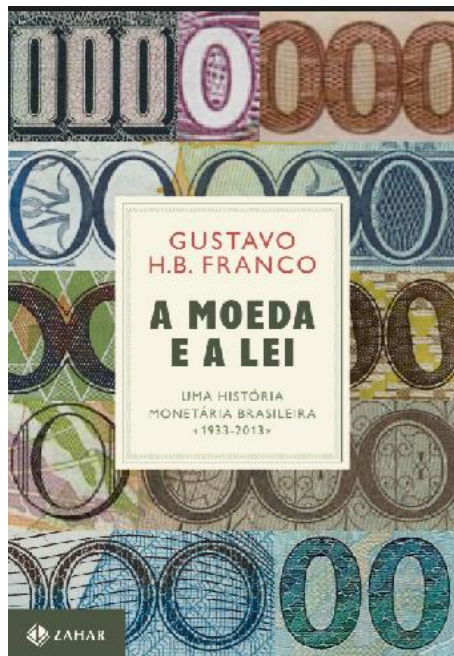


O Sistema Monetário Nacional

Instituições e seus incidentes

Introdução geral



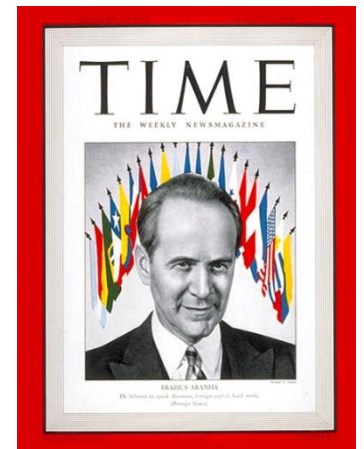
Gustavo H. B. Franco

ECO 1673

Rio de Janeiro, 09.03.2018

Por que?

1933



A ordem monetária de 1933 definida em 4 pilares - roteiro

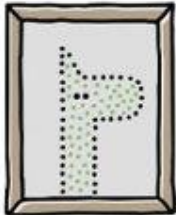
- 1. DL 23.501 - “Curso forçado”. Cap. 2/9
 - 2. DL 23.238 - “Controles cambiais”. Cap. 3/4
 - 3. DL 22.626 - “Lei da Usura”. Cap. 6/9.
 - 4. [] - Ausência do Banco Central. Cap. 5/6/9
-
- Descontrole da moeda > heterodoxia & hiperinflação. Cap. 7.
 - (Re) Construção institucional – Plano Real – Cap. 8/9.

modern art simplified

© John Atkinson, Wrong Hands • wronghands1.com



Impressionism



Pointillism



Art Nouveau



Fauvism



Expressionism



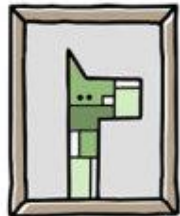
Cubism



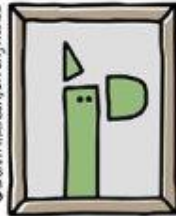
Futurism



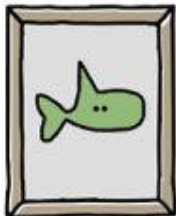
Dada



De Stijl



Constructivism



Surrealism



Abstract expressionism



Pop



Minimalism



Conceptual



Postmodern



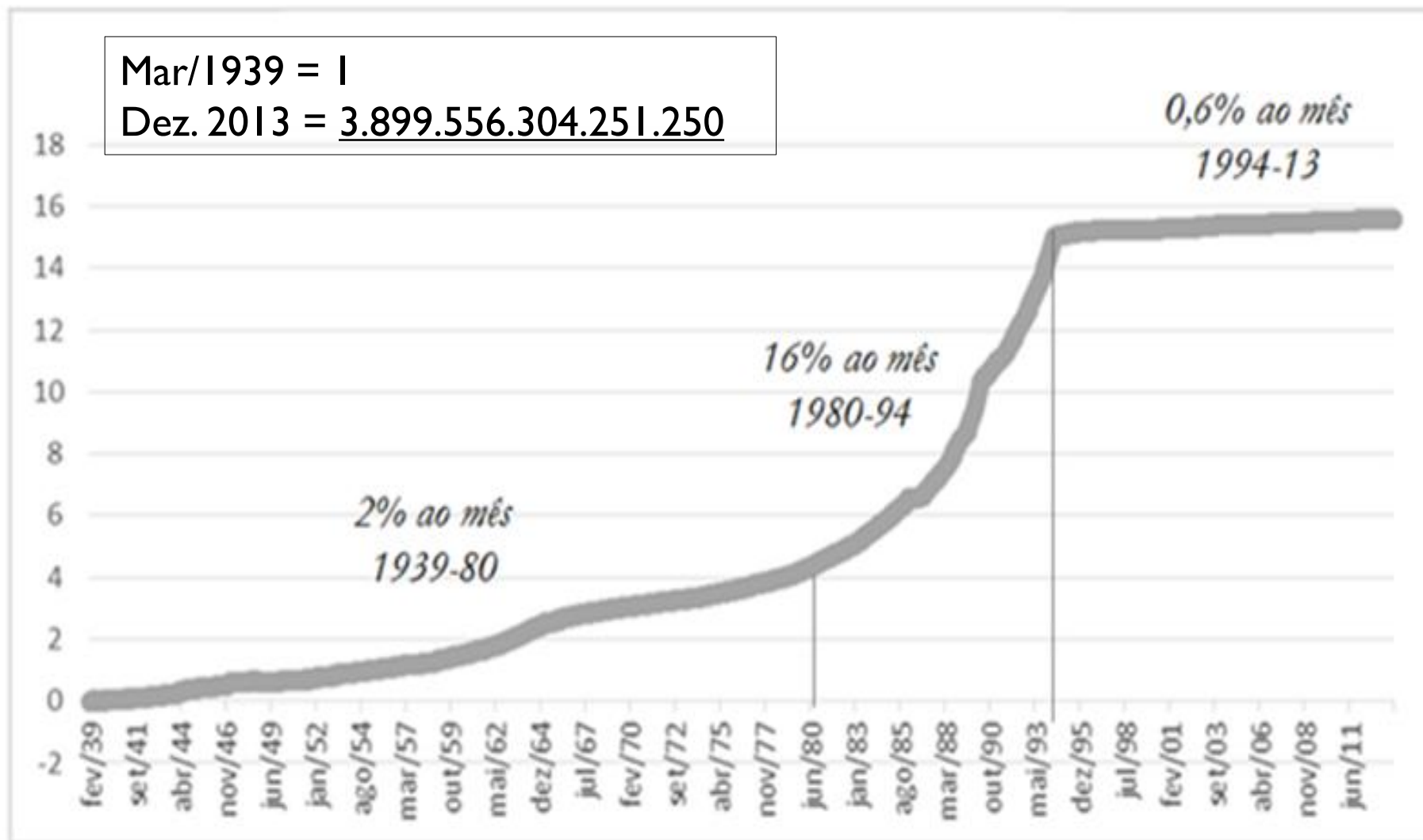
© John Atkinson, Wrong Hands • gocomics.com/wrong-hands • wronghands1.com



subjetividade



A inflação brasileira, 1939-2013: nível. Log base 10



Média 65% anual (94% para fev/39-Jun/94), 7% anual depois de Jul/94

Padrões monetários: 8 em 50 anos (9 em 80 anos)

TABELA 1.3 Padrões monetários brasileiros, 1942-2013

R\$ 1,00 = Cr\$ 2,750,000,000,000,000

	Padrão monetário	Começa	Termina	Duração (em meses)	Inflação acumulada (%)	Inflação média mensal	Inflação média anual	Taxa de câmbio
1	Cruzeiro	nov/42	jan/67	292	31.191	2,0%	27%	1/1
2	Cruzeiro Novo	fev/67	mai/70	40	90	1,6%	21%	1/1.000
3	Cruzeiro	jun/70	fev/86	190	206.288	4,1%	62%	1/1
4	Cruzado	mar/86	dez/88	35	5.699	12,3%	302%	1/1.000
5	Cruzado Novo	jan/89	fev/90	15	5.937	31,4%	2.559%	1/1.000
6	Cruzeiro	mar/90	jul/93	41	118.590	18,8%	694%	1/1
7	Cruzeiro Real	ago/93	jun/94	11	2.396	34,0%	3.244%	1/1.000
8	Real	fev/94	dez/13*	238	345	0,6%	7,4%	1/2.750

* Para o período de vigência do real, usa-se a inflação medida pelo IPCA, e o “término” de sua vigência é definido como o final de 2013 apenas porque esse é o período aqui abrangido.

** Jul-2018, real passa a ser o mais longo



UM CONTO DE REIS (ATÉ 1942)



100.000 CRUZEIROS "PÓS-A. MAGALHÃES" (1970)



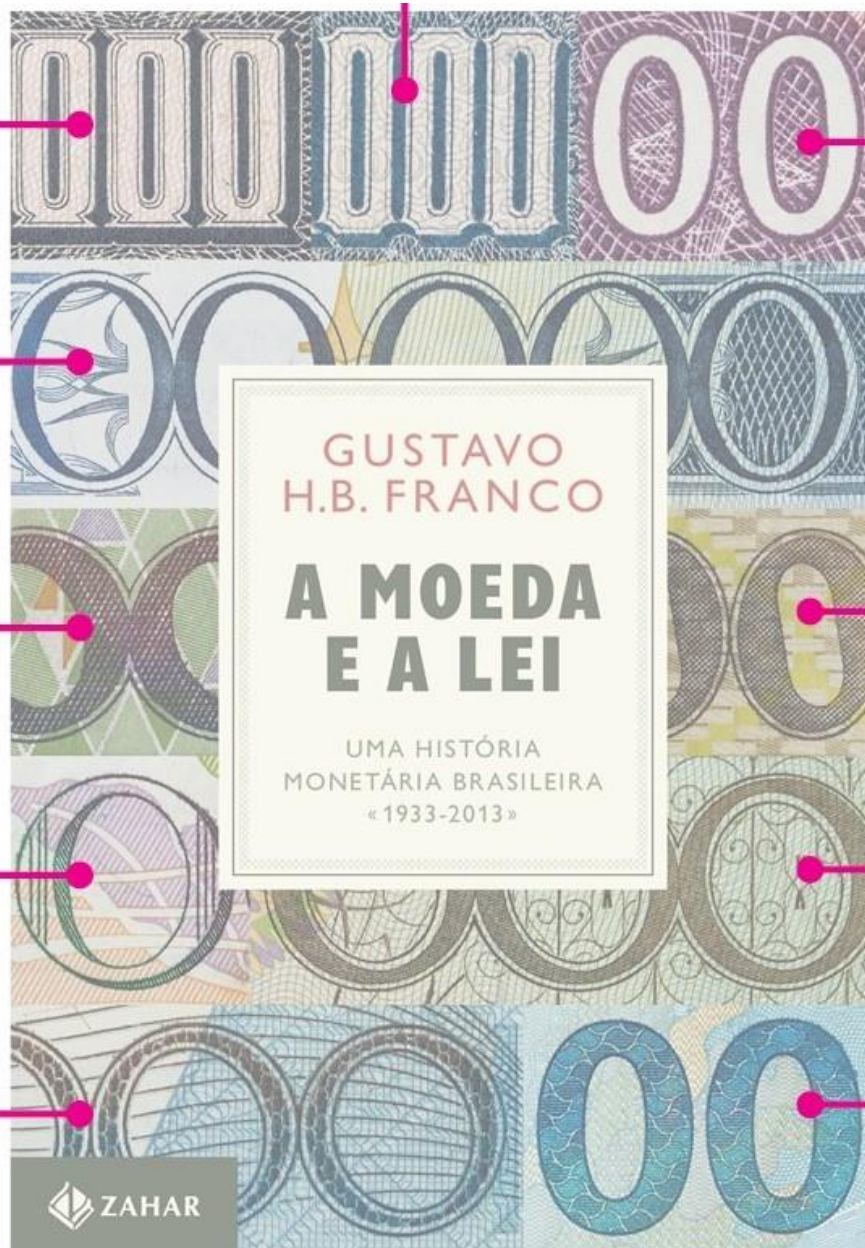
1.000 CRUZADOS (1986)



100 CRUZADOS NOVOS (1989) /
100 CRUZEIROS (1990)



5.000 CRUZADOS (1986)



1.000 CRUZEIROS (1942) / 1 C. NOVO (1967)



100 CRUZEIROS "A. MAGALHÃES" (1970)



1.000 CRUZEIROS (1990)



10.000 CRUZEIROS "PÓS-A. MAGALHÃES" (1970)



100 REAIS (1994)



Um bilhão em notas de Cr\$ 100,00



One Billion Dollars

\$1,000,000,000 - You will need some help when robbing the bank.
Now we are getting serious!



