

INFLAÇÃO E HIPERINFLAÇÃO. UTILIZAÇÃO DAS FUNÇÕES DA MOEDA COMO FERRAMENTAS PARA A ESTABILIZAÇÃO DOS PREÇOS. O CASO BRASILEIRO DE 1994¹

Luis Paulo Ferreira dos Santos

Resumo: O Bacen – Banco Central do Brasil - divulgou em dezembro de 2019, as perspectivas para a variação inflacionária brasileira, especialmente da moeda, nos anos de 2020, 2021 e 2022, traçando uma rota de queda, com projeções de 4,00% para 2020; 3,75% para 2021 e 3,50% em 2022, no acumulado dos quatro trimestres.² Ocorre que até meados de 1994 a história da variação inflacionária nacional não foi essa, tendo o país passado por longos anos de convivência com taxas iguais e mesmo superiores a dois dígitos em percentuais, fato que contribuiu para a desestruturação das relações econômicas e, porque não dizer, até mesmo de certas relações sociais. Talvez por uma geração de brasileiros – aquela nascida após 1994 – ter chegado à vida adulta e ao mercado de trabalho sem conviver com taxas inflacionárias corrosivas da moeda e desestabilizadoras da economia nacional, esse fato mereça ser lembrado e tomado como um acontecimento relevante da econômica nacional [brasileira] do final do século passado. Em tempos de desvalorização do real frente ao dólar³ e ao Euro, esse trabalho se propõe a recordar um

¹ Este trabalho reproduz relatório da investigação realizada no âmbito do curso de Mestrado em Direito e Economia da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, produzido para a cadeira de Economia.

² Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%), fonte Relatório de Inflação – dezembro 2019 – Bacen, pg. 64. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ri/201912/ri201912c2p.pdf> - consulta realizada em 27/02/2020.

³ 1 Dólar = 4,43 Reais e 1 Euro = 4,82 – cotação de 26/02/2020 – fonte Bacen. Disponível em <https://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/port/ptaxnpsq.asp?frame=1> – consulta realizada em 27/02/2020.

Pouco do caminho percorrido para alcançar a estabilidade monetária atual. A partir do final da década de 80 e início da de 90 do século passado, a organização econômica do Brasil passou por uma considerável mudança de paradigma, ao se alterar uma visão intervencionista do Estado para se aderir à proposta do Estado Gerente ou Estado Regulador. Essa alteração de rumo foi implementada mediante a adoção de várias medidas legais e econômicas, notadamente a transferência para a iniciativa privada da tarefa de operar vários setores da economia, bem como a de se responsabilizar pela prestação de diversos serviços públicos. A análise de *todas* as medidas econômicas tomadas naquele período histórico, dada a sua amplitude, implicaria na confecção de um trabalho cuja extensão ultrapassaria em muito os limites propostos para este relatório. Por outro lado, uma tentativa de abordar, de forma resumida, todos os fatos econômicos e legais daquela época poderia resultar em uma visão meramente panorâmica dos acontecimentos. Assim, para este trabalho, entendeu-se de focar em *um* dos acontecimentos econômico-jurídicos que, junto a outras medidas, alteraram a economia brasileira, sendo ele a estabilização da *moeda* com o controle da alta taxa de inflação, a qual, no *mês* de março de 1990, ultrapassou a casa dos 80%. Parece importante notar que, em março de 2018 – portanto, há exatos 28 anos do *mês* da *hiperinflação* –, o IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística divulgou que o índice apurado para o *mês* foi de 0,09%, percentual mais baixo dos últimos 24 anos. Além de focar em um só aspecto das amplas mudanças ocorridas – a estabilização monetária –, este trabalho tenta demonstrar e sustenta que a contenção da inflação brasileira teve como uma de suas razões de sucesso a separação das *funções* da moeda e a distribuição temporária dessas *funções* em *duas* moedas, com a posterior reunião de todas as *funções* em uma só e nova moeda, o REAL, que circula no Brasil há mais de duas décadas sem ter acumulado relevantes taxas inflacionárias, isto se comparado aos períodos anteriores à sua criação. Portanto,

partindo de um cenário amplo e rico em mudanças econômicas ocorridas a partir do final dos anos 80 [séc. XX], este trabalho adotou a contenção da inflação e a estabilização da moeda como seu foco e, dentro deste foco, seguiu o norte da *separação* e da posterior *agregação* das *funções* da moeda, demonstrando que tais fatos foram fundamentais para o sucesso da estabilização monetária.

Palavras-Chave: Funções da moeda. Inflação e Hiperinflação. Estabilização da moeda brasileira. Plano Real.

Sumário: I – Introdução. Parte Geral: II – Breves considerações sobre a moeda. II.a – Pequeno histórico. II.b – Funções da moeda. II.b.1 – Moeda como instrumento geral de trocas. II.b.2 – Moeda como unidade comum de valor. II.b.3 – Moeda como reserva de valores. II.b.4 – Moeda e função/poder liberatório. II.c – As moedas conversíveis e as inconversíveis. II.c.1 – Conversibilidade e Lei de Gresham. II.c.2 – Inconversibilidade. II.c.3 – Conversibilidade e inconversibilidade no Brasil. II.d – Curso forçado da moeda fiduciária. III – Inflação. III.a – Inflação da moeda. III.b – Inflação dos custos. III.c – Inflação de salários, consumo e expectativas. III.d – Desvalorização e depreciação. III.e – Efeitos da inflação. IV – Hiperinflação. Parte Especial: V – Notas sobre a inflação em Portugal. VI – Hiperinflação no Brasil. VII – O fim dos cortes de zeros. VIII – A estabilização da moeda brasileira. VIII.a – Planos econômicos anteriores ao Plano Real. VIII.b – Plano de Ação Imediata – PAI. VIII.c – Plano Real. VIII.c.1 – Criando uma moeda de transição – URV. VIII.c.2 – Indução à adesão à URV. VIII.c.3 – Conversão de salários e benefícios previdenciários. VIII.c.4 – Equivalência inicial entre Real e Dólar. VIII.c.5 – Retomando as funções da moeda nacional. IX – Conclusão. X – Bibliografia.

I – INTRODUÇÃO:

“É melhor que a tese [o relatório] se assemelhe mais a um ensaio...”⁴



om base nas orientações do Professor Umberto Eco,⁵ este relatório busca ser um pequeno ensaio sobre a utilização das funções da moeda para conter a subida da taxa inflacionária, tomando como exemplo o caso brasileiro de 1994. Para tanto, inicia-se por uma parte geral teórica, que possibilita caracterizar a *inflação* e a *hiperinflação* como patologias que devem ser tratadas por meio de medidas econômicas próprias.

Aborda-se, ainda, após a parte geral, o histórico da inflação em Portugal.

A ligação entre Brasil e Portugal, entre brasileiros e portugueses é histórica, não só em razão do período colonial. Basta para tal lembrar que os dois países já compuseram um só reinado, o Reino-Unido de Portugal, Brasil e Algarves, de 1815⁶. Atualmente, e certamente assim será no futuro, persistem fortes os laços que unem essas duas nações e seus povos.

Entretanto, quando se trata de *inflação*, as experiências vividas pelas economias desses dois países diferem, como será mais bem detalhado a seguir, tendo em comum o fato de verificar-se elevação da taxa de inflação em momentos nos quais se registra aumento do déficit público.

Com relação ao caso brasileiro, nota-se que, a partir do

⁴ Umberto Eco, *Como se Faz Uma Tese em Ciências Humanas*, tradução Ana Falcão e Luís Leitão, Lisboa, Ed. Presença, 2017, p. 43.

⁵ *Ibidem*.

⁶ “A constituição do Reino-Unido português, do Reino-Unido de Portugal, Brasil e Algarves, não obstante a sua curta duração formal, preencheu plenamente, com amplitude e grandeza, uma das melhores páginas da História lusfada, necessariamente comum ao Brasil e a Portugal, a brasileiros e a reinóis, conforme então se diria naquele ano de 1815.” Pedro Mário Soares Martínez, “O Reino-Unido de Portugal, Brasil e Algarves – política e diplomacia”, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisbon Law Review*, 2016/2, LVII, p. 271.

final da década de 80 e início da de 90 do século passado, a organização econômica do Brasil passou por uma considerável mudança de paradigma, ao se alterar uma visão intervencionista do Estado para se aderir à proposta do Estado Gerente ou Estado Regulador.

Essa alteração de rumo foi implementada mediante a adoção de várias medidas legais e econômicas, notadamente a transferência para a iniciativa privada da tarefa de operar vários setores da economia, bem como a de se responsabilizar pela prestação de diversos serviços públicos, entre os quais podem ser citados o abastecimento de água, a coleta e o tratamento de esgoto e o fornecimento de eletricidade.

A análise de *todas* as medidas econômicas tomadas naquele período histórico, dada a sua amplitude, implicaria na confecção de um trabalho cuja extensão ultrapassaria em muito os limites propostos para este relatório. Por outro lado, uma tentativa de abordar, de forma resumida, todos os fatos econômicos e legais daquela época poderia resultar em uma visão meramente panorâmica dos acontecimentos.

Assim, para este trabalho, entendeu-se de focar em *um* dos acontecimentos econômico-jurídicos que, junto a outras medidas, alteraram a economia brasileira, sendo ele a estabilização da *moeda* com o controle da alta taxa de inflação, a qual, no *mês* de março de 1990, ultrapassou a casa dos 80%.

Parece importante notar que, em março de 2018 – portanto, há exatos 28 anos do mês da *hiperinflação* anunciada no parágrafo anterior –, o IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística divulgou que o índice apurado para o mês foi de 0,09%, percentual mais baixo dos últimos 24 anos.

Além de focar em um só aspecto das amplas mudanças ocorridas – a estabilização monetária –, este relatório, a partir das pesquisas realizadas, demonstra e sustenta que a contenção da inflação brasileira teve como uma de suas razões de sucesso a separação das *funções* da moeda e a distribuição temporária

dessas *funções* em *duas* moedas, com a posterior reunião de todas as *funções* em uma só e nova moeda, o REAL, que circula no Brasil há mais de duas décadas sem ter acumulado relevantes taxas inflacionárias, isto se comparado aos períodos anteriores à sua criação.

Portanto, partindo de um cenário amplo e rico em mudanças econômicas ocorridas a partir do final dos anos 80 [séc. XX], este relatório adotou a contenção da inflação e a estabilização da moeda como seu foco e, dentro deste foco, seguiu o norte da *separação* e da posterior *agregação* das *funções* da moeda, demonstrando que tais fatos foram fundamentais para o sucesso da estabilização monetária.

A história da moeda entrelaça-se com a própria história da evolução da vida do homem em comunidade, verificando-se que a existência de uma moeda saudável propicia o desenvolvimento dos diversos setores produtivos da economia, bem como o *bem-estar* coletivo.

Entretanto, a moeda também recebe os impactos de turbulências enfrentadas por determinado país, região ou até mesmo pelo mundo, manifestando anomalias em sua circulação, que podem ser percebidas através da subida geral de preços gerada por situações inflacionárias ou, ao inverso, pela descida geral de preços causada pela *deflação*.

Sabe-se que períodos de recessão econômica são propícios à ocorrência de *deflação*, que pode ser um sintoma do inadequado funcionamento do sistema econômico. Entretanto, este trabalho se concentra na *inflação* e na *hiperinflação*, tratando tais temas como doenças monetárias, buscando refazer o caminho percorrido pela moeda brasileira, notadamente ao final da década de 80 e início de 90 do século passado, quando, depois de várias tentativas, finalmente encontrou estabilização em 1994.

Parte este relatório de uma pequena exposição histórica e teórica sobre a *moeda*, principalmente para demonstrar suas

funções, pois sustenta que o sucesso da estabilização monetária decorreu da *separação de algumas funções da moeda*, bem como da sua atribuição a uma *moeda escritural* utilizada simultaneamente com o *papel-moeda* de curso obrigatório.

A pesquisa que levou a identificar os fundamentos que deram suportes à economia brasileira para conseguir estabilizar sua moeda, isto após décadas de histórico inflacionário, leva a concluir que houve, em determinado, curto, porém decisório período, a distribuição das *funções* da moeda entre duas moedas com *curso legal* concomitante, observando-se um temporário período de *duplo-estalo*.

Para permitir avançar sobre como tal divisão de funções ocorreu, foi necessário iniciar este relatório com uma parte teórica básica, na qual é exposta uma brevíssima história da moeda, para, depois, descrever e fixar suas *funções*.

Compreendida a relevância da moeda como viabilizadora das trocas indiretas, portanto, da circulação de bens, tanto de produtos, quanto de serviços, passa-se à análise de suas anomalias, em especial, de fenômenos como a *inflação* e a *hiperinflação*, verificando-se como, historicamente, no Brasil, atacaram-se as consequências desses fenômenos e não as suas causas, razão pela qual, de tempos em tempos, lá estava a *inflação* novamente em rota de subida.

Portanto, este relatório está assim estruturado:

Nesta *introdução* [Capítulo I], delimita-se o tema que será tratado, anunciando-se o foco da pesquisa realizada, que se concentrou na contenção da inflação brasileira na primeira metade da década de 90 [séc. XX], mais ainda, na utilização de ferramentas teóricas atinentes às *funções* da moeda como estratégia de combate à inflação.

Demonstrado o que se pretende com este texto, passa-se a uma parte teórica geral [Capítulo II], em que são abordados temas relativos à história da moeda, destacando-se as suas *funções*, bem como as questões da *convertibilidade* e do *curso*

forçado.

Ainda na parte geral [Capítulos III e IV], o relatório se ocupa do estudo teórico da *inflação* e da *hiperinflação*.

Exposta a parte teórica geral, avança o trabalho para a parte especial, na qual oferece notas sobre a *inflação em Portugal* [Capítulo V].

Segue, então, para uma exposição sobre a hiperinflação brasileira [Capítulo VI], em que faz um resumo histórico sobre a moeda e demonstra como, de tempos em tempos, eram feitos os famosos *cortes de zeros* [Capítulo VII], bem como a alteração do padrão monetário como forma de garantir a manutenção da *função* de meio de troca, em razão da crescente perda do seu valor nominal.

Avança para a estabilização monetária brasileira em 1994 [Capítulo VIII], com a conseqüente eliminação da inflação.

No capítulo IX, são apresentadas as conclusões do autor do relatório.

PARTE GERAL:

II – BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A MOEDA:

“Uma vez plenamente estabelecida a divisão do trabalho, é muito reduzida a parcela de necessidades humanas que pode ser atendida pela produção individual do próprio trabalhador. A grande maioria de suas necessidades, ele a satisfaz permutando aquela parcela do produto de seu trabalho que ultrapassa o seu próprio consumo, por aquelas parcelas da produção alheia de que tiver necessidade. Assim sendo, todo homem subsiste por meio da troca, tornando-se de certo modo comerciante; e assim é que a própria sociedade se transforma naquilo que adequadamente se denomina sociedade comercial.”⁷

II.A – PEQUENO HISTÓRICO:

⁷ Adam Smith, *A Riqueza das Nações, Investigação sobre sua Natureza e suas Causas*, tradução Luiz João Baraúna, vol. I, Nova Cultural Limitada, 1996, p. 81.

A partir do ramo do conhecimento por meio do qual se observe o surgimento e a transformação da *moeda*, esta poderá ser vista em uma perspectiva *mercantilista*, como fazem aqueles que a estudam pela ótica da economia; através de uma visão *nominalista*, própria dos juristas; ou, por fim, pela via de uma abordagem *institucionalista*, enfoque da sociologia.⁸ No curso deste trabalho, o enfoque que será dado à moeda não estará vinculado, exclusivamente, a um desses três conceitos; ao contrário, transitará por eles, já que, na visão do autor, a moeda tanto tem um caráter de *mercadoria* – e neste sentido é passível de compra, venda, mútuo etc. –, quanto representa, de forma *simbólica*, valores econômicos e sociais, interferindo, inclusive, na autoestima de determinada população.

A vida do homem primitivo não demandava a existência de qualquer moeda, sua atividade não era direcionada à busca de excedentes, muito menos havia a organização dos fatores *terra*, *trabalho* e *capital*.

O homem primitivo era basicamente nômade caçador e coletor, e buscava nos meios naturais a satisfação diária das suas necessidades básicas. Como tal, atuava de forma autossuficiente.

Foi a primeira revolução agrícola⁹ que teria transformado

⁸ “Existem três teorias sobre a natureza da moeda: a teoria da moeda-mercadoria ou realismo monetário (conceito mercantil); a teoria da moeda-sinal (nominalismo monetário – conceito jurídico); e a teoria da moeda-instituição ou institucionalismo (conceito sociológico). O realismo concebe a mercadoria de curso geral. Para esta doutrina a moeda é riqueza que, por suas condições materiais e econômicas, é aceita, pela coletividade, como equivalente das outras mercadorias nas transações, facilitando estas e servindo simultaneamente como instrumento de aquisição e meio de liberação de dívidas. Para o realismo a moeda é mercadoria. O nominalismo concebe a moeda como simples sinal ou símbolo. A moeda é representação de riquezas, certificado do poder de compra. Exprime valores. Em face do institucionalismo, ou da sociologia econômica, a moeda é, por natureza, uma instituição econômica e social.”⁸⁸ Reinaldo Souza Gonçalves, *Tratado Especial de Economia Monetária*, Atlas, 1947, p. 22, *apud* J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 164.

⁹ “Entre 10.000 e 5.000 anos antes de nossa Era, algumas dessas sociedades neolíticas tinham, com efeito, começado a semear plantas e manter animais em cativeiro, com

o homem de caçador coletor para produtor e criador, trazendo, como consequência, uma maior fixação dos grupos humanos em determinados lugares, dividindo-se entre seus membros as tarefas necessárias à sobrevivência do grupo. Com o tempo, o número de produtos e serviços oferecidos por vários membros de determinada comunidade passou a se multiplicar, tornando difícil as trocas diretas, o *escambo*, e surgiu então a necessidade de utilização de algum bem que servisse como intermediário de todas as trocas e por meio do qual todos os outros bens pudessem encontrar um valor comum.

A origem da moeda é sempre atribuída ao aperfeiçoamento do escambo, já que este implicava mútuo interesse entre as partes envolvidas na troca pelo produto ou pelos serviços oferecidos pelo outro. Assim, se determinada pessoa desejasse obter X em troca de Y, deveria encontrar quem tivesse Y e desejasse trocar por X, o que limitava muito as possibilidades de troca, já que quem tivesse X talvez não estivesse interessado em Y, mas, sim, em Z.

A moeda surge, então, como (i) uma medida de valor comum a todos os outros bens, que podia ser utilizada como (ii) intermediária de trocas, já que dotada de (ii) aceitação geral.

As trocas vão deixando de ser realizadas de forma direta e passam a ser feitas de forma *indireta*, funcionando a moeda como veículo para essas trocas, daí porque as trocas indiretas

vistas a multiplicá-los e utilizar-se de seus produtos. Nessa mesma época, após algum tempo, essas plantas e esses animais especialmente escolhidos e explorados foram domesticados e, dessa forma, essas sociedades de predadores se transformaram por si mesmas, paulatinamente, em sociedades de cultivadores. Desde então, essas sociedades introduziram e desenvolveram espécies domesticadas na maior parte dos ecossistemas do planeta, transformando-os, então, por seu trabalho, em ecossistemas cultivados, artificializados, cada vez mais distintos dos ecossistemas naturais originais. Essa passagem da predação à agricultura, ou seja, a revolução agrícola neolítica, foi sem dúvida, como enfatiza V. G. Childe (1983), 'a primeira revolução que transformou a economia humana' (*Man makes himself*)". Marcel Mazoyer e Laurence Roudart, *História das Agriculturas no Mundo. Do Neolítico à Crise Contemporânea*, tradução Cláudia Felícia Falluh Balduino Ferreira, São Paulo, Editora Unesp, 2008, p. 70.

também podem ser chamadas de trocas *monetárias*.¹⁰

Mas não só intermediária das trocas era, e ainda é, a moeda, pois, sendo ela própria um bem, sua aquisição poderia destinar-se à formação de *reservas*, para utilização em trocas futuras.

Inicialmente, bens específicos eram utilizados como unidade comum de troca, como conchas, sal, azeite e cabeças de gado. Como lembra Manuel Porto, a palavra *pecúnia* deriva de *pecus*, gado.¹¹

Moeda, portanto, passa a ser determinado bem que possa ser utilizado como referência para a troca de diversas mercadorias e serviços, todos representados por meio daquela mesma unidade.

A moeda metálica, segundo registros históricos,¹² somente teria aparecido no século VII a.C., na região da Lídia, parte ocidental da atual Turquia. Essa moeda seria composta por uma liga feita de ouro e prata.

Com o tempo, a moeda de metais nobres passa a ser utilizada como unidade comum para todas as trocas, de onde surge a cunhagem particular e, posteriormente, aquela feita pelo Estado. Leciona Marcelo Caetano que, na Idade Média, a cunhagem configurava-se como um dos *direitos reais* [*regalia*], tanto que o Código Afonsino de Portugal Imperial dispunha, na Ordenação do Título 5º, Livro 5º, que “segundo o direito e a razão ao rei ou ao príncipe da terra é somente outorgado fazer moeda”.¹³

Com o avanço do comércio entre os povos, notadamente na Idade Média, os mercadores, temerosos de transportar grandes quantidades de moedas metálicas, passaram a depositá-las

¹⁰ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 528.

¹¹ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 270.

¹² João Pedro Vieira, *A História do Dinheiro*, Editora Academia das Ciências de Lisboa, 2017, p. 7.

¹³ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 227.

em *banças*, recebendo do *banqueiro* certificados de depósito.

Esses certificados *representavam* a quantidade de moeda confiada à *banca*, podendo-se afirmar que são eles os precursores da *moeda-papel* conversível em ouro, pois a apresentação do certificado garantia ao portador o resgate da quantidade de metal nele representado.

Posteriormente, em razão da comodidade, o próprio certificado começou a ser aceito como meio de troca, sendo mais seguro e prático “pagar” com o certificado do que resgatar moedas de ouro para entregá-las ao credor, o que implicava riscos.

Como a “[...] moeda papel é uma representação da moeda metálica [...] tais certificados ou recibos de depósito valiam em praças distantes, onde eram exigidos a correspondentes dos depositários e pagos ao portador, mediante o endosso deste. Era a moeda papel que nascia, do mesmo modo que outros títulos cambiais, ainda hoje tão úteis ao comércio, como a letra de câmbio de pagamento”.¹⁴

Essa moeda de papel, *representativa* do total de ouro depositado na *banca*, com o tempo vai tendo ampla circulação. Como será tratado mais adiante,¹⁵ no início do século XX, notadamente a partir de 1914, a moeda vai deixando de representar quantidades de ouro em depósito, passando a ser *inconvertível*.

Atualmente, a circulação da moeda não tem mais como pressuposto a representação de uma quantidade de ouro estocada pelo emissor da moeda-papel, mas, sim, a confiança de que todos a aceitarão como meio de troca, razão pela qual ela passou a ser denominada *moeda fiduciária*, cujo *curso forçado* é imposto por lei, gozando de *poder liberatório*.

II.B – FUNÇÕES DA MOEDA:

¹⁴ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 169.

¹⁵ Ver Capítulo II.c., que trata da *convertibilidade* e da *inconvertibilidade da moeda*.

É assente nos manuais especializados que a moeda detém funções específicas, notadamente as de (i) *instrumento geral de trocas*; (ii) *unidade comum de valor*; (iii) *reserva de valores* e (iv) *meio [poder] liberatório*.

Marcelo Caetano, ao abordar as teses relativas à subida dos preços, sustenta que o valor da moeda está intimamente ligado à sua utilidade, razão pela qual o apreço à moeda resultaria exatamente das funções que ela exerce.¹⁶

A análise dessas funções é essencial para a rota que será percorrida neste trabalho, já que, ao entrar na estabilização da moeda brasileira em 1994, será abordada a adoção temporária de duas moedas, ambas com curso legal, mas que exerciam, porém, funções diferentes na economia.

II.B.1 – MOEDA COMO *INSTRUMENTO GERAL DE TROCAS*:

A moeda, ao desempenhar a função de permitir trocas indiretas, demonstra portar as características da fungibilidade e da ubiquidade, representando um importante valor social.¹⁷

Uma das formas mais simples para compreendê-la através da sua função de *instrumento de trocas* talvez seja conceber uma sociedade na qual não haja moeda, e as transações comerciais sejam feitas por meio de sucessivos escambos.

Nessa sociedade, o excedente da produção familiar, a prestação dos serviços e as mercadorias produzidas com a intenção de suprir necessidades do mercado teriam que ser trocadas por outros serviços ou produtos.

¹⁶ “A moeda vale porque é útil. Mas, em que consiste a utilidade da moeda? Em nos poupar os incômodos numerosos da troca direta e em nos oferecer uma forma fácil de condensar valores. Na verdade, apreciamos a moeda pelas funções que exerce, de medida comum de valores e instrumento geral das trocas: e a esta forma de utilidade poderemos chamar utilidade imediata.” Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 190.

¹⁷ António Rebelo de Sousa, *Da Economia Política, Apontamentos*, 2ª ed., Diário de Bordo Editores, 2013, p. 123.

O proprietário de uma fazenda cuja produção de feijão, por exemplo, excedesse a necessidade do consumo de sua família, para diversificar sua alimentação teria que buscar outros proprietários que tivessem, em determinada safra, produzido excedentes de produtos diversos do feijão, quando, então, poderiam trocar os respectivos excedentes.

Esse escambo dependeria não só da existência de excedentes na produção familiar, como, também, do interesse entre as partes de obterem o produto ofertado pela outra; caso contrário, não haveria transação comercial.

Em relação aos serviços prestados, eles seriam pagos em mercadorias, ficando o prestador dos serviços com o ônus de efetuar novas trocas das mercadorias que não lhe interessassem.

O problema se agravaria em uma comunidade de trocas que fosse geograficamente localizada em uma região de monocultura, onde o excedente sempre seria de um mesmo produto, o que implicaria a ausência de interesse nas trocas, já que todos teriam apenas um produto para oferecer. As trocas simplesmente não aconteceriam, internamente. Para que fossem efetivadas, os interessados teriam que percorrer longos caminhos, levando seus excedentes, em busca de outras comunidades que deles necessitassem.

O mesmo ocorreria com o prestador de serviços, que sempre receberia, dessa mesma comunidade, um único produto como forma de pagamento por seu trabalho, ficando com o ônus de efetuar novas trocas em outras comunidades, para diversificar seu consumo.

