipificação penal de condutas lesivas às regras orçamentárias, e pela contenção da atividade estatal para manutenção dos fluxos e estoques da dívida pública. Neste Capítulo, tratamos da racionalidade da Emenda Constitucional n.º 95, de 2016, que retirou a escala móvel da criação de despesas.

No Capítulo III, abordamos o desenvolvimento histórico e institucional do financiamento do Estado brasileiro, a partir da relação da dívida pública com a política monetária. A perspectiva de longo prazo sobre a Dívida Pública compreende o intervalo entre o ano de 1945 e 1994 e prepara a discussão dos Capítulos seguintes. A primeira etapa é brevemente considerada entre 1945 e 1964. O período de 1964 a 1986 é intensamente estudado, porque diz respeito à construção de um padrão de financiamento público baseado no endividamento e na emissão monetária, no plano interno, e no constante influxo de capitais, no plano externo. Com a reversão do fluxo de capitais a partir de 1979, esse padrão entrou em crise, e a nova relação de liquidez monetária internacional e nacional dá ensejo às transformações jurídicas orçamentárias, financeiras e monetárias, implementadas entre 1986 e 1994. São estudados os esforços de reforma fiscal e financeira que estabeleceram o novo padrão de financiamento público, fundado essencialmente no endividamento público mobiliário federal e que designou uma nova relação de valor entre a moeda nacional e a moeda internacional.

No Capítulo IV, são estudados os programas de refinanciamento das dívidas dos entes subnacionais junto à União, que teve início no ano de 1989 e teve sua manifestação mais recente com a aprovação da Lei Complementar n.º 159, de 2017, que criou o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal. A abordagem estabelece um vínculo com o novo padrão de financiamento do Estado brasileiro, implementado em 1994, e a reforma fiscal em âmbito federativo. Destacamos a esterilização da emissão de títulos da dívida mobiliária pelos Estados e Municípios, e a formação de um superávit estrutural, que constitui um relevante fluxo de pagamentos para a União. O processo revela uma centralização do endividamento e do financiamento junto à União, em detrimento dos entes subnacionais, que não detém o poder de emissão

monetária, tampouco podem administrar as reservas internacionais e não possuem mais instituições financeiras para financiá-los.

No Capítulo V, tratamos da dívida pública mobiliária federal como estatuto jurídico inserido entre os circuitos monetário, cambial e orçamentário. O objetivo do Capítulo é demonstrar como o funcionamento do estatuto jurídico da Dívida Pública brasileira autonomizou o orçamento público e reabriu as margens de execução de uma agenda economia e social pelo Estado. São consideradas as mudanças materiais da liquidez monetária internacional e a alteração da racionalidade das formas jurídicas. Denominamos o processo como desenjaulamento do orçamento público. O estudo envolve a interação das formas jurídicas da política cambial e da política orçamentária, que perpassam as regras de balanço e de resultado do Banco Central do Brasil. Ao final do Capítulo, tratamos das propostas que procuram “reenjaular” o orçamento público à lógica do endividamento monetário e problematizamos sua eficácia, dado o quadro de excesso de liquidez monetária.

Ao final, tecemos considerações sobre as questões centrais do trabalho.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo, pudemos analisar o estatuto jurídico da Dívida Pública como mecanismo estabilizador da liquidez monetária. A análise se adequa aos pressupostos teóricos adotados neste trabalho, que indicam que a manutenção das funções monetárias, essencialmente voltadas ao poder de compra da moeda, é fundamental para o bom funcionamento do comércio jurídico. A perda do controle sobre o poder de compra da moeda desestabiliza a própria Ordem Jurídica.

Ocorre que não é uma característica intrínseca à forma jurídica, em especial ao estatuto jurídico da Dívida Pública, o valor da estabilidade do comércio jurídico. São fatores produtivos e distributivos que desencadeiam o processo desestabilizador e que desafiam o Direito a restabelecer o equilíbrio. Isto é, são causas de ordem material que tanto criam as condições de estabilidade da forma jurídica quanto desencadeiam processos de transformação para novos sistemas de estabilidade.

No nosso estudo, pudemos analisar a racionalidade da Dívida Pública nacional a partir dos institutos jurídicos orçamentários, monetários e cambiais. Vimos, por uma perspectiva de longo prazo, que a gestão da liquidez monetária nacional é fortemente determinada pelos movimentos de dilatação e retração da liquidez monetária internacional, e que essa interação dá forma e dinâmica ao financiamento público.

São trinta e um anos desde que o Brasil declarou a moratória da dívida externa até o atual momento, em que conta com um relevante estoque de reservas internacionais como escudo face aos ataques especulativos contra a economia nacional.

Nesse íterim, uma profunda reforma de âmbito fiscal foi promovida no país, alterando o padrão de financiamento do Estado e subordinando as suas funções financeiras às exigências de eficiência do mercado monetário nacional e internacional. Nesse contexto, pensávamos que o orçamento público havia se tornado peça calcificada, um fóssil de uma época em que o Estado fora um *locus* do desenvolvimento nacional, da construção de um país forte, digno e justo.

De fato, de 1979 a 2004, o país foi constantemente subordinado aos interesses da livre circulação de capitais internacionais. O orçamento público foi parasitado pelos rendimentos financeiros privados nacionais e internacionais, com a formação de contínuos superávits que mantêm os valores reais dos ativos financeiros. Foram

promovidas uma série de reformas fiscais com o objetivo de controlar as despesas públicas e o endividamento público.

A partir de 2004, o crescimento da economia chinesa ativou o sistema produtivo nacional, aumentando as exportações e desafogando a balança comercial. A oportunidade aberta por essa janela histórica permitiu a compra de reservas internacionais e a formação de um estoque, que, como dissemos, tem servido como escudo às fugas de capitais. As condições se tornaram ainda mais favoráveis quando as economias centrais passaram a adotar políticas monetárias expansionistas, com o objetivo de sanear os efeitos produzidos pela Crise Financeira Internacional de 2008.