Um dólar !!





Cap. 2 – Moeda criatura da lei – NOMINALISMO em 1933

DECRETO n. 23.501 - de 27/11/1933

Art. 1. 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.

Art. 2. 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.

Moeda não tem mais “valor intrínseco”

Definição “funcional” de moeda restrita aos economistas

Tratamento da senhoriagem !?!

Cap. 2 – Moeda criatura da lei – 1933: um CALOTE?

- Papel-moeda quer dizer uma ladroeira que certos governos inventaram pelo simples fato de que não há cadeia para os governos.

[Mister Slang e o Brasil, diálogos com Monteiro Lobato, 1927]

Cap. 2 – Moeda criatura da lei – VALORISMO em 1969

DECRETO n. 857 de 11/09/1969

Art. 1. São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que, exequíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro.

e ... não se aplicam as disposições do artigo anterior ... aos contratos e títulos referentes ... a não residentes

A ideia de CORREÇÃO MONETÁRIA: Nominalismo não significa a irrelevância jurídica da perda de poder aquisitivo da moeda (Tulio Ascarelli)

Cap. 2 – Moeda criatura da lei – SÍNTESE em 1994

DECRETO n. 857 de 11/09/1969

Art. 1. São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que, exequíveis no Brasil, estipulem **pagamento** em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro.

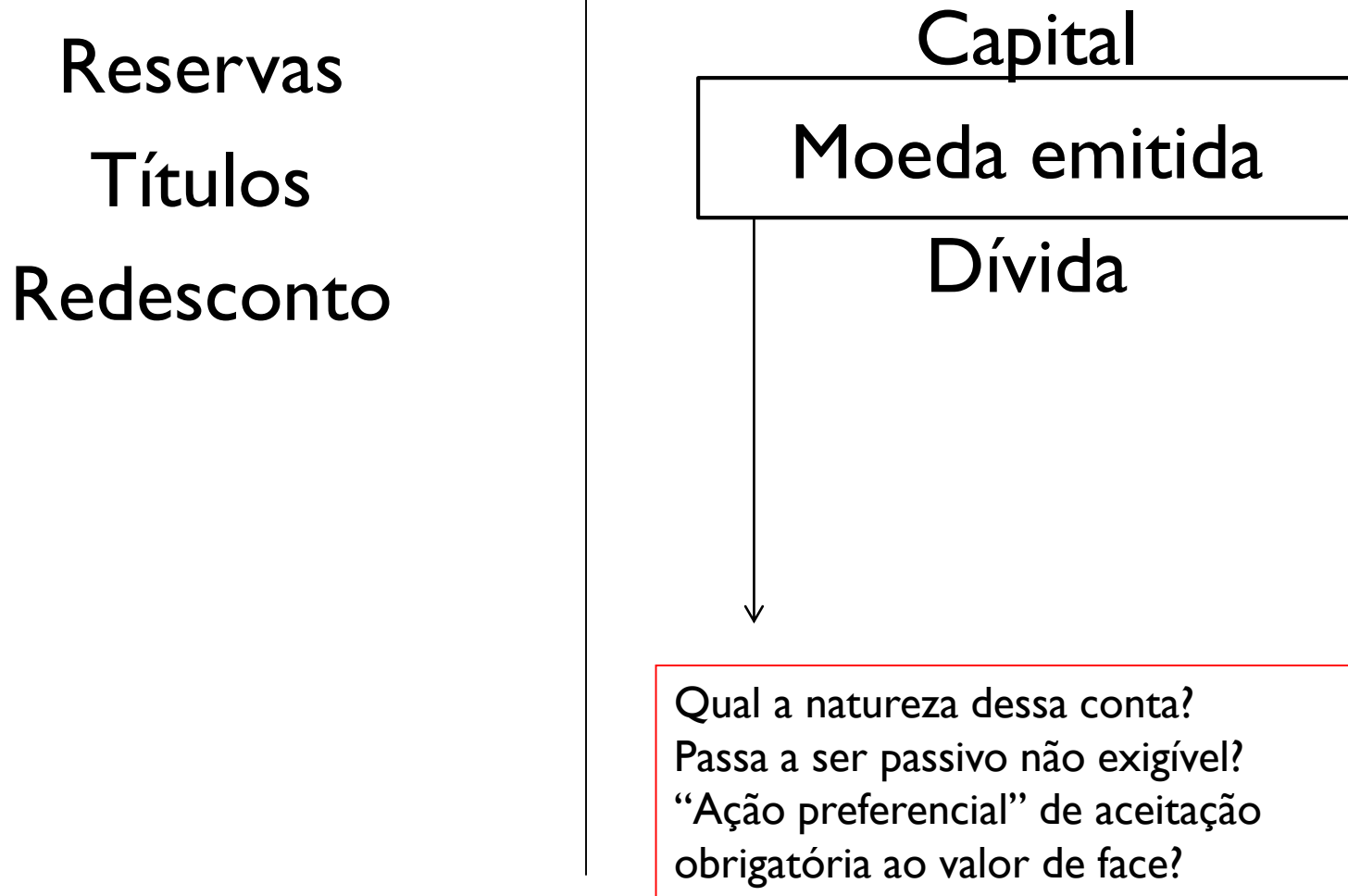
e ... não se aplicam as disposições do artigo anterior ... aos contratos e títulos referentes ... a não residentes

MP 1.024 de 01/07/1995 depois Lei 10.192 de 14.02/2001

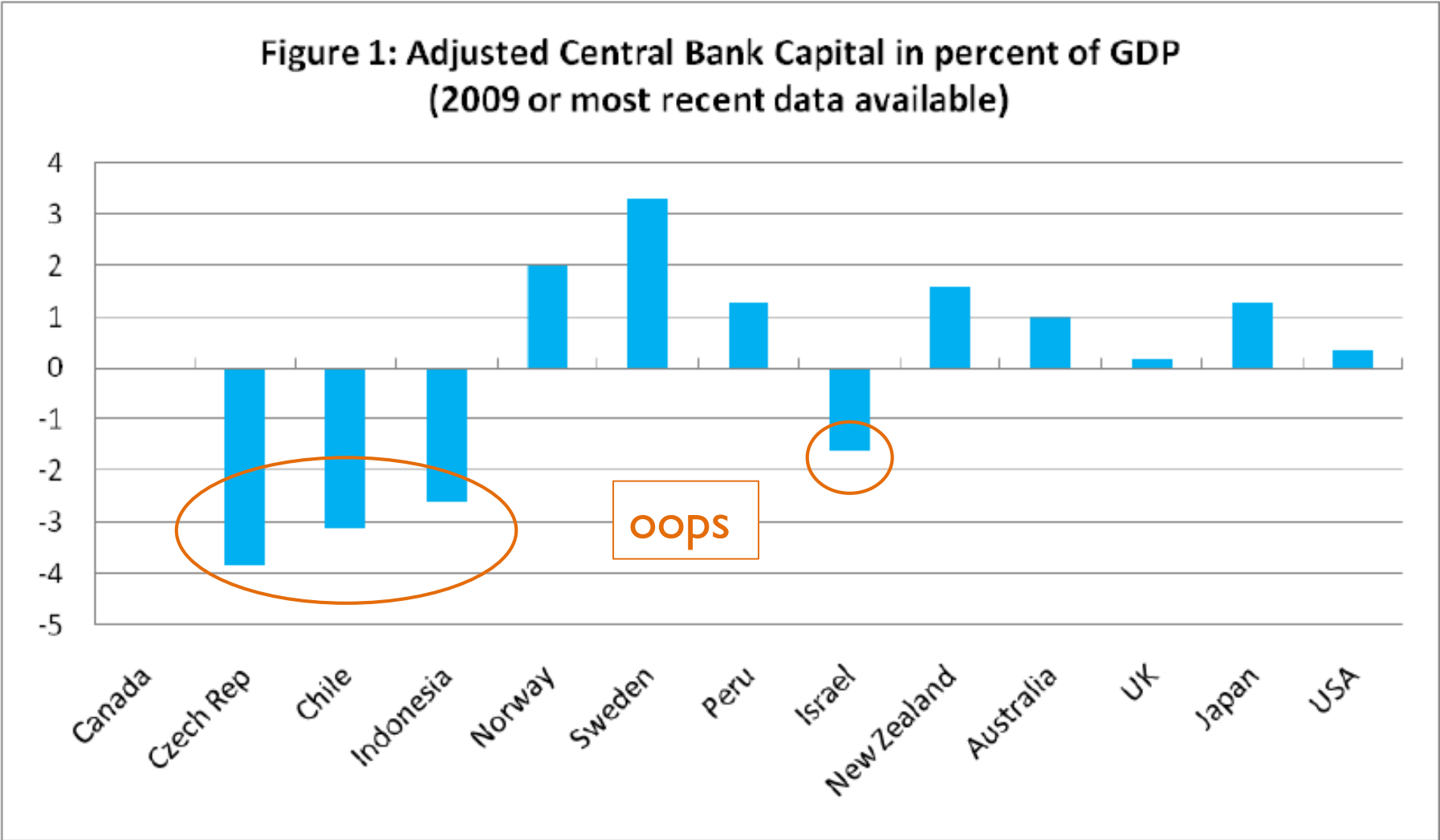
Art. 1. As estipulações de pagamento de obrigações pecuniárias exequíveis no território nacional deverão ser feitas em real, pelo seu **valor nominal**.

*e ... não se aplicam as disposições do artigo anterior ... aos contratos e títulos referentes ... de **prazo superior a um ano***

Balanço de um banco central depois de 1933

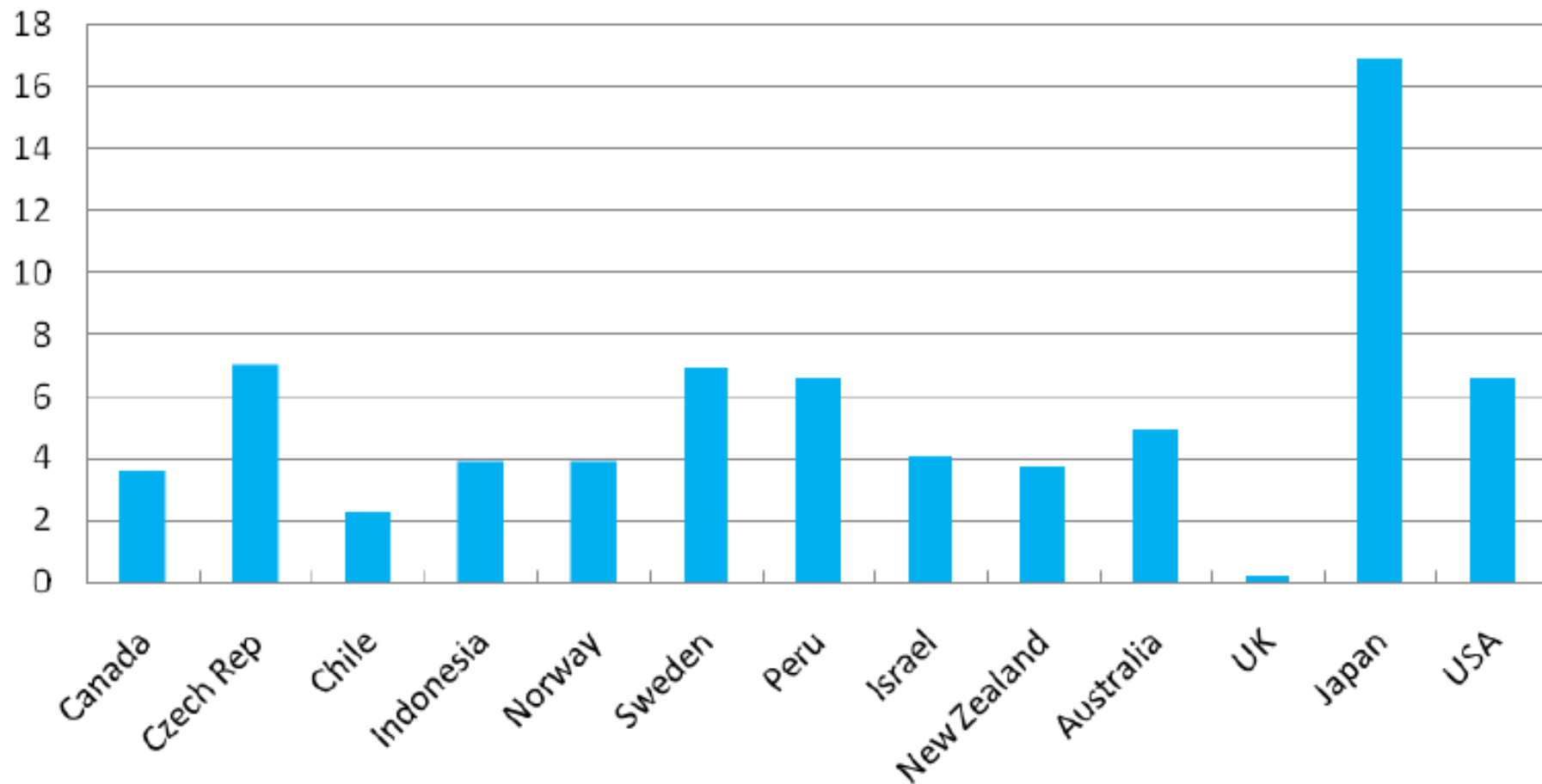


Cap. 2 – Patrimônio líquido de diversos BCs – negativo ?



