

# A Moeda e a Lei

## História monetária do Brasil, 1933-2013

Gustavo H. B. Franco

(ECO 1673, 2017.1)

*Rio de Janeiro, 10 de março de 2017*

Nosso tema:

A organização institucional do Sistema  
Monetário Nacional

(moeda, câmbio e bancos)

depois do advento da moeda fiduciária

(papel moeda, fiat money).

Há uma transição tendo lugar em 1933 e grande sobressalto quanto às suas conseqüências :

seria possível utilizar a mágica (alquimia) inerente à moeda “fiat”,

que funcionou para o financiamento da Guerra, para alavancar o desenvolvimento e reduzir a pobreza?

A mágica de John Law poderia ser domesticada?

Essa dúvida nos persegue até hoje

Em 1930-1980 o Brasil cresceu muito, ainda  
que com inflação crônica  
(2,02% am ou 27% aa de jan1939 a abr-1980).

[Causas? Destino? Vocação?]

Depois de 1980 ...

**20.759.903.275.651%**

nos 15 anos anteriores ao Plano Real

(abr-1980 a jul-1994).

182 meses @ 16% am

um dos raros casos de

# hiperinflação

na ausência de guerras e revoluções

Esta História pode ser contada do ponto de  
vista das instituições monetárias,  
que são o ponto de encontro entre a  
Economia e o Direito



Do ângulo institucional,  
a tragédia se desenrola  
em 3 capítulos

3 construções em 3 momentos críticos:

1933

1967

[1980]

1994



1933

A ordem “getulista” & juscelinista:  
A criação da moeda fiduciária no Brasil

A “nova ordem” era uma  
reorganização institucional  
por conta do colapso do “Padrão Ouro”  
(crise de 1929)

Padrão Ouro era uma “ordem natural”:

A unidade monetária:

(i) corresponde a *xxx* gramas de ouro fino e

(ii) é dotada de “curso legal”



Era uma “regra”  
de política monetária e cambial,

um

LIMITE

(só se podia “cunhar” na proporção da lei)

e uma OBRIGAÇÃO do Estado

(moeda ou papel eram a “coisa em si”, ou  
conversíveis)

Padrão Ouro: 4 pilares  
de uma ordem “intuitiva”

1. Primado da Natureza
2. Câmbio fixo (em tese)
3. Moeda papel, ou bancária, era “exceção”  
(em tese)
4. BC apenas um grande banco comercial
5. Cláusula ouro (uso da moeda universal em  
contratos)

A despeito da comodidade conceitual, este sistema “natural”, “pré-moderno”, tinha de acabar em algum momento,

Apenas por  
uma coincidência divina a Natureza  
produziria, a cada ano, a exata  
quantidade de ouro para girar a  
economia global

Em 1929 a ordem “natural e espontânea” entrou  
em colapso no mundo inteiro.

Era preciso estabelecer uma nova ordem.

O que fez o Brasil?

1933: os 4 pilares da ordem getulista



Na verdade 3 criações e uma omissão

(1)

DL 23.501

moeda fiduciária de “curso forçado”

(2)

DL 23.258

controle e centralização cambial

(3)

DL 22.626

“lei da usura”,  
ou a estatização do crédito

(4)

[...]

a ausência de um banco central

A moeda passava a ser apenas um pedaço de papel, sem nenhuma conexão com a “Natureza”,

sem limites quanto à sua emissão,

e não havia nenhum “contrapeso” ao poder do  
Estado de abusar na fabricação de papel moeda  
de curso forçado



A moeda passava a ser apenas um “passivo”  
(uma obrigação) do governo (do BC), porém,

**Um passivo não exigível**

**e**

**não resgatável,**

e que, ademais, não trazia para o governo

**nenhum compromisso**

quanto a seu

“poder de compra”

MOEDA NACIONAL

abandonava a obrigação de funcionar como

RESERVA DE VALOR,

funcionando apenas como UNIDADE DE

CONTA e MEIO DE PAGAMENTO

# Balanço de um banco de emissão

Reservas  
Títulos  
Redesconto

Capital

Moeda emitida

Dívida

Qual a natureza dessa conta?  
Ação preferencial de aceitação  
obrigatória ao valor de face?