Ao reforçar as armaduras da estabilidade jurídica da moeda nacional pela compra de mais reservas internacionais, estabeleceu-se uma relação simbiótica entre a política cambial e orçamentária, que desenjou a agenda econômica e social do Estado. Não obstante a permanência dos requisitos da política monetária, abriu-se espaço orçamentário para promoção dos objetivos substanciais do Estado.

Nestes últimos anos, a economia nacional sofreu as consequências da desaceleração da economia chinesa e da depressão de demanda internacional provocada pela Crise Financeira de 2008. A atividade econômica brasileira perdeu o fator dinamizador externo e houve queda vertiginosa da base de arrecadação nos três níveis de Governo. O déficit público ressurgiu como indicador das Finanças Públicas e houve um avanço da agenda política que propugna pela (i) reforma fiscal, (ii) ampliação dos espaços de mercado e (iii) redução da cobertura social duramente construída desde 1930 e bravamente consolidada na Constituição Federal de 1988.

A nosso ver, o projeto reformador atende à lógica monetária, mas não resolve as suas contradições. Apenas adia os problemas de excesso de liquidez que rondam a economia nacional. Nesse sentido, compreendemos a agenda de reformas nos seguintes aspectos.

Em primeiro lugar, é de se considerar que o endividamento público recente teve como causa impulsos estritamente monetários e cambiais. O forte influxo de capitais nos últimos anos, combinado com a compra de reservas internacionais pelo Banco Central do Brasil, provocaram um aumento da liquidez monetária nacional, que foi esterilizado por meio do endividamento público. O déficit público veio a se somar como fator de endividamento apenas nos três últimos anos.

Nesse sentido, é preciso compreender que o déficit público pode funcionar como mecanismo de estabilização do mercado monetário, uma vez que o endividamento para fins de financiamento público permite enxugar o excesso de liquidez monetária. Esse princípio dá causa às reformas fiscais, que estabelecem regras de formação de superávits fiscais. A aprovação da Emenda Constitucional n.º 95, de 2016, que congelou o aumento de despesa primária do Governo Federal por 20 (vinte) anos, assim como a proposta de Reforma da Previdência, seguem essa lógica de restauração da orientação monetária e subordinação orçamentária.

Como dissemos, a economia nacional não está mais vulnerável à fuga de capitais internacionais e à crise da balança de pagamentos. Pela dinâmica atual, o movimento de fuga promove a valorização do estoque de reservas internacionais do Banco Central do Brasil, aumenta o resultado cambial do Banco, que é transferido à Conta Única do Tesouro e aumenta a base de cálculo sobre a qual incide o rendimento, que vem a constituir receita de capital para destinação de despesas primárias, pela formação de superávit financeiro. Esse circuito dificulta tanto a formação de superávits fiscais, como adia o enxugamento ao viabilizar uma válvula orçamentária de liquidez.

Nesse sentido, a aprovação do Projeto de Lei do Senado Federal n.º 314, do Senador Ricardo Ferraço, a despeito de suas impropriedades conceituais, revisaria o circuito da política orçamentária, monetária e cambial, para que o orçamento público volte a ser reificado sob a política de controle monetário. A medida permitiria ao Banco Central do Brasil executar a política monetária com maior eficiência, uma vez que disporia de mais recursos para substituir o passivo de curto prazo em operações compromissadas por um passivo de longo prazo da dívida pública, distribuindo os agregados no tempo.

A medida permitiria, a um só tempo, resolver o problema da liquidez por duas vias: por um lado, retiraria o estímulo ao gasto público, limitando os rendimentos da Conta Única do Tesouro que são transferidos ao Orçamento Fiscal; por outro lado, diante da diminuição de recursos orçamentários para fazer frente às despesas, aprofundaria o déficit público, o que aumentaria o endividamento por financiamento público, e enxugaria ainda mais a liquidez monetária. Complementarmente, a independência explícita ou implícita do Banco Central do Brasil seria aprovada, para blindar a política monetária da interferência de um Governo eleito.

Decerto, deve haver uma linha de tensão entre as burocracias do Banco Central do Brasil e do Ministério da Fazenda quanto aos efeitos do Projeto do Senador

Ferrazo. Porque o atual arranjo que conecta as reservas internacionais ao rendimento da Conta Única do Tesouro cria expectativa de receitas, que são necessárias para a cobertura de boa parte das despesas. Embora a proposta não acabe com os rendimentos, ela deixa de majorá-los.

Por fim, a alienação do patrimônio nacional cairia como uma luva para o reforço da dinâmica monetária, porque forneceria recursos que seriam destinados à amortização da dívida pública, assim mantendo o valor real dos ativos financeiros, além de fixar parte da liquidez do mercado nas plataformas produtivas alienadas.

Caso o programa de reformas monetaristas venha a efeito, é possível que o país atravesse um período razoável de estabilidade do mercado financeiro nacional. Os fluxos e estoques da Dívida Pública serão garantidos e seu valor real será preservado. Por outro lado, os problemas decorrentes da remoção da cobertura social, com o reenjaulamento orçamentário e a implementação das Reformas Previdenciária e Trabalhista, desafiarão a estabilidade política desse arranjo e estabelecerão um limite à reificação do Estado. Some-se a isso o fato de que a abertura orçamentária para uma agenda estatal de crescimento econômico está bloqueada pelos efeitos da Emenda Constitucional n.º 95, o que subordinará ainda mais o Estado ao rendimento financeiro privado e poderá resultar no escalonamento do problema social.