Quanto à monocultura não familiar, isto é, aquela realizada com o objetivo único de produzir para o mercado, o produtor, além de necessariamente ter que se deslocar para fora de sua comunidade, levando seu produto, teria que aceitar, como forma de viabilizar o escoamento de sua produção, diversificadas mercadorias, suportando o ônus de buscar novos interessados para as mercadorias recebidas. Isto faria com que, ao seu trabalho,

novas tarefas fossem acrescentadas: (i) trocar a sua produção por vários outros produtos; (ii) transportar e armazenar os produtos recebidos; (iii) buscar interessados nos produtos recebidos; (iv) receber desses interessados outros produtos em troca; e, (v) mais uma vez, buscar interessados nos novos produtos recebidos.

Não se afirma que essa forma de organização social seja impossível,¹⁸ mas que a adoção de um *único* instrumento que viabilize *todas* as trocas facilita a circulação das mercadorias, desonerando todos de uma série de tarefas. Assim, a eleição deste *único* instrumento de aceitação obrigatória a todos, sem dúvida, representa ganhos de produtividade, de qualidade de vida e de redução dos custos de transação.¹⁹

Portanto, nas operações de compra, “[...] troca[m]-se, indiretamente, objeto ou serviços, empregando-se uma mercadoria intermediária, que é a moeda”.²⁰

O Professor Doutor Pedro Mário Soares Martínez ressalta que, “na base da *troca direta*, quem, por exemplo, produziu trigo para além de suas necessidades mas não possuísse peles para se vestir, precisaria encontrar alguém que não só tivesse abatido os animais e lhes tivesse aproveitado a pele como

¹⁸ Atualmente, vê-se surgirem novas formas de economia por meio das trocas diretas realizadas em ambiente *on-line*, no qual a ausência de barreiras geográficas propicia o ressurgimento de comunidades virtuais cuja base das transações comerciais se dá via *troca direta*. [Exemplo: <http://www.impossible.com>]

¹⁹ “Algumas sociedades tentaram resolver o problema estabelecendo um sistema de trocas diretas central, que recolhia os produtos de produtores especializados e distribuía-os pelos que deles necessitavam. A maior e mais famosa de tais experiências foi conduzida na União Soviética e falhou miseravelmente. <<Trabalhar de acordo com as suas possibilidades e receber segundo as necessidades >> transformou-se, na prática, em << todos trabalhariam tão pouco quanto fossem capazes e receberiam de acordo com o que conseguissem apanhar >>. Experiência mais moderada e bem-sucedidas foram realizadas noutras ocasiões, por exemplo no Império Inca. No entanto, a maior parte das sociedades encontrou uma forma mais fácil de interligar um grande número de especialistas – desenvolveram o dinheiro.” Yuval Noah Harari, *Sapiens: História Breve da Humanidade*, tradução Rita Carvalho e Guerra, Elsinore, 1ª edição 2013, 12ª impressão 2018, p. 213.

²⁰ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 165.

também sentisse a necessidade de adquirir trigo”.²¹

A *moeda*, vista através de sua função de *instrumento de trocas*, atua exatamente como intermediária entre um produto e outro, podendo ser utilizada como forma de pagamento pela aquisição seja do excedente, seja da produção realizada para o mercado e, ainda, dos serviços prestados; isto libera os produtores e prestadores de serviços do ônus de buscarem novos interessados nos produtos recebidos na base do escambo, já que passam a ter em seu poder um instrumento que pode ser utilizado para a obtenção não só de qualquer outro produto ou serviço, *mas, especificamente, daquele que o detentor da moeda necessita*.

Diz-se, assim, que uma das mais importantes funções da moeda é eliminar as dificuldades enfrentadas pelas *trocas diretas*, atuando *como instrumento geral de trocas indiretas* ou *monetárias*.

II.B.2 – MOEDA COMO UNIDADE COMUM DE VALOR:

A moeda de curso forçado – portanto, de utilização obrigatória em determinada sociedade –, além de funcionar como *instrumento geral de trocas*, possibilita a criação de um referencial único de valor para todos os outros bens, produtos e serviços, que passam a ser valorados em razão da quantidade de moeda necessária para *intermediar* as suas trocas.

Quanto mais valioso o bem, a mercadoria ou o serviço, maior a quantidade de moeda que será necessária para seu pagamento; quanto menos valioso, menor a quantidade de moeda.

Todos os bens, produtos e serviços encontram em um único instrumento, a *moeda*, o referencial do seu valor, razão pela qual a quantidade de unidades de moeda necessárias para o pagamento de certo serviço ou para a compra de determinado

²¹ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 528-529.

produto corresponde ao seu *preço*.

Preço poderia, assim, ser definido como “a expressão monetária do valor dos bens”.²²

Neste sentido, todos os bens podem ter seu valor expresso em número de unidades de moeda, funcionando esta como *intermediária* das trocas, bem como *referência de valor*.

Importante considerar que as *funções instrumento geral de trocas* e *parâmetro de valores* podem ser destacadas, de sorte a encontrar-se determinada moeda que, embora não possa ser utilizada como *instrumento geral de trocas*, já que não tem curso obrigatório, detenha a função de *pautar os valores dos bens*. A essa moeda dá-se o nome de *moeda de conta*.²³

No Brasil, desde a edição do Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933,²⁴ regra geral, não é permitida a realização de transações comerciais e pagamento em moeda estrangeira, tais como o Dólar americano ou o Euro. Ocorre que, nos períodos de inflação acelerada e mesmo de hiperinflação, em que a moeda de curso obrigatório sofreu reiteradas desvalorizações, muitos preços de produtos e serviços tinham como parâmetro a moeda estrangeira, notadamente o Dólar americano, não obstante por ocasião do seu pagamento este fosse feito na moeda corrente em quantidade correspondente ao número de unidades da moeda estrangeira. O Dólar funcionava como parâmetro de valor, portanto, *moeda de conta*.

Importante ressaltar que, antes da vigência do Decreto nº 23.501/1933, acima citado, expressa disposição contida no Código Civil brasileiro de 1916²⁵ permitia a utilização de moeda de

²² Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 532.

²³ A URV, que precedeu ao Real na economia brasileira, foi uma moeda de conta.

²⁴ Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933. “Art. 2º. A partir da publicação deste decreto, é vedada, sob pena de nulidade, nos contratos exequíveis no Brasil, a estipulação de pagamento em moeda que não seja a corrente, pelo seu valor legal.”

²⁵ Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. [Código Civil brasileiro, revogado pela Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo e vigente Código Civil brasileiro.] “Art. 947. O pagamento em dinheiro, sem determinação da espécie, far-se-á

conta diversa daquela em circulação no país, inclusive a estrangeira. Esse dispositivo legal, conhecido na doutrina brasileira como *cláusula ouro*, adequava-se ao vigente *padrão-ouro* e à moeda *convertível*. Nesse caso, poderiam os contratos firmados entre particulares eleger como moeda o Dólar, mesmo que o credor, por ocasião do recebimento do pagamento, pudesse exigir a quitação na moeda com curso no lugar da prestação, funcionando o Dólar como *moeda de conta*.

Para efeito do objetivo deste trabalho, importa fixar o conceito da possibilidade da *função unidade comum de valores* poder ser destacada da *função instrumento de intermediação de trocas*, pois, como se verá adiante, a *moeda de conta* poderá, ao contrário do Dólar, do Real ou do Euro, ser um mero referencial sem existência material. Neste último caso, a moeda não poderá ser utilizada para pagamento ou compra de bens, não detendo poder liberatório do cumprimento da obrigação.

II.B.3 – MOEDA COMO RESERVA DE VALORES:

Além das funções de *intermediação de trocas* e de *unidade comum de valor*, a moeda tem a função de *reserva de valores*, o que possibilita o seu entesouramento e a realização de trocas em momentos temporais diferentes e mesmo distantes.

Pode ocorrer que o possuidor da moeda não queira utilizá-la de imediato, ou não tenha definido qual bem pretende adquirir, ou, ainda, deseje formar reservas que possam ser utilizadas em momento futuro para a aquisição de bens. “Desde que a

em moeda corrente no lugar do cumprimento da obrigação. § 1º É, porém, lícito às partes estipular que se efetue em certa e determinada espécie de moeda, nacional, ou estrangeira. (Suspensão mantida Decreto-Lei nº 857, de 1969). (Revogado pela Lei nº 10.192, de 2001).

§ 2º O credor, no caso do parágrafo antecedente, pode, entretanto, optar entre o pagamento na espécie designada no título e o seu equivalente em moeda corrente no lugar da prestação, ao câmbio do dia do vencimento. Não havendo cotação nesse dia, prevalecerá a imediatamente anterior.” (Vide Decreto do Poder Legislativo nº 3.725, de 1919). (Revogado pela Lei nº 10.192, de 2001).

moeda constitui um potencial permanente de troca [...] ela pode constituir também uma reserva de valores, sempre e imediatamente disponíveis para quaisquer transações.”²⁶

Neste caso, o dono da moeda troca a possibilidade de adquirir determinado bem no presente pela vantagem de manter-se com *liquidez* para adquirir qualquer bem no futuro, ou para se precaver de despesas que possam surgir também em um momento futuro.

A manutenção da moeda em *estoque* transforma a própria moeda em um bem produtor de receitas, já que a moeda estocada poderá ser remunerada mediante juros pagos pela banca, pelo governo ou pelo comércio.

Convém notar que pode ser mais conveniente estocar moeda do que determinado produto, notadamente quando este possa, devido às suas características, estragar-se ou rapidamente ficar obsoleto. Neste caso, “[...] mil cruzeiros no bolso permitem que possamos adquirir, a qualquer momento, mercadorias que, guardadas, poderiam se deteriorar”.²⁷

Keynes²⁸ aponta algumas motivações que fariam o dono da moeda preferir mantê-la em seu poder, ficando, assim, com *liquidez*, ao invés de trocá-la por bens materiais.

Das motivações apontadas por Keynes, citam-se, aqui, três.

A primeira seria a do *rendimento*. O detentor da moeda daria preferência pela sua manutenção em estoque em razão do rendimento que essa atitude lhe traria. Os recursos líquidos, conservados por determinado tempo, gerariam rendimentos que se acresceriam aos recursos iniciais, razão pela qual a motivação de manter os recursos em estoque “dependerá, principalmente, do

²⁶ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 533.

²⁷ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 165.

²⁸ John Maynard Keynes, *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, tradução Manuel Resende, Lisboa, Relógio D’Água, 2010, p. 200-201.

nível de rendimento e da duração normal do intervalo entre o seu recebimento e o seu desembolso”.²⁹

Em seguida à do rendimento, viria a denominada motivação *dos negócios*, que induziria o agente econômico a manter-se com liquidez para fazer frente a despesas futuras relativas à compra de insumos para a produção ou de produtos para a venda e o recebimento dos valores aferidos com a venda dos bens produzidos ou revendidos. Aqui, estariam incluídos “os recursos líquidos que os intermediários reservam para garantirem a cobertura do intervalo entre a compra e a realização”.³⁰

A terceira motivação apontada por Keynes estaria ligada à *precaução*: o estoque de moeda funcionaria, de um lado, para “precarer contingências inesperadas” e, de outro, para possibilitar o aproveitamento de “oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas”.³¹

Tem, assim, a moeda esta terceira função: *exercer o papel de estoque de valores*.

II.B.4 – MOEDA E FUNÇÃO/PODER *LIBERATÓRIO*:

Ao curso legal da moeda vem atrelado o seu poder *liberatório*, mediante o qual a entrega, ao credor, do número de unidades do seu valor nominal igual ao do crédito libera o devedor da obrigação. Portanto, a moeda detém a capacidade de solver os débitos.

O tema foi abordado de forma conceitual pelo Supremo Tribunal Federal do Brasil, em 2010, por ocasião do julgamento do Recurso Extraordinário nº 478410, proveniente de São

²⁹ *Ibidem*.

³⁰ *Ibidem*.

³¹ John Maynard Keynes, *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, tradução Manuel Resende, Lisboa, Relógio D’Água, 2010, p. 200-201.

Paulo.³² Naquela ocasião, o ministro Eros Grau,³³ relator do recurso, teve a oportunidade de definir a função *liberatória* da moeda. Vale transcrever o seguinte trecho do acórdão:

“3. A funcionalidade do conceito de moeda revela-se em sua utilização no plano das relações jurídicas. O instrumento monetário *válido é padrão de valor*, enquanto instrumento de pagamento sendo dotado de *poder liberatório*: sua entrega ao credor libera o devedor. *Poder liberatório* é qualidade da moeda enquanto instrumento de pagamento, que se manifesta exclusivamente no plano jurídico: somente ela permite essa liberação indiscriminada, a todo sujeito de direito, no que tange a débitos de caráter patrimonial.”

Esse *poder liberatório* revela uma das principiais funções da moeda, encontrando-se, inclusive, naquelas *inconvertíveis de curso forçado*.³⁴ Assim, “quem quer que se encontre na posse desse papel-moeda tem o direito de com ele liberar-se de uma dívida, porquanto o seu curso é legal, embora seja ele inconvertível (isto é, o seu valor não será reembolsado em metal)”.³⁵

A regra geral é o exercício pela moeda da função de libertar o devedor da obrigação, contra a entrega do montante devido ao credor.

Esse poder liberatório, contudo, não é ilimitado, e há imposições legais que podem restringi-lo. Dois exemplos de limitações do *poder liberatório* são colhidos na circulação do Euro em Portugal. O primeiro refere-se às *moedas de troco*, e o

³² RE 478410 / SP – SÃO PAULO. RECURSO EXTRAORDINÁRIO. Relator(a): Min. EROS GRAU. Julgamento: 10/03/2010. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Publicação DJe-086 DIVULG. 13-05-2010 PUBLIC. 14-05-2010 EMENT VOL-02401-04 PP-00822 RDECTRAB v. 17, n. 192, 2010, p. 145-166.

³³ Eros Roberto Grau foi professor titular do Departamento de Direito Econômico da Universidade de São Paulo – USP e Ministro do Supremo Tribunal Federal, de 2004 a 2010. Fonte: STF; informações disponíveis no endereço: <http://www.stf.jus.br/portal/ministro/verMinistro.asp?periodo=stf&id=40>

³⁴ Ver capítulos III.c.3 (no qual é tratado do tema da *convertibilidade e inconvertibilidade* da moeda) e III.d (que trata do *curso forçado*).

³⁵ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 165.

segundo, ao máximo de pagamento que pode ser feito em *papel-moeda*.

As *moedas de troco*, representativas das divisões de uma unidade monetária, tais como os cêntimos de Euro, que têm curso legal em Portugal, detêm poder liberatório limitado, podendo o devedor obrigar o credor a aceitar, no máximo, 50 unidades. Pode, entretanto, o portador de unidades de cêntimos, seja qual for o seu número, trocá-las, depositá-las ou quitar obrigações junto ao Estado português, utilizando as Caixas do Tesouro, o Banco de Portugal e as instituições de crédito.³⁶

Em relação à moeda [papel-moeda] em suas unidades inteiras, sofreu ela limitações ao seu poder liberatório em razão da recente Lei nº 92/2017, que alterou a Lei Geral Tributária e o Regime Geral de Infrações Tributárias, passando a proibir o pagamento e o recebimento em espécie de valores que ultrapassem a 3.000 Euros.³⁷ Pagamentos superiores a este valor devem ser feitos por via bancária, identificando-se tanto o pagador quanto o recebedor.

³⁶ Fonte: Cadernos do Banco do Portugal, nº 8, *Notas e Moedas de Euro*, p. 11. Disponível no endereço: http://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/8_notas_e_moedas.pdf

³⁷ A Lei nº 92/2017, de 22 de agosto, obriga à utilização de meio de pagamento específico em transações que envolvam montantes iguais ou superiores a (euro) 3 000, alterando a Lei Geral Tributária e o Regime Geral das Infrações Tributárias.

“A Assembleia da República decreta, nos termos da alínea c) do artigo 161º da Constituição, o seguinte:

Artigo 1º Objeto

A presente lei altera a Lei Geral Tributária, aprovada pelo Decreto-Lei nº 398/98, de 17 de dezembro, e o Regime Geral das Infrações Tributárias, aprovado pela Lei nº 15/2001, de 5 de junho, obrigando à utilização de meio de pagamento específico em transações que envolvam montantes iguais ou superiores a (euro) 3 000.

Artigo 2º Aditamento à lei geral tributária

É aditado à Lei Geral Tributária, aprovada pelo Decreto-Lei nº 398/98, de 17 de dezembro, o artigo 63º-E com a seguinte redação:

‘Artigo 63º-E

Proibição de pagamento em numerário

1 - É proibido pagar ou receber em numerário em transações de qualquer natureza que envolvam montantes iguais ou superiores a (euro) 3 000, ou o seu equivalente em moeda estrangeira.”

Definidas as quatro principais *funções* da moeda, no decorrer deste trabalho se demonstrará como o destaque transitório de determinadas funções, com a coexistência temporária de duas moedas – uma, de conta e outra, de intermediação de trocas –, foi essencial para o alcance da estabilidade monetária brasileira em 1994, notadamente para a reversão do crescente quadro inflacionário ocorrido na década de 1980, agravado no início dos anos 90 do século passado, quando chegou ao grau de hiperinflação, como abaixo se verá.

II.C – AS MOEDAS CONVERSÍVEIS E AS INCONVERSÍVEIS:

II.C.1 – CONVERSIBILIDADE E LEI DE GRESHAM:

Conforme foi abordado no Capítulo II.a, denominado *Pequeno histórico*, após servirem como unidade comum de troca o sal, o azeite, o gado e até mesmo as conchas, foram fixados, como padrão monetário, os metais nobres, surgindo os *estalões ouro, prata e o duplo-estalo*.

O *estalo ouro* apontava para a circulação de moedas de ouro; o *estalo prata*, para a utilização deste metal na cunhagem das moedas; e o *duplo-estalo* ou *bimetalismo*,³⁸ para a possibilidade de circularem, ao mesmo tempo, moedas cunhadas a partir do *ouro* ou da *prata*.

Importante pontuar que a circulação de moedas desses metais nobres não excluía a existência de moedas cunhadas em outros metais; tal fato se justificava pela necessidade de realização de pagamentos de menor valor, que não poderiam ser feitos em *ouro* ou em *prata*, pois, se feitos em moedas desses metais, seria preciso reduzir-se a dimensão das moedas drasticamente, o

³⁸ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 540.

que não se apresentava razoável.³⁹

Assim, pode-se dizer que, independentemente do estalão adotado, outras moedas eram cunhadas em metais de menor valor a fim de tornar possível a realização de pagamentos de pequena monta.

LEI DE GRESHAM:

Abre-se, aqui, um pequeno parêntese para abordar o tema relativo à circulação conjunta de moedas, pois tal será verificado por ocasião da instituição do Plano Real e da estabilização, em 1994, da moeda brasileira.

O problema da utilização do *duplo-estalão* residia no fato de que tanto o *ouro*, quanto a *prata* tinham, e até hoje têm, valor intrínseco como produtos.

Assim, estando a cotação do ouro em valor superior àquele que lhe atribuía a cunhagem, seria natural que os seus portadores preferissem derreter as moedas e vender o ouro como mercadoria, e não o utilizarem como unidade comum de trocas. O mesmo poderia acontecer com as moedas de prata.

O ponto a ser notado é que, se em determinado momento o *ouro* ficasse com valor superior ao da *prata*, ou vice-versa, a tendência seria a utilização do metal com maior cotação como produto e não como meio de troca, ficando em circulação apenas a moeda cunhada a partir do metal de valor inferior.

A coexistência de moedas cunhadas de materiais diferentes fez com que ocorresse o fenômeno monetário do entesouramento da melhor moeda, com a utilização da pior como meio de pagamento. Este fato foi observado pelo nobre inglês Thomaz Gresham, ministro da corte da Rainha Isabel [Inglaterra], que formulou o famoso enunciado, posteriormente conhecido como *Lei de Gresham*, que pode ser assim resumido: “*quando duas moedas estão em circulação simultânea, a moeda boa expete a*

³⁹ *Ibidem*.

má”.⁴⁰

O Professor Doutor Pedro Mário Soares Martínez, ao lecionar sobre o tema, esclarece que “[os] particulares preferem reservar a *boa moeda* para fins de entesouramento e outros, pelo que é expulsa da circulação pela *má moeda*, que continua a circular, a ser utilizada nas trocas monetárias”.⁴¹

Este parêntese, feito para abordar a chamada *Lei de Gresham*, foi motivado pelo fato de que tal ocorrência monetária se renovou por ocasião da estabilização monetária brasileira de 1994, aparecendo, talvez, sob a forma inversa, como se verá no oitavo capítulo deste trabalho.

Encerrado o parêntese, retornando-se ao tema central deste capítulo, fato é que a maleabilidade dos metais, bem como seu valor intrínseco como produto e, ainda, a possibilidade de cunhagem fizeram com que o metal se afirmasse como moeda.

Ocorre que os riscos inerentes ao transporte de grandes quantidades de moedas de ouro ou de prata, como ressaltado acima, fizeram surgir os depósitos desses valores em *banças* ou “estabelecimentos de ourives e cartórios notariais”,⁴² que emitiam certificados de depósitos *conversíveis* na mesma quantidade de metal depositado.

Esses certificados, com o tempo, tiveram circulação autônoma, representando a *moeda-papel*, e se mantiveram como representação do metal posto sob a guarda da *banca*, podendo, ainda, os depositantes de moedas de metal, em suas relações comerciais, emitir ordens aos estabelecimentos para que pagassem a terceiros uma quantidade específica de moedas.

A evolução do comércio acabou por fazer circular com mais desenvoltura a *moeda-papel*, representativa do metal, do que a própria *moeda metálica*.

⁴⁰ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 186.

⁴¹ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 543.

⁴² *Ibidem*, p. 546.

Portanto, a *moeda-papel* caracteriza-se por sua *convertibilidade* em ouro, já que representa uma certa quantidade do metal estocado e entregue em confiança para guarda pela *banca*. Nasce, assim, a moeda *convertível* e o sistema da *convertibilidade*.

II.C.2 – INCONVERSIBILIDADE:

Em contraponto à moeda *convertível*, está a moeda puramente *fiduciária de curso forçado*, *inconvertível* em ouro.

O processo de passagem da *moeda-papel* representativa de certa quantidade de metal para uma moeda abstrata, sem qualquer lastro em metais preciosos, geralmente é tratado pelos autores de macroeconomia como a *desmaterialização* da moeda.

A *desmaterialização* da moeda resulta da passagem da *moeda metálica* para a *moeda-papel* e, posteriormente, para a *moeda bancária*.

Assim lecionam os Professores Doutores Pedro Mário Soares Martínez⁴³ e Fernando Araújo⁴⁴, extraindo-se de suas lições que, para além de ser mais cômodo utilizar a *moeda-papel* do que a *moeda metálica* [notadamente, ouro ou prata], a *desmaterialização* da moeda possibilitou aos bancos ampliar a massa monetária, emitindo certificados com valores totais superiores ao volume estocado de metais. Tal fato decorreu de terem os bancos percebido que os *resgates* dos certificados de depósitos não se realizavam constantemente e que, mesmo quando feitos, eram realizados em valores inferiores ao total de moeda metálica depositada.⁴⁵

⁴³ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 553-554.

⁴⁴ Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, Almedina, 3ª ed., 5ª reimpressão da edição de fevereiro 2005, p. 825.

⁴⁵ “De facto, ainda hoje as moedas e notas de banco são uma rara forma de dinheiro. O total de dinheiro no mundo é cerca de 60 biliões de dólares; no entanto, o total de moedas e notas de banco é inferior a 6 biliões de dólares. Mais de 90 por cento do todo o dinheiro – mais de 55 biliões de dólares que surgem nas nossas contas – existem

A preferência pela utilização da *moeda-papel* fez com que a *moeda metálica* ficasse guardada por longos períodos no banco. Ao perceberem essa ocorrência, os banqueiros começaram a promover empréstimos, cobrando, por eles, taxas de juros, o que propiciou o início dos depósitos remunerados.

Fato é que, se todos os depositantes fossem ao mesmo tempo resgatar seus créditos, não haveria *moeda metálica* suficiente, pois, parte dela já estaria emprestada a terceiros. Esse sistema possibilitou, a um só tempo: (i) expandir a massa monetária, crescendo, aos valores depositados, aqueles recebidos em empréstimo; (ii) remunerar o banqueiro mediante os juros incidentes sobre o empréstimo; e (iii) remunerar o depositante, passando este a receber parte dos juros auferidos pelo banqueiro.

Com o descolamento do total de certificados de depósitos do total de moeda metálica depositada, a conversão passou a fundar-se na confiança do depositante em determinado banqueiro, dando origem à hoje conhecida *moeda fiduciária*.

Ocorre que uma eventual quebra da confiança, seja por que motivo fosse, poderia gerar uma corrida à banca para resgate das moedas metálicas lá depositadas, sendo certo que, se todos os depositantes fossem, ao mesmo tempo, resgatar a totalidade de seus depósitos, não haveria quantidade suficiente de fundos para honrar todos aqueles realizados, já que parte deles havia sido transferida, pelos banqueiros, para os tomadores de empréstimos. O sistema entraria em colapso.

Percebendo esse risco, os governos passaram a instituir, através de lei, o *curso forçado* da moeda, cuja aceitação não poderia mais ser negada como meio *liberatório*, “tornando desnecessária a conversão das notas em moeda metálica”.⁴⁶

Reunindo-se a *confiança* com o *curso forçado* imposto

apenas nos servidores dos computadores.” – Yuval Noah Harari, *Sapiens: História Breve da Humanidade*, tradução Rita Carvalho e Guerra, Elsinore, 1ª edição 2013, 12ª impressão 2018, p. 214.

⁴⁶ Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, 5ª reimpressão da edição de fevereiro/2005, p. 826.

por lei, a moeda-papel deixa de ser conversível em moeda metálica, tornando-se *papel-moeda inconversível*, ressaltando J. Petrelli Gastaldi que “o comum é [passa a ser] os governos converterem a moeda papel em papel-moeda, tendo como garantia apenas a confiança no Estado que a emite e do mesmo modo tem curso forçado”.⁴⁷

O regime de *convertibilidade* da moeda foi abandonado de forma ampla em 1914,⁴⁸ em razão da eclosão da Primeira Grande Guerra. Com o fim do conflito mundial, houve a tentativa de regresso ao regime da *convertibilidade*. Embaladas pela adesão da Alemanha e da Suécia, a Inglaterra e a França retornaram à *convertibilidade*.⁴⁹

Ocorre que esse retorno à *convertibilidade* durou pouco. Em 1931, a Inglaterra abandonou o padrão-ouro. Em 1933, foi a vez de os Estados Unidos da América fazerem o mesmo, no que foram seguidos, anos depois, pela França, a Holanda e a Suíça.⁵⁰

II.C.3 – CONVERTIBILIDADE E INCONVERSIBILIDADE NO BRASIL:

No Brasil, o padrão-ouro e o regime da *convertibilidade*, adotados em 1926,⁵¹ foram abandonados em 1933; porém o ato governamental que determinou esse abandono⁵² parece indicar

⁴⁷ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 165.