Cap. 2 – Moeda é o capital dos BCs ? Do país?

Figure 3: Currency plus Adjusted Capital in percent of GDP
(2009 or most recent available data)



Paper currency is the country's equity???

Cap. 2 – Dúvidas sobre papel moeda

1. Por que ninguém se importa com PL negativo dos BCs?

Por que podem fabricar a “matéria” com que se faz aumento de capital.

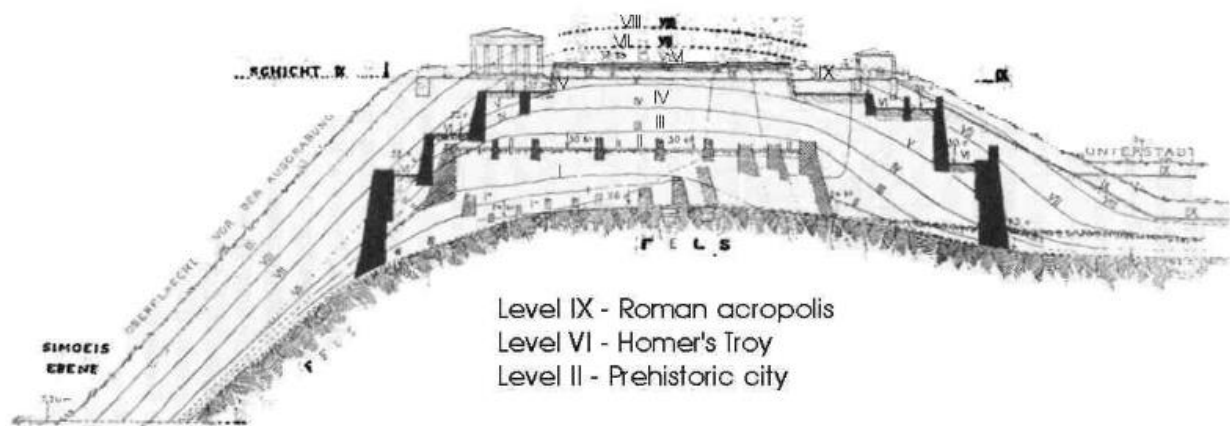
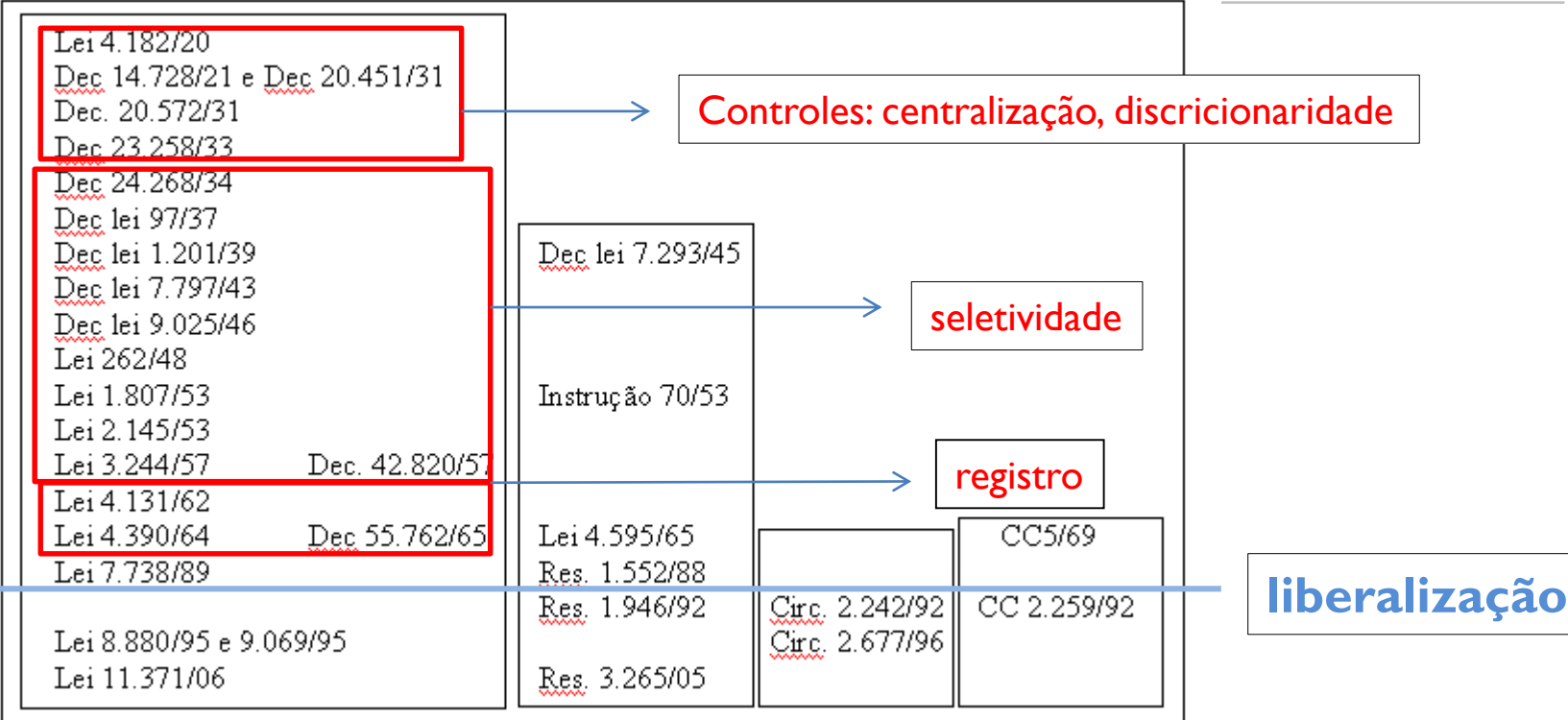
2. Por que as empresa que emitem criptomoedas fazem ICOs e não IPOs?

Por que fazem igual aos bancos centrais: ICO=IPO

3. O que os BCs e a Mafia têm em comum?

Ambos possuem o monopólio do crime, e por isso podem vender segurança melhor que a concorrência.

Cap. 3 e cap. 4 – Câmbio (regulamentação)



Tróia

Decreto 23.258/33 – o paradigma do controle cambial (cap. 3/4)

Atendendo a que a fiscalização bancária foi instituída para prevenir e coibir o jogo sobre o câmbio ...

Decreta:

Art. I. São consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do Banco do Brasil.

“Não era possível entregar o câmbio aos azares da lei da oferta e da procura de moedas.A liberdade de câmbio seria a falência de nossa moeda senão a do Brasil.” (Oswaldo Aranha, RMF, 1933)

Decreto 23.258/33 – regulação por “muralhas”, DUALIDADE

• “*Liberties*” (fora dos muros): teatros, hospícios, prisões e escolas de contabilidade. “Medida por medida”, fornicação proibida e fechamento dos bordeis. Segundo Carpeaux: “ um eterno conflito



da vida pública, o choque inevitável entre a ordem jurídica do Estado e a ordem vital da sexualidade. O símbolo dramático deste choque é uma lei impossível, inaplicável”

REGISTRO – a teoria do pedigree (cap. 3/4)

Decreto-Lei 9.025 de 27 de fevereiro de 1946

Art. 6. É assegurado o direito de retorno ao capital estrangeiro previamente registrado, desde que ...

Lei 4.131 de 3 de setembro de 1962

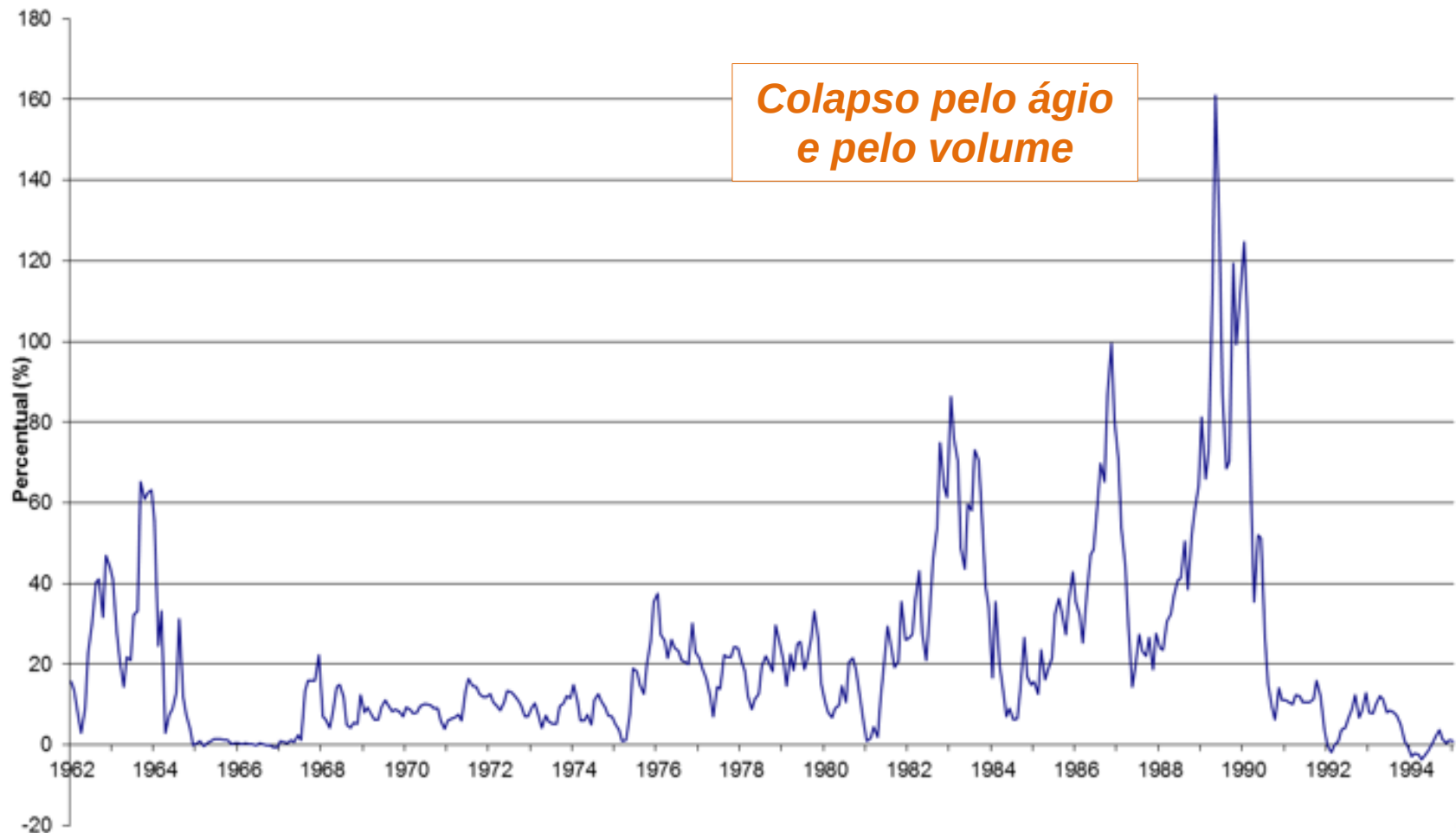
Art. 1. Consideram-se capitais estrangeiros, os recursos introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas ...