Contudo, é possível que o crescimento da economia nacional seja estimulado pelo investimento privado ou pelo ingresso de capitais.

Se houver crescimento econômico no futuro próximo, é possível que a taxa de desconto da dívida pública seja diminuída e alguma margem orçamentária seja restaurada para o mínimo equilíbrio das funções essenciais do Estado. Na hipótese em que o mercado internacional volte a dinamizar a economia nacional, esse processo deve se acelerar. Caso isso ocorra dentro da vigência de vinte anos da Emenda Constitucional n.º 95, de 2016, os recursos arrecadados serão destinados à manutenção dos fluxos e estoques da dívida pública, e poderão repor um quadro de excesso de liquidez monetária.

No cenário de ingresso de capitais, que pode ser estimulado pela alienação do patrimônio público, o crescimento do endividamento terá como causa direta a necessidade de enxugamento do excesso de liquidez provocado pelo influxo de capitais estrangeiros. Com o barateamento da moeda internacional, é possível que a economia nacional fique alavancada na moeda internacional e o Governo, de forma cautelar, decida realizar compra de reservas internacionais. Essa dinâmica aumentará a pressão sobre a



liquidez interna, e levará ao aumento do endividamento para enxugamento da liquidez monetária.

No cenário de fuga de capitais, como já dito, haverá valorização do estoque de reservas internacionais do Banco Central do Brasil, o que aumentará a base de cálculo do rendimento da Conta Única do Tesouro, que se torna recurso orçamentário e tem servido à cobertura de despesas primárias. Considerando que o projeto do Senador Ferraz seja aprovado, a desvalorização cambial provocada pela fuga de capitais apreciará o estoque do Banco Central do Brasil, e fornecerá recursos que permitirão operar a substituição das compromissadas por operações de longo prazo, saneando o passivo de curto prazo de seu balanço. A situação de excesso de liquidez, dessa forma, seria adiada, mas não resolvida. O Banco Central do Brasil será o *locus* de empoçamento monetário.

Além disso, a permanência da desvalorização cambial desafiaria o controle monetário, porque haveria um aumento dos preços internos com o dólar valorizado. Nesse cenário, parece-nos crível que uma política de aumento da taxa de juros seja implementada para exercer o controle de preços, aumentando o serviço do endividamento público.

De todo modo, é preciso considerar que a constituição de um relevante estoque de reservas internacionais alterou as condições estruturais da gestão da liquidez interna, o que impactou a eficácia dos instrumentos jurídicos de política monetária e estabelece um novo problema para a economia nacional, que vem a ser a destinação dos capitais acumulados.

Na implementação do Plano Real, o endividamento público funcionou como âncora de atração de capitais e enxugamento do excesso de liquidez provocado pelo ingresso de capitais internacionais. Esse mecanismo funcionava também para os cenários de fuga de capitais, em que o rendimento dos títulos públicos era majorado para conter a saída, e por conseguinte, produzia o enxugamento do excesso de liquidez. Com o aumento do ingresso de capitais a partir de 2004 e a formação de um relevante estoque de reservas internacionais, a base monetária nacional foi estruturalmente alargada, o que reforçou a dinâmica de endividamento público para contenção do excesso de liquidez interno. Nesse contexto, a fuga de capitais perdeu eficácia como mecanismo de enxugamento.

Como se vê, os próprios fundamentos do Plano Real, que resumimos como a ancoragem da dívida pública para a livre circulação de capitais, contêm contradições que podem desestabilizar o arranjo jurídico do regime monetário e os objetivos de controle da base monetária e do sistema de preços.

Essa contradição é administrada pelo Banco Central do Brasil, autoridade competente para controlar a base monetária e para guardar as reservas internacionais do país. Ao assumir o princípio da livre circulação de capitais, a Autoridade Monetária inevitavelmente atua *a posteriori* sobre o controle da base monetária. Paralelamente, ela mesmo alarga a base monetária ao defender a economia nacional com a compra de reservas internacionais.

Dessa forma, seja com o ingresso de capitais, seja com a fuga de capitais, o excesso de liquidez permanece. Em ambos os cenários, a função de reserva de valor da moeda é depreciada. Em contexto de excesso de liquidez, duas são as alternativas dos sujeitos de direito: fuga para moedas estrangeiras ou fuga para ativos reais. Como a primeira opção depende do mercado cambial, nem sempre as condições permitem essa alternativa. Assim, pode haver uma concorrência por ativos reais. O que, no plano da economia geral, pode ser causa de aumento dos preços.

Parece-nos que a solução para o quadro do excesso de liquidez envolva a implementação de uma agenda de crescimento econômico, que oriente o investimento de longo prazo e absorva o excesso monetário pelo desenvolvimento de ativos fixos de longo prazo, como a infraestrutura. Essa solução passa, porém, pelo restauro das margens orçamentárias do Estado.