⁴⁸ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 590-591.

⁴⁹ *Ibidem*, p. 591.

⁵⁰ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 593.

⁵¹ Decreto nº 5.108, de 18 de dezembro de 1926. Altera o sistema monetário e estabelece medidas econômicas e financeiras. “O Presidente da República dos Estados Unidos do Brasil: Faço saber que o Congresso Nacional decretou e eu sanciono a seguinte resolução: Art. 1º Fica adoptado para o Brasil, como padrão monetário, o ouro, pesado em gramas, cunhado em moedas, ao título de 900 milésimos de metal fino e 100 milésimos de liga adequada”.

⁵² O Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933, baixado por Getúlio Vargas, então Chefe do Governo Provisório da República dos Estados Unidos do Brasil, declarou “nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie

que, em um futuro não tão remoto, o país retomaria a *convertibilidade* da moeda.

Em verdade, o cenário internacional, naquele momento, não indicava, de forma segura, qual regime seria adotado de forma definitiva, verificando-se movimentos contraditórios e sucessivos, que ora apontavam para a *inconvertibilidade*, ora para a *convertibilidade*, fatos que, certamente, influenciaram o entendimento do governo brasileiro de então no sentido de que o regime adotado em 1933 [da *inconvertibilidade*] poderia ser revisto mais à frente.

A exposição de motivos do ato governamental brasileiro, que, em dois artigos, fulminou a *convertibilidade*, deixa claro que a medida estava sendo tomada por inspiração nas atitudes de outros países, notadamente da França, da Inglaterra e dos EUA.

Os considerandos⁵³ formulados pelos autores do texto

de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel [...]”.

⁵³ “Considerando que é função essencial e privativa do Estado criar e defender sua moeda, assegurando-lhe o poder liberatório;

Considerando que é atribuição inerente à soberania do Estado decretar o curso forçado do papel moeda, como providência de ordem pública;

Considerando que, uma vez conferido ao papel moeda o curso forçado, não pode a lei que o decretou ser derogada por convenções particulares, tendentes a ilidir-lhe os efeitos, estipulando meios de pagamento que redundem no repúdio ou na depreciação desta moeda, a que o Estado afiançou poder liberatório igual à metálica;

Considerando que o § 1º do art. 947 do Código Civil, como disposição geral destinada à perpetuidade, não colide com a existência, por sua natureza transitória, do curso forçado, mas enquanto êste perdura não pode aquele ser aplicado:

Considerando que em quasi todas as nações tem sido decretada a nulidade da cláusula ouro e de outros processos artificiosos de pagamento, que importem na repulsa ao meio circulante;

Considerando que, além dos países cujos sistemas monetários sofreram profundo abalo, pela desvalorização quasi total de sua moeda fiduciária, a França, a Inglaterra e os Estados Unidos adotaram rigorosas medidas, entre as quais muitas das abaixo prescritas, para evitar, ou sustar, a depreciação de sua moeda papel;

Considerando que em França, mesmo antes da lei de 25 de junho do 1928, a jurisprudência, desde 1873, se firmara pela nulidade da cláusula ouro, por contrária à ordem pública, no regime do curso forçado, exceto para os pagamentos internacionais, como se deduz e verifica dos arestos da Côte de Cassação, de 11 de fevereiro de 1873, 7 de junho de 1920, 23 de janeiro de 1924, 9 de março de 1925, 15 de abril de 1926,

legal brasileiro,⁵⁴ entre eles, o Ministro da Fazenda Oswaldo Aranha, detalham que a jurisprudência da Corte de Cassação da França havia se firmado no sentido da nulidade da cláusula ouro, sendo este mesmo entendimento abraçado por precedente da

17 de maio de 1927 e 13 de junho de 1928;

Considerando que também se manifesta contrária à cláusula ouro a jurisprudência inglesa, cujo aresto mais recente é da Court of Appeal de Londres, que, em abril do ano corrente, mantendo a sentença da High Court of Justice, no caso *Feist v. The Company*, decidiu que a *Société Belge d'Électricité* poderia pagar “em qualquer moeda legal” as suas obrigações de 100 libras, declaradas nos títulos “libras peças de ouro esterlino da Inglaterra, iguais ou equivalentes em peso de ouro fino às de 1 de setembro de 1928”;

Considerando que os Estados Unidos, pela Joint Resolution, sancionada a 6 de junho último, declaram nula qualquer cláusula que faculte ao “credor o direito de exigir o pagamento em ouro ou determinada espécie de moeda ou em soma equivalente de dinheiro dos Estados Unidos, calculada sobre tal base”, e determinaram que “qualquer obrigação anteriormente contraída, embora nela se contenha semelhante disposição, será resgatada pelo pagamento dólar por dólar, em qualquer moeda metálica ou papel de curso legal”;

Considerando que providências dessa natureza, tomadas pelo Estado no exercício de suas funções soberanas, e por altas razões de ordem pública, não podem deixar de abranger nos seus efeitos as convenções anteriores à publicação da lei;

Considerando que é geral a retroatividade de tais medidas, como se verifica da Joint Resolution supra-citada; do decreto alemão de 28 de setembro de 1914, quando prescreve que “as convenções celebradas antes de 34 de julho de 1914, e pelas quais o pagamento devia ser efetuado em ouro, cessam até nova ordem de obrigar as partes; do decreto belga de 2 de agosto de 1914; da lei rumena de 21 de dezembro de 1916; da lei grega de 21 de julho de 1914; da lei búlgara, de 12 de maio de 1921, e do decreto francês, de 18 de setembro de 1790, que assim dispunha: “tôdas as somas por estipulação pagáveis em espécie poderão ser pagas em assinados ou promessas de assinados, não obstante tôdas as cláusulas ou disposições em contrário;

Considerando, portanto, que não pode ter validade legal, no território brasileiro, qualquer cláusula, convenção ou artifício, que vise subtrair o credor ao regime do papel moeda de curso forçado, recusando-lhe ou diminuindo-lhe o poder liberatório integral, que o Estado em sua soberania lhe conferiu;

Considerando que o contrário seria admitir a possibilidade de convenções de Direito Privado derogarem leis de Direito Público: [...]”

⁵⁴ O Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933, baixado por Getúlio Vargas, foi subscrito pelo seu Ministro da Fazenda Oswaldo Aranha, e, ainda, pelos Ministros José Américo de Almeida, Joaquim Pedro Salgado Filho, Francisco Antunes Maciel, Afrânio de Mello Franco, Washington Ferreira Pires, Augusto Ignácio do Espírito Santo Cardoso, Protógenes Pereira Guimarães, Juarez do Nascimento Fernandes Távora.

Court of Appeal de Londres que manteve decisão da High Court of Justice, proferida no caso *Feist v. The Company*, que tornou possível à *Société Belge d'Électricité* pagar em qualquer moeda legal, mesmo que o título da dívida determinasse o pagamento em ouro.

Além de recorrer à jurisprudência externa para justificar a adoção da medida, o governo brasileiro evocou legislação dos EUA, especificamente a *Joint Resolution*, sancionada em 6 de junho de 1933, que declarava nula cláusula que desse ao credor o direito de exigir o adimplemento da obrigação em ouro, devendo a dívida ser resgatada com moeda de curso legal.

Interessante observar que, já na década de 30 do século passado, a legislação monetária brasileira buscava adequar-se aos padrões mundiais, embora a globalização econômica só fosse eclodir no Direito positivo brasileiro meio século depois.

Neste ponto, convém observar que o Estado brasileiro da era Vargas adotou uma política econômica intervencionista, focada na tese desenvolvimentista e caracterizada por forte nacionalismo. Entretanto, em relação à decisão sobre a *inconvertibilidade* ou *convertibilidade* da moeda, claramente seguiu a tendência mundial da época, ficando perceptível, neste particular, a sintonia da atuação econômica do governo com o movimento global de abandono da *convertibilidade*.

Repare-se que o governo brasileiro de então, ao criar uma moeda *fiduciária* com *poder liberatório* assegurado e *curso forçado*⁵⁵ imposto, se cercou de medidas para impedir que particulares pactuassem o pagamento das obrigações em outros meios, notadamente o ouro, o que poderia depreciar moeda garantida pelo Estado, na época, denominada mil-Réis. Para tal, foi *suspensa* a validade de dispositivo contido no Código Civil brasileiro de 1916,⁵⁶ que permitia o adimplemento da obrigação

⁵⁵ O curso forçado é abordado neste trabalho no Capítulo II.d, seguinte.

⁵⁶ Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. [Código Civil brasileiro. Foi revogado pela Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo Código Civil.]

Art. 947. O pagamento em dinheiro, sem determinação da espécie, far-se-á em moeda

pecuniária em outras moedas, diversas da brasileira.

O ponto interessante a destacar é que a legislação que cria a *inconvertibilidade* declara não estar revogando o dispositivo legal que permitia o pagamento em outras moedas, inclusive em ouro, mas tão somente *suspendendo* sua aplicação, dando a entender que, no futuro, o regime da *convertibilidade* poderia vir a ser adotado novamente, o que resultaria na reprivatização do dispositivo legal suspenso do Código Civil, a saber, os parágrafos 1º e 2º, do art. 927.

O governo, para fundamentar a *suspensão* da aplicação de dispositivo legal contido no Código Civil de 1916, afirmou de forma expressa que este estava destinado à “perpetuidade”, enquanto o curso forçado decretado em 1933 estaria sendo imposto de forma transitória, portanto, temporária.

A mensagem foi clara. Imaginavam os formuladores da política econômica da época, década de 30 do século passado, que o rompimento com o regime da *convertibilidade* seria provisório e, em algum momento, poderia retornar, o que nunca aconteceu.

Assim, com apenas dois artigos de lei,⁵⁷ o Brasil rompeu de forma definitiva com o padrão-ouro, tornando a moeda nacional *inconvertível* e *fiduciária*.

II.D – CURSO FORÇADO DA MOEDA FIDUCIÁRIA:

A doutrina econômica diferencia os termos *moeda-papel*

corrente no lugar do cumprimento da obrigação.

§ 1º É, porém, lícito às partes estipular que se efetue em certa e determinada espécie de moeda, nacional, ou estrangeira. (Suspensão mantida Decreto-Lei nº 857, de 1969). (Revogado pela Lei nº 10.192, de 2001).

§ 2º O credor, no caso do parágrafo antecedente, pode, entretanto, optar entre o pagamento na espécie designada no título e o seu equivalente em moeda corrente no lugar da prestação, ao câmbio do dia do vencimento. Não havendo cotação nesse dia, prevalecerá a imediatamente anterior. (Vide Decreto do Poder Legislativo nº 3.725, de 1919). (Revogado pela Lei nº 10.192, de 2001).

⁵⁷ O citado Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933.

e *papel-moeda*; assim, “quanto ao padrão da moeda papel, já sabemos que representa o sistema monetário baseado na emissão de moeda puramente representativa de um lastro metálico que garante a sua emissão. Tal moeda papel é representativa da moeda metálica, enquanto que o papel-moeda se fundamenta apenas na garantia do Estado que o emite, possuindo, do mesmo modo, curso forçado”.⁵⁸

O *curso forçado* da moeda *fiduciária* representa a obrigatoriedade imposta por lei de sua aceitação, mesmo que ela não seja conversível.

Nota histórica interessante sobre o curso forçado pode ser dada pela colocação em circulação, em Portugal Imperial, das denominadas *apólices pequenas*, destinadas ao pagamento das despesas e dívidas da Fazenda.⁵⁹

Por ocasião da emissão das referidas *apólices* – consideradas por Marcelo Caetano como *papel-moeda*, já que não conversíveis em ouro –, ordenou a Rainha que elas circulassem sem qualquer necessidade de endosso ou cessão, devendo ser aceitas, tanto em negócios privados como pelo Real Erário, pelo seu valor nominal. Àqueles que se negassem a aceitar as *apólices* aplicavam-se as mesmas penas cominadas aos que rejeitassem a moeda do Rei, conforme determinado pelo Alvará de 13 de julho de 1797, do que resultou o *curso forçado* das *apólices*.⁶⁰

A emissão das *apólices pequenas* por Portugal Imperial cessou em 31 de maio de 1800, por determinação do Príncipe Regente.⁶¹ Por meio do Decreto de 23 de julho de 1834 foi extinto aquele *papel-moeda*, determinando-se, ainda, que todos os pagamentos passassem a ser feitos em moeda metálica.⁶²

⁵⁸ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 184.

⁵⁹ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 255.

⁶⁰ *Ibidem*, p. 255-256.

⁶¹ *Ibidem*, p. 258.

⁶² *Ibidem*, p. 259.

Entretanto, passados pouco mais de dez anos, precisamente em 25 de maio de 1846, o governo de Portugal fez publicar, no Diário do Governo, o Decreto nº 23, que novamente impôs o curso forçado das notas do Banco de Lisboa pelo período de três meses, determinando que fossem recebidas pelo seu valor nominal. O curso forçado das notas do Banco de Lisboa foi prorrogado por quarenta dias e, posteriormente, por prazo indefinido.⁶³ Ocorreu que, em razão de sucessivas desvalorizações, essas notas deixaram de exercer a função de *papel-moeda*, tornando-se, apenas, títulos de créditos que circularam até 1855.⁶⁴

Os estudiosos de economia e de direito debatem em relação ao *curso forçado* da moeda, que, como se viu do exemplo acima, resulta de imposição legal. Parte dos estudiosos sustenta que ele decorre da *confiança* que as pessoas têm de que a moeda aceita em determinada transação poderá, em momento futuro, ser utilizada em novas transações comerciais, funcionando, assim, como intermediária de trocas.

Esse é o entendimento de Milton Friedman, para quem “os indivíduos aceitam esses pedaços de papel porque estão confiantes de que as outras pessoas farão o mesmo”.⁶⁵

Gustavo Franco pondera que não é apenas a confiança, mas também a *obrigatoriedade* de aceitação da moeda como meio de troca, com poder liberatório, imposto por lei, que garante o curso obrigatório, lembrando que “na China que Marco Polo conheceu, a recusa do papel-moeda oficial acarretava pena capital. Nas Ordenações (Livro 4, XII), já se dispunha: ‘Qualquer pessoa que rejeitar nossa moeda verdadeira lavrada de nosso cunho, se for peão, seja preso e açoutado publicamente, e

⁶³ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 190.

⁶⁴ *Ibidem*, p. 268.

⁶⁵ Milton Friedman, 1993, “Import Repression, Productivity Slowdown, and Manufactured Export Dynamism: Brazil, 1975-1990”, in Gerry Helleiner (org.), *Trade Policy and Industrialization in Turbulent Times*, Londres, Routledge for UNU-Wider, p. 13, *apud* Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 92.

sendo homem [a] que não caibam açoutes, seja preso e degradado para a África por dois anos”⁶⁶.

No Brasil, quando do rompimento com a conversibilidade da moeda, ocorrido em 1933, ocasião em que a moeda nacional passou a ser *fiduciária*, o Decreto nº 23.501/33 expressamente impingia nulidade a qualquer estipulação de pagamento que não fosse feita em *mil-réis papel*.⁶⁷ Na década de 40 do século passado, a Lei das Contravenções Penais brasileira tipificou a não aceitação da moeda de curso legal pelo seu valor nominal como conduta relevante do ponto de vista penal, sujeita a pena de multa.⁶⁸

De fato, o curso forçado funda-se em dois pressupostos que devem estar presentes e serem intrínsecos à moeda. O primeiro, apurado a partir do dado subjetivo, referente à *confiança* que ela inspira em determinado grupo social. Não havendo confiança em determinada moeda, seu curso forçado, ainda que imposto por lei, acabará tangenciado pelos particulares, que buscarão outras moedas, reconhecendo estas como mais seguras e fortes, mesmo que despidas de curso legal.

Desta forma, o curso forçado da moeda *fiduciária* deve ser garantido não só por força de lei impositiva, como também pela *confiança* que a própria moeda inspira.

Importante pontuar que há pelo menos um exemplo de *curso forçado* imposto por lei *sem a necessidade de a moeda ser utilizada como meio de trocas*, caso em que o *curso forçado* se limita à *função unidade de conta*. Trata-se de *curso forçado limitado*. Esta hipótese foi verificada na instituição da URV

⁶⁶ Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 92.

⁶⁷ Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933. “Art. 1º. É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel.”

⁶⁸ Decreto-Lei nº 3.688, de 3 de outubro de 1941. “Art. 43. Recusar-se a receber, pelo seu valor, moeda de curso legal no país: Pena – multa, de duzentos mil réis a dois contos de réis.”

(Unidade Real de Valor), moeda transitória de conta, utilizada como ferramenta para a estabilização monetária brasileira de 1994, como será demonstrado no Capítulo VIII deste trabalho.

Embora a regra geral seja do curso *forçado* imposto por *lei*, J. Petrelli sustenta que “o cheque, que constituiu um sucedâneo do dinheiro, possui curso legal, mas não forçado”.⁶⁹ O exemplo, porém, parece inaplicável à moeda *fiduciária* atual, que reúne as duas características, ter (i) *curso legal* e, também, (ii) *forçado*.

Pode ocorrer que a moeda *não* tenha *curso forçado*, muito menos, que sua aceitação seja imposta por *lei*. Neste caso, a moeda terá *curso livre*.

“Evidente que toda a moeda tem *curso forçado*, pois é muito raro o caso da moeda com *curso livre*, o que ocorre quando as notas circulam com aceitação geral, mas o credor não é obrigado, em virtude de disposição de lei, a recebê-las em pagamento.”⁷⁰

Exemplo atual de moedas sem curso forçado, porém negociadas em várias partes do mundo, inclusive cotadas diariamente por corretoras com atuação no setor financeiro, cuja base assenta-se, exclusivamente, na *confiança*, são as criptomoedas.

No caso das moedas virtuais, tais como o *bitcoin*, não há curso forçado imposto por lei de qualquer Estado, até mesmo porque a circulação de tais moedas não se limita a um determinado Estado soberano, rompendo as fronteiras físicas, políticas e geográficas para se dar em um espaço virtual.

As moedas virtuais encerram a completa *desmaterialização* da moeda, configurando-se como realidades meramente virtuais, sem representação física, cuja eventual utilização é feita por eleição dos seus portadores, notadamente, como forma de tangenciar o controle estatal.

⁶⁹ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 181.

⁷⁰ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 169.

Pode-se, assim, dizer que as *moedas virtuais*, de um lado, encerram um ciclo de completa *desmaterialização* e, de outro, tentam retomar o caminho iniciado pelo *ouro*, que era utilizado como meio comum de troca, inicialmente sem a necessidade da intervenção do Estado, baseado exclusivamente na confiança. Convém pontuar que nem tudo são flores quando se trata de moedas virtuais, pois, além da alta volatilidade, justamente por escaparem ao controle dos Estados podem ser mais facilmente utilizadas para a movimentação de capitais provenientes de atividades ilícitas.⁷¹

III – INFLAÇÃO:

*“[...] um crescimento que nega a si mesmo; [...] o que era um marco é primeiro designado como 10 mil, e então 100 mil, depois 1 milhão. A identificação do indivíduo com o marco é assim quebrada, pois este não é mais fixo e estável, mas mutável de um momento para o outro. Não é mais como uma pessoa, não possui mais continuidade e cada vez menor valor. O homem que estava acostumado a confiar nele não pode deixar de sentir essa degradação como sua também. Ele se identificou com a moeda por muito tempo, e sua confiança nela era como a confiança em si mesmo. Não apenas tudo se torna visivelmente confuso durante a inflação, nada permanece certo e inalterado por uma hora que seja, mas também cada homem, como indivíduo, se torna menor.”*⁷²

Como visto anteriormente, a moeda funciona como medida de valor e, para tal, “precisa que o seu próprio valor seja o mais estável e fixo possível”.⁷³ Ocorre que ela pode ser atacada

⁷¹ As transações em moedas virtuais vêm sofrendo crescente regulamentação, como ocorreu nos EUA.

⁷² Elias Canetti, *Crowds and Power*, Nova York, Farrar Straus and Giroux, 1984, p. 186, *apud* Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 36.

⁷³ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 163.

pela “doença”⁷⁴ da *inflação*, que tem como principal consequência descascar os valores *nominal* e *real* da moeda. Esse flagelo monetário, que vitimou a Alemanha no pós-guerra,⁷⁵ pode alcançar efeitos sociais gravíssimos, apontando-se a desvalorização do marco alemão após 1918 como uma das causas que deram origem ao Estado nacional-socialista.^{76 77}

O termo *inflação* passou a ser utilizado nos estudos de economia a partir do final da Primeira Grande Guerra⁷⁸ [1914-1918], quando, ao aumento da massa monetária, não correspondeu o incremento do volume de transações nem da velocidade em que essas eram feitas, gerando *desequilíbrio*⁷⁹ entre a

⁷⁴ Professor Doutor Pedro Mário Soares Martínez, embora afirme que a inflação “tem beneficiários”, leciona que “não falta quem pergunte se a *inflação* é benéfica ou maléfica. E muitos, senão quase todos, julgam que se trata de um flagelo a remover da vida das sociedades. Para se conseguir um mínimo de garantias quanto ao produto do próprio trabalho e dos sacrifícios que a constituição de poupanças implica”. Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 589.

Professor Doutor Fernando Araújo conclui o capítulo 20 de sua obra *Introdução à Economia* com a seguinte passagem: “Concluamos sublinhando [...]: O desemprego e a inflação têm efeitos nocivos muito extensos no bem-estar coletivo, ao menos na injustiça da redistribuição e na perturbação das expectativas”. Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, Almedina, 3ª ed., 5ª reimpressão da edição de fevereiro/2005, p. 740.

⁷⁵ Pós Primeira Guerra Mundial.

⁷⁶ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 585.

⁷⁷ “A hiperinflação alemã de 1923, a mais gigantesca de todas, deixaria seqüelas associadas aos mais variados aspectos da vida social e cultural, sendo particularmente assustadora, por exemplo, a relação entre a hiperinflação e o nascimento do fascismo enunciada na obra de Ingmar Bergman, ‘O ovo da serpente’. Aqui no Brasil, se disse que ‘a hiperinflação não é para nós apenas um desastre econômico [...] [mas] uma metáfora ampla. Ela é [...] um deslocamento para a palavra futuro e um substituto para a palavra ‘revolução’. Não há exagero nisso. A moeda está tão profundamente carregada de simbolismos que a sua degradação, quando levada ao extremo de uma hiperinflação, espalha suas consequências para muito além da órbita econômica.” Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II, p. 52.

⁷⁸ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 584.

⁷⁹ “A sua emissão [papel-moeda] deve guardar certa relação com a população existente, o volume das transações comerciais e as exigências do mercado. O ideal é que tais emissões visem aplicações reprodutivas, sob pena de determinarem a alta dos preços pela queda do poder aquisitivo do dinheiro que representam e consequente queda do câmbio.” J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo,

quantidade e velocidade das transações comerciais e o volume da oferta de moeda, o que impôs, como consequência, a elevação geral dos preços.⁸⁰

Embora a subida geral de preços provocada pela desproporcional emissão de moeda, geralmente feita pelos Estados para honrar dívidas públicas, tenha muita visibilidade a partir do paradigma alemão do pós-guerra, fato é que a Roma do Imperador Diocleciano [séc. III d.C.] já havia enfrentado o mesmo problema.⁸¹

Gilvan Ventura da Silva e Norma Musco Mendes esclarecem que o Imperador Diocleciano, como forma de sanear as finanças romanas, emitiu novas moedas, o *argenteus* e o *aureus*, cunhados em *prata*, e o *follis*, em *bronze*, dando causa ao aumento da *massa monetária*, portanto *inflação*, o que resultou em alta geral de preços. Com o objetivo de conter essa subida de preços, baixou o *Edito Máximo 301*, que fixou o preço máximo de mercadorias, bens, serviços e salários, punindo, com a pena de morte, quem o desrespeitasse.⁸²

O fenômeno *monetário* denominado inflação normalmente é visto através de um dos seus mais comuns *efeitos*, a *subida geral de preços*. O Professor Doutor Manuel Porto afirma que “todos temos ideia do que é a inflação, que podemos definir como a subida *continuada e apreciável* do nível geral dos

Saraiva, 1965, p. 170.

⁸⁰ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª edição, Almedina, p. 584.

⁸¹ “Maillet nos lembra as ocorrências romanas do século III, que levaram Diocleciano a uma reforma monetária em 295, da qual resultou o Édito de 301, inerente à taxação dos preços e salários. No século XVI quase toda a Europa é sacudida por uma tremenda alta nos preços, e no século XVIII se verifica o desastre do Banco de Law e a emissão do papel-moeda (‘assignats’) produzindo grande surto inflacionário.” A. B. Buys de Barros, *Instituições de Economia Política*, 2 vols., Konfino, 1995, *apud* J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 188-189.

⁸² Gilvan Ventura da Silva e Norma Musco Mendes, “Diocleciano e Constantino: A Construção do Dominato”, in Gilvan Ventura da Silva e Norma Musco Mendes (orgs.), *Repensando o Império Romano: perspectivas socioeconômica, política e cultural*, Rio de Janeiro, Mauad Editora, 2006, p. 213.

preços. Para que haja inflação não basta, pois, uma qualquer subida de preços. Tem que se tratar de um *processo*, não bastando uma elevação momentânea, ainda que de grande expressão; tem que se tratar de uma subida *apreciável*, acima de uns 3 a 5% ao ano”.⁸³

Neste sentido mais genérico, partindo da consequência e não da causa, a doutrina se fixa nos efeitos da *inflação* da moeda para conceituá-la como sendo “a subida *generalizada* dos preços, de aumento do custo de vida para os consumidores”.⁸⁴

Interessante que há autores que, mesmo reconhecendo ter o processo inflacionário causas diversas, acabam por conceituar a inflação “[...] num processo da alta geral dos preços, tendo as mais variadas causas, decorrentes de falhas técnico-econômicas e financeiras do ritmo normal da dinâmica comercial e econômica. Seus efeitos são sempre prejudiciais à economia de qualquer povo, podendo afetar até a moral individual”.⁸⁵

Importa pontuar que, quanto à amplitude das taxas inflacionárias, se convencionou nomeá-las, progressivamente, como inflação *latente*, *ostensiva* e *galopante*.⁸⁶

De fato, a inflação da moeda implica uma subida geral de preços; ocorre, porém, que esta não pode ser tomada como a própria inflação, mas, sim, como sua consequência.