Art. 3º Fica instituído, na SUMOC, um serviço especial de **registro** ... no qual serão registrados ... entradas, remessas, reinvestimentos

Só sai o que entrou anteriormente?

Colapso do câmbio oficial é quando o “black” fica maior

Gráfico 4.1: Ágio entre o câmbio oficial e o paralelo, 1962-1995



Fonte: Freitas, 1996, p. 94, a partir de dados originais do DEPIN/BCB

Cap. 4 -O conceito de pedigree inconstitucional ?

- **Constituição (Art. 5, XV):** “é livre a locomoção no território nacional em tempo de paz, podendo qualquer pessoa, nos termos da lei, nele entrar, permanecer ou dele sair, *com seus bens*”.
- **Arquitetura da liberalização.** Flutuante “incorporou” o comercial, liberdade com identificação. O *black* reduzido ao crime ... Ao final resolvido por Sergio Moro.
- A liberdade afinal venceu.

Considerações finais

- ✓ Continuidade do processo de simplificação de procedimentos, nos níveis regulamentares e de sistemas informatizados.
- ✓ Tendência: aplicação de forma geral dos princípios contidos no artigo 10 da Resolução 3265



TUDO É PERMITIDO, DESDE QUE SEJA LEGAL, TENHA RESPALDO DOCUMENTAL, FUNDAMENTAÇÃO ECONÔMICA E ESTEJAM CLARAMENTE DEFINIDAS AS RESPONSABILIDADES DE PAGAMENTO E RECEBIMENTO.

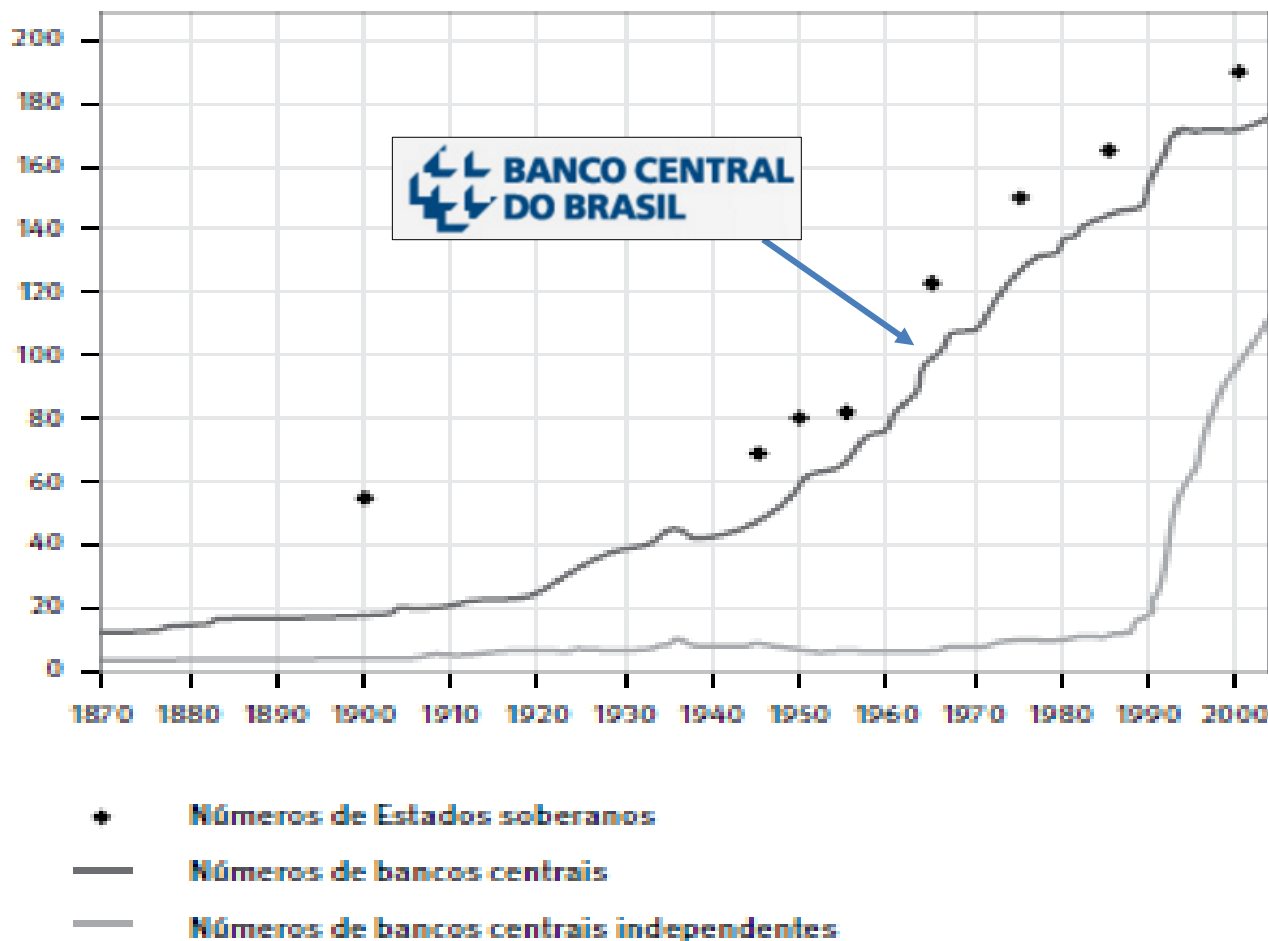
Obs: excetua-se da regra geral as aplicações no exterior por instituições financeiras e fundos, as quais dependem de autorização específica (BCB, CVM e SPE).

Relacionamento mínimo do Banco Central com as empresas.

- ✓ Acompanhamento no contexto das demais operações bancárias.

Cap. 5/6 - BCB – tardio, capturado e refundado

GRÁFICO 9.1 Estados soberanos e bancos centrais, 1870-2002



O que é
um banco
central?

O banco central considerado independente é aquele para o qual o índice de Cukierman (exposto adiante) é maior que 0,375.

1920s

Lei 4.182 de 13 de novembro de 1920: (...)

Art. 9. Fica instituída no BB, ... uma **Carteira de Emissão e Redesconto**, com caixa e contabilidade próprias, enquanto não for criado um banco especial para esses fins. O limite de operações dessa carteira será ... 100 mil contos

§ 1. Só serão admitidos a redesconto **efeitos do comércio** (...)

§ 2. Contra o valor integral dos títulos redescontados, o BB entregará bilhetes que terão pleno **poder liberatório** (...) idênticos aos do Tesouro ...

FOI ENVIADA PELO PRESIDENTE DA REPUBLICA AO PODER LEGISLATIVO UMA MENSAGEM SUBMETTENDO AO SEU EXAME A EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS DO TITULAR DA FAZENDA E O ANTE-PROJECTO FIXANDO AS BASES E A ORGANIZAÇÃO DO GRANDE INSTITUTO BANCARIO

O Sr. **Métreiros** — Quando se limita, a uma crítica que se poderia fazer sobre os atos de pressão espanhóis; como explicitamente, entretanto, a parte de Utilice estrague pelo Governo no acto da constituição do Banco, não a satisfação do aumento, nem a concessão, se pôde diminuir, a medida que se está adquirindo ouro. O limite fixo, desde logo, pretensão do acto da constituição do Banco. Não fica esta preocupação e o processo adoptado seria incorreto.

Leiamos o parágrafo 1.º do artigo 3.º:

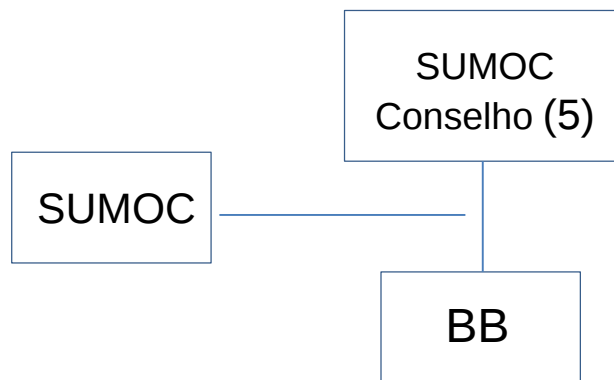
O Banco Central de Reservas do Brasil manteria permanentemente uma reserva mínima de 35% da totalidade de suas notas em circulação

1944

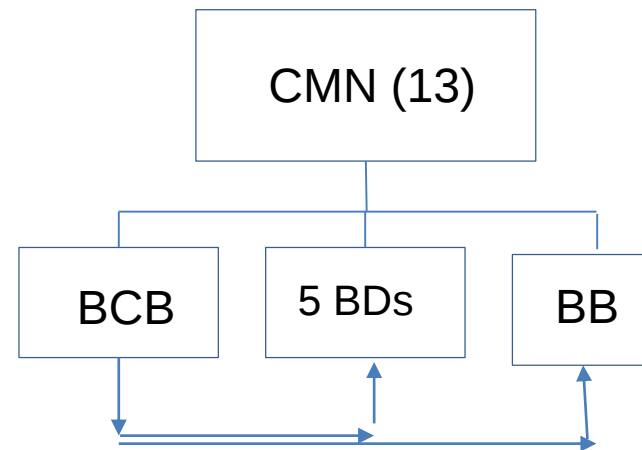
- (i) SUMOC - Decreto Lei 7.293, de 2 /fev/ 1945
- (ii) Anteprojeto Correia e Castro, 1946-47

A origem do BC: governança da moeda era crucial

- (i) SUMOC dentro do BB; estabeleceu um Conselho de 5 membros.
- (ii) PLCC era de REFORMA BANCÁRIA e CRIAÇÃO de um BC:
 - BC parte de um SISTEMA,
 - criando interpenetração de objetivos,
 - BC como fornecedor de moeda para bancos públicos “sociais” (ou disciplinador?)
 - Governado por um conselho de 13



Sistema que funcionou em 1945-64



Sistema proposto em 1947 PLCC

Projeto Correa e Castro – objetivos do BC (mandatos 1947)

Art. 5 - É criado o Banco Central do Brasil, que tem por objetivos:

- a) adaptar os meios de pagamento e o crédito às atividades econômicas, favorecendo o desenvolvimento destas, sem afetar o valor da moeda e a sua estabilidade;
- b) impedir a expansão de surtos inflacionistas ou deflacionistas, de origem externa ou interna, de modo a manter a estabilidade do valor da moeda e seu prestígio internacional, promovendo sua defesa ante a flutuação do comércio exterior e movimentos internacionais de capitais;
- c) disciplinar o crédito, em todas as suas modalidades, e as aplicações de capital, não só no sentido de velar pela liquidez e solvência das operações bancárias, como no atender às necessidades da situação econômica;
- d) promover a formação de reservas em ouro e divisas, as quais, além de constituírem garantia especial, do papel-moeda em circulação, possam ser empregadas para compensar desequilíbrios temporários da balança de pagamentos.

Lai 4.595-64, afinal aprovada: o CMN é a autoridade (HOJE)

Art. 2. Fica extinto o Conselho da atual SUMOC, e criado em substituição, **CMN**, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, **objetivando o progresso econômico e social do País**.