Diante do que entendemos como problema estrutural de liquidez da economia nacional, a pesquisa em Ciências Jurídicas pode contribuir com a análise e a formulação de arranjos jurídicos que permitam viabilizar a fixação de capitais em ativos fixos, preservando os parâmetros de eficiência de capital. A nosso ver, a construção de uma agenda de crescimento e desenvolvimento da infraestrutura produtiva do país constitui uma fronteira relevante para a pesquisa no Direito Econômico e uma saída à violência intrínseca à racionalidade monetária.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALTHUSSER, Louis. Ideologia e aparelhos ideológicos de Estado. In: ZIZEK, Slavoj. *Um mapa da ideologia*. Rio de Janeiro: Contraponto, p. 105-142.
- ALVES, Luiz Fernando e SILVA, Anderson Caputo, *Planejamento estratégico da Dívida Pública Federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.
- ARANTES, Paulo Eduardo, *Sentimento da dialética na experiência intelectual brasileira: dialética e dualidade segundo Antonio Cândido e Roberto Schwarz*, Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra, 1992.
- ARRIGHI, Giovanni. *A ilusão do desenvolvimento*. Trad. Sandra Guardini Teixeira Vasconcelos, 2 ed., Petrópolis, RJ : Vozes, 1997 (Coleção Zero à Esquerda).
- \_\_\_\_\_. *O Longo Século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo*. Trad. Vera Ribeiro; revisão e tradução César Benjamin – Rio de Janeiro: Contraponto. São Paulo: Editora UNESP, 1996.
- ASSONI, SÉRGIO, *Crédito Público e responsabilidade fiscal*, Porto Alegre, Editora Nuria Fabris, 2007.
- ATALIBA, Geraldo, *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 1973.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga, *O capital e suas metamorfoses*, São Paulo, Unesp, 2013.
- BERCOVICI, Gilberto, *A atuação do Estado Brasileiro no Domínio Econômico*. In PINTO, Eduardo Costa; CARDOSO JR, José Celso & LINHARES, Paulo de Tarso (orgs.), *Estado, Instituições e Democracia: Desenvolvimento*, Brasília, IPEA, 2010, vol. 3, pp. 473-503.
- \_\_\_\_\_, MASSONETTO, Luís Fernando, *A Constituição Dirigente Invertida: A Blindagem da Constituição Financeira e a Agonia da Constituição Econômica*, Boletim de Ciências Econômicas, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2006, Volume XLIX, pp. 57-77.
- \_\_\_\_\_, *Constituição Econômica e Desenvolvimento – uma leitura a partir da Constituição de 1988*, Malheiros Editores Ltda., São Paulo, 2005.
- \_\_\_\_\_, *O ainda indispensável Direito Econômico*, in *Direitos Humanos, Democracia e República – Homenagem a Fábio Konder Comparato*, Editora Quartier Latin do Brasil, São Paulo, 2009, pp. 503-519.
- \_\_\_\_\_, *Os princípios estruturantes e o papel do Estado*, In *A Constituição brasileira de 1988 revisitada: recuperação histórica e desafios*

atuais das políticas públicas nas áreas econômicas e social / organizador: José Celso Cardoso Jr. - Brasília : Ipea, 2009a, v.1, p. 255-291.

BERRIEL, Thiago e ZILBERMAN, Eduardo, *A lei 11.803/08 e a integração entre os balanços do Tesouro e do Banco Central*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

BITTENCOURT, Jeferson Luis, *A base de investidores da Dívida Pública Federal no Brasil*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.

BORGES, Florinda Figueiredo, *Intervenção estatal na economia: o Banco Central e a execução de políticas monetária e creditícia*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, São Paulo, 2010.

BRAGA, José Carlos de Souza, *Financeirização Global*, in TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (org.). *Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

BRASIL, Câmara dos Deputados, Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar as relações do Banco Central do Brasil com o Sistema Financeiro Privado (CPI-PROER). *Relatório da CPI-PROER: relatório final* – Brasília, Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 2002.

\_\_\_\_\_, Projeto de Lei Complementar n.º 252, de 22 de março de 2016, Fonte: <http://www2.camara.leg.br/> . Acesso: 12/04/18.

BRASIL, Banco Central do Brasil, 2 – *Política Cambial*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/rex/MerCambio/Port/Cambio022/2002-2Pol%C3%ADticaCambial.asp> . Acesso: 26/04/18.

\_\_\_\_\_, *Análise do Mercado de Câmbio: 2. Política Cambial*, de 1998, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/rex/MerCambio/Port/cambio983/Cap2.asp> . Acesso: 26/04/18.

\_\_\_\_\_, *Análise do Mercado de Câmbio: 2. Política Cambial*, de 1999, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/rex/MerCambio/Port/cambio991/1999-1Pol%C3%ADticaCambial.asp> . Acesso: 24/04/18.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 466, de 11 de outubro de 1979*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 2.698, de 20 de junho de 1996*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 2.868, de 04 de março de 1999*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

BRASIL, Banco Central do Brasil, *Circular n.º 2.900, de 24 de junho de 1999*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 3.099, de 26 de março de 2002*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 3.587, de 26 de março de 2002*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 3.297, de 31 de outubro de 2005*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Circular n.º 3.593, de 16 de maio de 2012*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Comunicado n.º 6.563, de 15 de janeiro de 1999*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Comunicado n.º 6.565, de 18 de janeiro de 1999*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Estoque de swap cambial caiu nos últimos dois anos, de 26 de janeiro de 2018*, Fonte: <https://www.bcb.gov.br/pt-br#!/c/noticias/214>. Acesso: 28/04/18.

\_\_\_\_\_, *Nota à Imprensa: Banco Central divulga nota sobre política de compra de divisas, de 06 de janeiro de 2004*, Fonte: <https://www.bcb.gov.br/pt-br#!/c/notas/12825>. Acesso: 26/04/18.

\_\_\_\_\_, *Nota à Imprensa: Atuação do BC no mercado de câmbio, de 08 de maio de 2009*, Fonte: <https://www.bcb.gov.br/pt-br#!/c/notas/12825>. Acesso: 28/04/18.