III.A – INFLAÇÃO DA MOEDA:

Em verdade, a *inflação* da moeda representa o alargamento da massa monetária que implique o rompimento de seu equilíbrio, tornando a circulação monetária inflada. O excesso de moeda em circulação resulta, assim, em um deslocamento dos

⁸³ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 321.

⁸⁴ Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, 3ª ed., 5ª reimpressão, Almedina, 2005, p. 723.

⁸⁵ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 188.

⁸⁶ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 587.

preços a um nível superior ao que teriam se a massa monetária estivesse equilibrada.

Como o Estado detém o poder de cunhagem, vez por outra não resiste à tentação de utilizar esse poder para emitir moeda acima da quantidade necessária para a realização das transações comerciais, porém suficiente para fazer frente às suas despesas, até porque a emissão possibilita recolher os lucros senhoriais.

A utilização desse expediente pelo Estado não é fato recente. Ainda na época do Império eram comuns as *quebras da moeda*. Como o dinheiro em circulação era propriedade do Príncipe, este poderia dispor de sua propriedade da maneira que melhor entendesse, inclusive fundindo a moeda⁸⁷ e utilizando o seu metal para transformá-la em duas ou três outras moedas de igual valor, aferindo, assim, os lucros relativos a essa operação.

Ocorre que os efeitos da *quebra da moeda* e a consequente expansão do volume de dinheiro em circulação, já na época do Império, eram sentidos na economia sob a forma de depreciação do valor da moeda. Por esta razão, por vezes o Rei abria mão do exercício do direito de *quebra da moeda* em troca de receber certo valor, conhecido, em Portugal, como *derrama*.⁸⁸

Segundo a teoria *quantitativa*, o valor da moeda dependerá de sua quantidade. “De tal modo que a *moeda* valerá mais quando rara, ou menos abundante.”⁸⁹

A explicação monetarista clássica sustenta, com lastro na teoria *quantitativa*, que “os preços variam no mesmo sentido (ou inclusive, de acordo com uma versão rígida da teoria, na mesma proporção) que a quantidade de moeda em circulação. Assim, as inflações foram primeiro explicadas pelos acréscimos de moeda de metal resultante da descoberta de novas minas, e neste século [XX] por excessos de papel-moeda, emitida sem a

⁸⁷ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 227.

⁸⁸ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 230.

⁸⁹ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., Almedina, p. 565.

ponderação devida: geralmente na procura de resolução de aflições governamentais”.⁹⁰

Tomando-se por base uma versão inicial da teoria *quantitativa*, foi desenvolvida a equação das trocas, que, em sua formulação mais simples, pode assim ser exposta:

$$M = P.T.$$

Onde M = quantidade de moeda; P = preço médio das mercadorias e T = número de unidades compradas.⁹¹

Esta abordagem tradicional da inflação, em uma versão mais sofisticada, ganhou força na segunda metade do século passado [XX] “[...] com a Escola de Chicago, de que é primeira figura o controverso, mas justamente famoso economista norte-americano Milton Friedman (1953 e 1963)”.⁹²

O Professor Doutor Pedro Mário Soares Martínez, ao abordar o tema, diferencia o conceito técnico do vocábulo *inflação* da moeda do conceito geralmente apreendido pelo senso comum, apontando que o resultado dessa inversão dos conceitos que o vocábulo exprime acaba por fazer com que seja confundida a causa com o efeito.⁹³

Assim, regra geral, o vocábulo *inflação* vem sendo utilizado para nomear o *resultado* produzido pelo desequilíbrio provocado pelo aumento da massa monetária – subida geral de

⁹⁰ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 329.

⁹¹ Manuel Henrique Pereira, “A Inflação na Sociedade Portuguesa”, em apêndice a Graham Hutton, *Inflação e Sociedade*, Porto, Livraria Civilização, 1971, p. 214.

⁹² Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 329.

⁹³ Neste sentido leciona: “O termo ‘inflação’ tornou-se de uso corrente. E, através desse mesmo uso, perdeu rigor o seu significado. De harmonia com a raiz etimológica da palavra (de *inflatio*, inchação), por *inflação monetária*, ou simplesmente *inflação*, pois o termo nos tempos mais recentes tem sido usado muito em especial em relação à *moeda*, deveria entender-se todo e qualquer aumento exagerado, desequilibrado, ou da massa monetária ou da *circulação monetária*. Mas porque a esse aumento costuma corresponder, como se sabe, uma elevação do *nível de preços*, e sendo este fenómeno que sobretudo impressiona, acabou, na linguagem comum, por confundir-se o efeito com a causa e atribuir-se àquele a expressão ajustada a esta. Assim, correntemente, a palavra ‘inflação’ é usada no sentido de elevação de preços”. Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 583.

preços – e não para referir-se à sua causa, que, em termos de moeda, seria o aumento excessivo de sua oferta.

Neste sentido, a inflação monetária será uma das *causas* do aumento geral dos preços, que resultará na diminuição do poder de compra dos detentores da moeda.

Ocorre que o aumento geral de preços poderá se dar não em razão de uma *inflação da moeda*, mas também ter como causa uma *inflação dos custos*, portanto, desencadeada pelo lado da produção, uma *inflação dos salários* e, ainda, uma *inflação do consumo* ou da *procura*.

O Professor Doutor Marcelo Caetano, em sua dissertação de doutoramento em Direito (Ciências Político-Económicas) na Universidade de Lisboa, que teve como tema *A depreciação da moeda depois da guerra*,⁹⁴ acolhe apenas em parte a teoria quantitativa, entendendo que os preços não atuam de forma passiva ante a circulação monetária, razão pela qual nem sempre a quebra do equilíbrio entre as transações comerciais e a quantidade de moeda será a causa da subida dos preços, podendo estes sofrerem elevação mesmo que a quantidade de moeda em curso permaneça a mesma.

Caetano passa em revista a teoria quantitativa, tanto em sua concepção *fisheriana*,⁹⁵ quanto em sua abordagem *inglesa*,⁹⁶ admitindo que a raridade ou a abundância da moeda pode interferir no seu valor.⁹⁷ Entretanto, só adere em parte a essa tese, mesmo assim em sua abordagem *inglesa*, por entender e demonstrar que os preços têm vida própria e podem subir independentemente da inflação monetária, influenciados pelo câmbio ou

⁹⁴ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 158-178.

⁹⁵ *Fisheriana*: Fundada nas lições de Irving Fisher. Ver: Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 163.

⁹⁶ *Inglês*: Defendida, entre outros, por John Maynard Keynes, professor da King's College de Cambridge. Ver: Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 167-168.

⁹⁷ Marcelo Caetano, *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931, p. 191.

até por aspectos psicológicos que determinem o comportamento dos agentes econômicos em determinado período.

Tome-se como exemplo o câmbio. Em países em desenvolvimento, notadamente aqueles que dependem da importação de bens de capital, uma subida acentuada do valor da moeda do país exportador em relação à moeda do país importador elevará os custos de produção, o que poderá levar a uma subida geral de preços. Nesta hipótese, a subida geral de preços não tem como causa uma *inflação monetária*, já que o volume de moeda não foi alterado.⁹⁸

Seguindo-se as lições do professor de Lisboa, Marcelo Caetano, pode-se concluir que a *teoria quantitativa*, de forma isolada, não é suficiente para explicar a subida geral dos preços.

III.B – INFLAÇÃO DOS CUSTOS:

A *inflação dos custos*, como o nome anuncia, resulta da subida dos custos de produção que possam impactar a economia de tal forma que provoquem uma subida *geral dos preços*. Neste caso, embora não havendo aumento considerável da procura, a subida constante dos preços de produção pode desencadear processos inflacionários, já que, para manter o poder de compra dos trabalhadores, haverá pressão por maiores salários, alimentando-se assim uma espiral inflacionária.

Como pondera Manuel Porto, esse tipo de inflação foi bem estudado pelos economistas a partir dos anos 70 do século passado, quando “[...] os manuais de economia passaram a distinguir [a] inflação-procura (*demand-shift*) [da] inflação-custo

⁹⁸ Os fatores que desencadeiam a inflação podem ser ainda agrupados como internos, e nestes estariam o déficit público, e externos. Em relação aos externos, “Os países, especialmente os países em desenvolvimento, que dependem da importação de bens de capital, estão mais expostos a aumentos da inflação pela via dos custos (*cost-push inflation*), à medida que o preço dos bens de capital importado aumenta”. Leonel Nelson A. Tomo, *Inflação e Política de Estabilização Macroeconómica*. Tese de mestrado pela FEUC, 2007. Disponível na biblioteca do ISEG, p. 20-21.

(*cost-push*)”⁹⁹

A classificação dessa categoria de *inflação* como autônoma em relação às demais teve fundamento na constatação “de que em alguns casos a subida continuada dos preços começou a dar-se sem que houvesse pressão assinalável do lado da procura, mas apenas porque alguns custos haviam tido uma elevação autônoma”¹⁰⁰.

Assim, a *inflação* pode ser desencadeada por um aumento dos custos de produção que afete toda a economia. Como exemplo, pode ser citada a inflação gerada pelo aumento do valor do barril do petróleo, que afetará o custo de produção dos seus derivados, entre eles, os combustíveis como gasolina e diesel, o que encarecerá os transportes, repercutindo na elevação geral dos preços dos produtos e serviços.

Não se confundem os casos de subidas *setoriais* de preço que *não* afetem de forma considerável toda a economia – perturbação esta que tende a se normalizar com o próprio passar do tempo – com um aumento *geral* de preços que impacte o poder de compra da moeda, fazendo seu valor nominal ser progressivamente inferior ao valor real.

Por outro lado, deve ser observado que, havendo subida de preços *setoriais* em razão da elevação dos custos ou de insuficiência da oferta, embora se pudesse “[...] julgar à primeira vista que a subida de preços seria então apenas sectorial, não se tratando portanto de inflação”, determinados setores afetam toda a economia, dando causa a uma subida geral de preços, já que “há sectores dos quais muitos outros dependem, pelo que uma subida de preços lá verificada é susceptível de alastramento a toda economia”¹⁰¹.

A *inflação* pode ainda se dar pelo lado da procura, seja em razão da *inflação* do consumo ou da *inflação* de salários,

⁹⁹ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 331.

¹⁰⁰ *Ibidem*.

¹⁰¹ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 331.

sendo que esta última impacta também os custos de produção.

III.C – INFLAÇÃO DE SALÁRIOS, CONSUMO E EXPECTATIVAS:

A *inflação de salários* deve ser vista como um aumento *desequilibrado* dos salários, sem correspondência com o aumento da produção e mesmo da produtividade.

Os aumentos salariais que sejam compatíveis com o aumento da produtividade, em que o custo de produção diminuiu, ou com o crescimento da economia geradora de maiores taxas de consumo não são considerados uma *patologia* econômica; ao contrário, resultam da boa saúde da economia.

Ocorre, porém, que a *inflação de salários*, considerada como elevação salarial *desequilibrada*, dará causa à elevação do custo de um dos fatores de produção, o trabalho, o que fará com que o custo final dos produtos ou serviços sofra alterações para maior. Assim, um aumento generalizado dos salários que não seja absorvido pela redução da margem de lucro, pela diminuição dos custos dos outros fatores de produção, ou que não corresponda a um aumento de produtividade poderá pressionar um aumento geral de preços.

A inflação-salário pode ser tratada dentro da inflação-custos. Neste caso, a subida dos salários poderá levar à subida dos preços dos produtos ou serviços, o que implicará perda de poder de compra dos assalariados, que, sem dúvida, exercerão pressão por novos aumentos, que igualmente serão repassados aos preços, formando assim uma espiral inflacionária.

Além de gerar aumento no custo de produção, a *inflação de salários* atuará também pelo lado do consumo, pois, com a elevação da renda geral, em um primeiro momento e até que corrigidos os preços, maior será o poder de compra, o que exercerá pressão sobre o preço dos produtos, notadamente se ao aumento do consumo não corresponder o aumento da produção.

O comportamento dos consumidores também pode contribuir para o aumento geral de preços.

Os consumidores podem ter os mais variados comportamentos ante suas necessidades e desejos de consumo. Caso tenham expectativas de que os preços subirão, podem antecipar suas compras, exercendo pressão inflacionária e contribuindo para que os preços de fato subam. Por outro lado, poderão optar, em determinado momento, por transformar poupança em consumo, exercendo pressão sobre os preços, não só em razão do aumento da procura, como também por liberação para circulação de recursos antes entesourados.

As expectativas sobre o futuro podem fornecer combustível para o aumento geral de preços, não só pelo lado do consumidor, mas, ainda, pelo dos produtores e mesmo dos comerciantes. Aqueles, receando um aumento nos insumos, podem antecipar a correção do preço do produto, e estes, prevendo aumento do custo das mercadorias, podem remarcar para maior os seus preços, buscando, com isso, protegerem-se da defasagem que esperam vir, conseguindo obter o capital necessário para a reposição do estoque.

III.D – DESVALORIZAÇÃO E DEPRECIÇÃO:

A diminuição do poder de compra poderá decorrer da *inflação*, mas também da *desvalorização* de determinada moeda em relação a outra, havendo quem diferencie *desvalorização* de *depreciação*.

Carlos Galves,¹⁰² sobre a perda do poder de compra da moeda, adota uma classificação que importa em divisão em duas espécies, a (i) *desvalorização* e a (ii) *depreciação*.

A *desvalorização*, em economias de moedas

¹⁰² Carlos Galves, *Manual de Economia Política*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1967, p. 221.

conversíveis, ocorreria¹⁰³ quando o governo diminuísse o “conteúdo metálico da unidade monetária”, ou quando, em economias de regimes inconversíveis, o governo alterasse para baixo o valor da moeda nacional em relação à moeda estrangeira, efetuado o conhecido *alinhamento* cambial.

Assim, a *desvalorização* seria resultado da exteriorização da vontade do governo.

A *depreciação*, por seu turno, ocorreria quando a perda de valor da moeda não fosse resultante de ato direto e volitivo do governo, mas, sim, da natural perda do seu poder aquisitivo em decorrência de processos inflacionários.

Para Galves, a inflação não seria causa de *desvalorização* da moeda, mas, sim, de sua *depreciação*.

Parece, entretanto, que referido entendimento não poderá ser aplicado no caso de a economia de determinado país depender de produtos importados. Nesta hipótese, a *desvalorização* da moeda por ato do governo poderá implicar subida geral de preços dos produtos importados.

III.E – EFEITOS DA INFLAÇÃO:

Pode-se entender que a *inflação*, em um primeiro momento, prejudica os credores, notadamente aqueles que contrataram obrigações em valores nominais, e beneficia os devedores, que, no momento do adimplemento, terão obtido ganhos reais resultantes da desvalorização monetária.

Também os empresários e industriais que tiverem estoques adquiridos em momento anterior à subida geral de preços, no seu início, poderão contabilizar lucros, pois reajustarão seus

¹⁰³ “Assim, toda a vez que a sua emissão seja muito superior ou mesmo equivalente ao seu lastro metálico, o seu valor sofre sensível depreciação, porquanto com a mesma quantidade de moeda papel não se poderá adquirir a mesma quantidade de metal, nela representado. A moeda papel se deprecia quando as suas emissões não são ordenadas conforme com o lastro metálico.” J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 169.

preços para maior, adequando-os à subida inflacionária, e pagamento salários já desvalorizados, maximizando resultados.

Em razão de tais efeitos, “[...] pode dizer-se que a inflação prejudica os capitalistas passivos (na restituição dos empréstimos, nos juros e nas rendas) e frequentemente os trabalhadores, beneficiando por outro lado os capitalistas activos, ou seja, os empresários”.¹⁰⁴ Ocorre que, perdurando a alta geral de preços, os lucros obtidos tendem a não se manter nos mesmos patamares, pois as novas compras de matérias primas ou de produtos para revenda já serão feitas em valores reajustados.

Da mesma forma, os empresários sofrerão pressões dos trabalhadores individuais e dos sindicatos para que se reajuste o valor nominal dos salários, a fim de que estes se tornem adequados à perda do poder de compra, “impelindo-nos a um círculo vicioso, de danosos efeitos, não apenas de ordem econômica, como também moral. Por força da crise, os orçamentos públicos passam a ser deficitários, surgem novas emissões inconversíveis, e o aumento desordenado do numerário em circulação vai novamente alterar o nível geral de preços, determinando depressões econômicas e financeiras, desempregos, e todo um cortejo infinito de malefícios sociais, econômicos e financeiros”.¹⁰⁵

A inflação poderá ser benéfica ao próprio Estado emissor da moeda, já que este poderá quitar sua dívida nominal, embolsando os *lucros senhoriais*,¹⁰⁶ no caso de deter o monopólio de emissão do *papel-moeda*, impondo, assim, à sociedade o que se convencionou chamar de *imposto inflacionário*.¹⁰⁷

¹⁰⁴ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introductório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 336.

¹⁰⁵ J. Petrelli Gastaldi, *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965, p. 170.

¹⁰⁶ O lucro senhorial é apurado pela diferença entre o valor nominal do *papel-moeda* emitido e o seu custo de produção, que é embolsado pelo Estado quando detém o monopólio de emissão da moeda.

¹⁰⁷ “[...] ao criar moeda exclusivamente para resolver os seus próprios problemas de endividamento, de *déficit* orçamental, em princípio o Estado provoca o fenómeno da inflação, do qual resulta em primeira linha a subida de preços e, em última análise, a desvalorização da moeda em termos *reais*, em termos de poder aquisitivo. Assim

Como visto acima, as causas determinantes das espirais inflacionárias podem ser diversas, tais como a *inflação da procura*, a *dos custos* ou a *da moeda*, mas, dentre os resultados, verifica-se: (i) perda do poder de compra da moeda; (ii) corrida para uma moeda forte; (iii) indexação dos preços públicos e privados e, quando possível, dos salários; (iv) produção de imposto inflacionário como resultante da *inflação monetária*; (v) aumento das receitas estatais com a apropriação das receitas senhoriais; (vi) empobrecimento da população; (vii) redistribuição forçada de rendimentos, dos pobres para os ricos,¹⁰⁸ inclusive em razão de aqueles não terem acesso aos mecanismos de indexação dos seus créditos; além da (viii) possibilidade de transformação em *hiperinflação*.

IV – HIPERINFLAÇÃO:

“Em casos extremos pode chegar-se à inflação galopante, ou hiper-inflação. Quando tal acontece, a moeda perde boa parte ou a totalidade das suas funções. Não admira que com a sua desvalorização, em ritmo que não pode prever-se, ela deixe de desempenhar a função de unidade de conta para efeitos de pagamento diferidos, passando a estipular-se antes por exemplo que na data prevista se pagará a quantia que então corresponder a determinado peso de ouro ou a certo valor de uma moeda estrangeira mais estável. Não admira também que numa época

sendo, a criação de moeda resolve o problema do Estado à custa do empobrecimento *real* de todos os detentores de moeda, pelo que ele pode configurar-se como um imposto, ou melhor, como um “imposto oculto” – criado sub-repticiamente, sem as formalidades e garantias que rodeiam a criação dos impostos em sentido próprio.

Tudo se passa como se o Estado subtilmente retirasse do bolso de todos uma parte do poder de compra que corresponde às unidades monetárias que cada um detém, por forma a resolver um problema de endividamento próprio *como se* tivesse angariado, através de um imposto, receitas para cobrir esse encargo.” Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, 2005, p. 733-734.

¹⁰⁸ Sobre a redistribuição de riquezas, Gustavo Franco, analisando o caso brasileiro, pondera: “Pouca dúvida pode haver que a inflação promove e acentua a desigualdade em uma sociedade já propensa à iniquidade e repleta de clivagens”. Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II, p. 54.

*destas a moeda vá deixando de ser usada como reserva de valor, pois acumular riqueza em moeda corresponde então a acumulá-la em algo que vai valendo cada vez menos. Por fim, em casos conhecidos da história, como foram os casos da inflação alemã de 1923 e húngara de 1946, em que os preços chegaram a multiplicar-se centenas ou mesmo milhares de vezes por dia, a moeda perde inclusivamente a sua função de meio de pagamento, dado que as pessoas deixam de aceitar algo que horas ou mesmo minutos depois já tem muito menor poder de compra. Os pagamentos passam então a ter que ser feitos com gêneros alimentícios, metais, maços de cigarro, etc.”*¹⁰⁹

A hiperinflação corrói o sistema monetário, esvaziando a moeda e retirando-lhe as suas funções,¹¹⁰ e abre espaço para a formação de uma sociedade de *falsos direitos*, contidos apenas no papel, portanto formais, porém impossíveis de serem exercidos tendo em vista a grave desvalorização da moeda.¹¹¹

A análise da história monetária do pós-guerra dá exemplos importantes de como a doença inflacionária pode se instalar no corpo econômico de determinados países, com efeitos catastróficos para sua população, levando ao verdadeiro colapso econômico, em certos casos, como se observa atualmente [2018] na Venezuela.

A partir dos estudos de autoria de Philip Cagan

¹⁰⁹ Manuel Porto, *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Almedina, 2014, p. 334.

¹¹⁰ “Não é por outro motivo que, num documento extensamente citado na EM 395, a Conferência Nacional dos Bispos da Alemanha (1994, p. 3) observa que “um ordenamento monetário que garanta o seu valor [da moeda] é elemento central para a criação de um contexto estável, de modo que lhe cabe uma função sócio- ética crucial”. Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II, p. 54.

¹¹¹ Como leciona Pedro Soares Martínez: Jacques Rueff, na obra *L’Ordre Social*, 2 vols., Paris, 1945, “nesta sua obra citada, teve em vista as desvalorizações monetárias provocadas, directa ou indirectamente, pelo próprio poder, que, através delas, reconhece aos membros das comunidades direitos meramente formais quanto aos detentores de moeda, retirando a esses direitos o seu conteúdo substancial. A ideia de ‘falsos direitos’ poderá estender-se, porém, a múltiplas situações”. Pedro Soares Martínez, *Filosofia do Direito*, Coimbra, Almedina, 1991, p. 367 e nota de rodapé 285.

publicados em 1956,¹¹² a academia passou a adotar um critério comum e quantitativo para definir a *hiperinflação*, afirmando que, ultrapassada a fronteira de 50% de inflação mensal, atinge-se o grau de *hiperinflação*.

A adoção de um critério que se pauta pela quantidade fixa de inflação, ou pontos percentuais atingidos em um determinado período, talvez deixe de fora do quadro de *hiperinflação* uma zona muito próxima aos 50%, que poderia impactar de forma semelhante a economia de determinado país tanto quanto impactaria uma inflação com percentuais de 50% mensais.

Assim, a apuração do atingimento da *hiperinflação* não poderia ser cravada no atingimento da barreira dos 50%, já que, quanto aos efeitos, um percentual próximo a esse poderá ser tão danoso ao quadro econômico quanto o fixado por Cagan.

Gustavo Franco, ao debruçar-se sobre essa matéria, afirma que o próprio Cagan, anos mais tarde, teria abandonado o critério quantitativo da fixação da fronteira da *hiperinflação*, passando a se fixar em uma definição mais vaga do fenômeno monetário.¹¹³

Fato é que, nas pesquisas atuais sobre inflação e hiperinflação,¹¹⁴ se convencionou adotar o padrão Cagan, afirmando-se

¹¹² Philip Cagan, 1956, “The Monetary Dynamics of Hyperinflation”, in Milton Friedman (org.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press.

¹¹³ “[...] a definição mais comum, introduzida no estudo clássico de Philip Cagan, de 1956, [que] considera que a hiperinflação começa no mês em que a inflação atinge 50% mensais e termina após o mês em que a taxa de inflação cai abaixo desse nível e aí permanece por mais de um ano. Essa fronteira, claro, é apenas indicativa, não há nada de singular com esse limiar, como de fato o reconheceu o próprio Cagan, trinta anos mais tarde, quando foi chamado a escrever o verbete ‘hiperinflação’ em uma reedição do famoso dicionário Palgrave – o mais antigo e célebre dos dicionários de economia. Nesse momento, Cagan preferiu abandonar qualquer indicação quantitativa da fronteira da hiperinflação, talvez pela profusão de casos intermediários, em nada diferentes das ‘hiper’, em nome de uma definição quantitativa e mais vaga do fenômeno.” Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 25.

¹¹⁴ A pesquisa de Steve H. Hanke e Nicholas Krus, que resultou na formulação do *The Hyperinflation Table*, que acompanha o artigo denominado *World Hyperinflations*,

que uma economia entra em estado de *hiperinflação* quando a *inflação* atinge, em um mês, cinquenta pontos percentuais.

Os estudos dos casos de hiperinflação geralmente buscam exemplos no pós-guerra, e citam o ocorrido com as economias da Áustria, Alemanha, Hungria, Polônia e União Soviética, nas quais foram apuradas, na década de 20 do século passado, as seguintes *taxas inflacionárias*:¹¹⁵

<i>Países</i>	<i>Período</i>	<i>Duração (meses)</i>	<i>Média (%)</i>
Áustria	Out. 1921 até ago. 1922	11	47 ¹¹⁶
Alemanha	Ago. 1922 até nov. 1923	16	322
Hungria	Mar. 1923 até fev. 1924	10	46 ¹¹⁷
Polônia	Jan. 1923 até jan. 1924	11	81
União Soviética	Dez. 1921 até jan. 1924	26	57

Ocorre que os quadros de hiperinflação não foram privilégios do período pós Primeira Guerra Mundial. Muito antes de eclodir o grande conflito mundial já havia registro do fenômeno monetário, que, segundo Steve H. Hanke e Nicholas Krus,¹¹⁸ teria ocorrido pela primeira vez na França, no século XVIII, quando a taxa mensal chegou aos 304%, em agosto de 1796.

Assim como houve *hiperinflação* antes da Primeira Grande Guerra, depois dela várias economias também passaram por esse processo.

Entre as décadas de 70 e 90 do século XX, somente na América Latina foram registrados os seguintes casos:¹¹⁹

publicado em agosto de 2012 pelo Institute For Applied Economics, Global Health, and The Study of Business Enterprise, The Johns Hopkins University, Baltimore, MD 212018, adota o critério Cagan.

¹¹⁵ Tabela formulada com base nas informações contidas na tabela publicada em: Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 26.

¹¹⁶ Embora a média apurada tenha sido inferior a 50%, no seu pior mês atingiu 134 pontos percentuais.

¹¹⁷ Embora a média apurada tenha sido inferior a 50%, no seu pior mês atingiu 98 pontos percentuais.

¹¹⁸ Steve H. Hanke e Nicholas Krus, *World Hyperinflations, The Hyperinflation Table*, Agosto/2012, Institute For Applied Economics, Global Health, and The Study of Business Enterprise, The Johns Hopkins University, Baltimore, MD 212018.