Art. 3. A política do **Conselho Monetário Nacional objetivará:**

I - **Adaptar** o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;

II - **Regular** o valor interno da moeda, para tanto **prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários** de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;

III - **Regular** o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a **melhor utilização** dos recursos em moeda estrangeira;

IV - **Orientar** a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer **privadas**; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao **desenvolvimento** harmônico da economia nacional;

V - Propiciar o **aperfeiçoamento** das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior **eficiência** do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;

VI - Zelar pela **liquidez e solvência** das instituições financeiras;

VII - **Coordenar** as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

O primeiro CMN: todos amigos

I - Ministro da Fazenda, **Otávio Gouvea de Bulhões**

II - Presidente do Banco do Brasil S.A.- Luiz de Moraes e Barros

III - Presidente do BNDE – **Garrido Torres**

IV – Pres do BC – **Dênio Nogueira**

V – Diretor do BC – **Casimiro Ribeiro** (CARED)

VI – Diretor do BC – **Luis Biolchini** (Cart. Câmbio BB)

VII – Diretor do BC – **Aldo Batista Franco** (CACEX)

VIII – membro ad hoc - **Gastão Vidigal**

XIX – membro ad hoc – Rui de Castro Magalhães

+ (*membros sem voto*)

X – Ministro do Planejamento – **Roberto Campos** (sem voto)

XI - Ministro da Indústria e do Comércio – **Daniel Faraco** (sem voto)

O CMN do 1967 – a captura

I - Ministro da Fazenda, Delfim Netto

II - Presidente do Banco do Brasil S.A.- Nestor Jost

III - Presidente do BNDE – **Jaime Magrassi de Sá**

IV – Pres do BC – **Rui Leme**

V – Diretor do BC – **Ary Burger**

VI – Diretor do BC – **Antonio Abreu Coutinho**

VII – Diretor do BC – **Germano Brito Lira**

VIII – membro ad hoc - **Gastão Vidigal**

XIX – membro ad hoc – Rui de Castro Magalhães

+ (*membros sem voto*)

X – Ministro do Planejamento – **Helio Beltrão** (sem voto)

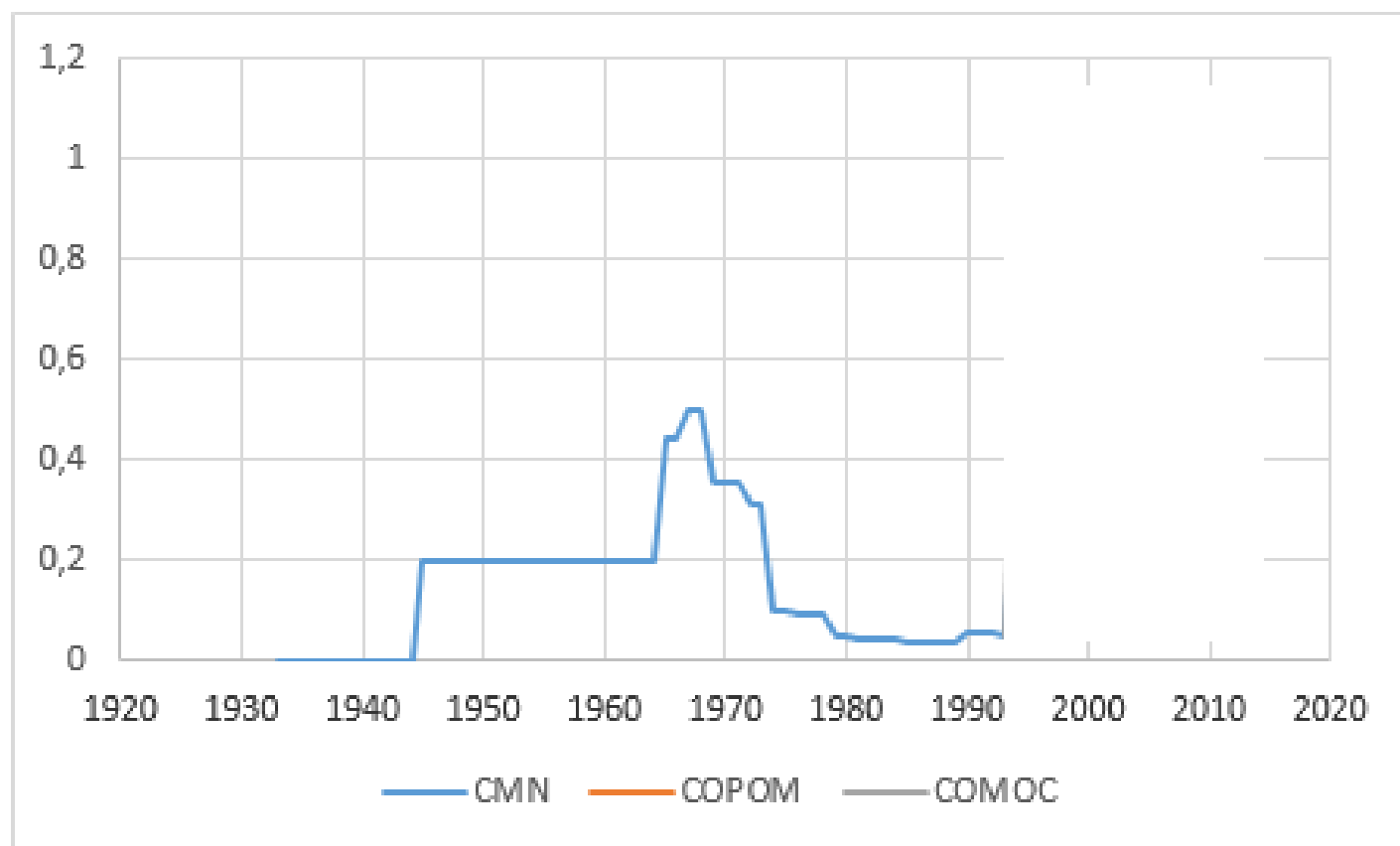
XI - Ministro da Indústria e do Comércio – **Paulo Egydio** (sem voto)

CMN através do tempo: cada vez mais capturado, cap. 6

	1964	1967	1969	1972	1974	1976	1979	1981	1985	1986	1987	1990	1990	1993	1994
	Lei 4.595	Lei 5.362	Dec. 65.769	Dec. 71.097	Lei 6.045	Lei 6.385	Dec.83.323	Dec. 85.776	Dec. 91.185	Dec. 93.490	Dec. 94.303	Dec. 99.207	Lei 8.056	Lei 8.646	Lei 9.069
Ministro da Fazenda	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BCB - Presidente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BCB -Diretores c/ mandato	3	4	4	4											
nomeados c/ mandato	2	2	2	2	3	3	8	9	9	9	9	6	6	6	
Ministro do Planejamento			1	1	1	1	1	1	1	1	1			1	1
Ministro Indústria e Comércio			1	1	1	1	1	1	1	1	1			1	
BNDES	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Banco do Brasil	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Ministro da Agricultura			1	1			1	1	1	1	1	1	1	1	
Ministro do Interior			1	1			1	1	1	1	1			1	
Caixa Econômica Federal				1			1	1	1	1	1	1	1	1	
Banco Nacional da Habitação				1	1	1	1	1	1	1					
CVM						1	1	1	1	1	1	1	1	1	
IRB							1	1	1	1	1				
CACEX-BB							1	1	1	1	1				
BASA								1	1	1	1			1	
BNB								1	1	1	1		1	1	
Ministro do Desenvolvimento Urbano									1	1	1				
Ministro do Trabalho										1	1	1	1	1	
Sindicalista											1	1	1	1	
Ministro da Infraestrutura												1	1		
Ministro da Previdência														1	
TOTAL	9	10	14	16	10	11	21	24	25	26	26	16	17	21	3

A governança de moeda: o peso do BCB na decisão

O Peso* do BCB na política monetária: conselho da Sumoc, CMN e Copom, 1933-2013



* Número de dirigentes do BCB em proporção ao conjunto de membros nos respectivos conselhos.

Fonte: Tabelas 5.1 e 6.1

Nova República e seu voluntarismo – cap. 7

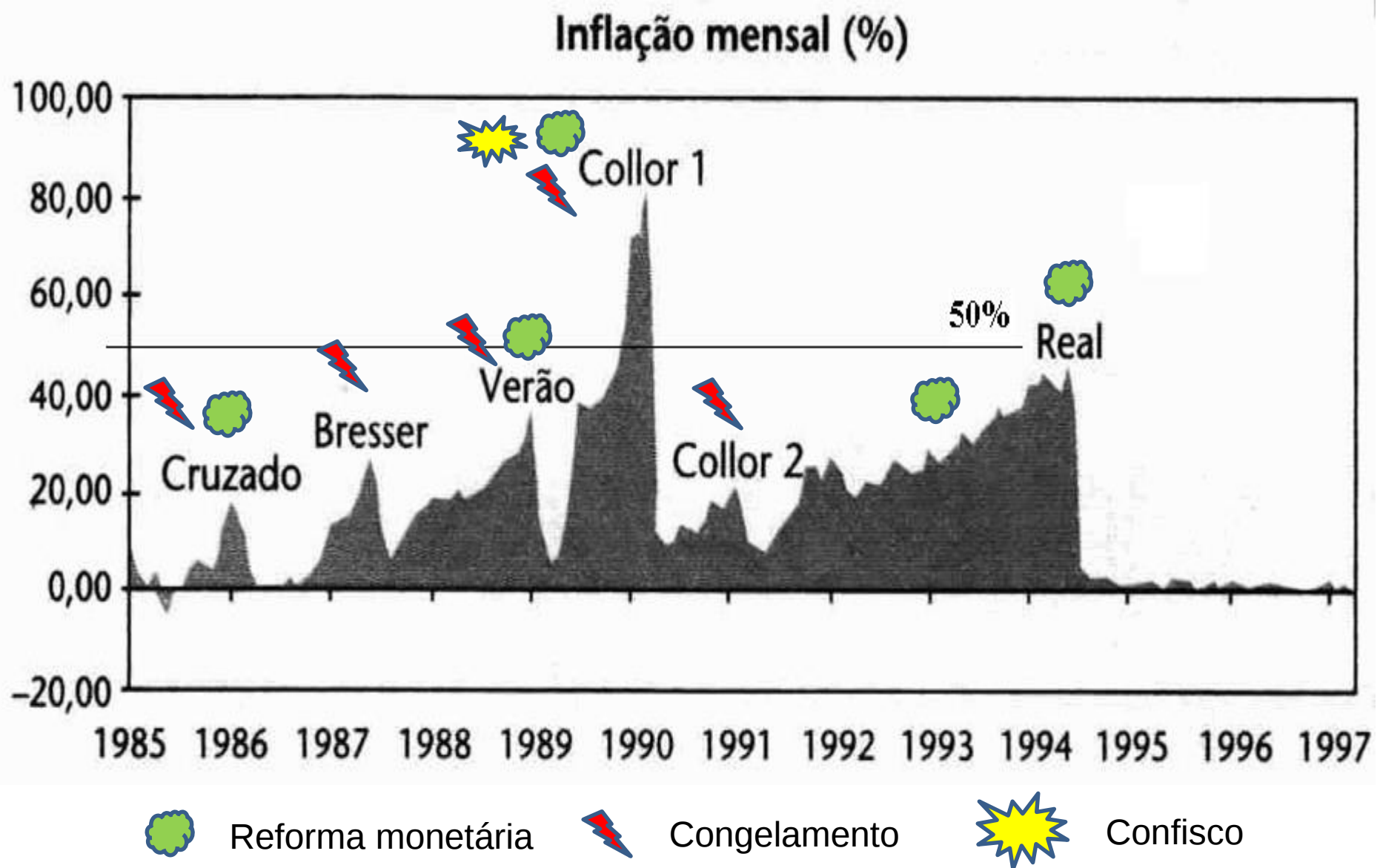
“se o povo nas ruas derrubou a ditadura,
derrubará também a inflação”

Sen. Franco Montoro, 1988

“O papel-moeda num regime despótico é perigoso; favorece a corrupção; mas numa nação constitucionalmente governada, e que toma conta, ela mesma, da emissão de suas notas, determinando seu número e uso, esse *perigo deixa de existir.*”

Louis Simon Martineau, 1790

Heterodoxia e hiperinflação na Nova República – cap. 7



Dois números para refletir ...

20.759.903.275.651%

nos 15 anos anteriores ao Plano Real;

2.750.000.000.000.000

Cruzeiros de 1942 por real;

Experimentos heterodoxos: aspectos básicos (cap. 7)

- 1. **Congelamento** de preços e salários.
- 2. Conversão de obrigações pós-fixadas pelo **valor médio real**, inclusive (e principalmente) salários e benefícios.
- 3. **Tablita** de deflação compulsória de obrigações pré-fixadas, no vencimento.
- 4. Criação de **novo índice de preços livre de resíduo** para medição apropriada da inflação pós plano.
- 5. Alterações nas cláusulas de correção nos contratos para o período posterior ao plano (**desindexação**).
- 6. **Reformas monetárias**. Importante mesmo só no Plano Collor.