\_\_\_\_\_, *Relatório de Gestão de Reservas Internacionais, Anos 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018*, Fonte: <https://www.bcb.gov.br/?GESTAORESERVAS>. Acesso: 25/04/2018.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 150, de 22 de julho de 1970*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 346, de 13 de novembro de 1975*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 366, de 09 de abril de 1976*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 797, de 11 de janeiro de 1983*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 831, de 09 de junho 1983*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

BRASIL, Banco Central do Brasil, *Resolução n.º 905, de 05 de abril de 1984*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.088, de 30 de janeiro de 1986*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.135, de 15 de maio de 1986*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.389, de 27 de agosto de 1987*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.524, de 22 de setembro de 1988*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.559, de 22 de dezembro de 1988*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.735, de 31 de julho de 1990*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.748, de 30 de agosto de 1990*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.775, de 06 de dezembro de 1990*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 1.861, de 28 de agosto de 1991*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.099, de 26 de agosto de 1994*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.087, de 30 de junho de 1994*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.110, de 20 de setembro de 1994*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.127, de 21 de dezembro de 1994*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.155, de 27 de abril 1995*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.197, de 31 de agosto de 1995*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.208, de 03 de novembro de 1995*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

BRASIL, Banco Central do Brasil, *Resolução n.º 2.234, de 30 de janeiro de 1996*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.692, de 1º de março de 2000*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.844, de 29 de junho de 2001*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.873, de 26 de julho de 2001*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.939, de 26 de março de 2002*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 2.950, de 17 de abril de 2002*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Resolução n.º 3.505, de 26 de outubro de 2007*, Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso: 12/12/2017.

BRASIL, Ministério da Fazenda, Secretaria do Conselho Técnico de Economia e Finanças, BOUÇAS, Vallentin F. (org.), *Finanças do Brasil: Dívida Externa – 1824-1945, Síntese dos volumes I, II, III, VIII, IX, X e XV, Série Dívida Externa – História e Estatística, Vol. XIX*, Rio de Janeiro, 1955.

BRASIL, Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, *Ementário de Classificação das Receitas Orçamentárias da União*, Edição 2010, fonte: <http://www.planejamento.gov.br/>. Acesso: 12 de dezembro de 2017.

\_\_\_\_\_, *Manual Técnico de Orçamento*, Edição 2018, 1ª versão, fonte: <http://www.planejamento.gov.br/>. Acesso: 12 de dezembro de 2017.

\_\_\_\_\_, *Portaria Interministerial n.º 163, de 04 de maio de 2001*, Fonte: <http://www.planejamento.gov.br/>. Acesso: 12 de dezembro de 2017.

\_\_\_\_\_, *Portaria Interministerial n.º 388, de 26 de abril de 2006*, Fonte: <http://www.planejamento.gov.br/>. Acesso: 12 de dezembro de 2017.

BRASIL, Presidência da República, *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 31/12/2017.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 1, de 17 de outubro de 1969*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 03, de 17 de março de 1993*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

BRASIL, Presidência da República, *Emenda Constitucional de Revisão n.º 1, de 1º de março de 1994*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 29, de 13 de dezembro de 2000*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 62, de 9 de dezembro de 2009*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 86, de 17 de março de 2015*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 93, de 8 de setembro de 2016*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Emenda Constitucional n.º 95, de 15 de dezembro de 2016*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 92.452, de 10 de março de 1986*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 93.872, de 23 de dezembro de 1986*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 94.442, de 12 de junho de 1987*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 94.443, de 1º de janeiro de 1988*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 1.312, de 18 de novembro de 1994*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 14/04/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 3.088, de 21 de junho de 1999*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 23/03/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 3.859, de 04 de julho de 2001*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/08/2017.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 4.643, de 24 de março de 2003*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/08/2017.

\_\_\_\_\_, *Decreto Federal n.º 9.003, de 31 de março de 2017*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/08/2017.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 4.536, de 28 de janeiro de 1922*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 21.499, de 9 de junho de 1932*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.



BRASIL, Presidência da República, *Decreto-Lei n.º 22.626, de 7 de abril de 1933*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 7.293, de 2 de fevereiro de 1945*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 200, de 25 de fevereiro de 1967*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 201, de 27 de fevereiro de 1967*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 263, de 28 de fevereiro de 1967*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 1.312, de 15 de fevereiro de 1974*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 1.638, de 6 de outubro de 1978*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 1.775, de 31 de dezembro de 1979*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 1.763, de 16 de janeiro de 1980*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 1.939, de 20 de maio de 1982*, Fonte:  
<http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 2.283, de 27 de fevereiro de 1986*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 2.321, de 25 de fevereiro de 1987*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Decreto-Lei n.º 2.376, de 25 de novembro de 1987*,  
Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 3.071, de 1º de janeiro de 1916*, Fonte:  
<http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 1.079, de 10 de abril de 1950*, Fonte:  
<http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 4.357, de 16 de julho de 1964*, Fonte:  
<http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 27/08/2017.

BRASIL, Presidência da República, *Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 4.829, de 5 de novembro de 1965*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 6.024, de 13 de março de 1974*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 18/03/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 7.492, de 16 de junho de 1986*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 18/03/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 7.614, de 14 de julho de 1987*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 18/03/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 7.862, de 30 de outubro de 1989*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 7.976, de 27 de dezembro de 1989*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 8.388, de 30 de dezembro de 1991*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 8.727, de 05 de novembro de 1993*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 02/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 8.880, de 27 de maio de 1994*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 25/08/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 9.069, de 26 de junho de 1995*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 25/08/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 9.447, de 14 de março de 1997*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 9.494, de 10 de setembro de 1997*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 9.496, de 11 de setembro de 1997*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 9.710, de 19 de novembro de 1998*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 10.214, de 27 de março de 2001*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 10.028, de 19 de outubro de 2000*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

BRASIL, Presidência da República, *Lei n.º 10.179, de 06 de fevereiro de 2001*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei n.º 11.803, de 05 de novembro de 2008*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 28/06/2017.