Outras democracias fortaleceram seus BCs para  
melhor proteger seus cidadãos dos abusos de  
seus governos usando o papel moeda ...

Aqui não

*Strictu sensu* talvez tenhamos sido o último país  
deste planeta a criar um BC



No Brasil, começa a prevalecer nesta época a crença na indisciplina fiscal como “virtude”, ou mesmo “redenção”, ou uma “solução nacional” que ataca a sabedoria ortodoxa, normalmente associada ao padrão-ouro

E mais a ideia que era preciso usar os “poderes”  
(a mágica ou alquimia) implícitos na moeda  
fiduciária para fazer o Bem.

1944 – Breton Woods: SUMOC e PL 102/47,  
aprovado apenas em 1964.

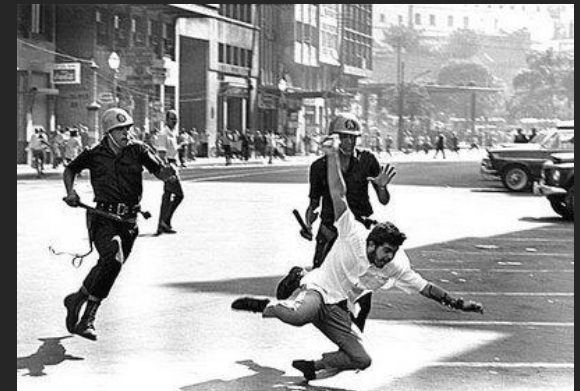
Impasse sobre o que o BC deveria ser:  
limitador dos excessos ou promotor do  
desenvolvimento?

## Resumo: a ordem getulista & juelinista em 4 pilares

- 1. DL 23.501 - “Moeda fiduciária”, um pedaço de papel sem conexão com a “Natureza”, todo poder ao Estado para criar papel moeda de curso forçado; NOMINALISMO
- 2. Ausência do Banco Central. Outras democracias fortaleceram BC, mesmo na Am. Latina; no Brasil nenhum “contrapeso” ao novo poder do Estado
- 3. DL 23.238 “Controles cambiais”, definição de “operação legítima” conforme interesses do governo. Deixa de haver a “moeda internacional” e competição entre os papeis
- 4. DL 22.626 “Lei da Usura”, ao limitar juros, “exclui” bancos privados do processo de criação de moeda (depósitos), reserva de mercado de crédito para o Estado, prenúncio da criação de sistema bancário público com recursos “fiscais”.



1967



1967\*: 4 pilares

3 decretos reciclados e uma frustração

(1)

DL 23.501 substituído pelo DL 857/69

para melhor acomodar diversidade de  
“moedas de conta”

(Correção Monetária)



(1) cont.

Correção Monetária: desagregação das  
funções da moeda

Moeda estável para poucos >> resultado do  
princípio da reserva legal para a CM, que  
era, sempre foi, “seletiva”

(2)

DL 23.258/33 + ... + Lei 4.131/64

Amadurecimento do monopólio cambial  
(controle cambial total)

(3)

DL. 22.626 “Lei da Usura” afastada do SF  
via Lei 4.595/64

impulso aos bancos públicos;  
a invenção do recurso “para-fiscal”, e  
do “orçamento monetário” (CMN)

(3) cont.

## Repressão financeira (fiscal)

Regulação bancária admite a usura mas  
“tributa” os ganhos do SF decorrentes  
da inflação via impostos e compulsórios  
e usa recursos em direcionamentos.

(4)

BCB criado pela Lei 4.595/64, mas em 1967, Costa e Silva demite a diretoria mandatada.

BCB nasceu independente, mas em 1967 foi “capturado”

(4) cont.