¹¹⁹ *Ibidem*.

<i>País</i>	<i>Mês de pico da taxa de inflação</i>	<i>Percentual</i>
Chile	Outubro de 1973	82,4
Bolívia	Fevereiro de 1985	183
Nicarágua	Junho de 1986	261
Argentina	Julho de 1989	197
Brasil	Março de 1990	82,4
Peru	Agosto de 1990	397

Fora da América Latina, na década de 90 do século passado, segundo Steve H. Hanke e Nicholas Krus,¹²⁰ são os seguintes os casos de *hiperinflação*:

<i>País</i>	<i>Mês de pico da taxa de inflação</i>	<i>Percentual</i>
Lithuania	Janeiro de 1992	54
Belarus	Agosto de 1994	53,4
Kazakhstan	Novembro de 1993	55,5
Turkmenistan	Janeiro de 1996	62,5
Latvia	Janeiro de 1992	64,4
Tajikistan	Novembro de 1995	65,2
Armênia	Janeiro de 1992	73,1
Congo	Agosto de 1998	78,5
Angola	Mai de 1996	84,1
Estônia	Janeiro de 1992	87,2
Congo (Zaire)	Novembro de 1991	114
Azerbaijan	Janeiro de 1992	118
Uzbekistan	Janeiro de 1992	118
Bulgária	Fevereiro de 1991 e fevereiro de 1997	123 e 242
Geórgia	Março de 1992 e setembro de 1994	198 e 211
Armênia	Novembro de 1993	438

A ocorrência de tais casos tem origem em causas particulares, nem sempre ligadas a guerras.

Atualmente, ainda na América Latina, a Venezuela tem registrado altas taxas de inflação. Segundo dados do Banco Mundial, em fevereiro de 2017 a taxa havia batido a marca de 741%,¹²¹ fechando o ano de 2017 com um acumulado de 2.616%, segundo dados divulgados pelo Parlamento venezuelano.¹²²

¹²⁰ *Ibidem*.

¹²¹ Fonte: Banco Mundial, disponível em: <http://www.bancomundial.org/es/country/venezuela/overview>

¹²² Fonte: G1, disponível em: <https://g1.globo.com/mundo/noticia/venezuela-fecha-2017-com-inflacao-de-2616-aponta-parlamento.ghtml> Dados divulgados pela

Portanto, a análise dos casos de *hiperinflação* permite afirmar que não somente a guerra funciona como ponto de partida para a espiral inflacionária galopante. Outras várias causas internas, e mesmo externas, à economia nacional podem contribuir para o agravamento da inflação até que seja ultrapassado o marco dos 50% mensais.

Vê-se, assim, que a inflação pode atingir, em casos extremos, o grau de hiperinflação, seja por força de razões externas, como guerras, seja em decorrência de razões internas, como a má gestão da política econômica ou, ainda, a transição para uma economia de mercado.¹²³

PARTE ESPECIAL:

V – NOTAS SOBRE A INFLAÇÃO EM PORTUGAL:

“A Inflação portuguesa não parece constituir exemplo que obrigue a rever os ensinamentos da teoria económica sobre o valor da moeda. Com efeito, o fenómeno é explicável pelos meios de pagamento lançados em circulação, cujo aumento foi exigido, em larga medida, pelos défices gigantescos do orçamento estadual e pela baixa produtividade económica do sector público.”¹²⁴

Atualmente, segundo o INE – Instituto Nacional de Estatísticas, as taxas de inflação portuguesa mantêm-se abaixo de 2,0% anuais.¹²⁵

agência EFE, em 08.01.2018.

¹²³ Steve H. Hanke e Nicholas Krus, *World Hyperinflations, The Hyperinflation Table*, agosto de 2012, Institute For Applied Economics, Global Health, and The Study of Business Enterprise, The Johns Hopkins University, Baltimore, MD 212018.

¹²⁴ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 613.

¹²⁵ “A taxa de variação média do IPC foi 1,4% em 2017 e a taxa de variação homóloga situou-se em 1,5% em dezembro. Em 2017, o Índice de Preços no Consumidor (IPC) registou uma taxa de variação média de 1,4% (0,6% no ano anterior). Excluindo do IPC a energia e os bens alimentares não transformados, a taxa de variação média

Entretanto, sob a ótica histórica, Portugal já enfrentou os problemas resultantes da alta geral de preços, notadamente na segunda parte da década de 70 até fins da de 80 [séc. XX], quando chegou a registrar uma taxa anual de 28,4% [1984].

Tomada a inflação como uma patologia monetária, a amargada por Portugal foi bem mais leve do que aquela que se instalou e permaneceu durante décadas na economia brasileira, como será abordado no capítulo seguinte.

Sob a ótica histórica, Miguel Cadilhe aponta que, entre 1950 e 1960, as variações de preços em Portugal estavam entre 1 a 2 pontos percentuais.¹²⁶ O Professor Doutor Pedro Soares Martínez ensina que, no período compreendido entre 1948 até 1961, portanto, treze anos, a inflação foi, em média, de 1% ao ano, totalizando 13,6% em todo o período.¹²⁷ Na década seguinte, entre 2 e 10 pontos percentuais.¹²⁸

Após a primeira metade da década de 70 do século

situou-se em 1,1% em 2017 (0,7% no ano anterior). Em dezembro de 2017, o IPC registou uma variação homóloga de 1,5%, taxa idêntica à observada em novembro. Excluindo do IPC a energia e os bens alimentares não transformados, a variação homóloga foi 1,2% (1,1% no mês anterior). Comparativamente com o mês anterior, o IPC apresentou uma variação nula em dezembro (-0,3% no mês anterior e nula em dezembro de 2016). O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) português registou uma taxa de variação média de 1,6% em 2017 (0,6% no ano anterior). A taxa de variação homóloga situou-se em 1,6% em dezembro, inferior em 0,2 pontos percentuais (p.p.) à observada em novembro de 2017 e superior em 0,2 p.p. à estimada pelo Eurostat para a área do Euro. Em dezembro de 2017, o IHPC apresentou uma taxa de variação mensal de -0,2%. Com o IPC de janeiro de 2018, o INE irá passar a divulgar uma estimativa rápida do IPC/IHPC tendo como referência os dados apurados até ao momento. Esta publicação consistirá em estimativas das taxas de variação homóloga e em cadeia daqueles índices. Os resultados de um período prolongado de compilação e avaliação interna da sua qualidade, tendo como referência os valores finais divulgados, são apresentados no final deste destaque.” Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas, Índice de Preços no Consumidor, dezembro de 2017. Destaque ‘Informações à Comunicação Social’, de 11 de janeiro de 2018.

¹²⁶ Miguel Cadilhe, “O arranque da inflação portuguesa”, in *Boletim Trimestral nº 91 do Banco Nacional Ultramarino*, reimpressão, Porto, 1974, p. 10.

¹²⁷ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 611.

¹²⁸ Miguel Cadilhe, “O arranque da inflação portuguesa”, in *Boletim Trimestral nº 91 do Banco Nacional Ultramarino*, reimpressão, Porto, 1974, p. 10.

passado, a economia de Portugal passaria a conviver com constantes taxas inflacionárias anuais de dois dígitos, assim seguindo até 1987, quando as taxas anuais passariam a ser decrescentes,¹²⁹ chegando a 2017 com 1,7%.

Em verdade, o que se observa das lições da doutrina sobre o tema é que, a partir de 1974, “o processo inflacionista tornou-se galopante”,¹³⁰ tendo o escudo perdido, durante o ano de 1974, 25% do seu “*poder de compra*”.¹³¹

A partir da tabela a seguir,¹³² que reflete as taxas de variação do IPC – Índice de Preços no Consumidor, aferido a partir de uma cesta de produtos e serviços medida pelo Instituto Nacional de Estatística/PT, pode ser mais facilmente visualizado o comportamento da inflação nos últimos 40 anos em Portugal.

Ano	Taxa de variação do IPC (%)
1978	20,9
1979	21,7
1980	16,1
1981	19,2
1982	21,5
1983	24,0
1984	28,5
1985	19,5
1986	12,6
1987	9,7
1988	9,9
1989	12,5
1990	13,6
1991	11,8
1992	9,6

¹²⁹ Com exceção dos anos 1989 a 1991, em que a taxa de inflação atingiu novamente dois dígitos.

¹³⁰ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 612.

¹³¹ *Ibidem*.

¹³² Taxa de Inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor): total e por consumo individual por objetivo. Fontes de Dados: INE – Índice de Preços no Consumidor (IPC) Fonte: PORDATA. Última actualização: 2018-01-12. Disponível em meio virtual no endereço: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Tabela>

1993	6,8
1994	5,4
1995	4,2
1996	3,1
1997	2,3
1998	2,6
1999	2,3
2000	2,9
2001	4,4
2002	3,6
2003	3,2
2004	2,4
2005	2,3
2006	3,1
2007	2,5
2008	2,6
2009	-0,8
2010	1,4
2011	3,7
2012	2,8
2013	0,3
2014	-0,3
2015	0,5
2016	0,6
2017	1,7

Agostinho S. Rosa aponta que o período compreendido entre 1960 e 1973 corresponde à fase “[...] caracterizad[a] pelas finanças equilibradas, estabilidade cambial e alta produtividade que implica inflação relativamente baixa”.¹³³ De fato, desde a década de 50 e até a primeira metade da de 70 do século passado, verificava-se em Portugal uma prolongada estabilidade do sistema de preços.¹³⁴

¹³³ Agostinho S. Rosa, *Inflação em Portugal no Período 1960-2002*, ECN – Publicações de Carácter Pedagógico, resumo disponível no repositório da Universidade de Évora no seguinte endereço eletrónico: <http://hdl.handle.net/10174/7119>

¹³⁴ “Parece, mais concretamente, impossível dissociar o atraso do Processo Inflacionário Português do prolongamento no tempo do quadro de regulação económico-social instituído pelo Estado-Novo, o qual apontava, coerentemente, para um funcionamento caracterizado, entre outros aspectos, pela estabilidade do sistema de preços, não se afastando muito, deste ponto de vista, das condições que impediam, em regimes de regulação concorrencial, o aumento do nível geral de preços – é designadamente o

Estando as finanças e o câmbio estabilizados, sustentou Manuel Henrique Pereira, em publicação datada de janeiro de 1970,¹³⁵ que a pequena inflação observada até 1968 teria como causas a (i) emigração, o (ii) turismo e a (iii) elevação dos salários.

Em relação à *emigração*, de fato o espírito aventureiro e desbravador do povo português, que o inspirou durante o período das grandes navegações, não ficou estacionado no século XVI. Ao contrário, até hoje pode-se notar essa característica, agora sob a forma da emigração, já se tendo afirmado que “Portugal é um país de emigração”,¹³⁶ apontando-se que, no período compreendido entre 1885 e 1968, mais de dois milhões de portugueses emigraram.¹³⁷

Atualmente, o número de emigrantes portugueses continua a ser relevante quando comparado com o total da população. Segundo o INE,¹³⁸ em 2016 a população residente em Portugal era de 10.309.573 habitantes. Ainda segundo o Instituto Nacional de Estatística, de 2011 até 2016, entre emigrações definitivas e temporárias, 683.482 portugueses deixaram o país, o que representa mais de 6,5% da população.¹³⁹

Em junho de 2018, o saldo migratório apresentava

caso da regulação instituída para a relação salarial, para as finanças públicas e para o funcionamento do sistema monetário-financeiro.” Daniel Bessa, *O processo inflacionário português, 1945-1980*, Edições Afrontamento, 1988, p. 670.

¹³⁵ Manuel Henrique Pereira, “A Inflação na Sociedade Portuguesa”, em apêndice a Graham Hutton, *Inflação e Sociedade*, Porto, Livraria Civilização, 1971, p. 214.

¹³⁶ *Ibidem*, p. 223.

¹³⁷ *Ibidem*.

¹³⁸ INE – Inquérito aos movimentos migratórios de saída (1992 a 2007) | Estimativas Anuais de Emigração (a partir de 2008). Fonte: PORDATA. Última actualização: 2017-06-16. Disponível em meio virtual no endereço: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Tabela>

¹³⁹ Emigrantes: total e por tipo. Fontes de dados: INE – Inquérito aos movimentos migratórios de saída (1992 a 2007) | Estimativas Anuais de Emigração (a partir de 2008). Fonte: PORDATA. Última actualização: 2017-06-16. Disponível em meio virtual no endereço: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Tabela>

valores negativos, de -4.¹⁴⁰

Portanto, historicamente, a emigração tem um peso importante na economia de Portugal. As receitas produzidas no estrangeiro pelos emigrantes portugueses, em parte, são remetidas para Portugal, o que fortalece suas divisas, sendo tais valores lançados no mercado de bens e serviços, pressionando a inflação-procura.¹⁴¹

Por outro lado, a emigração teria provocado, em determinadas áreas do país, notadamente na área rural, uma diminuição da mão de obra. Houve, então, como consequência, uma pressão por maiores salários, dando causa à inflação-custo, até porque os aumentos dos salários não foram necessariamente compensados por aumento na produtividade ou na produção, o que teria forçado o produtor a elevar os preços dos seus produtos.

Com relação ao *turismo*, sua importância para a economia portuguesa é inegável.

Em 1967, a participação do setor no produto nacional bruto atingiu 5,6%.¹⁴²

Em 2017, segundo dados do INE, o saldo entre exportações e importações de viagens e turismo também apresentava dados positivos, no total 5,6% do PIB.¹⁴³

Tendo o turismo relevante participação na economia nacional, pontuou Manuel Henrique Pereira que, na década de 60 do século passado, o setor pressionava o aumento das taxas de inflação, podendo causar desequilíbrio na relação existente entre

¹⁴⁰ Consulta realizada em 15.06.2018, às 13:22 h. Disponível em meio virtual no endereço: <https://www.pordata.pt/Portugal>

¹⁴¹ Manuel Henrique Pereira, “A Inflação na Sociedade Portuguesa”, em apêndice a Graham Hutton, *Inflação e Sociedade*, Porto, Livraria Civilização, 1971, p. 225.

¹⁴² Manuel Henrique Pereira, “A Inflação na Sociedade Portuguesa”, em apêndice a Graham Hutton, *Inflação e Sociedade*, Porto, Livraria Civilização, 1971, p. 230.

¹⁴³ Fontes de Dados: BP – estatísticas de Balança de Pagamentos (BOP). INE/BP – Contas Nacionais Anuais (Base 2011). Fonte PORDATA. Última actualização: 2018-03-26. Disponível no endereço:

<https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Tabela>

a procura de bens e serviços e a oferta existente. Caso esta última fosse menor, a tendência seria a subida de preços. Por outro lado, nas zonas turísticas, o custo de vida tende a subir. Soma-se a isso o fato de que os beneficiários dos valores deixados pelos turistas no país procuram mais bens, o que força a inflação-procura.¹⁴⁴

Portanto, na década de 1960 e início de 1970, a inflação portuguesa não apresentava índices elevados, não havendo, neste sentido, uma patologia monetária.

Entretanto, no período seguinte, o quadro inflacionário português se altera.

No plano externo, dois choques nos preços do petróleo¹⁴⁵ pressionaram a inflação-custo. No plano interno, deu-se a verificação de “altos défices orçamentais, políticas económicas determinadas pelos défices da BTC e instabilidade cambial (desvalorização do Escudo), o que [implicou] inflação geralmente alta.”¹⁴⁶ Nesse período, notadamente na segunda metade da década de 1970, somava-se à elevação do déficit público o endividamento das empresas privadas, gerando o serviço da dívida inflação de custos, forçando a subida dos preços.¹⁴⁷

¹⁴⁴ Manuel Henrique Pereira, “A Inflação na Sociedade Portuguesa”, em apêndice a Graham Hutton, *Inflação e Sociedade*, Porto, Livraria Civilização, 1971, p. 227.

¹⁴⁵ 1973 e 1979.

¹⁴⁶ Agostinho S. Rosa, *Inflação em Portugal no Período 1960-2002, ECN – Publicações de Carácter Pedagógico*, resumo disponível no repositório da Universidade de Évora no seguinte endereço eletrônico: <http://hdl.handle.net/10174/7119>

¹⁴⁷ Referindo-se a período posterior a 1974, aponta Daniel Bessa que “[...] endividamento das empresas, públicas e privadas, endividamento do Estado propriamente dito e endividamento externo. Em condições de elevadas taxas de juro nominais, como as que vieram a produzir-se, o nível atingido pelos encargos financeiros associados ao serviço destas dívidas – 5,62% do total de encargos das sociedades não financeiras do Continente e Ilhas, contra 14,83% de encargos com a força-de-trabalho; 8,2% do total de despesas e 92,4% do défice corrente do sector público administrativo; 58% do saldo negativo da balança de transações correntes – não pode deixar de constituir fator de pressão à subida dos preços de venda das empresas, ao agravamento da carga fiscal e à desvalorização cambial do escudo, de impacte inflacionário tanto mais provavelmente intenso quanto mais elevados os níveis de absorção e de progressão do endividamento consentidos, num círculo vicioso evidente”. Daniel Bessa, *O processo inflacionário português, 1945-1980*, Edições Afrontamento, 1988, p. 680-681.

Entre as décadas de 70 e 80 do século passado, notadamente após 1974, a economia de Portugal amargou taxas de inflação consideráveis, atingindo percentuais anuais superiores a 20%. Em artigo publicado no Boletim Econômico do Banco de Portugal, Marta Abreu aponta como causas para esse crescimento da taxa de inflação dois choques petrolíferos seguidos e “défices públicos substanciais, financiados, em grande medida, por recurso ao banco central”.¹⁴⁸

Além do déficit público, o fator psicológico¹⁴⁹ também influenciou a manutenção da inflação em alta, já que a perspectiva de manutenção da subida geral de preços fez aumentar as compras,¹⁵⁰ forçando a inflação-procura. Soma-se a esse dado o fato de vários bens serem importados.¹⁵¹ Por outro lado, não sendo as taxas de juros suficientemente atrativas para reter os valores em investimentos,¹⁵² natural a sua retirada e utilização em compras imediatas que, em tese, protegem o comprador da alta futura dos preços.

De fato, a persistência de déficits públicos já foi apontada como causa comum à subida geral dos preços em vários países, pois acaba por minar a capacidade de execução orçamentária do Estado, produzindo *falsos direitos*, existentes formalmente, mas cuja implementação não seria possível, por incapacidade financeira real do Estado.¹⁵³

A década de 1980 inicia-se com um quadro inflacionário elevado para os padrões de Portugal, mantendo-se assim até pelo menos 1986, quando a queda dos preços do petróleo e a desvalorização do dólar passam a influenciar a queda das taxas

¹⁴⁸ Marta Abreu, “Inflação e Política Monetária em Portugal antes da Adopção do Euro”, in *Boletim Econômico do Banco de Portugal*, Primavera 2005, p. 82.

¹⁴⁹ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 613.

¹⁵⁰ *Ibidem*.

¹⁵¹ Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 613.

¹⁵² *Ibidem*.

¹⁵³ Jacques Rueff, *L'Ordre Social*, Tome IV, Plon, 1981, p. 163.

inflacionárias.¹⁵⁴

Além desses fatores externos, sustenta Marta Abreu que, “[...] em meados da década de 80, foi definido um ambicioso programa económico que tinha como objectivos uma desinflação sustentada, a consolidação orçamental e um conjunto alargado de reformas estruturais”.¹⁵⁵ A estratégia adotada por Portugal deu resultados, e, já na segunda metade da década de 1980, a inflação voltava a apresentar uma curva decrescente.

O período compreendido entre 1991 e 2002 correspondeu ao abandono, por Portugal, “[...] da política cambial de desvalorização do Escudo (*abandono do Crawling-Peg em Outubro de 1990*) e implementação de um programa de convergência para a moeda única, de acordo com o Tratado de Maastricht”.¹⁵⁶

A partir do início do novo milênio e até o momento atual, a inflação portuguesa mantém-se em patamar inferior a 4 pontos percentuais, com uma média simples de 2 pontos percentuais anuais.

VI – HIPERINFLAÇÃO NO BRASIL:

*Ao atingir o patamar de hiperinflação, a inflação já extrapolou os limites de uma doença monetária, passando a ser um mal que afeta toda a sociedade, podendo levar a sua desagregação.*¹⁵⁷

No caso particular do Brasil, aponta-se uma série de causas que teriam concorrido para que se instalasse no país um

¹⁵⁴ Agostinho S. Rosa, *Inflação em Portugal no Período 1960-2002, ECN – Publicações de Carácter Pedagógico*, resumo disponível no repositório da Universidade de Évora no seguinte endereço eletrônico: <http://hdl.handle.net/10174/7119>

¹⁵⁵ Marta Abreu, “Inflação e Política Monetária em Portugal antes da Adopção do Euro”, in *Boletim Económico do Banco de Portugal*, Primavera 2005, p. 82.

¹⁵⁶ Agostinho S. Rosa, *Inflação em Portugal no Período 1960-2002, ECN – Publicações de Carácter Pedagógico*, resumo disponível no repositório da Universidade de Évora no seguinte endereço eletrônico: <http://hdl.handle.net/10174/7111>

¹⁵⁷ Observação atual, [2018], de um quadro de hiperinflação em curso com graves consequências econômicas e sociais pode ser observado na Venezuela.

quadro inflacionário crescente e constante, que perdurou durante toda a *década de 80 do século XX*, atingindo seu ápice em março de 1990, quando a variação de preços registrou uma taxa de 82,4%.

A série histórica dos acumulados da década de 1980 e dos primeiros quatro anos da década de 1990, apresentada a seguir, demonstra o tamanho da inflação suportada pela economia brasileira naquele período.¹⁵⁸

Ano	Acumulado, em pontos percentuais
1980	99,25
1981	95,62
1982	104,79
1983	164,01
1984	215,26
1985	242,23
1986	79,66
1987	363,41
1988	980,21
1989	1.972,91
1990	1.620,97
1991	472,70
1992	1.119,10
1993	2.477,15
1994	916,46

A série inicia-se em 1980 com o acumulado já na casa dos dois dígitos, 99,25%, para atingir quatro dígitos em 1993, fechando esse ano com impressionantes 2.477,15 pontos percentuais.

Em 1994, com a implantação do Plano Real, o acumulado já se reduz de forma substancial, seguindo essa rota de queda para fechar o ano de 2010 com 3,6 pontos percentuais.

O quadro abaixo demonstra justamente a ruptura com o processo inflacionário proporcionada pelo Plano Real, bem

¹⁵⁸ Dados divulgados pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, medidos pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Disponível no seguinte endereço eletrônico: <https://ww2.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/imprensa/ppts/0000000168.pdf>

como a queda que foi se consolidando nos anos que se seguiram:¹⁵⁹

<i>Ano</i>	<i>Acumulado, em pontos percentuais</i>
1995	22,41
1996	9,56
1997	5,22
1998	1,65
1999	8,94
2000	5,97
2001	7,67
2002	12,53
2003	9,30
2004	7,60
2005	5,69
2006	3,14
2007	4,46
2008	5,90
2009	4,31
2010	3,60

Entre as décadas de 60 e 70 do século passado, especialmente após 1968 e até 1976, o Brasil viveu o que muitos denominam a fase do milagre econômico, mantendo taxas de crescimento do PIB da ordem de 10% ao ano.¹⁶⁰

O projeto desenvolvimentista surtiu efeito nesse período, porém foi financiado por crescentes empréstimos captados fora do país, impactando a dívida externa e seu pagamento nos gastos do governo,¹⁶¹ aos quais se somou a manutenção de uma

¹⁵⁹ Dados divulgados pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, medidos pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Disponíveis no endereço eletrônico: <https://ww2.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/impressa/ppts/0000000168.pdf>

¹⁶⁰ Dados disponíveis no seguinte endereço: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/.../7531a821326941965f1483c85caca11f.xl>

¹⁶¹ “Com relação aos anos 70 e 80, pode-se dizer que o problema da dívida residiu principalmente no endividamento externo da economia brasileira. Já nos anos 90, além do déficit crescente em transações correntes, o problema esteve na dívida interna do setor público. Os anos 70 foram um período em que o Brasil apresentou taxas de crescimento bastante elevadas, ao mesmo tempo em que o endividamento externo sofreu um forte aumento. O país contraiu uma dívida externa elevada e o déficit em transações tornou-se crescente, tendo como grande responsável o pagamento de juros

máquina estatal inchada.

Apenas para se ter uma ideia do crescimento da máquina estatal brasileira, na década de 1950, as empresas estatais não chegavam a 70, tendo passado a 582 entidades até a década de 1980.¹⁶²

O Estado brasileiro chega, assim, aos anos 1980, com uma estrutura de tal modo extensa, que seu custo de manutenção se torna pesado. O custo da dívida e o repetido insucesso de vários planos econômicos acabam por mergulhar o país em um quadro de escala inflacionária crescente, que atinge os três dígitos anuais.

Além do aumento dos gastos do governo em razão do pagamento da dívida pública e dos custos de manutenção de uma estrutura estatal pesada, a partir de 1973 a crise do petróleo implicou uma subida do seu preço em torno de 400% em três meses, indo o barril da ordem de US\$ 3,00 a US\$ 13,00.¹⁶³ Além

ao exterior. Assim, a fragilidade do país tornou-se evidente em 1982, após a moratória mexicana. A partir daí, o Brasil deixou de ser receptor e tornou-se emissor de capitais, ou seja, os credores passaram a exigir o pagamento dos empréstimos concedidos no período anterior. Intensificou-se a desvalorização da moeda e o país passou a apresentar taxas cada vez mais elevadas de inflação e baixas taxas de crescimento. O desempenho medíocre da década de 1980 fez com que esta ficasse conhecida como a *década perdida*.” Thaiza Regina Bahry e Gabriel Porcile, “Os Ciclos de Endividamento da Economia Brasileira no Período 1968-1999”, *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, 8(1): 5-32, jan./jun. 2004.

¹⁶² Sérgio Guerra, *Controle Judicial dos Atos Regulatórios*, Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2005, p. 35.