\_\_\_\_\_, *Lei Complementar n.º 12, de 8 de novembro de 1971*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei Complementar n.º 82, de 27 de março de 1995*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei Complementar n.º 101, de 4 de maio de 2000*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei Complementar n.º 148, de 25 de novembro de 2014*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei Complementar n.º 156, de 28 de dezembro de 2016*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 06/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Lei Complementar n.º 159, de 19 de maio 2017*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 26/01/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 482, de 1º de março de 1994*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 543, de 30 de junho de 1994*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 1.179, de 3 de novembro de 1995*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 1.182, de 17 de novembro de 1995*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 1.514-1, de 5 de setembro de 1996*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 1.789, de 29 de dezembro de 1998*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 05/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 2.118-31/01, de 24 de maio de 2001*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 08/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 2.179-36, de 24 de agosto de 2001*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 08/02/2018.

\_\_\_\_\_, *Medida Provisória n.º 2.192-70, de 24 de agosto de 2001*, Fonte: <http://www2.planalto.gov.br> . Acesso: 08/02/2018.

- BRASIL, Senado Federal, *Projeto de Lei 314, de 06 de setembro de 2017*, Fonte: <https://www12.senado.leg.br/> . Acesso: 31/12/2017.
- \_\_\_\_\_, *Resolução n.º 96, de 15 de dezembro de 1989*, Fonte: <https://www12.senado.leg.br/> . Acesso: 31/12/2017.
- \_\_\_\_\_, *Resolução n.º 82, de 18 de dezembro de 1990*, Fonte: <https://www12.senado.leg.br/> . Acesso: 31/12/2017.
- \_\_\_\_\_, *Resolução n.º 98, de 23 de dezembro de 1992*, Fonte: <https://www12.senado.leg.br/> . Acesso: 31/12/2017.
- \_\_\_\_\_, *Resolução n.º 78, de 1º de julho de 1998*, Fonte: <https://www12.senado.leg.br/> . Acesso: 31/12/2017.
- \_\_\_\_\_, *Resolução n.º 40, de 20 de dezembro de 2001*, Fonte: <https://www12.senado.leg.br/> . Acesso: 31/12/2017.
- BRENNER, Robert, *O boom e a bolha: os Estados Unidos na economia mundial*. Tradução de Zaida Maldonado. – Rio de Janeiro: Record, 2003.
- CARBONE, Caio e GAZZANO, Marcelo, *Relação entre operações compromissadas, reservas cambiais e Conta Única*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- CARVALHO, José Carlos, *Economias maduras e a prescrição da irresponsabilidade monetária e fiscal como modo de vida*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- CARVALHO, Lena Oliveira de e MORAIS, José Franco Medeiros de, *Mercado primário da Dívida Pública Federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- CARVALHO JÚNIOR, Antonio d'Ávila, *BC e Tesouro: um estudo sobre a Constituição, leis complementares, leis ordinárias e medidas provisórias*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- CATAPANI, Márcio Ferro, *O mercado de títulos públicos: desmaterialização e circulação*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2011.
- CESAR, Abelardo Vergueiro, *Os processos monetários e o empréstimo público interno como receita extraordinária do Estado*, São Paulo, Empresa Gráfica da “Revista dos Tribunais”, São Paulo, 1940.
- CHACHAMOVITZ, Solange Srouf, *Reservas internacionais: seguro ou ameaça?*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

- CHANG, Ha-Joon, *Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. Tradução de Luiz Antônio oliveira de Araújo – São Paulo: Editora UNESP, 2004.
- CHERNAVSKY, Emílio, *Sobre a construção da política econômica: uma discussão dos determinantes da taxa real de juros no Brasil*, Dissertação de Mestrado, FEA USP, 2007.
- CHESNAIS, François, *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração e consequência*, São Paulo, Boitempo, 2005.
- \_\_\_\_\_, *A Mundialização Financeira: gênero, custos e riscos*, org. F. Chesnais, São Paulo, Xamã, 1998.
- \_\_\_\_\_, “A proeminência da finança no seio do “capital em geral”, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital”. In: Chesnais, F. et alii, *Finança Capitalista*. São Paulo, 2005, Alameda Editorial.
- CHIARA, José Tadeu de, *Moeda e Ordem Jurídica*, Tese de Doutorado, FDUSP, 1986.
- COMPARATO, Fábio Konder, *Ordem econômica na Constituição Brasileira de 1988*, in Revista de Direito Público n.º 93, janeiro-março de 1990, ano 23.
- \_\_\_\_\_, *O indispensável Direito Econômico*, in *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1978, 453-472.
- CORTEZ, Thiago Machado, *Moeda, Estado e Direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle*, Tese de Doutorado, FDUSP, São Paulo, 2004.
- COSTA, Carlos Eugênio, *Sustentabilidade da dívida pública*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009a.
- COSTA, Fernando Nogueira da, *Brasil dos Bancos*, São Paulo, Editora da Universidade de São Paulo, 2012b.
- COSTA, Luciana Pereira, *Disciplina jurídica do câmbio e política pública*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, São Paulo, 2009c.
- DURAN, Camila Villard, *A moldura jurídica da política monetária – um estudo do BACEN, do BCE e do FED*, São Paulo: Saraiva, 2013.
- \_\_\_\_\_, *Direito e Moeda – O controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal*, São Paulo: Saraiva, 2010.
- FABIANI, Emerson, *Direito e Crédito Bancário no Brasil*, São Paulo: Saraiva, 2011.
- FERNANDES, Felipe Tâmega, *Bancos centrais e Tesouros sob políticas monetárias experimentais*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