BCB “subordinado” ao BB (“conta movimento”), ao “orçamento monetário” (às necessidades de outros bancos oficiais inclusive estaduais);

Era o desenho do PL 102/47, nas versões mais à esquerda

## Resumo: a ordem “desenvolvimentista” & inflacionista em 4 pilares

- 1. DL 23.501 - mantido no DL 857/69, para melhor acomodar a “correção monetária”, de aplicação seletiva, causa e anestesia para a inflação; VALORISMO (não exclusividade de “moedas de conta”)
- 2. BC capturado pelo BB (conta movimento), via “orçamento monetário”, e seus mecanismo de financiamento (indireto e seletivo) ao Tesouro. Vitória do projeto Correa e Castro.
- 3. DL 23.258/33 + Lei 4.131: Câmbio é assunto de Estado, e todas as taxas são fixadas seletivamente pela Autoridade conforme prioridades.
- 4. DL 22.626/33 (“Lei da Usura”) afastada do SF via Lei 4.595, bancos podem “criar moeda” via crédito, mas pagando “pedágios” variados. Bancos públicos especializados em “crédito direcionado” com recursos “fiscais” ou do BCB. Meia entrada no crédito

O resultado?



Como a inflação não explodiu depois de 1967 com os militares?

Foi nosso interlúdio chinês, o “milagre”, ainda a ser melhor explicado ...

# A inflação começa a se acelerar com a aproximação da Democracia:

- em 1976 chegamos à inflação média de 1956-63, em torno de 40%, quando não existia banco central.
- Em abril de 1980, chegamos a 100% no acumulado de 12 meses, o maior nível para a inflação antes do golpe.

Sarney começa a governar com a  
inflação a 220% ao ano (meados de  
1985)

Termina com 82% ao mês  
(135 mil % anualizado)

# Hiperinflação

# Casos clássicos (critério 50% ao mês)

| Países          | Período |        | Duração<br>(meses) | Taxa de Inflação     |        |                      |
|-----------------|---------|--------|--------------------|----------------------|--------|----------------------|
|                 | Início  | Fim    |                    | Acumulada            | Média  | Pior Mês             |
| Áustria         | Out-21  | Ago-22 | 11                 | 6.878                | 47     | 134                  |
| Alemanha        | Ago-22  | Nov-23 | 16                 | 10.115.776.266       | 322    | 32.400               |
| Hungria         | Mar-23  | Fev-24 | 10                 | 4.301                | 46     | 98                   |
| Polônia         | Jan-23  | Jan-24 | 11                 | 69.886               | 81     | 275                  |
| União Soviética | Dez-21  | Jan-24 | 26                 | 12.399.023           | 57     | 213                  |
| China           | Set-45  | Mai-49 | 44                 | 10.434.703.221.306   | 78     | 2.565                |
| Grécia          | Nov-43  | Nov-44 | 11                 | 2.197.771.119        | 365    | 8.500.000            |
| Hungria         | Ago-45  | Jul-46 | 12                 | $3,8 \times 10^{27}$ | 19.800 | $4,2 \times 10^{15}$ |

# Os piores pesadelos

| Alemanha |        | Hungria |                 |
|----------|--------|---------|-----------------|
| 1923     | %      | 1945/46 | %               |
| Jan-Mar  | 69     | Set-Nov | 366             |
| Abr-Jun  | 44     | Dez-Fev | 265             |
| Jun      | 100    | Fev     | 503             |
| Jul      | 392    | Mar     | 329             |
| Ago      | 1.457  | Abr     | 1.820           |
| Set      | 2.460  | Mai     | 30.140          |
| Out      | 24.300 | Jun     | 8.440.000       |
| Nov      | 17.851 | Jul     | 41.881 trilhões |