¹⁶³ “Após a Segunda Guerra Mundial o mundo conviveu com uma demanda crescente de petróleo e os preços se mantiveram baixos e relativamente estáveis (US\$ 3 por barril em valores históricos). Nesse período, a Texas Rail Road Commission, órgão regulador da indústria de petróleo norte-americana, exercia o controle da produção para garantir preços estáveis. A efetividade dessa política se esgotou a partir de 1971, quando a capacidade adicional de produção nos EUA deixou de existir [2]. O poder de influir decisivamente na formação dos preços de petróleo passou, então, para a OPEP, criada em 1960 e tendo a Arábia Saudita como seu membro mais influente. Esse poder ficou bastante evidenciado após a Guerra Árabe-Israelense (*Yom Kippur*), entre Egito e Síria de um lado e Israel do outro, em outubro de 1973. Como os EUA e muitos países ocidentais apoiaram Israel, os países árabes e o Irã impuseram aos mesmos um embargo no fornecimento de petróleo que resultou num decréscimo líquido da produção mundial de 4 milhões de barris diários até março de 1974. A

do choque do petróleo, que causou elevação [*inflação*] dos custos de produção e elevação geral dos preços, como a indústria nacional estava tecnologicamente defasada, o câmbio foi desvalorizado, na tentativa de manter os preços do produto nacional competitivo em nível externo. Somou-se a isso o aumento das emissões monetárias [*inflação da moeda*], feito para financiar a dívida pública.¹⁶⁴

Faz-se, aqui, um parêntese, apenas para pontuar que a soma dos fatores *déficit público* elevado, *déficit externo* e *inflação dos custos* concorre para o resultado elevação geral dos preços.

A economia brasileira parte de uma taxa de inflação geral de 7,25%, em outubro de 1980, para atingir o percentual de 82,39 em março de 1990, mantendo-se em dois dígitos até julho de 1994, quando, em razão do Plano Real, volta a um dígito mensal, caindo de 47,43% [inflação de junho/94] para 6,84%, continuando nessa trajetória de queda nos meses seguintes até dezembro de 1994, quando foram registrados os seguintes percentuais: agosto, 1,86; setembro, 1,53; outubro, 2,62; novembro, 2,81 e

consequência imediata foi que o petróleo teve seu preço quadruplicado no final deste ano. O preço do petróleo se manteve relativamente estável, em torno de US\$ 13 por barril de 1974 a 1978, porém declinante se ajustado pela inflação. Entretanto, de 1979 a 1981, houve uma aceleração abrupta provocada pela Revolução Iraniana seguida da Guerra Irã-Iraque, resultando no preço nominal médio de US\$ 37 por barril em 1980, equivalente ao valor da produção igual a 9% do PIB mundial. A elevação do preço do petróleo até 1981 estimulou e incrementou significativamente os investimentos em exploração e produção em todo o mundo, notadamente nas regiões offshore do Golfo do México, Mar do Norte, Oeste da África e Brasil, como pode ser comprovado pelo incremento de produção de seis milhões de barris por dia proveniente dos países fora da OPEP no período de 1980 a 1986 em que o preço declinou consideravelmente, atingindo menos de US\$ 10 por barril em 1986.” Oswaldo Pedrosa e Antônio Corrêa, “A Crise do Petróleo e os Desafios de PRÉ-SAL”, in *Boletim de Conjuntura*, Fundação Getúlio Vargas, fev. 2016, p. 8.

¹⁶⁴ “A partir da implantação do Plano Real, o Banco Central foi obrigado a obedecer a limites de emissão de moeda, embora com pequena margem de majoração, fixados pelo Conselho Monetário Nacional.” Nelson Carneiro, “A Política Monetária no Brasil Pós-Real”, in *Pesquisa & Debate*, São Paulo, vol. 13, n. 1(21), p. 9, 5-29, 2002.

dezembro, 1,71.¹⁶⁵

Importante ressaltar que, embora não se possa, adotando-se o critério de Cagan, falar em *hiperinflação*, fato é que, no primeiro semestre de 1994, o *nível de inflação* medido pelo IBGE¹⁶⁶ permaneceu em um quadro pré-hiperinflacionário, mantendo-se na casa dos 40%, conforme se vê a seguir:

<i>Mês</i>	<i>Percentual do Nível de Inflação</i>
Janeiro de 1994	41,31
Fevereiro de 1994	40,27
Março de 1994	42,75
Abril de 1994	42,68
Mai de 1994	44,03
Junho de 1994	47,43

Para se ter uma noção concreta da espiral inflacionária que galopava no Brasil, o salário mínimo que vigorou nos meses de julho e agosto de 1993 foi fixado em Cr\$4.639.800,00.¹⁶⁷

Embora a expressão numérica indique um salário nominal na casa dos *milhões* de cruzeiros, o seu valor real não chegava a 100 dólares em julho de 1993 e, até agosto de 1993, representaria algo em torno de 50 dólares.

Dois dias antes da entrada em vigor do Plano Real, um cafezinho custava em torno de Cr\$ 1.300,00.

Nesse quadro é que a moeda brasileira foi submetida a um processo de desconstrução e posterior reconstrução, com uma inicial divisão e posterior reagrupamento de suas funções, que, junto a outras medidas de reforma estrutural do Estado brasileiro, conseguiram estancar o processo inflacionário,

¹⁶⁵ Dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, disponíveis no endereço eletrônico: https://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaulttab1.shtm

¹⁶⁶ Índice Geral de Preços Amplo, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

¹⁶⁷ Fonte: tabela do salário mínimo divulgada pela Ordem dos Advogados do Brasil/SP. Disponível no seguinte endereço eletrônico: <http://www.oabsp.org.br/subs/saloluizdoparaiteinga/noticias/valores-do-salario-minimo-nacional-desde-sua> Acesso em: 05.07.2018.

restabelecendo a estabilidade da moeda, que já perdura por 24 anos.

VII – O FIM DOS CORTES DE ZEROS:¹⁶⁸

“Cortar zeros serve para ocultar o vexame, salvar a face, escamotear a memória e evitar um desconfortável confronto com nossos próprios erros.”¹⁶⁹

O Real, a primeira e a atual moeda brasileira.¹⁷⁰

A primeira moeda brasileira curiosamente atendia pela mesma variação nominal daquela que, mais de um século após, devolveria ao país a normalidade monetária. Chamava-se ela *Réis*, uma variação do *Real*, moeda portuguesa que circulava na metrópole à época do Brasil colonial.

O *Réis* chegou a ser cunhado pela Casa da Moeda do Brasil, fundada, ainda no período colonial [em 1694], pelo Rei de Portugal D. Pedro II, tendo sede, inicialmente, na Bahia.

A vida do *Réis* perdurou desde o período colonial, este iniciado no século XIV, até 30 de outubro de 1942, quando o Brasil republicano e independente, governado por Getúlio Vargas, editou o Decreto-Lei nº 4.791, de 5 de outubro de 1942, instituindo o *Cruzeiro* como unidade monetária brasileira.

A alteração do padrão monetário de *Réis* para *Cruzeiro*

¹⁶⁸ O histórico dos padrões monetários brasileiros desenvolvido neste capítulo teve como base as informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em estudo publicado no endereço eletrônico: <http://www.bcb.gov.br/htms/museu-espacos/SintesePadroesMonetariosBrasileiros.pdf>

¹⁶⁹ Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 36.

¹⁷⁰ Os dados constantes deste capítulo, notadamente os referentes aos nomes das moedas, às taxas de conversão e aos instrumentos legais instituidores, tiveram como fonte de pesquisa o banco de dados do Banco Central do Brasil. Na página especificada a seguir pode-se encontrar um interessante quadro denominado “Síntese dos Padrões Monetários Brasileiros”:

<http://www.bcb.gov.br/htms/museu-espacos/SintesePadroesMonetariosBrasileiros.pdf>

inaugurou uma longa tradição econômica nacional de eliminar “zeros” do padrão monetário, disfarçando a deterioração do poder aquisitivo da moeda, constantemente depreciado em razão de diversos processos inflacionários que afastavam o valor nominal expresso no papel-moeda do seu valor real.

O Decreto-Lei acima citado, ao instituir o *Cruzeiro*, fixou, no parágrafo 3º do seu art. 1º, que o *Cruzeiro* equivaleria a *mil-Réis*.

O *Cruzeiro* resistiu até 1967, tendo sido extinta, em 1964, a moeda divisória centavos, razão pela qual, de 1964 até 1967, o número inteiro representativo da quantidade da moeda não vinha seguido de vírgula e mais duas casas decimais representativas da divisão de cada um *Cruzeiro*.

Em 1967, por meio do Decreto nº 60.190, de 8 de fevereiro de 1967, o padrão monetário sofreu nova alteração: passou a denominar-se *Cruzeiro-Novo*, estabelecendo-se a correspondência com a moeda anterior na base de *1.000 para 1*. Assim, um *Cruzeiro-Novo* valeria o equivalente a *1.000 Cruzeiros*, *observando-se novamente o corte de três zeros*, indicativo da constante perda do valor de compra da moeda e da disparidade existente entre seus valores nominal e real.

O *Cruzeiro-Novo* teve curta duração, pouco mais de três anos. Em 1970, o governo ressuscitou a nomeação anterior, passando o padrão monetário a chamar-se, novamente, *Cruzeiro*, o que foi feito por meio da Resolução nº 144, de 31 de março de 1970, da lavra do General Emílio Garrastazu Médici. A conversão, aqui, deu-se na paridade de 1 para 1.

O *Cruzeiro* teve curso até 1986, quando, por força do Decreto-Lei nº 2.283, de 27 de fevereiro de 1986, foi substituído pelo *Cruzado*, *estabelecendo-se novo corte de três zeros*, valendo um *Cruzado* o equivalente a mil *Cruzeiros*.

O *Cruzado* foi “renovado” em 1989, tendo a Medida Provisória nº 32, de 15 de janeiro de 1989, instituído o *Cruzado-Novo*, que substituiu o *Cruzado* “antigo”. Ao se fazer esta

substituição, novamente *foram cortados três zeros*, valendo um *Cruzado-Novo* o equivalente a mil *Cruzados* “antigos”.

Pouco mais de um ano após a instituição do *Cruzado-Novo*, precisamente em 15 de março de 1990, foi editada a Medida Provisória nº 168, que alterou novamente a denominação da moeda, a qual passou a se chamar *Cruzeiro*.

O *Cruzeiro* não passou da primeira infância; aos três anos e quatro meses, foi substituído por novo padrão monetário, batizado de *Cruzeiro-Real*, que nasceu por força da Medida Provisória nº 336, de 28 de julho de 1993, aproveitando-se a ocasião *para cortar mais três zeros*, convertendo-se o *Cruzeiro* para o *Cruzeiro-Real* na base de mil para um.

Repare-se que, na história da moeda brasileira, foram feitos cinco cortes de três zeros, o que equivale a dizer que quinze zeros foram cortados, desde o *mil-Réis*.

Finalmente, em 1994, a denominação da moeda brasileira retornou, passado mais de um século, à sua origem, agora sem cortes de zeros para disfarçar a inflação, mas, sim, com a adoção de um projeto de reformulação dos fundamentos da economia brasileira.

VIII – A ESTABILIZAÇÃO DA MOEDA:

*“Tratava-se de uma alteração nada menos que espetacular no imaginário de um país que jamais havia experimentado a moeda estável, [...]. A descoberta ensejada pelo real teria resultados profundos e duradouros: o desaparecimento da inflação alta colocava o Brasil em um patamar mais elevado de aspirações econômicas, autoestima e mesmo de civilização.”*¹⁷¹

A partir do presente capítulo, este relatório passa a utilizar os conceitos teóricos básicos enunciados nos Capítulos II, III e IV da Parte Geral, notadamente os relativos às *funções* da

¹⁷¹ Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 566.

moeda, para demonstrar como foram eles utilizados na busca pela estabilidade monetária brasileira, empreendida com êxito no fim do século passado.

Em 27 de fevereiro de 1994 foi instituída uma *moeda apenas para servir de padrão monetário*,¹⁷² denominada *Unidade Real de Valor – URV*. Embora fosse dotada de curso legal, não exercia a função *meio de troca*, não sendo representada por *papel-moeda*. A URV também não detinha as funções de *reserva de valor* e de *poder liberatório*.¹⁷³

A URV passou a dividir com o *Cruzeiro-Real* o exercício das *funções* da moeda, cabendo a este último a função de continuar viabilizando as *trocas indiretas*, já que continuou representado em *papel-moeda* até que fossem impressas as cédulas da nova moeda. A referida Medida Provisória determinou que, quando da impressão da nova moeda, esta deixaria de se chamar *Unidade Real de Valor – URV*, nomeando-se, exclusivamente, pelo apelido *Real*, mesma denominação da moeda portuguesa à época do Brasil Império e que inspirou o nome da primeira moeda brasileira, como pontuado anteriormente.

O simbolismo do nome pode ser interpretado como uma tentativa, até aqui vitoriosa, de reescrever a história monetária brasileira, com o retorno, ainda que simbólico, às suas origens, agora afastando o fantasma inflacionário que perseguiu todas as moedas anteriores ao *Real*.

¹⁷² *Ibidem*, p. 507.

¹⁷³ A ideia de uma moeda escritural sem existência física, através da qual outra(s) moeda(s) possa(m) buscar seu valor, não é nova. Em verdade, quando das negociações que deram ensejo ao acordo de *Bretton Woods*, Keynes, representando o lado britânico, havia proposto a criação de uma moeda mundial que se denominaria *bancor* e não teria existência física, sendo apenas uma moeda escritural. Como era escritural, o *bancor* não seria passível de entesouramento por qualquer país, ao contrário do *ouro*. Registra-se que nesse particular a proposta de Keynes não prevaleceu, sendo o *dólar-ouro americano* utilizado como moeda referência a partir de 1944 até 1971, quando o próprio EUA rompeu com o sistema acordado em *Bretton Woods*. Ver: Giuliano Contento de Oliveira, Geraldo Maia e Jefferson Mariano, “O Sistema de Bretton Woods e a Dinâmica do Sistema Monetário Internacional Contemporâneo”, in revista *Pesquisa & Debate*, São Paulo, vol. 19, n. 2 (34), p. 195-219, 2008.

Em 27 de fevereiro de 2018 o *Real* completou vinte e quatro anos de existência.¹⁷⁴

Pela primeira vez na história monetária brasileira, a correspondência entre a moeda antiga e a nova não foi feita na proporção de um para um ou de mil para um, sendo estabelecido um “câmbio” entre o *Real* e o *Cruzeiro-Real* ao valor de exato um *Real* para 2.750 *Cruzeiros-Reais*. Tal taxa de conversão fez com que o *Real* tivesse uma paridade de quase 1 para 1 em relação ao *Dólar americano*, fortalecendo a moeda nacional.

Conforme demonstrado na parte inicial deste trabalho, convergem para a moeda quatro atributos [funções] básicos: funcionar como (i) *intermediária das trocas*; (ii) *unidade de conta*; (iii) *reserva de valor* e deter (iv) *poder liberatório*.

A perda crescente dessas funções vai tornando o *papel-moeda* menos moeda e mais papel.

Como se demonstrou no Capítulo VI, a *inflação* brasileira, que iniciou a década de 80 com o percentual de 99,25 pontos, entrou nos anos 90 do século passado em um quadro de *hiperinflação* e atingiu, em 1993, o acumulado de 2.477,15 pontos percentuais.¹⁷⁵

Tal cenário foi retirando da moeda cada uma de suas funções, agindo como uma doença que vai impedindo o bom funcionamento do organismo até levá-lo ao colapso total.¹⁷⁶

Com a reiterada perda do seu poder de compra, o *Cruzeiro* e, posteriormente, o *Cruzeiro-Real* foram deixando de ser

¹⁷⁴ Ver: <http://www.bcb.gov.br/hmts/museu-espacos/SintesePadroesMonetariosBrasileiros.pdf>

¹⁷⁵ Variação do IPC.

¹⁷⁶ “Tão antiga quanto a definição ‘funcional’ da moeda é a observação de que a inflação – entendida como a decomposição da moeda – destrói a moeda seqüencialmente, primeiro debilitando sua capacidade de servir como reserva de valor – fenômeno geralmente capturado nas funções que explicam as variações na chamada velocidade de circulação da moeda – e, em seguida, prejudicando sua utilidade como unidade de conta – à medida que se dissemina a indexação – e, por fim, reduzindo sua capacidade de servir como meio de pagamento.” Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II, p. 2.

usados como *unidade de conta*, já que pactuar obrigações tendo por base o valor nominal dessas moedas implicava perdas consideráveis para o credor, principalmente se o valor do crédito tivesse um prazo prolongado para ser liquidado. Nesse cenário, quanto mais tempo decorresse entre a data da constituição da obrigação e o seu adimplemento, maior seria o prejuízo do credor. Por tal razão, a moeda e seu valor nominal foram sendo abandonados como *unidade de conta*, passando as obrigações a serem estabelecidas informalmente em outras moedas, como o *Dólar*, ou formalmente submetidas índices de reajustes relativos à perda do seu poder de compra, aferidos por institutos de idoneidade técnica reconhecida.

Tal fato fez com que as mais variadas obrigações, tais como as contratuais, tributárias e salariais passassem a ser submetidas à *indexação*, atreladas a índices de correção monetária.

No caso do Brasil, no início da década de 1990, praticamente toda a economia estava *indexada*.

Do lado das obrigações pactuadas pelo setor privado, o seu cumprimento diferido era atrelado a algum índice medidor da perda do poder de compra da moeda, tais como o IPC – Índice de Preços ao Consumidor, da Fundação Instituto de Pesquisa Econômicas (FIPE) da Universidade de São Paulo; o IPCA-E – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, da Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); e o IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado, da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Do lado das obrigações tributárias, o próprio governo havia instituído a UFIR – Unidade Fiscal de Referência, que funcionava como indexador e parâmetro de valor, portanto, *moeda de conta*, a ser utilizada na apuração dos saldos de tributos e multas, que eram reajustados sempre que caía o poder de compra da moeda, protegendo-se, assim, o erário público de perdas inflacionárias relativas ao recolhimento de valores devidos à Fazenda, principalmente quando entre a ocorrência da constituição

do crédito fazendário e a data do seu pagamento transcorresse período considerável de tempo.

A indexação generalizada da economia nacional passou a funcionar como um paliativo tendente a neutralizar a perda do valor real da moeda, atrelando-se o cumprimento das obrigações a índices medidores das variações de preços.

Essa cultura da indexação, amplamente disseminada e absorvida pela sociedade brasileira, parece ter sido captada e utilizada na formulação da estratégia de combate à inflação [Plano Real], funcionando como importante indutor do sucesso do Plano.

O que se observava era o fato de a função de *unidade de conta* da moeda ser assumida por *unidades referenciais* ou *índices* elaborados por institutos públicos ou mesmo privados, deixando a moeda oficial de conter essa função, que acabava espalhada em vários indexadores privados ou públicos, a depender da natureza da obrigação.

Por outro lado, com a diária perda do poder de compra da moeda, utilizá-la como *reserva de valor* implicava amargar prejuízos, vendo-se o capital diminuir a cada dia, razão pela qual a moeda também não mais exercia essa função.

Para minimizar as perdas, os bancos passaram a intensificar a oferta de *contas remuneradas*, em que o valor depositado era *indexado* a algum índice medidor da inflação, transferindo-se para esses índices o poder de dizer qual o valor da moeda. Esses fatos refletiam a perda de controle do Estado sobre a própria organização monetária, já que parte das funções da moeda, notadamente as de *unidade de conta* e de *reserva de valor*, ao fim, acabavam sendo exercidas, em grande parte, pelo setor privado.

Restaram à moeda brasileira, *Cruzeiro-Real*, a *função de meio de troca* e o *poder liberatório*.

Nessa linha, a reconstrução da moeda nacional desafiou não apenas a edição de um novo “pacote” econômico, como

ficaram conhecidos os planos reiteradamente baixados pelo governo com a intenção conter a perda do poder de compra da moeda, nenhum deles com sucesso duradouro, mas, sim, o resgate do apreço dos brasileiros pela sua própria moeda.¹⁷⁷

Se não era possível mudar, por decreto, a cultura nacional da indexação das obrigações pecuniárias a índices de preços, utilizou-se dessa mesma cultura como forma de construir a nova moeda.

VIII.A – PLANOS ECONÔMICOS ANTERIORES AO PLANO REAL:

Importante relatar que as tentativas de conter a inflação empreendidas a partir de 1986 e até 1991 fracassaram,¹⁷⁸ porém deixaram lições importantes, notadamente quanto ao retorno de elevadas taxas de inflação após algum breve período de queda.

A primeira tentativa foi feita por meio do *Plano Cruzado*, instituído inicialmente pelo Decreto-Lei nº 2.283, de 27 de fevereiro de 1986, alterado pelo Decreto-Lei nº 2.284, de 10 de março de 1986.

¹⁷⁷ “Os sentimentos envolvidos na desagregação da moeda tinham enorme alcance e profundidade. Tal como a bandeira e o hino, a moeda é um dos mais importantes símbolos nacionais, a pátria encapsulada em um pedaço de papel que exhibe a efígie dos heróis do país, a iconografia de suas realizações e uma promessa de valor subscrita pelas suas principais autoridades econômicas.” Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, p. 20.

¹⁷⁸ “[...] O Plano Cruzado havia naufragado logo após as eleições constituintes em novembro de 1986. A moratória da dívida externa foi declarada em fevereiro de 1987. Outro plano econômico, batizado Plano Bresser, em homenagem ao ministro da Fazenda da época, foi lançado em julho de 1987, também sem sucesso duradouro, pois os índices de inflação chegaram a 366% naquele ano. Em 1988 a inflação alcançou o patamar de 933% ao ano. Em janeiro de 1989, já com a nova Constituição promulgada, foi lançado um novo plano econômico, batizado Plano Verão, cujos resultados foram pífios, pois a inflação chegou a 2.751% entre fevereiro de 1989 e fevereiro de 1990. Em março de 1990, quando Sarney concluiu o 5º ano de mandato, a inflação mensal alcançou 84%.” Fernando Facury Scaff, “A Constituição Econômica Brasileira em seus 15 anos”, *Boletim de Ciências Econômicas*, vol. XLVI, Coimbra, Faculdade de Direito, 2003, p. 77.

Após batizar a moeda pelo nome de *Cruzeiro*, o governo tentou impedir o avanço da escalada inflacionária mediante a adoção do congelamento de preços.¹⁷⁹ A consequência imediata foi a queda da inflação, porém sem consistência ou perspectiva de duração. De fato, nove meses depois de sua implantação, a taxa anual de inflação [1987] já atingia a marca de 337% [FGV CPDOC], e o plano, além de fracassar, fez com que o governo, após esgotar suas reservas cambiais, declarasse de forma unilateral a moratória dos compromissos externos do país.

Em seguida ao Plano Cruzado, por meio do Decreto-Lei nº 2.335, de 12 de junho de 1987, foi lançado o *Plano Bresser*,¹⁸⁰ que insistiu em um congelamento de preços, agora de forma temporária, por 90 dias, findos os quais os preços seriam gradativamente flexibilizados. O plano não teve êxito, e, em dezembro de 1987, a inflação já chegava a 14%.

Em 15 de janeiro de 1989, por meio da Medida Provisória nº 32, posteriormente convertida para a Lei nº 7.730, de 1989, foi então instituído o *Plano Verão*. Além de dar outras providências, congelava novamente todos os preços, agora por tempo indeterminado.¹⁸¹ Essa tentativa de conter a inflação também fracassou, chegando-se a março de 1990 com a taxa mensal batendo os 80%.

¹⁷⁹ “Art 35. Ficam congelados todos os preços nos níveis do dia 27 de fevereiro de 1986.

§ 1º A conversão em cruzados dos preços a que se refere este artigo far-se-á de conformidade com o disposto no § 1º do artigo 1º, observando-se estritamente os preços à vista praticados naquela data, não se permitindo, em hipótese alguma, os preços a prazo como base de cálculo.

§ 2º O congelamento previsto neste artigo, que se equipara, para todos os efeitos, a tabelamento oficial de preços, poderá ser suspenso ou revisto, total ou parcialmente, por ato do Poder Executivo, em função da estabilidade da nova moeda ou de fenômeno conjuntural.”

¹⁸⁰ Assim batizado em razão do nome do Ministro da Fazenda da época, Bresser Pereira.

¹⁸¹ “Art. 8º. Ficam congelados, por prazo indeterminado, todos os preços, inclusive os referentes a mercadorias, prestação de serviços e tarifas, nos níveis dos preços já autorizados pelos órgãos oficiais competentes ou dos preços efetivamente praticados no dia 14 de janeiro de 1989.”

Foi então lançado o *Plano Collor*.¹⁸² Baixado por meio da Medida Provisória nº 168, de 15 de março de 1990, convertida na Lei nº 8.024, de 1990, o plano radicalizava na intenção de diminuir a liquidez do setor privado e captar dinheiro para o governo, impondo à sociedade brasileira um denominado empréstimo compulsório ao Estado. Embora o nome dado fosse o de *empréstimo*, na prática o que ocorreu foi um verdadeiro confisco de reservas privadas, mediante o qual os valores depositados em estabelecimentos bancários que superavam 50 mil Cruzeiros, nova denominação da moeda, ficaram bloqueados, sendo somente restituídos, em 12 parcelas, a partir de 16 de setembro de 1991.

Mais uma vez a inflação fez-se forte e, mesmo com a *captação compulsória feita pelo governo*, em pouco tempo os preços voltaram a subir. A essa altura, a economia nacional funcionava em crescente indexação a vários índices medidores da inflação, que possibilitavam mensurar a perda do poder de compra da moeda, e o governo lançou, então, o *Plano Collor II*. Nesse momento, a cultura da indexação já criava raízes profundas na economia, gerando consequências paradoxais, pois, *de um lado*, garantia alguma proteção contra a subida geral de preços, permitindo a realização de transações econômicas com menores riscos de perda para os agentes; *de outro*, bloqueava as tentativas de conter a inflação.

O Plano Collor II, instituído por meio da Medida Provisória nº 294, de 31 de janeiro de 1991, convertida na Lei nº 8.177, de 1991, tentou acabar com a indexação.

Ocorre que o governo, esquecendo-se da lição de Pierre Bourdieu, que, em referência a Montesquieu, afirmava que não se muda a sociedade por decreto,¹⁸³ tencionou, por lei, desindexar a economia, estratégia que se mostrou equivocada, e a

¹⁸² Assim apelidado em alusão ao recém-eleito Presidente da República, Fernando Collor de Mello.

¹⁸³ Pierre Bourdieu, *O Poder Simbólico*, tradução Fernando Tomaz, Ed. Bertrand, p. 239.

inflação seguiu forte, deteriorando as relações comerciais e impondo sucessivas perdas, notadamente para as camadas mais pobres da população, impotentes que estavam de acessar meios eficazes de se protegerem ante a cotidiana desvalorização da moeda.

VIII.B – PLANO DE AÇÃO IMEDIATA:

Fracassadas as tentativas de conter a inflação, feitas pelos planos econômicos anteriormente narrados, ao fim do primeiro semestre de 1993 elaborou-se um Plano de Ação destinado a reestruturar não só a moeda, mas o Estado como um todo e seu papel na economia.

Este “Plano de Ação Imediata” foi apelidado de PAI.