- FERREIRA, Alcides, *Origens e evolução da Secretaria do Tesouro Nacional*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016a.
- FERREIRA, Alcides e ANDRADE, Renato, *A segunda fase da reforma fiscal pós-real, 1999-2002*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016b.
- FERREIRA, Carlos Kawall Leal, *A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016c.
- FRAGA NETO, Armínio, *Sobre a relação entre os regimes fiscal e monetário no Brasil*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- FRANCO, Gustavo H. B., *O jogo do papagaio*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- \_\_\_\_\_, *O Conselho Monetário Nacional como autoridade monetária: as origens dos dias atuais*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- FURTADO, Celso. *A economia latino americana: formação histórica e problemas contemporâneos*, São Paulo, Companhia das Letras, 2007a.
- \_\_\_\_\_. *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento*, São Paulo, Companhia das Letras, 2007
- \_\_\_\_\_. *Formação Econômica do Brasil*, São Paulo, Companhia das Letras, 2007b.
- \_\_\_\_\_. *Criatividade e Dependência na civilização industrial*, São Paulo, Companhia das Letras, 2008.
- \_\_\_\_\_. *O Mito do Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1974.
- \_\_\_\_\_. *Prefácio à Nova Economia Política*, 3ª edição, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977.
- \_\_\_\_\_. *O Brasil Pós Milagre*, 4ª edição, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1981.
- \_\_\_\_\_. *Transformação e Crise na Economia Mundial*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987.
- \_\_\_\_\_. *Introdução ao Desenvolvimento – Enfoque histórico-estrutural*, 3ª edição, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 2000.
- GALLO, Ricardo Augusto, *Banco Central e Tesouro: conjecturas sobre as consequências práticas de um relacionamento íntimo*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

- GARCIA, Márcio e AFONSO, José Roberto, *Regras fiscais e volatilidade cambial*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- GIAMBIAGI, Fabio, *O ajuste fiscal de 1999: antecedentes e desdobramentos*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- GOLNFAJN, Ilan, *Comitê de Política Cambial para as reservas do Banco Central: uma proposta*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- GRAU, Eros Roberto, *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*, Malheiros Editores, São Paulo, 2004.
- GUARDIA, Eduardo Refinetti, *Conta Única do Tesouro: flexibilidade necessária e seus bons e maus usos*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- HARVEY, David, *Cidades Rebeldes: do Direito à Cidade à Revolução Urbana*, São Paulo: Martins Fontes, 2014.
- \_\_\_\_\_, *Condição Pós Moderna – Uma pesquisa sobre as Origens da Mudança Cultural*, Edições Loyola, Trad. Adail Ubirajara Sobral e Maria Stela Gonçalves, 23ª edição, São Paulo, 2012a.
- \_\_\_\_\_, *Do administrativismo ao empreendedorismo: a transformação da governança urbana no capitalismo tardio*, in *A produção capitalista do espaço*, São Paulo, Annablume, 2005, pp. 161-188.
- \_\_\_\_\_, *O enigma do capital e as crises do capitalismo*, tradução de João Alexandre Peschanski. – São Paulo, SP: Boitempo, 2011.
- \_\_\_\_\_, *O neoliberalismo: história e implicações*, tradução Adail Sobral, Maria Stela Gonçalves – 3ª ed. – São Paulo: Edições Loyola, 2012b.
- \_\_\_\_\_, *O novo imperialismo*, tradução Adail Sobral, Maria Stela Gonçalves. – 7ª ed. – São Paulo: Edições Loyola, 2013a.
- \_\_\_\_\_, *Os Limites do Capital*, tradução de Magda Lopes – 1ª ed.– São Paulo: Boitempo, 2013b.
- HARVEY, Molotch, *The City as a Growth Machine: Toward a Political Economy of Place*, in *The American Journal of Sociology*, Vol. 82, No. 2. (Sep., 1976), pp. 309-332.
- JALORETTO, Cláudio, *Banco Central do Brasil: evolução histórica e questões atuais*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- LEISTER, Maurício Dias e MEDEIROS, Otávio Ladeira de, *Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o*

- caso brasileiro*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- LUCENA, Vítor Medeiros de, *Dívida pública brasileira: modelo normativo e padrão de acumulação capitalista*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, 2017.
- LOCHAGIN, Gabriel Loretto, *Elementos jurídicos da reestruturação internacional da dívida pública*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2016.
- LÖWY, Michel. *As aventuras de Karl Marx contra o Barão de Münchhausen – marxismo e positivismo na sociologia do conhecimento*. 8ª ed. São Paulo: Cortez, 2003, pp. 17-62.
- MARX, Karl, *O 18 Brumário e Cartas a Kugelmann*, São Paulo, Editora Paz e Terra S.A., 2002.
- \_\_\_\_\_, *Contribuição à crítica da economia política*, São Paulo: Martins Fontes, 2003.
- \_\_\_\_\_, *Manuscritos econômico-filosóficos*. São Paulo: Boitempo, 2004, pp. 79-91
- \_\_\_\_\_, *O Capital: crítica da economia política*, apresentação de Jacob Gorender; coordenação e revisão de Paul Singer; tradução de Regis Barbosa e Flávio R. Kothe. – 2ª ed. – São Paulo: Nova Cultural, 1985: vol. I, pp. 43-121 (capítulos 1 e 2, Livro I) ; vol. IV: pp. 255-335 (capítulos 21 a 27, Livro III); vol. V, pp. 9-72 (capítulos 29 a 33, Livro III). (Os economistas)
- \_\_\_\_\_, *Salário, preço e lucro*, tradução de Eduardo Saló, Bauru, SP, Edipro, 2004. (Série ClássicosEdipro)
- MARX, Karl e ENGELS, Friedrich, *A ideologia alemã, Feuerbach – A oposição entre as concepções materialista e idealista*, São Paulo: Martin Claret, 2006.
- MARX, Karl e ENGELS, Friedrich, *O manifesto comunista*, comentado por Chico Alencar. – Rio de Janeiro: Garamond, 1998.
- MASSONETTO, Luís Fernando, *O Direito Financeiro no Capitalismo Contemporâneo: a Emergência de um Novo Padrão Normativo*, Tese de Doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006.
- MENDES, Marcos, *A lei 11/803/08 e a relação financeira entre Tesouro Nacional e Banco Central*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- MONTEIRO, Carlos Eduardo da Silva, *O que exatamente está vedado pelo art. 164, parágrafo 3º, da Constituição?*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- MOURA, Alkimar R., *Notas sobre a independência operacional e a supervisão bancária do Banco Central*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.