\* 41,8 tri mensal = 307% ao dia = 6% por hora

# Novas ocorrências – Europa e África

| Países        | Período |        | Duração<br>(meses) | Taxa de Inflação |       |          |
|---------------|---------|--------|--------------------|------------------|-------|----------|
|               | Início  | Fim    |                    | Acumulada        | Média | Pior Mês |
| Angola        | Dez-94  | Jun-96 | 19                 | 62.446           | 36    | 84       |
| Congo         | Out-91  | Set-92 | 12                 | 7.689            | 35    | 114      |
| Congo         | Nov-93  | Set-94 | 11                 | 69.502           | 65    | 250      |
| Armenia       | Out-93  | Dez-94 | 15                 | 34.158.2         | 45    | 438      |
| Azerbaijão    | Dez-92  | Dez-94 | 25                 | 41.742.1         | 23    | 64       |
| Georgia       | Set-93  | Set-94 | 13                 | 76.218.7         | 66    | 211      |
| Tajiquistão   | Abr-93  | Dez-93 | 9                  | 3.635.7          | 36    | 177      |
| Tajiquistão   | Ago-95  | Dez-95 | 5                  | 839              | 63    | 78       |
| Turcomenistão | Nov-95  | Jan-96 | 3                  | 291              | 56    | 63       |
| Ucrânia       | Abr-91  | Nov-94 | 44                 | 1.864.714.5      | 15    | 285      |
| Sérvia        | Fev-93  | Jan-94 | 12                 | 156.312.790.0    | 54    | 175.093  |

# Novas ocorrências – América Latina

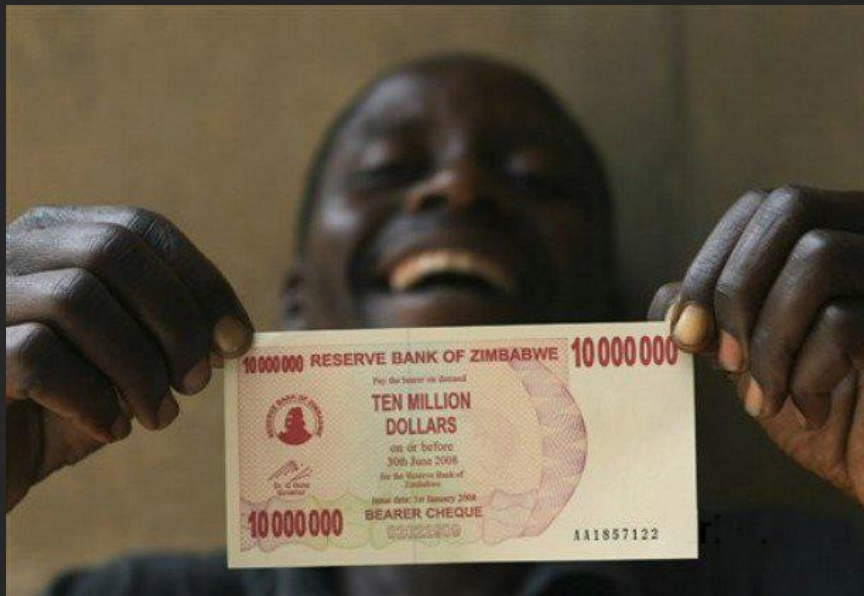
| Países                    | Período       |               | Duração<br>(meses) | Taxa de Inflação          |           |            |
|---------------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------------------|-----------|------------|
|                           | Início        | Fim           |                    | Acumulada                 | Média     | Pior Mês   |
| Argentina                 | Mai-89        | Mar-90        | 11                 | 15.167                    | 62        | 197        |
| Bolívia                   | Abr-84        | Set-85        | 18                 | 97.282                    | 52        | 183        |
| <b>Brasil<sup>1</sup></b> | <b>Dez-89</b> | <b>Mar-90</b> | <b>4</b>           | <b>693</b>                | <b>70</b> | <b>81</b>  |
| Nicarágua                 | Jun-86        | Mar-91        | 58                 | 11.895.866.143            | 31        | 261        |
| Peru                      | Jan-89        | Set-90        | 21                 | 573.377                   | 51        | 412        |
| MEMO                      |               |               |                    |                           |           |            |
| <b>Brasil</b>             | <b>Abr-80</b> | <b>Mai-95</b> | <b>182</b>         | <b>20.759.903.275.651</b> | <b>16</b> | <b>81</b>  |
| <b>Argentina</b>          | <b>Jul-74</b> | <b>Out-91</b> | <b>208</b>         | <b>3.809.187.961.396</b>  | <b>12</b> | <b>197</b> |





Um dólar !!