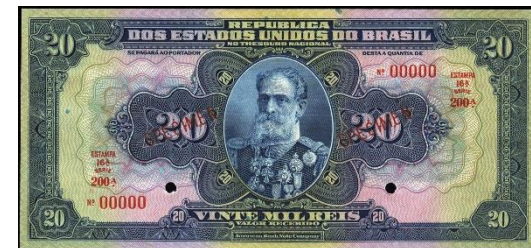
Congelamentos (5 em 5 anos)

Tabela 7.5: Congelamentos de preços em planos heterodoxos

	início	fim	duração (meses)	inflação anterior		durante	inflação posterior	
				6 meses	3 meses		3 meses	6 meses
Cruzado	mar/86	nov/86	9	13,0%	14,4%	1,5%	12,7%	16,1%
Bresser	jul/87	set/87	3	18,4%	21,8%	5,4%	13,3%	15,4%
Verão	fev/89	abr/89	3	27,7%	30,7%	5,7%	24,5%	30,3%
Collor 1	abr/90	jun/90	3	60,5%	74,8%	11,2%	13,0%	14,9%
Collor 2	mar/91	mai/91	3	17,7%	20,1%	7,8%	12,9%	17,0%

Fonte e metodologia: A inflação durante os congelamentos é a média mensal aferida pelo IPC, portanto, com os vetores e ajustes adotados em cada caso. Para os períodos anteriores e posteriores utiliza-se a inflação média mensal medida pelo INPC sem ajustes. IBGE.

Antes de 1942, o milréis:
56 cédulas (33 do TN, 14 do BB, 7 da CE)



Cédulas de “um conto” são cédulas de um milhão

Cruzeiro de 1942, substitui o mil-réis, até 1967



Cruzeiro Novo 1967-70 – só carimbo





Cruzeiro de 1970-86



Últimas expressões do Cruzeiro de 1970, até 1986



Cruzado de 1986 – cruzeiros carimbados e novas cédulas



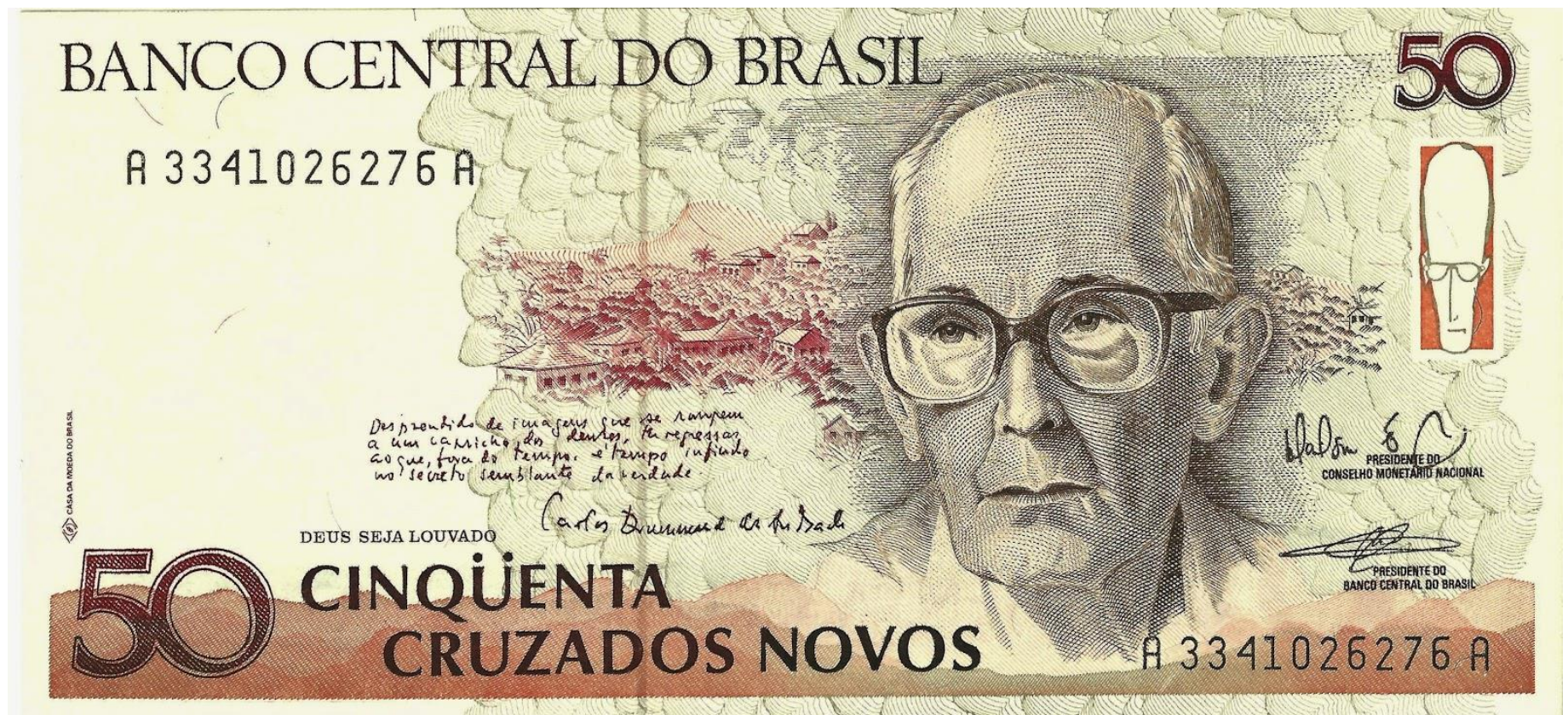
Ruy, Oswaldo Cruz, JK, Vila Lobos, Machado, Portinari,

Cruzado de 1986, torna-se cruzado novo em 1989, no Plano Verão





**Cruzado novo dura pouco
(15 meses)**



Carlos Chagas, Drumond

**Plano Collor I recria o
cruzeiro, sem corte de
zeros**



Cecilia Meireles, Augusto Ruschi

Cruzeiros do Collor



Rondon, Carlos Gomes, Vital Brasil, Câmara Cascudo



***Cruzeiros Reais
criados apenas
para evitar nota
de 1 milhão***



Cruzeiros Reais e esgotados os heróis nacionais ...



Capítulo 8 - O Plano Real e a reconstrução da moeda

- 8.1. O desafio da estabilização em 1993
- 8.2. Dilemas conceituais no desenho do real
- 8.3. A reforma monetária e a mágica da URV
- 8.4. A reconstrução monetária
 - A URV se torna real
 - Aspectos institucionais
- 8.5. A consolidação, o “tripé” e as metas para a inflação
- 8.6. Sobre os “cálculos fundamentais”

O texto da lei da URV

LEI Nº 8.880, DE 27 DE MAIO DE 1994 (originalmente MP 434, de 28/02/94)

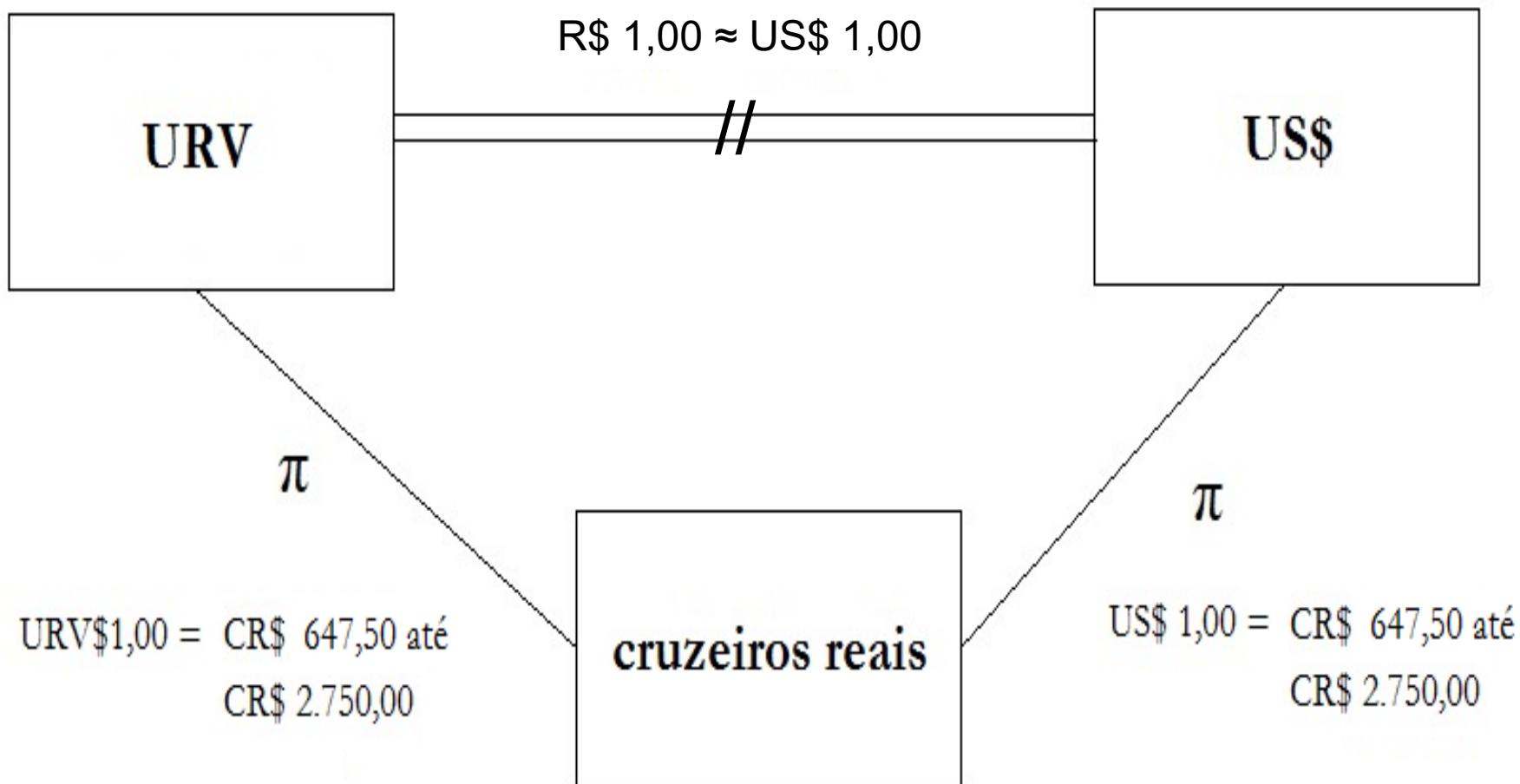
Art. 1 - Fica instituída a Unidade Real de Valor - URV, **dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário**, de acordo com o disposto nesta Lei.

§ 1 - A URV, juntamente com o Cruzeiro Real, **integra** o Sistema Monetário Nacional, continuando o Cruzeiro Real a ser utilizado como meio de pagamento dotado de poder liberatório, de conformidade com o disposto no art. 3.

§ 2 - A URV, no dia 1º de março de 1994, corresponde a **CR\$ 647,50** (seiscentos e quarenta e sete cruzeiros reais e cinquenta centavos).