O PAI pretendeu enfrentar problemas estruturais da economia e do Estado brasileiro, constituindo-se uma espécie de preparação não só para o lançamento do Plano Real – este, ocorrido um ano depois –, como também para a transformação do Estado brasileiro, que, gradativamente, foi trocando o papel de operador econômico pelo de gerenciador da economia. Nesse período, a viragem de Estado do *Bem-Estar Social* para o de *Estado Regulador*, garantindo à iniciativa privada a exploração direta das atividades econômicas, tal como traçado no art. 173 da Constituição Federal brasileira de 1988, se acentua, ganhando forma e força.¹⁸⁴

Defendido pelo Presidente da República perante o Legislativo, segundo Maria Clara do Prado, “o PAI funcionou como uma espécie de testamento antecipado (*sic*), em que se dizia que, antes de algo mais profundo, era preciso mexer nas

¹⁸⁴ “O regime de mercado foi assegurado, sendo cabível a exploração direta da atividade econômica pelo Estado apenas em caráter supletivo, em duas hipóteses: quando necessária aos imperativos de segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme fosse estabelecido em lei (art.173).” Fernando Facury Scaff, “A Constituição Econômica Brasileira em seus 15 anos”, *Boletim de Ciências Econômicas*, vol. XLVI, Coimbra, Faculdade de Direito, 2003, p. 86.

bases do Estado. Privatizar e fazer as chamadas reformas estruturais eram as principais linhas do projeto explícito de FHC [Fernando Henrique Cardoso¹⁸⁵] naquela fase”.¹⁸⁶

A tentativa de estabilização da moeda, com a posterior criação da URV, denominação transitória do *Real*, partiu do prévio diagnóstico da situação estrutural e do reconhecimento de que o problema estava não só na moeda, mas também, e principalmente, na organização do Estado.

O Plano de Ação Imediata, divulgado em 14 de junho de 1993, fazia esse diagnóstico, começando por admitir que no ano anterior [1992], além do Brasil, somente outros três países tinham amargado índices inflacionários superiores a mil pontos percentuais, sendo eles o *Zaire*, a *Ucrânia* e a *Rússia*.

Propunha, assim, uma reestruturação profunda, mas não traumática, dos setores administrativos¹⁸⁷ e financeiros do Estado, bem como a alteração de paradigma das relações existentes entre o Estado e o setor privado, alteração essa que contemplava, em linhas gerais, além da *privatização* de empresas públicas, o (i) fim da inadimplência dos entes federados [Estados e Municípios] em relação às dívidas contraídas com a União; (ii) a

¹⁸⁵ Fernando Henrique Cardoso foi Presidente do Brasil de 1º de janeiro de 1995 a 1º janeiro de 2003.

¹⁸⁶ Maria Clara R. M. do Prado, *A real história do real*, Rio de Janeiro, Record, 2005, p. 77, *apud* Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, p. 488.

¹⁸⁷ A Reforma Administrativa do Estado brasileiro foi feita por meio da Emenda Constitucional nº 19, cuja exposição de motivos, datada de 18 de agosto de 1995 e subscrita por seis ministros de Estado, entre eles os da Justiça, da Fazenda e do Orçamento, reconhecia a crise do Estado como um dos problemas que estavam impedindo o crescimento econômico. De sua exposição de motivos colhe-se a seguinte passagem: “[a] crise do Estado está na raiz do período de prolongada estagnação econômica que o Brasil experimentou nos últimos quinze anos. Nas suas múltiplas facetas, esta crise se manifestou como crise fiscal, crise do modo de intervenção do Estado na economia e crise do próprio aparelho estatal. No que diz respeito a esta última dimensão, a capacidade de ação administrativa do Estado se deteriorou, enquanto prevalecia um enfoque equivocado que levou ao desmonte do aparelho estatal e ao desprestígio de sua burocracia”. Exposição de motivos à Emenda Constitucional nº 9, publicado no Diário Oficial de 18.08.1995.

diminuição dos gastos públicos, focalizando a eficiência; (iii) a busca do aumento da receita tributária e (iv) uma fiscalização mais dura em relação aos bancos estaduais e federais, já que estes, utilizados para financiar os governos locais, amargavam prejuízos consideráveis.

Gustavo Franco aponta que “o PAI resultou em enunciar com clareza o que muitos viam como precondições essenciais para a estabilização, agendas fundamentalistas de natureza variada que era preciso colocar em movimento e que se desdobrariam em inúmeras medidas e programas nos anos a seguir”.¹⁸⁸

Em relação às *privatizações*, o PAI reconhecia o relevante papel das empresas controladas pelo Estado na industrialização do país no pós-guerra,¹⁸⁹ porém sinalizava não mais ser papel do Estado atuar em setores que poderiam ser mais bem explorados pela iniciativa privada,¹⁹⁰ cabendo ao Estado focar seus esforços em áreas sociais, tais como saúde, educação, habitação e alimentação, e também na *proteção à moeda*.

O PAI deu as linhas gerais da transformação pela qual passou, na década de 1990, o Estado brasileiro, quando se afastou, gradativamente, da atuação operacional em vários setores econômicos, transferindo-os para a iniciativa privada mediante a privatização de empresas. Além da venda de empresas e da abertura de mercados para a iniciativa privada, o Estado, por meio da outorga de concessões, permissões e autorizações, passou-lhe também a incumbência de prestar algumas das denominadas *public utilities* em regime privado.

¹⁸⁸ Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, p. 490.

¹⁸⁹ Na chamada “Era Vargas”, nome atribuído ao período histórico em que a presidência da República do Brasil foi ocupada por Getúlio Vargas, foram criadas importantes empresas estatais, entre elas, a Companhia Vale do Rio Doce, a Companhia Siderúrgica Nacional, a Fábrica Nacional de Motores e a Hidrelétrica do Vale do São Francisco.

¹⁹⁰ Nesse período, é possível visualizar uma mudança de paradigma na atuação do Estado, que deixa de ser operador diretamente em vários setores da economia, e passa a atuar como Estado Regulador.

Note-se que o PAI focou em três pontos de atuação: (i) redução da inflação; (ii) organização das finanças públicas e (iii) reforma estrutural do Estado. Essas três linhas de ataque parecem ser, de fato, a receita comum às economias que vivenciaram curvas de inflação crescentes, ainda que em menores dimensões.

VIII.C – PLANO REAL:

Ao elaborar uma medida econômica ou um conjunto de medidas econômicas, o administrador público depara-se com o seguinte dilema: (i) divulgá-las antes de sua implementação, correndo o risco de esvaziar os efeitos das medidas em razão das modificações do comportamento dos agentes econômicos ou (ii) primeiro tomar as medidas e, depois, dar publicidade a elas, evitando, assim, o risco acima referido.¹⁹¹

O problema da implementação de determinadas medidas sem prévio aviso reside na possibilidade de tal fato gerar na sociedade, e mesmo nos agentes econômicos, uma falta de confiança no governo, o que poderá impactar a eficiência da medida tomada.

No caso do Plano Real, o governo optou por garantir a transparência e a previsibilidade de todos os acontecimentos.

Inserido e em diálogo com as reformas estruturais do Estado brasileiro, como um dos desdobramentos do PAI, foi, pois, formulado o Plano Real, dirigido especificamente à

¹⁹¹ “Devem usar-se regras anunciadas e publicamente clarificadas ou antes adoptar-se uma política discricionária que consinta às autoridades a escolha do tom e da magnitude das suas políticas a cada momento? A clarificação pública e o anúncio prévio permitem uma correta formação de expectativas que auxiliará a eficácia da política. Mas também é certo que a economia e o nosso conhecimento da mesma estão em permanente mutação, pelo que não é conveniente ter regras fixadas a que se não possa fugir rapidamente, manietando-se as autoridades. Esta é também uma questão não resolvida e que, sobretudo nos EUA, sob o título *rules vs discretion*, constitui objecto das preocupações dos meios financeiros. Por isso, o anúncio público das medidas tomadas é quase sempre feito *a posteriori* e evita aqueles aspectos que possam conduzir a reacções indesejadas dos agentes económicos.” Walter Marques, *Política Monetária*, Biblioteca Universitária, Publicações Europa-América, 1986, p. 96-97.

estabilização monetária.

Seguindo-se a ordem cronológica dos eventos que propiciaram a estabilização da moeda brasileira, após o anúncio do PAI, em junho de 1993, em agosto do mesmo ano foi alterado o padrão monetário de *Cruzado* para *Cruzeiro-Real*, adotando-se a velha política de cortar zeros, nascendo a nova moeda com menos três zeros do que a antiga.

O diferencial em relação aos cortes de zeros anteriores foi que esta ação não se esgotou em si mesma; ao contrário, funcionou apenas como uma adaptação do padrão monetário às mudanças que viriam a seguir, nenhuma delas impondo congelamento de preços ou medidas traumáticas. Com relação a isso, esclarece Franco que “não foram implementadas soluções coercitivas do tipo congelamento de preços ou confisco temporário de ativos e, em boa medida, o processo de estabilização envolveu a definição de incentivos econômicos naturais para escolhas racionais exercidas voluntariamente e das quais resultaria um empreendimento social que elevaria o bem-estar coletivo”.¹⁹²

VIII.C.1 – CRIANDO UMA MOEDA DE TRANSIÇÃO – URV:

Em 27 de fevereiro de 1994, a Medida Provisória nº 434 instituiu a URV – *Unidade Real de Valor*, parte fundamental do projeto de estabilização da moeda, sendo ela regulamentada por meio do Decreto nº 1.066/1994.

Análise do Decreto nº 1.066/1994, editado pelo Poder Executivo no mesmo dia em que foi instituída a URV pela Medida Provisória 434/94,¹⁹³ permite inferir que a forma de apuração do valor da URV frente ao *Cruzeiro-Real* deu-se com a incorporação a este cálculo dos principais índices de correção

¹⁹² Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II.

¹⁹³ Os dois diplomas legais foram publicados em 27 de fevereiro de 1994.

monetária que já vinham sendo utilizados como indexadores na economia nacional; assim, “a variação diária da expressão em cruzeiros reais da Unidade Real de Valor (URV) será calculada com base em taxas de inflação medidas pelos três índices a seguir: I – Índice de Preços ao Consumidor (IPC), da Fundação Instituto de Pesquisa Econômicas (FIPE) da Universidade de São Paulo, apurado para a 3ª quadrissemana; II – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-E), da Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e III – Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) da Fundação Getúlio Vargas”.¹⁹⁴

Em 28 de abril de 1994, o então Presidente Itamar Franco¹⁹⁵ adotou a Medida Provisória nº 482. Ao contrário das anteriores trocas de padrões monetários, geralmente acompanhadas dos famosos cortes de três zeros, essa medida materializava o que ficou conhecido como sendo o “Programa de Estabilização Econômica”, confirmando a criação da *Unidade Real de Valor – URV*.

A referida Medida Provisória, após exatos trinta dias de sua edição, deixou de ser provisória, convertendo-se na Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994.

À *Unidade Real de Valor – URV* foi atribuído curso legal, mas sem as funções de *meio de troca* e *poder liberatório*, passando a ser adotada, porém, como *padrão de valor monetário*.

Naquele momento, não foi retirado de circulação o *Cruzeiro-Real*, que continuou a exercer a função de *meio de troca* e *poder liberatório*. O país passou a conviver com um sistema monetário integrado por duas moedas [*URV* e *Cruzeiro-Real*], cada qual exercendo funções diferentes na economia nacional.

¹⁹⁴ Transcrição de parte do artigo 1º e seus incisos I, II e III do Decreto nº 1.066, de 27 de fevereiro de 1994.

¹⁹⁵ Itamar Franco foi governador do Estado de Minas Gerais. Já como Vice-Presidente da República, assumiu a Presidência quando ocorreu o *impeachment* do então Presidente, Fernando Collor de Mello.

A *URV* espelhava o novo *padrão monetário* e somente passaria a ter *poder liberatório* a partir de sua emissão pelo Banco Central, ocasião em que passaria a denominar-se não mais *Unidade Real de Valor*, mas sim, e apenas, *Real*.

O *Cruzeiro-Real* continuava a ser utilizado como *meio de pagamento e troca*, dotado de *poder liberatório*.

Houve, pois, uma clara separação da moeda de *conta* da moeda de *pagamento*.

A primeira emissão da nova moeda [*Real*] pelo Banco Central do Brasil – BCB, marcada para o dia 1º de julho de 1994, foi fixada como o marco extintivo do *Cruzeiro-Real*, que, a partir daquele momento, perderia seu *curso legal e poder liberatório*, sendo retirado do Sistema Monetário Nacional.

Enquanto o *Cruzeiro-Real* estivesse em circulação, o Banco Central do Brasil ficaria incumbido de fixar a sua paridade diária com a *URV*, considerando a perda do poder de compra daquela moeda em relação a esta, sendo autorizada a utilização do valor apurado como índice de correção monetária. Entretanto, ao mesmo tempo que a lei de criação do Plano Real autorizava a formação de um índice de correção medido a partir da desvalorização do *Cruzeiro-Real* em face à *URV*, ela proibía a contratação de reajustes atrelados à “variação cambial”.¹⁹⁶

Considerando que a fixação inicial da *URV* havia guardado paridade com o *Dólar*, ao autorizar, em lei, que a *URV* fosse utilizada como índice e proibir que reajustes fossem vinculados à variação cambial, o governo acabou por induzir o mercado a migrar, voluntariamente, para a nova moeda de conta, *URV*, que estava, assim, protegida de sofrer significativas perdas inflacionárias, estas amargadas diariamente pelo *Cruzeiro-Real*.

Parece que a ideia dos economistas que conceberam o

¹⁹⁶ Lei brasileira nº 8.880, de 27 de maio de 1994. “Art. 6º. É nula de pleno direito a contratação de reajuste vinculado à variação cambial, exceto quando expressamente autorizado por lei federal e nos contratos de arrendamento mercantil celebrados entre pessoas residentes e domiciliadas no País, com base em captação de recursos provenientes do exterior.”

“Plano Real” trazia, em relação à convivência temporária de duas moedas, a possibilidade de se verificar a ocorrência do fenômeno econômico conhecido como *Lei de Gresham*,¹⁹⁷ talvez em sua versão contrária, com a ressalva de que, no caso em estudo, a URV não era dotada de poder liberatório, e sua versão papel, denominada Real, não circulou de forma concomitante com o *Cruzeiro-Real*, como ressaltado acima. Esse efeito *Gresham* era mesmo esperado, como afirmou Gustavo Franco, um dos criadores do Plano Real.¹⁹⁸

VIII.C.2 – INDUÇÃO À ADESÃO À URV:

“*Nudge*, estímulo, empurrãozinho, toque”,¹⁹⁹ esse é o

¹⁹⁷ O Professor Pedro Mário Soares Martínez bem explica o que seja a *Lei de Gresham*: “[...] Este princípio é aplicável em todos os casos em que a massa monetária de um país é composta de várias espécies, dotadas do mesmo *poder liberatório* mas cujas características não são, no entanto, equivalentes em todos os aspectos, o que conduz a considerar umas espécies como “boas” e outras como “más”. Nestas condições é que a moeda má expulsa a boa de circulação.

A referida lei tem sido atribuída a GRESHAM, financeiro inglês da época da rainha Isabel I da Inglaterra. Contudo, o princípio que nela se contém já fora formulado anteriormente, no século XIV, por NICOLAU ORESME. Tal lei parecerá paradoxal. Compreende-se que os particulares prefiram a *boa moeda*, por exemplo, o ouro, cujas qualidades intrínsecas são mais apreciadas que as de prata. Mas, nessa base, parece que seria a boa moeda a expulsar a má, e não o contrário, como pretendiam ORESME e GRESHAM. Contudo, a experiência mostra que a chamada *lei de Gresham* se verifica constantemente.” Pedro Mário Soares Martínez, *Economia Política*, 11ª ed., revista e atualizada, Almedina, p. 542.

¹⁹⁸ Esse “efeito Gresham” parece que já era esperado pelos criadores do Plano Real, tanto assim que Gustavo Franco, que veio a ser presidente do Banco Central do Brasil após a criação do Plano Real, sustenta em obra recém-publicada o seguinte: “[...] a URV deveria existir durante o tempo necessário para que alcançasse a posição dominante como ‘moeda de conta’ do país pelos seus próprios méritos, como se estivesse em operação uma lei de Gresham para unidades de conta que naturalmente expulsasse ou extinguisse as transações de moedas de conta inferiores, ou métodos de indexação piores que o oferecido pela URV. Ou como se o país estivesse adotando um ‘sistema que impelisse o anterior ao completo abandono’”. Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 512.

¹⁹⁹ Richard H. Thaler e Cass R. Sunstein, *Nudge, estímulo, empurrãozinho, toque*, tradução Carlos Souza, Academia do Livro, 2009.

título do livro lançado em 2008 por Richard H. Thaler²⁰⁰ e Cass R. Sunstein, que aborda tema cujo estudo vem ganhando força nas academias de direito e de economia, qual seja, a *economia comportamental*.

Essa abordagem, que coloca o homem no centro do processo econômico e utiliza como ferramenta de trabalho conceitos não só da ciência econômica mas também da psicologia, sugere que os governos podem, mediante estímulos e incentivos, auxiliar as pessoas a tomarem as melhores decisões para sua vida e para a coletividade.

Ao se analisar a rápida adesão do setor privado da economia brasileira ao Plano Real, com a conversão das obrigações de *Cruzeiros-Reais* em *URV* e, posteriormente, em *Real*, verifica-se que foi exatamente esse *empurrãozinho* dado pelo governo da época, fazendo com que a sociedade aderisse aos estímulos, que fez com que fosse rapidamente *adotada* a *URV* como moeda de *conta*.

Não há dúvidas de que a indução legal à adesão à *URV* funcionou como mecanismo relevante no sucesso do Plano Real.

O Brasil vivia um quadro de inflação galopante em que os contratos e as obrigações estavam todos indexados a algum índice medidor da variação de preços, o que protegia o credor contra a perda do valor nominal da moeda com o passar do tempo.

Ao estabelecer, mediante lei, que uma nova moeda representasse o próprio índice das variações de preços, o governo provocou o incentivo necessário para que o mercado e a sociedade aderissem a esta nova moeda, imune às depreciações da inflação em relação à moeda antiga.

Criou-se, assim, uma moeda-índice, a *URV*, cujo valor poderia servir de *padrão comum de valor* para todos os produtos e serviços, enquanto atuava, também, como *moeda de conta*.

²⁰⁰ Richard H. Thaler recebeu, em 2017, o Prêmio do Banco da Suécia para as Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel.

Convém pontuar que parte da doutrina brasileira não concebeu a *URV* como uma moeda. Sobre esse tema, intenso debate foi protagonizado pelas posições de Saulo Ramos e José Tadeu de Chiara. Entretanto, não só em razão de expressa disposição legal, como também por dividir *funções* com o *Cruzeiro-Real*, a *URV* atuou como uma moeda transitória, ou de passagem, entre o *Cruzeiro-Real* e o *Real*.²⁰¹

Em um primeiro momento, quem não tivesse a curiosidade de ler os dispositivos legais que instituíram a *moeda URV* poderia mesmo afirmar, como fazia o senso comum, que tal sigla se referia a mais um entre tantos outros índices de correção monetária tão conhecidos na economia brasileira. O próprio nome escolhido para a moeda transitória, que atendia pela designação

²⁰¹ O debate em referência foi narrado por Gustavo Franco nestes termos: “A ideia da URV como ‘moeda de conta’ era central para um desenho que bem segregasse a moeda de pagamentos, o cruzeiro real, dessa ‘meia-moeda’ apenas de conta, em razão dos riscos derivados dos fenômenos descritos na seção anterior. Esse conceito não encontrou maiores objeções ou perplexidades no mundo jurídico, com a curiosa exceção do dr. Saulo Ramos, que, surpreendentemente, enxergou no artigo 1º ‘um primor de heresia jurídica’: ‘Curso forçado sem poder liberatório, posto que aquele é pressuposto deste, fez da URV, do artigo 1º, uma ‘coisa’ diferente da URV dos demais artigos, indexadora da moeda atual, submetendo-nos ao desalentador ridículo de lei o parágrafo 1º que o enunciado do artigo *não* vale, é de mentirinha, pois a URV passa a integrar o sistema monetário nacional, e o cruzeiro real continua ‘como meio de pagamento de poder liberatório’. Criou-se *um feto de moeda, uma unidade monetária intrauterina*, com nome apenas para período gestatório, pois, a partir de sua emissão como moeda, passará a se chamar ‘real’, o que torna uma arrematada inutilidade tê-la chamado de URV no ventre materno, posto que outro nome terá quando nascer, segundo o anunciado batistério do artigo 2º.’ [...] Mais diretamente em resposta às objeções de Saulo Ramos, José Tadeu de Chiara ensina: ‘Curso legal é a qualidade jurídica da unidade estabelecida pelo sistema de normas para servir como padrão de valor e instrumento de pagamento. É comum o entendimento apressado de se enxergar como curso legal apenas o fato de cédulas ou as moedas metálicas circularem de mão em mão, esquecendo-se a função básica e da maior importância para os mercados e todo o sistema de trocas, que é a de *validamente* expressar valores. Não é qualquer expressão de valor quantitativo, mas apenas a válida. Nesse ponto se separam duas vertentes da noção de curso legal: uma, da função padrão de valor; e, outra, da função de instrumentar pagamentos. Por isso é preciso estabelecer, a quantos desconhecem, que a ausência de poder liberatório nada tem a ver com a atribuição de curso legal a determinada unidade monetária’”. Gustavo H. B. Franco, *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Zahar, p. 511-514.

de unidade *real de valor*, contribuiu, imagina-se que propositalmente, para que ela fosse tomada como um índice protegido da desvalorização inflacionária.

O diferencial dessa tentativa de conter a inflação residiu na consciência de que a *indexação* fazia parte da cultura monetária nacional, razão pela qual lutar contra essa tendência em época de escalada inflacionária não parecia uma boa alternativa. Talvez o mais sensato fosse admitir o fato – a *cultura da indexação* – e utilizá-lo como indutor da estabilização monetária, para, depois de se estabilizar o quadro inflacionário, fornecer outros indutores para que a própria população estivesse estimulada a lutar pelo valor de sua moeda, afastando *indexadores*.

Se, de um lado, a inflação do *Cruzeiro-Real* era admitida e mesmo esperada, não havendo qualquer mecanismo que buscasse salvar essa moeda de perdas diárias do seu valor nominal quanto ao poder de compra, tornando-se a cada dia uma moeda mais fraca, de outro, a *URV* estava razoavelmente protegida, já que sua variação em relação ao *Cruzeiro-Real* espelhava o próprio índice de correção monetária. Assim, a sociedade logo percebeu que a *URV*, antes de ser uma moeda, era também um índice de correção monetária da perda inflacionária suportada pelo *Cruzeiro-Real*, o que fez com que as obrigações e os contratos rapidamente fossem fechados em *URV*.

A própria lei dava um empurrãozinho ao mercado, indicando que, havendo concordância das partes, as obrigações em dinheiro poderiam ser convertidas em *URVs*.

Depois de décadas operando com uma economia indexada a vários índices medidores da inflação, o mercado absorvia como natural a correção dos valores das obrigações a partir da vinculação a índices de variações de preços.

A adesão à *URV* e sua utilização nas contratações passou a ser o padrão das negociações.

Nesse primeiro instante, a contratação em *URV* era apenas uma opção do mercado, tornando-se obrigatória somente

para aquelas cujo adimplemento deveria se dar a partir de 15 de abril de 1994. Os contratos públicos celebrados a partir de 15 de março de 1994 já tiveram seus valores expressos em URVs.

A partir de 1º de março de 1994, ficou autorizada a conversão das dívidas em dinheiro, de *Cruzeiro-Real* para *URV*. Nesse momento, essa conversão também era apenas uma faculdade, tornando-se uma obrigação quando fosse emitida a cédula da nova moeda, o *Real*.

Facultou-se, ainda, a utilização da expressão *URV* nos orçamentos públicos e, em conjunto com o *Cruzeiro-Real*, (i) “nos preços públicos e tarifas dos serviços públicos”; (ii) “nas etiquetas e tabelas de preços”; (iii) “nas notas e recibos de compra e venda e prestação de serviços” e (iv) “nas notas fiscais e faturas e duplicatas”.²⁰²

No setor financeiro, as operações continuaram expressas em *Cruzeiros-Reais* até que fosse emitido o *Real*, podendo, entretanto, o governo, por intermédio do Ministro de Estado da Fazenda ou dos conselhos Monetário Nacional, de Gestão da Previdência Complementar e do Nacional de Seguros Privados, ao regular as operações relativas ao âmbito de competência de cada um, entender pela utilização da *URV* antes mesmo da sua emissão como papel-moeda.

Uma vez convertidas as obrigações para *URV*, os contratos não poderiam ser revistos pelo período de um ano, evitando-se, assim, a contaminação da nova moeda com possíveis expectativas dos agentes econômicos em relação à moeda anterior, expectativas essas que não deveriam ser transferidas para a nova moeda.

Como forma a monitorar eventual inflação ou deflação que pudesse atacar a nova moeda e tornar possível a adoção imediata dos remédios necessários para corrigir qualquer flutuação não desejada, estabeleceu-se que, imediatamente após a emissão

²⁰² Incisos I, II, IV e V do art. 8 da Lei brasileira nº 8.880/94.

do *Real*,²⁰³ o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE passaria a apurar, calcular e tornar pública a variação do custo de vida em *Real*, tomando como base para a pesquisa famílias com renda de, no máximo, oito salários mínimos.

VIII.C.3 – CONVERSÃO DE SALÁRIOS E BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS:

Um dos grandes problemas enfrentados pela economia brasileira na fase que antecedeu ao Plano Real referia-se aos salários e benefícios previdenciários.

Em face à crescente *inflação* que havia atingido seu pico de *hiperinflação* em março de 1990, a partir do momento exatamente seguinte ao recebimento do salário, o valor deste passava a ser corroído pela desvalorização monetária, o que fazia com que a maioria dos trabalhadores optasse não por criar poupanças financeiras; ao contrário, o consumo de produtos, notadamente os de primeira necessidade, sofria incremento, forçando a subida dos seus preços, o que alimentava o processo inflacionário.

A estratégia adotada pelos trabalhadores para tentarem se proteger das perdas inflacionárias consistia em estocar produtos. Assim, ao receber seus salários, de imediato buscavam adquirir os víveres necessários para o mês, pois, se deixassem para fazer as compras dias depois, já levariam para casa quantidades menores de produtos, por causa da desvalorização da moeda.

Alimentava-se a fogueira inflacionária não só pelo gasto que se seguia imediatamente ao recebimento do salário, como também pela pressão que os sindicatos, e mesmo os trabalhadores, exerciam na busca cotidiana de revisões salariais.