- NUSSBAUM, Arthur, *Derecho monetário nacional e internacional: estudio comparado en el linde del derecho y de la economia*, tradução y notas de Alberto D. Schoo, Ediciones Arayú, Buenos Aires, 1954.
- PASSOS, Antônio de Pádua Ferreira e CASTRO, Priscila de Souza Cavalcante, *O orçamento e a dívida pública federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- PASTORE, Affonso Celso, *Desajuste fiscal e inflação: uma perspectiva histórica*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- PEDRAS, Guilherme Binato Villela, *História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- \_\_\_\_\_, e VENCESLAU, Helena Mulin, *Organização do mercado financeiro no Brasil*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- \_\_\_\_\_, PEREIRA, Fabiano Maia e GRAGNANI, José Antônio, *Mercado Secundário da Dívida Pública Federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- PORTUGAL, Murilo, *Política fiscal na primeira fase do Plano Real, 1993-1997*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- PROITE, André, *Venda de títulos públicos pela internet: Programa Tesouro Direto*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- PROL, Flávio Marques, *Direito e Macroeconomia: um estudo do regime jurídico da política fiscal no Brasil*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, 2014.
- RESENDE, André Lara, *A teoria da política monetária: reflexões sobre um percurso sinuoso e inconclusivo*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- REZENDE, Fernando Antonio, *Finanças Públicas*, 2ª ed., 7ª reimpressão, São Paulo, Atlas, 2011.

- ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da, *A capacidade normativa de conjuntura no direito econômico: o déficit democrático da regulação financeira*, Tese de Doutorado, FDUSP, São Paulo, 2004.
- ROCHA, Karla de Lima, *Estrutura institucional e eventos recentes na administração da Dívida Pública Federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- RORIZ, Fernando e WU, Thomas, *Efeitos da política fiscal sobre a eficácia da política monetária em tempos de baixo crescimento*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- ROSSI, Pedro, *Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil – Teoria, Institucionalidade, Papel da Arbitragem e da Especulação*, Rio de Janeiro: FGV Editora, 2016.
- ROTH, Alvin E., *Como funcionam os mercados: a nova economia das combinações e do desenho de mercado*, tradução de Isa Mara Lando e Mauro Lando. – 1ª ed. – São Paulo: Portfolio-Penguin, 2016.
- SALTO, Felipe, AFONSO, José Roberto, BIASOTO, Geraldo, KÖHLER, Marcos, *As duas dimensões do ajuste fiscal*, in *A crise fiscal e monetária brasileira*, BACHA, Edmar (org), 1ª ed – Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- SALVIANO JUNIOR, Cleofas, *Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao PROES*, Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.
- SILVA, Aline Dieguez B. de Menezes da, MEDEIROS, Otávio Ladeira de, *Conceitos e estatísticas da dívida pública*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- SILVA, Anderson Caputo, *Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- 
- \_\_\_\_\_, CABRAL, Rodrigo e BAGHDASSARIAN, Willian, *Gerenciamento de riscos da Dívida Pública Federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- 
- \_\_\_\_\_, GARRIDO, Fernando Eurico de Paiva, CARVALHO, Lena de Oliveira, *Evolução recente do mercado de títulos da Dívida Pública Federal*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros

- (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- SILVA, Luiz Afonso Simoens da, *Moeda e crise econômica global*, 1ª ed., São Paulo: Editora Unesp, 2015.
- SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park, *O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2015.
- SOARES, Fernando Antônio Ribeiro, *A administração da taxa de câmbio no Plano Real e os fundamentos econômicos brasileiros*, Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da Universidade de Brasília, 2006.
- TAVARES, Ronnie Gonzaga e TAVARES, Márcia Fernanda Tapajós, *Títulos públicos federais e suas formas de precificação*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- TORRES, Ricardo Lobo, *Curso de Direito financeiro e tributário*, 19ª edição, revista e atualizada, Rio de Janeiro, Renovar, 2013.
- VEIGA, Dídimo Agapito da, *Ensaio de Ciência das Finanças: Das finanças e da Economia Pública*, Editora Jacintho Ribeiro dos Santos, Rio de Janeiro, 1927.
- VIEIRA, Laércio M., *Marcos regulatórios e auditoria governamental da dívida pública*, in *Dívida pública: a experiência brasileira*, Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo, *Fundamentos do Direito Financeiro*, São Paulo, Ed. Revista dos Tribunais, 1973.
- YAMAGUCHI FERREIRA, Caio Rioei, *Economia Política do Direito Econômico: considerações sobre a financeirização*, in *Revista Fórum de Direito Econômico e Financeiro – RFDFFE*, ano 4, n.º 7, março/agosto 2015, Belo Horizonte, 2015, pp. 183-199.
- 
- \_\_\_\_\_, *Dependência tecnológica: entre a Teoria do Subdesenvolvimento em Celso Furtado e o Fenômeno da Financeirização*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, 2014.
- YASBEK, Otavio, *Regulação do mercado financeiro e de capitais*, 2ª ed. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- WEBER, Max, *A Dominação Não-Legítima*, in *Economia e Sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva - Sociologia da Dominação*. Editora UNB, 4ª ed., 2012, pp. 408-516.

WEBER, Max, *As causas sociais do declínio da cultura antiga*, in *Weber - Sociologia*, org. Gabriel Cohn, coord. Florestan Fernandes, Editora Ática, 7ª ed., 2003.