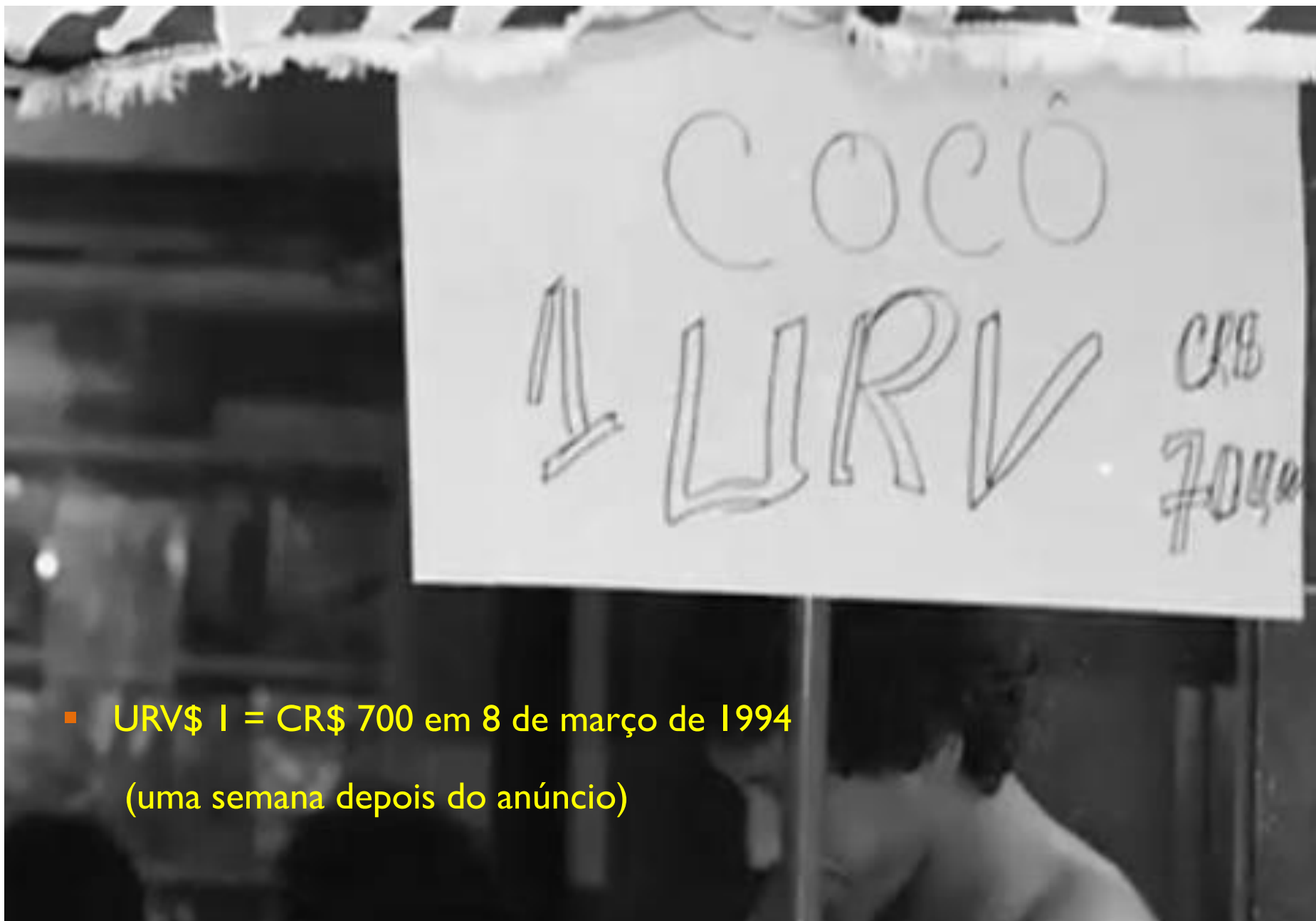
Art. 2 - **A URV será dotada de poder liberatório, a partir de sua emissão pelo Banco Central do Brasil, quando passará a denominar-se Real.**

Arquitetura da URV : um “Dólar sintético”



Lei 8.880/94, Dec 1.066/94
Média de 3 índices publicados no
último dia do mês

Res. CMN 2.053/94, *crawling peg*
entre US\$ e CR\$ determinado
pela URV



- URV\$ 1 = CR\$ 700 em 8 de março de 1994
(uma semana depois do anúncio)

Inflação durante a existência da URV (% por mês)

	IGP-M	IPCA-E	FIPE-3	URV
janeiro	39,07	39,17	40,94	39,73
fevereiro	40,78	39,70	37,04	39,17
março	45,71	43,63	41,31	43,26
abril	40,91	41,25	45,43	42,60
maio	42,58	44,21	44,66	44,00
junho	45,21	44,65	48,97	46,60

- URV “emissão” em July 1st. CR\$ deixaria de existir, sua última cotação **CR\$ 2.750,00** por USD/URV no D-day.
- A única surpresa foi **flutuar o câmbio** (em vez de fixar 1:1), BCB saiu do Mercado o Real flutuou e, submeteu-se ao teste da opinião pública, e apreciou.
- Juros Overnight fixado em 8% mensais para começar.

Completada a reforma em julho de 1995

PLANO REAL: LEI n. 9.069, de 29 de junho de 1995.

Art. 1º **A partir de 1º de julho de 1994, a unidade do Sistema Monetário Nacional passa a ser o REAL (Art. 2º da Lei n. 8.880/94), que terá curso legal em todo o território nacional.**

(...)

§ 3. **A paridade entre o REAL e o Cruzeiro Real, a partir de 1º de julho de 1994, será igual à paridade entre a URV e o Cruzeiro Real fixada para o dia 30 de junho de 1994. CR\$2.750,00 !!!!!!!!!!!!!**

Art. 2º O Cruzeiro Real, a partir de 1º de julho de 1994, **deixa de integrar o Sistema Monetário Nacional**, permanecendo em circulação como meio de pagamento as cédulas e moedas dele representativas, pelo prazo de 30 (trinta) dias,

Conversão impossível com carimbos

cédulas de cruzeiros reais	valor equivalente em reais
50,00	0,018
100,00	0,036
500,00	0,182
1.000,00	0,364
5.000,00	1,818
50.000,00	18,182



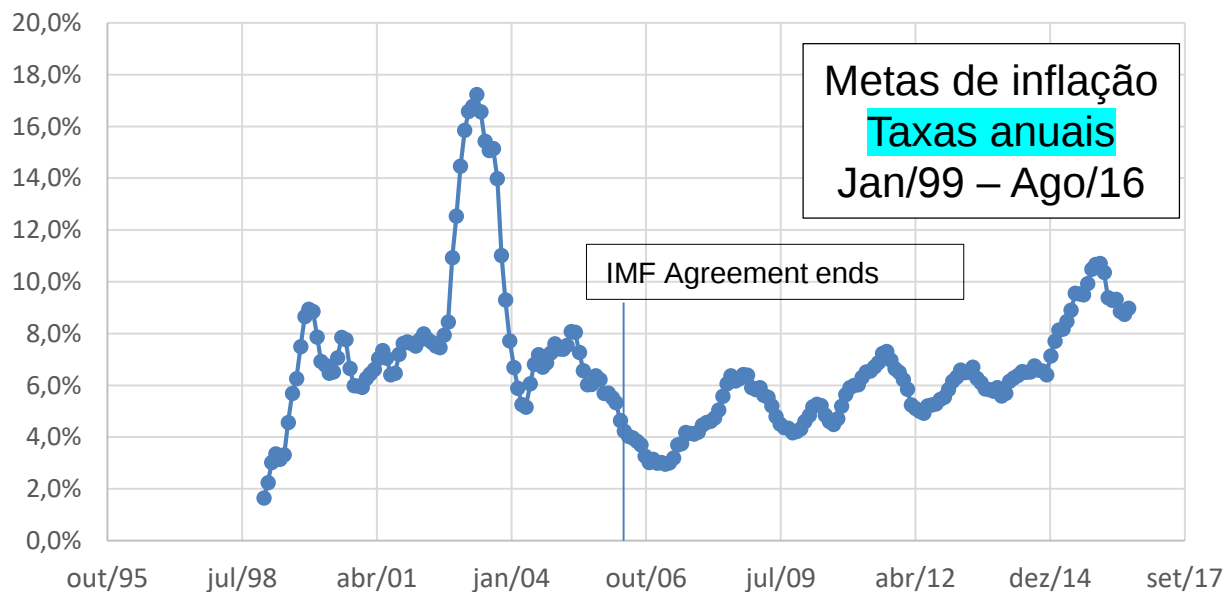
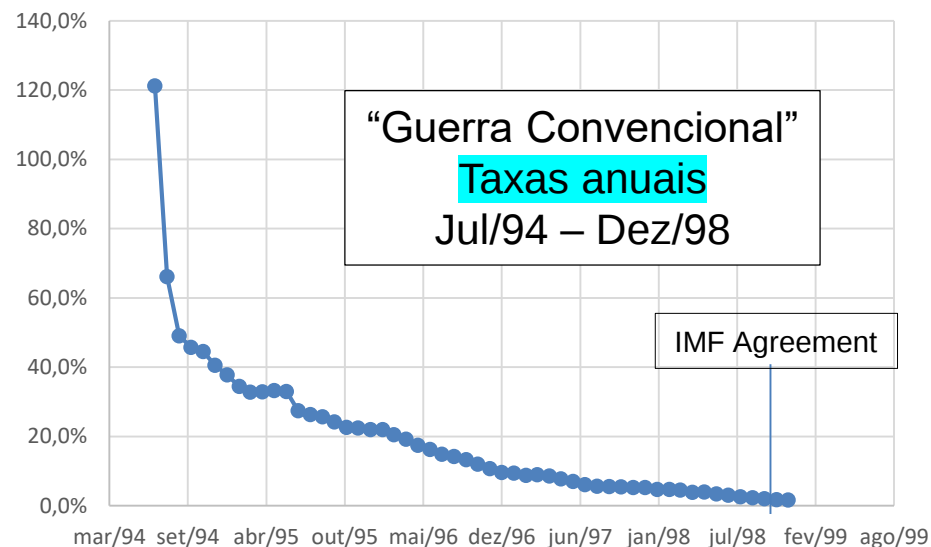
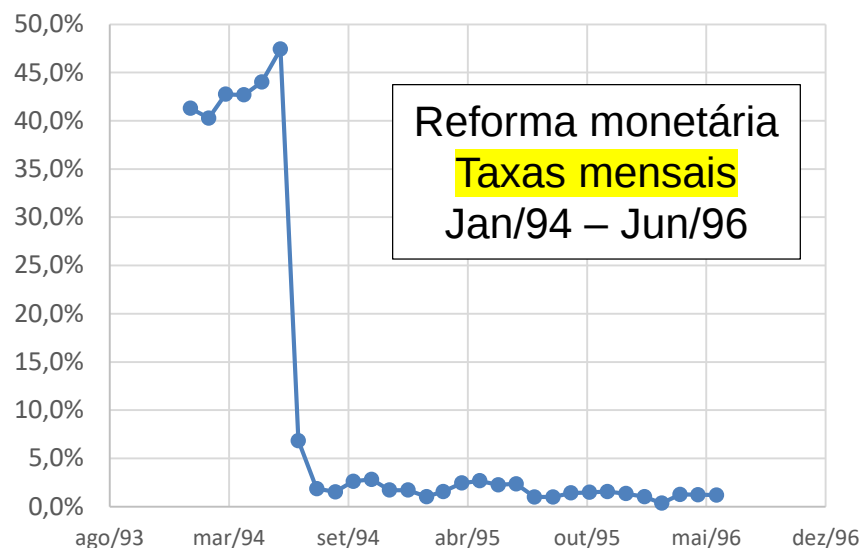


Reaproveitamentos, “Apropriações” ou “Colagem”