A instituição da *URV* fez com que os salários, antes pagos em *Cruzeiros-Reais*, fossem convertidos [segundo critérios

²⁰³ Ocasão na qual a moeda, além de funcionar como unidade de conta, passou a exercer as funções de meio de pagamento, instrumento de trocas com poder liberatório.

fixados em lei²⁰⁴] também em *URV*, mantendo-se, dessa forma, seu poder de compra em face à desvalorização do *Cruzeiro-Real*.

Os trabalhadores perceberam, assim, que tinham passado a receber seus salários em moeda forte, o que diminuía a corrida aos supermercados, bem como a pressão por revisões salariais. Não obstante a percepção geral, houve questionamentos por parte de sindicatos e mesmo uma greve de trabalhadores, ao fundamento de que a conversão dos salários teria imposto perdas, tese que foi rejeitada pela Justiça do Trabalho.²⁰⁵

A conversão dos salários de *Cruzeiros-Reais* para *URV* foi feita em 1º de março de 1994, adotando-se metodologia baseada na média dos quatro últimos meses, apurada a partir da relação *Cruzeiro-Real* x *URV*, estipulando-se a impossibilidade de o resultado dessa conversão implicar valores inferiores ao efetivamente recebido pelo trabalhador em fevereiro de 1994.

Os benefícios da Previdência Social²⁰⁶ também foram convertidos para *URV*, em 1º de março de 1994, e se utilizou o mesmo critério das médias dos últimos quatro meses [novembro e dezembro de 1993 e janeiro e fevereiro de 1994].

Os vencimentos dos funcionários públicos, bem como os proventos de inatividade e, ainda, as pensões decorrentes de morte de servidor igualmente foram convertidos em 1º de março de 1994, adotando-se a fórmula relativa à média dos quatro

²⁰⁴ Art. 19 da Lei brasileira nº 8.880/1994.

²⁰⁵ “A nova política seria contestada através de uma greve, logo em março, o que ensejaria uma esclarecedora e decisiva sentença. O Sindicato dos Metalúrgicos de São Paulo, associado à Força Sindical, provocou um julgamento de dissídio de greve pelo Tribunal Regional do Trabalho de São Paulo. O Juiz Relator, Dr. Rubens Tavares Aidar, exarou sentença (TRT-SP 091/94A) esclarecendo que o direito à inflação relativa ao ‘chamado ‘mês de competência’ relativo ao índice de inflação que supostamente teria sido afastado não existe. Trata-se – dizia o juiz-relator – de tese que configura um verdadeiro estelionato político-ideológico, pois, procura conduzir o Trabalhador ao erro de considerar que está sendo lesado, o que não é verdadeiro. O direito do empregado – prossegue o voto – é receber seu salário reajustado com a inflação de um mês, e não duas inflações em um mesmo mês’.” Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II, p. 18-19.

²⁰⁶ Aposentadorias e pensões, além dos demais benefícios previdenciários.

últimos meses, apurada na relação *Cruzeiro-Real x Real*.

A indução à nova moeda como unidade forte de valor foi feita também com a determinação de que todos os contracheques e demais demonstrativos de pagamento relativos às remunerações dos trabalhadores dos setores privado e público, bem como dos pensionistas, fossem feitos em *URV*, convertendo-se o número destas em *Cruzeiro-Real* por ocasião do efetivo pagamento. Com essas medidas, os salários e as pensões foram, a um só tempo, “*indexados*” e *convertidos* à nova moeda.

Assim os salários, os demais vencimentos e pensões passaram a ser expressos também em uma moeda forte, o que produziu o efeito de fazer com que a grande massa de trabalhadores e pensionistas aderisse ao Plano Real.

Embora a conversão dos salários e das pensões para *URV* produzisse a sensação de se estar recebendo por uma moeda forte, protegida da inflação, mesmo assim, foram mantidas as garantias de reposição de eventuais perdas decorrentes da conversão na primeira data-base de cada setor de trabalhadores. Ao mesmo tempo, foi prevista a revisão das remunerações dos funcionários públicos para 1º de janeiro de 1995, o que neutralizava o medo de perdas inflacionárias e contribuía para a adesão dos trabalhadores e pensionistas ao Plano Real.

VIII.C.4 – EQUIVALÊNCIA INICIAL ENTRE *REAL* E *DÓLAR*:

Além das medidas acima narradas, como pontuado anteriormente, o valor inicial do *Real* foi fixado muito próximo ao do *Dólar americano* e “chegou a ser notado que o *Real* reproduziu ‘em laboratório’ mecanismos semelhantes aos de um processo de dolarização, ou mecanismos que ocorreram espontaneamente nas hiperinflações clássicas”.²⁰⁷ Como o valor da *URV*

²⁰⁷ Gustavo H. B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II, p. 24.

e, depois, o do *REAL* eram paritários com a moeda americana,²⁰⁸ indexar obrigações e salários à *URV* e, posteriormente, utilizar o *REAL* como moeda era o mesmo que ter *Dólares* entesourados ou como moeda de troca.

Assistiu-se a uma rápida migração do mercado do *Cruzeiro-Real*, cada dia mais fraco, para a *URV*, a qual funcionou como moeda forte, com paridade ao *Dólar* americano, e como referência para apuração da inflação acumulada pelo *Cruzeiro-Real*.

Se, de um lado, o *Cruzeiro-real* continuava a se desvalorizar, de outro, a *URV*, nascida, como dissemos, em paridade com o *Dólar americano*, apresentava-se como moeda forte.

A *URV*, justamente por estar imune à inflação do *Cruzeiro-real*, seguindo por muito tempo a paridade próxima de 1 para 1 com o *Dólar americano*,²⁰⁹ tornou-se rapidamente a *moeda de conta* oficial, portanto, estatal e pública, utilizando-se como critério para a sua fixação exatamente os índices medidores da perda do poder aquisitivo do *Cruzeiro-real*. Até mesmo eventuais indexações informais de obrigações à variação do *Dólar* não eram mais necessárias, pois a *URV* substituíu o *Dólar*, com a vantagem de vir ao mercado com a chancela do Estado.

Importante pontuar que, no dia 1º de março de 1994, uma *URV* equivalia a 647,50 *Cruzeiros-Reais* e que, nesse mesmo dia 1º, o câmbio *Cruzeiro-Real x Dólar americano* se dava na proporção de um *Dólar* para 647,28 *Cruzeiros-Reais*, fazendo com que a *URV* e o *Dólar*, em relação ao *Cruzeiro-Real*, tivessem praticamente o mesmo valor de câmbio.

A partir da edição do Plano Real, o parâmetro básico utilizado pelo Banco Central do Brasil para negociar moeda estrangeira passou a ser o valor da *URV* em *Cruzeiros-Reais*.

A adoção, pelo Banco Central do Brasil, de uma política cambial tendente a manter o *Real* valorizado, se, de um lado,

²⁰⁸ Em 1999, o Real sofreu forte desvalorização em relação ao Dólar.

²⁰⁹ Em 1999, o Real sofreu forte desvalorização em relação ao Dólar.

avançou para impedir o retorno da inflação, por outro, impactou negativamente as exportações, o que impôs dificuldades para a indústria nacional. Quatro anos após a entrada em circulação do *Real*, em razão das dificuldades decorrentes da manutenção da paridade *Real* x *Dólar*, no que ficou conhecido como a crise cambial de 1999,²¹⁰ o *Real* foi fortemente desvalorizado com relação ao *Dólar*.

O fato é que, sem o câmbio baixo, restou ao setor industrial a opção de modernizar-se para manter sua competitividade, otimizando os custos de produção.

Entretanto, desde o momento do lançamento do *Real*, 1994, a partir da paridade *Dólar* x *URV* e, posteriormente, *Dólar* x *Real*, a nova moeda brasileira entrou forte na economia, afastando as tentações de novas indexações, agora, do próprio *Real*, bem como do retorno da inflação.

Essa estratégia acabou gerando, de uma só vez, três consequências importantes:

Primeira: garantiu que a *URV* ficasse protegida de perdas inflacionárias sofridas pelo *Cruzeiro-Real*, já que o valor da *URV* passou a ser corrigido diariamente em relação ao *Cruzeiro-Real*.

Segunda: concentrou em uma só *moeda/índice* [índice], a medida comum da desvalorização do *Cruzeiro-Real*.

Terceira: a moeda estatal retomou a função *unidade de conta*. Isto porque o mesmo Decreto nº 1.066/94 concentrou, na autoridade monetária nacional, o Banco Central do Brasil, a tarefa de divulgar diariamente “a expressão monetária da *URV* para o dia seguinte”,²¹¹ conseguindo com essa medida retomar de vez para o Estado o papel de fixar a *moeda de conta*.

²¹⁰ Luiz Filgueiras, “O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico”. p. 179-206, in Eduardo M. Basualdo e Enrique Arceo (orgs.), *Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales*, CLACSO, Buenos Aires, agosto de 2006.

²¹¹ Transcrição de parte parágrafo 4º, do artigo 1º do Decreto 1.066 de 27 de fevereiro de 1994.

VIII.C.5 – RETOMANDO AS FUNÇÕES DA MOEDA NACIONAL:

Após várias tentativas com planos que fracassaram, assumiu-se a total deterioração da moeda em curso, o *Cruzeiro-Real*, sem se mascarar essa situação por meio de cortes de zeros. A partir de uma implícita confissão de seu estado terminal, utilizou-se do mecanismo desenvolvido pelo próprio mercado para se proteger da perda do valor da moeda – a *indexação* –, para, agora, criar-se uma moeda forte.²¹²

O Plano Real, se, de um lado, admitiu o fracasso do *Cruzeiro-Real* ante a escalada inflacionária, mensagem que foi transmitida com a realização do último dos famosos cortes de zeros, por outro, fez nascer uma nova moeda nacional que caminhava para ser forte, alterando, inclusive, a visão e a estima da população em relação à sua moeda.

Pode-se dizer que o processo inflacionário ao qual foi submetida a economia brasileira degradou e anulou algumas das

²¹² “3. A reunificação monetária. A regeneração da moeda no Brasil procurou trilhar o caminho inverso daquele que a destruiu, apropriando-se seqüencialmente as funções que perdeu, na prática ‘re-estatizando’ funções perdidas para os agentes privados. Daí o zelo do legislador, em primeiro lugar, em unificar a indexação em torno de um só ‘índice’ de natureza oficial, ou estatal, reconhecendo explicitamente, todavia, o caráter *soi-disant* monetário da indexação, ou seja, o fato de que um indexador (seja índice de preços ou unidade fiscal) cumpre a função monetária de servir como unidade de conta sem, todavia, constituir, por inteiro (na concepção unificada do DL 857), moeda. Como eram vários os indexadores e as unidades fiscais e contábeis privadas, tudo se passava como se uma parte desse ‘bem público’ denominado moeda nacional, a parte que tinha que ver com a função ‘unidade de conta’, havia sido ‘privatizada’ entre diversos entes cada qual prestando a públicos específicos o serviço que o Estado, ou mais especificamente o Governo Federal deveriam fornecer à sociedade. A primeira parada, portanto, no processo de reconstrução da moeda era a instituição de um índice único, obrigatório em novas indexações, definido como uma unidade de conta oficial e mais: já lhe atribuindo explicitamente a função monetária de moeda de conta, antes mesmo que, quando emitida, adquirisse as funções remanescentes de reserva de valor e meio de pagamento.” Gustavo H.B. Franco, *Plano Real e outros ensaios*, Francisco Alves, 1995, capítulo II.

funções da moeda nacional. O Plano Real gerenciou a retomada das funções perdidas, reorganizando-as, inicialmente, em duas moedas, uma, de conta [*URV*] e outra, de meio de trocas [*Cruzeiro-Real*], para, ao final, agrupá-las novamente no *Real*.

Os preços públicos também foram convertidos a partir da média dos mesmos meses utilizados para formar a média de conversão dos salários, das pensões e dos demais vencimentos, possibilitando-se, assim, um equilíbrio entre o que era recebido pelos trabalhadores e o que estes gastavam com o pagamento de serviços públicos remunerados através de tarifas ou preços públicos.

Para o setor privado, foi sinalizado que, por ocasião da conversão, distorções relativas a aumentos injustificados de preços, que poderiam gerar pressão inflacionária à nova moeda, seriam apuradas por meio de justificações que deveriam ser apresentadas ao Ministério da Fazenda.

O que se assistiu, a partir da edição do Plano Real, foi a rápida conversão de obrigações dos setores privado e público, bem como das remunerações dos trabalhadores dos dois setores para a *URV*. A oferta de uma moeda forte, frente ao combalido *Cruzeiro-Real*, funcionou como o *nudge* do governo para que todos a ela aderissem e mesmo a prestigiassem.

Durante o período de transição, *duas* moedas foram admitidas na economia brasileira. O *Cruzeiro-Real*, desvalorizado e utilizado apenas como *moeda de troca*, e a *URV*, valorizada e utilizada como *unidade de conta*.

Realizada com sucesso a transição do *Cruzeiro-Real* para a *URV*, bastou ao governo emitir a primeira cédula de *URV*, agora não mais denominada *Unidade Real de Valor*, mas apenas *Real*, “matando” de vez o *Cruzeiro-Real*, que foi extinto no mesmo momento.

O *Real*, uma vez emitido, agrupou novamente em uma só moeda todas as suas funções, sendo utilizado como *meio de troca*, já que detinha curso legal e forçado, tendo *poder*

liberatório; como *unidade de conta e reserva de valor*, pois passou a ser uma moeda forte.

IX – CONCLUSÃO:

Este relatório pretendeu abordar a *inflação* na perspectiva de uma anomalia do sistema monetário nacional, tomando-a como um mal que deve ser combatido. Este mesmo entendimento – *inflação como um mal* – consta das considerações prévias que motivaram a adoção do Decreto-Lei português nº 176/72, publicado no Diário do Governo, em 12 de junho de 1972.²¹³

Portanto, seja na economia brasileira, seja na portuguesa, tomou-se o crescimento das taxas inflacionárias como uma disfunção do sistema monetário que mereceu correções.

Essa perspectiva não é a única possível, já que ciclos de aceleração econômica poderão gerar inflação em determinados setores da economia que não necessariamente poderá ser tomada como uma “doença” do sistema monetário. Por outro lado, já sustentaram os estudiosos do tema que uma subida não abrupta da inflação tenderia a atenuar o problema do desemprego.²¹⁴

Importante, ainda, salientar que a caracterização da

²¹³ “A inflação é, na época actual, um mal universal, embora a influência relativa das suas causas seja diferente de país para país. Na sua origem, encontra-se uma pressão excessiva da procura sobre a oferta, pelo menos a nível sectorial, provocando a alta dos preços que factores psicológicos agravam. Por seu turno, o encarecimento das matérias-primas, dos salários e de outros factores produtivos implica o crescimento dos custos de produção com inevitáveis reflexos, por sua vez, nos preços de venda. Entra-se num encadeamento que é costume chamar ‘espiral de preços e salários’ e que ameaça tornar incontrolável o fenómeno da alta.”

²¹⁴ Neste sentido, “[a] correlação inversa entre os dois valores de desemprego e da inflação pode expressar-se numa curva de inclinação negativa, que ficou conhecida como a ‘curva de Phillips’ – assim denominada graças à sua formulação pioneira, em 1958, pelo economista neozelandês A. W. Phillips, logo em seguida de formulações alternativas por parte de Paul Samuelson e Robert Solow”. Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, Almedina, 3ª ed., 5ª reimpressão da edição de fevereiro/2005, p. 774.

inflação como um flagelo econômico não corresponde a tomar a *deflação* como uma ventura monetária; ao contrário, a *deflação*, atuando pelo lado oposto, poderá ser um forte sinal de estagnação econômica.

Assim, não obstante várias abordagens fossem possíveis, dados os limites deste relatório, concentrou-se apenas na *inflação* como doença do sistema, deixando-se de lado suas eventuais virtudes – embora muito questionáveis –, bem como o seu fenômeno inverso, a *deflação*.

A inflação, notadamente em taxas elevadas e persistentes, além de impor perdas significativas a quem não detenha mecanismos de proteção contra a subida geral de preços – geralmente, a população mais pobre –, impede ou, ao menos, dificulta a realização de um eficaz planejamento econômico e financeiro, fato que aumenta os riscos dos investimentos de longo prazo, tão necessários nas economias ainda não plenamente desenvolvidas.

Com a definição dos limites da pesquisa, foi selecionado o caso brasileiro de 1994, que pareceu de real interesse, pois, depois de décadas de um persistente quadro de altas taxas de inflação e mesmo de hiperinflação, foi possível criar uma moeda forte, que persiste há 24 anos na economia. Neste período, compreendido entre 1994 e 2018, ano deste relatório, não mais se repetiram os quadros de altas taxas inflacionárias.

Na análise teórica feita na parte geral deste trabalho, que se iniciou com um pequeno histórico sobre a moeda, abordando suas funções,²¹⁵ além da transformação da moeda representativa de um ativo metálico para a moeda meramente fiduciária com curso legal e forçado, pareceu fundamental, para a compreensão do autor deste texto de como, na prática da elaboração do Plano Real, foram utilizadas as ferramentas relativas às funções da moeda como forma de estabilizar os preços, fazendo cessar a sua alta generalizada.

²¹⁵ Instrumento geral de trocas. Unidade comum de valor. Reserva de valor e poder liberatório.

Pode-se dizer que, sem a revisão teórica de noções econômicas básicas, seria difícil compreender o sucesso do Plano Real, bem como os impactos que sua adoção causou não só na economia, como também na sociedade brasileira.

Após fixar, na parte geral deste trabalho, que o termo *inflação* vem sendo utilizado, não só pelo senso comum, como também na academia, como sinônimo de alta de preços, o que parece equivocado, na medida em que a alta geral dos preços é a consequência de ter sido inflado o (i) meio circulante, *inflação da moeda*; (ii) os custos de produção, *inflação-custos*; (iii) o valor dos salários, *inflação-salário* ou, ainda, (iv) o consumo, *inflação-procura*, se avançou para o quadro inflacionário grave, qual seja, o da *hiperinflação*, caracterizada por uma subida geral de preços, mensal, superior a 50%.

Na parte especial deste relatório, a partir das notas feitas sobre a inflação portuguesa, pode-se ver que esta em muito difere da amargada pela economia brasileira, *notadamente em sua amplitude* e mesmo em suas causas. Entretanto, parece relevante ponderar que uma das causas da elevação geral de preços ocorrida no Brasil e em Portugal está localizada no aumento do déficit público.

De fato, quando o Estado promete, inclusive mediante elaboração de leis, a implementação de determinados direitos, sem que haja, nas atividades econômicas, um incremento que possa sustentar o aumento da arrecadação – este último, necessário a arcar com os custos de referidos direitos –, ele acaba por formular promessas inatingíveis.

São os *falsos direitos*, que criam grandes expectativas na sociedade, mas acabam por se frustrarem.

O equilíbrio das contas públicas apresenta-se, portanto, como um dos fatores relevantes para a manutenção de baixas taxas de inflação.

No Brasil, a partir do Plano de Ação Imediata, foram detectados os problemas estruturais que impediam o controle

eficaz da inflação. Assim, em paralelo com o Plano Real, foi desenvolvido um amplo programa de transformação do Estado, que visou diminuir seus custos mediante a transferência, para a iniciativa privada, da operação de diversos setores da economia. Isto se deu sem que o Estado perdesse o papel de regulador do sistema econômico, o que faz por intermédio das Agências Reguladoras.

As medidas econômicas que compuseram o Plano Real ocorreram de forma transparente e sem surpresas para o mercado, fazendo com que este aderisse ao projeto, resgatando-se a autoestima nacional ante a confiabilidade de sua nova e, naquele momento, forte moeda.

A percepção de que a economia brasileira trabalhava toda *indexada* a índices de correção monetária, bem como a alteração de paradigma para não se negar esse fato, mas, sim, utilizá-lo a favor da estabilização monetária, parecem ter contribuído de forma importante para o sucesso do Plano Real.

O realinhamento do valor do *Real* em 1999, quando sofreu forte desvalorização em relação ao *Dólar norte-americano*, não fez voltar o crescimento das taxas inflacionárias, as quais permanecem sob controle até a data em que é feito este relatório.



BIBLIOGRAFIA:

ABREU, Marta. “Inflação e Política Monetária em Portugal antes da Adopção do Euro”, in *Boletim Económico do Banco de Portugal*, Primavera 2005.

ARAÚJO, Fernando. *Introdução à Economia*, Coimbra, Almedina, 3ª ed., 5ª reimpressão da edição de fevereiro/2005.

BAHRY, Thaiza Regina e PORCILE, Gabriel. “Os Ciclos de Endividamento da Economia Brasileira no Período 1968-1999”, *Revista de Economia Contemporânea*, Rio

- de Janeiro, 8(1): 5-32, jan./jun. 2004. Disponível no endereço eletrônico: http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/rec/REC%208/REC_8.1_01_Os_ciclos_de_endividamento_da_economia_brasileira_no_periodo_1968_1999.pdf
- BESSA, Daniel. *O processo inflacionário português, 1945-1980*, Edições Afrontamento, 1988.
- BOURDIEU, Pierre. *O Poder Simbólico*, tradução Fernando Tomaz, Ed. Bertrand, 2002.
- CADILHE, Miguel. “O arranque da inflação portuguesa”, in *Boletim Trimestral nº 91 do Banco Nacional Ultramarino*, reimpressão, Porto, 1974.
- CAETANO, Marcelo. *A depreciação da moeda depois da guerra*, Coimbra, Coimbra Editora, 1931.
- CAGAN, Philip. “The Monetary Dynamics of Hyperinflation”, in Milton Friedman (org.) *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press, 1956.
- CARVALHEIRO, Nelson. “A Política Monetária no Brasil Pós-Real”, in *Pesquisa & Debate*, São Paulo, vol. 13, n. 1(21), 5-29, 2002.
- ECO, Umberto. *Como se Faz Uma Tese em Ciências Humanas*, tradução Ana Falcão e Luís Leitão, Lisboa, Ed. Presença, 2017.
- FILGUEIRAS, Luiz. “O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico”, in BASUALDO, Eduardo M. e ARCEO, Enrique (orgs.), *Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales*. Buenos Aires, CLACSO, agosto 2006, p. 179-206.
- FRANCO, Gustavo H. B. *Plano Real e outros ensaios*, Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1995, capítulo II.
- _____. *A Moeda e a Lei, uma história monetária brasileira, 1933-2013*, Rio de Janeiro, Zahar, novembro de 2017.

- GALVES, Carlos. *Manual de Economia Política*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1967.
- GASTALDI, J. Petrelli. *Elementos de Economia Política*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 1965.
- GUERRA, Sérgio. *Controle Judicial dos Atos Regulatórios*, Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2005.
- HANKE, Steve H. e KRUS, Nicholas. *World Hyperinflations, The Hyperinflation Table*, Agosto/2012, Institute For Applied Economics, Global Health, and The Study of Business Enterprise, The Johns Hopkins University, Baltimore, MD 212018.
- HARARI, Yuval Noah. *Sapiens: História Breve da Humanidade*, tradução Rita Carvalho e Guerra, Elsinore, 1ª edição 2013, 12ª impressão 2018.
- KEYNES, John Maynard. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, tradução Manuel Resende, Lisboa, Relógio D'Água, 2010.
- MARQUES, Walter. *Política Monetária*, Biblioteca Universitária, Publicações Europa-América, 1986.
- MARTÍNEZ, Pedro Mário Soares. *Filosofia do Direito*, Coimbra, Almedina, 1991.
- _____. “O Reino-Unido de Portugal, Brasil e Algarves – política e diplomacia”, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisbon Law Review*, 2016/2, LVII, p. 271.
- _____. *Economia Política*, Coimbra, Almedina, 11ª ed., revista e atualizada, 2017.
- MAZOYER, Marcel e ROUDART, Laurence. *História das Agriculturas no Mundo. Do Neolítico à Crise Contemporânea*, tradução Cláudia Felícia Falluh Balduino Ferreira, São Paulo, Editora Unesp, 2008.
- OLIVEIRA, Giuliano Contento; MAIA, Geraldo e MARIANO, Jefferson. “O Sistema de Bretton Woods e a Dinâmica do Sistema Monetário Internacional Contemporâneo”, in

- revista *Pesquisa & Debate*, São Paulo, vol. 19, n. 2 (34), p. 195-219, 2008.
- PEDROSA, Oswaldo e CORRÊA, Antônio. “A Crise do Petróleo e os Desafios de PRÉ-SAL”, in *Boletim de Conjuntura*, Fundação Getúlio Vargas, fevereiro 2016.
- PEREIRA, Manuel Henrique. “A Inflação na Sociedade Portuguesa”, em apêndice a Graham Hutton, *Inflação e Sociedade*, Porto, Livraria Civilização, 1971.
- PORTO, Manuel. *Economia: Um Texto Introdutório*, 4ª ed., Coimbra, Almedina, 2014.
- RUEFF, Jacques. *L’Ordre Social*, Tome IV, Paris, Plon, 1981.
- SCAFF, Fernando Facury. “A Constituição Econômica Brasileira em seus 15 anos”, *Boletim de Ciências Econômicas*, vol. XLVI, Coimbra, Faculdade de Direito, 2003.
- SILVA, Gilvan Ventura da e MENDES, Norma Musco. “Dioleciano e Constantino: A Construção do Dominato”, in SILVA, Gilvan Ventura da e MENDES, Norma Musco (orgs.), *Repensando o Império Romano: perspectivas socioeconômica, política e cultural*, Rio de Janeiro, Mauad Editora, 2006.
- SMITH, Adam. *A Riqueza das Nações, Investigação sobre sua Natureza e suas Causas*, tradução Luiz João Baraúna, vol. I, Nova Cultural Limitada, 1996.
- SOUSA, António Rebelo. *Da Economia Política, Apontamentos*, 2ª ed., Diário de Bordo Editores, 2013.
- THALER, Richard H. e SUNSTEIN, Cass R. *Nudge, estímulo, empurrãozinho, toque*, tradução Carlos Souza, Academia do Livro, 2009.
- TOMO, Leonel Nelson A. *Inflação e Política de Estabilização Macroeconômica*, tese de mestrado pela FEUC, ISEG, 2007. Disponível na biblioteca do ISEG.
- VIEIRA, João Pedro Vieira. *A História do Dinheiro*, Ed. Academia das Ciências de Lisboa, 2017. Disponível no endereço eletrônico: <http://www.acad->

ciencias.pt/document-uploads/9307616_vieira,-joao-pedro---a-historia-do-dinheiro.pdf