RESULTADOS: Três fases da estabilização brasileira

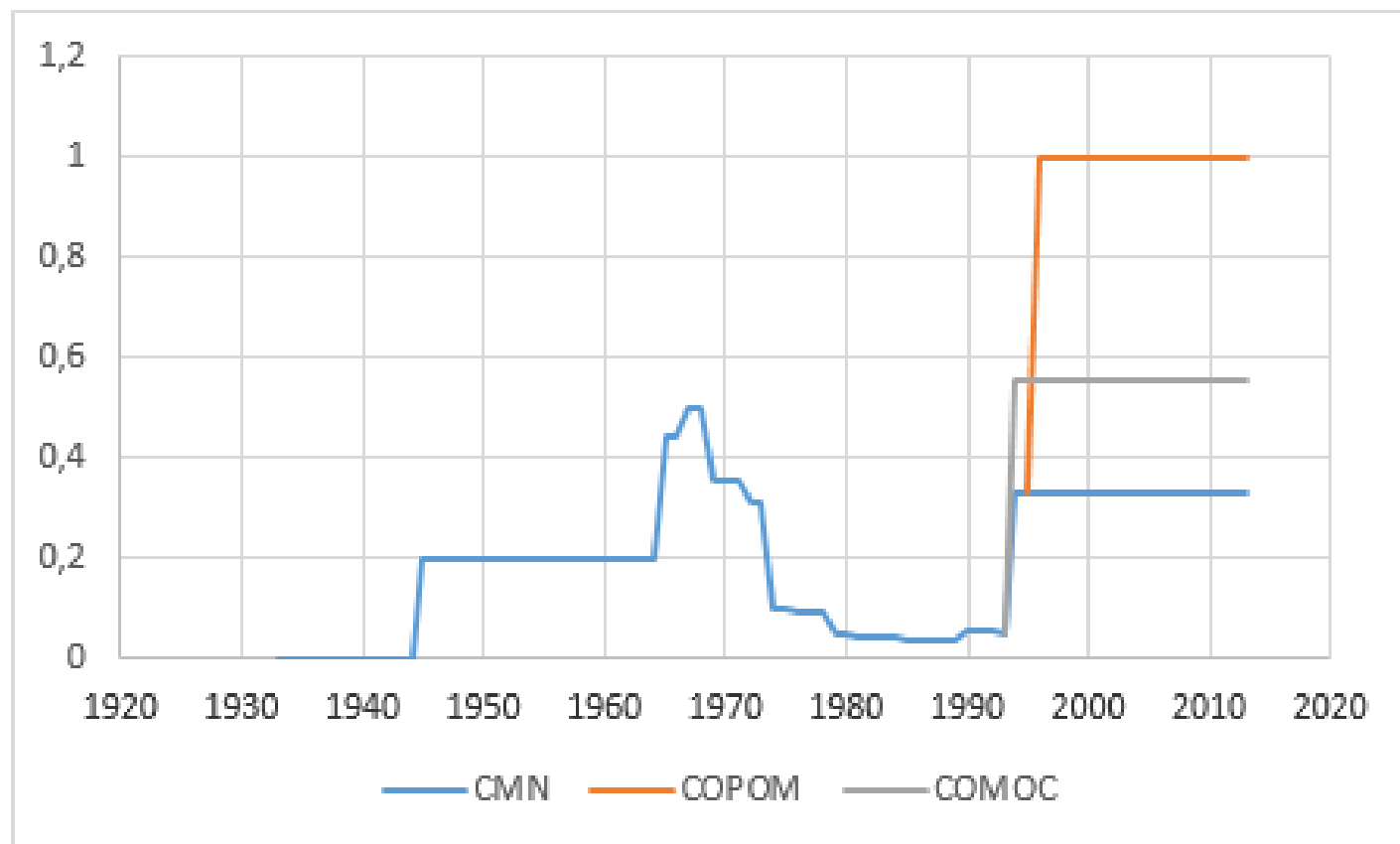


1998 IPCA= 1,6% anual

50% pm=12,850% py
Scale 644:7:1

Nova governança de moeda

O Peso* do BCB na política monetária: conselho da Sumoc, CMN e Copom, 1933-2013

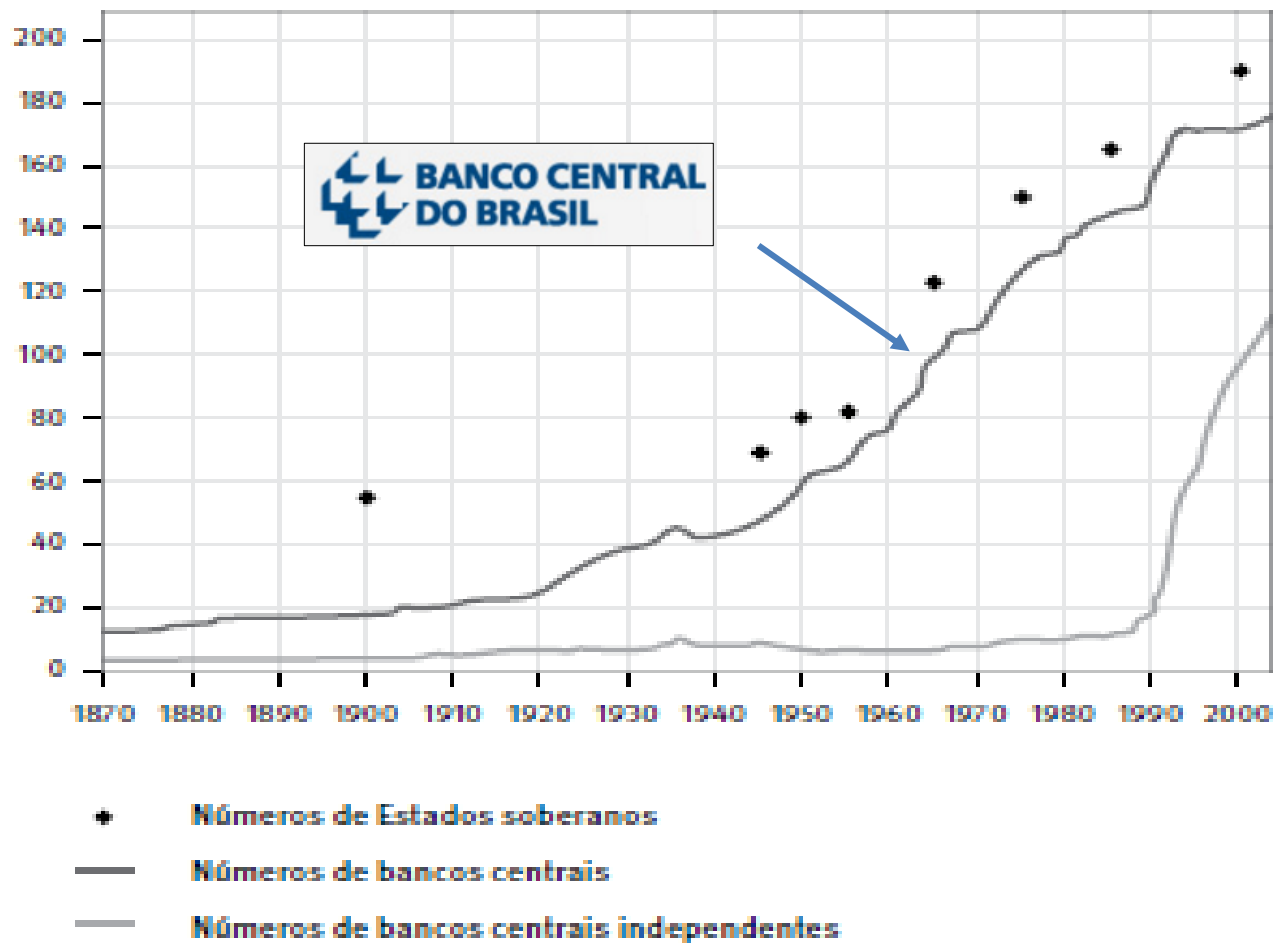


* Número de dirigentes do BCB em proporção ao conjunto de membros nos respectivos conselhos.

Fonte: Tabelas 5.1 e 6.1

BCB – fundado 1964, refundado 1994

GRÁFICO 9.1 Estados soberanos e bancos centrais, 1870-2002



O banco central considerado independente é aquele para o qual o índice de Cukierman (exposto adiante) é maior que 0,375.

BCB – índices de “independência”

Tema (peso)	#	variáveis	antes de 1988	1996	2013
Presidente do BC (20%)	1	Duração do mandato do presidente (5%)	0	0	0
	2	Responsabilidade pela nomeação do presidente do BC (5%)	0,50	0,50	0,50
	3	Possibilidade de demissão do presidente do BC (5%)	0	0	0
	4	Exercício simultâneo de outros cargos (5%)	1	1	1
Formulação de políticas (15%)	5	Quem formula a política monetária (5%)	0,33	0,67	0,67
	6	Quem tem a palavra final em disputas (5%)	0,40	0,60	0,80
	7	Papel do BC no processo orçamentário (5%)	0,00	0,00	0,00
Objetivos (15%)	8	Proteção do poder de compra da moeda (15%)	0,40	0,60	0,60
Limitações para empréstimos diretos e indiretos ao Executivo (50%)	9	Adiantamentos ao Executivo, diretos ou indiretos (15%)	0,00	0,67	0,33
	10	Empréstimos securitizados e direcionamentos (10%)	0,33	0,67	0,33
índice total			0,24	0,53	0,40

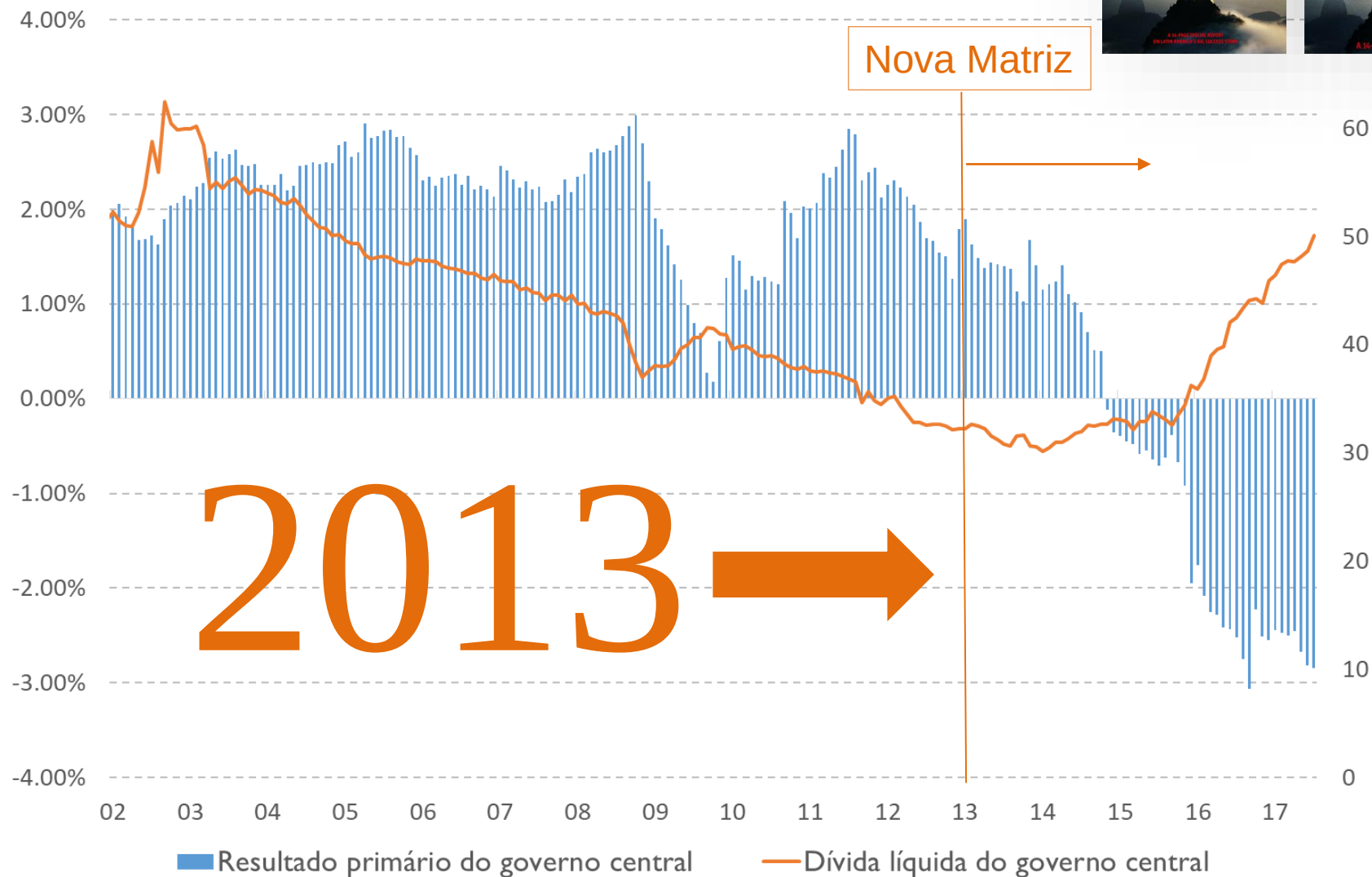
Índices de “independência”: paradigma mudou

	Todos os países		Países avançados		Países emergentes e em desenvolvimento	
	1980–89	2003	1980–89	2003	1980–89	2003
$IC \leq 0,2$	6	1	2	1	4	0
$0,2 \leq IC \leq 0,4$	39	13	11	7	28	6
$0,4 \leq IC \leq 0,6$	24	34	5	3	19	31
$0,6 \leq IC \leq 0,8$	3	20	3	2	0	18
$IC \geq 0,8$	0	28	0	13	0	15
total	72	96	21	26	51	70

IC é o índice de Cukierman.

Fonte: dados para 1980-89 de Cukierman, Webb & Neyapti, 1992 e para 2003 de Crowe & Meade, 2007, p. 73.

O retrocesso: superavit primário e dívida líquida



O futuro

Lição #1 (já conhecida)

Senhoriagem é um imposto sobre o pobre, um **conflito distributivo “horizontal”** (em bases correntes”), ou uma espécie de subsídio cruzado (meia entrada).

Lição #2

Na ausência da senhoriagem, o endividamento toma seu lugar, pois desequilíbrios fiscais nem sempre são reduzidos o suficiente, com uma diferença fundamental: é oneroso. **O conflito distributivo passa a ser intertemporal** (vertical). Mas novamente a conta recai sobre um “ausente”.

Profecia #1

O juro é o “preço do amanhã” e a centralidade do endividamento nos faz mais claramente o país do futuro que nunca chega. **O juro passa a ser o centro dramático da riqueza nacional.**

Juros (custo do capital) e criação de riqueza