Um bilhão em notas de Cr\$ 100,00

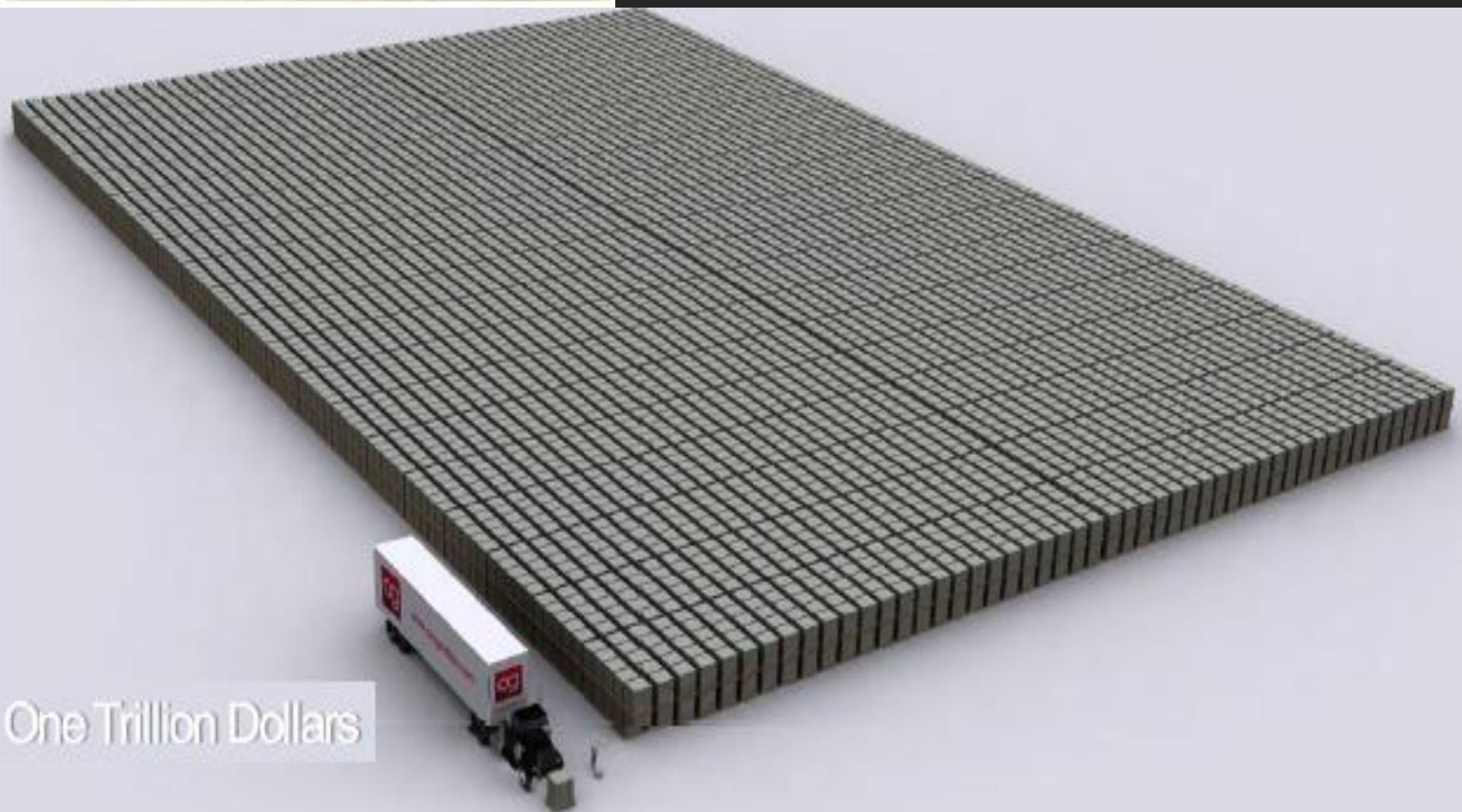


One Billion Dollars

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



Um trilhão em notas de Cr\$ 100,00



One Trillion Dollars

**20.759.903.275.651%**

nos 15 anos anteriores ao Plano Real;

14,2 quatrilhões por cento  
em 1961-2006

Tecnologias de pagto, correção monetária,  
mudanças de padrão monetário serviram  
para “anestésiar” a doença.

E cortes de zeros  
para esconder o problema

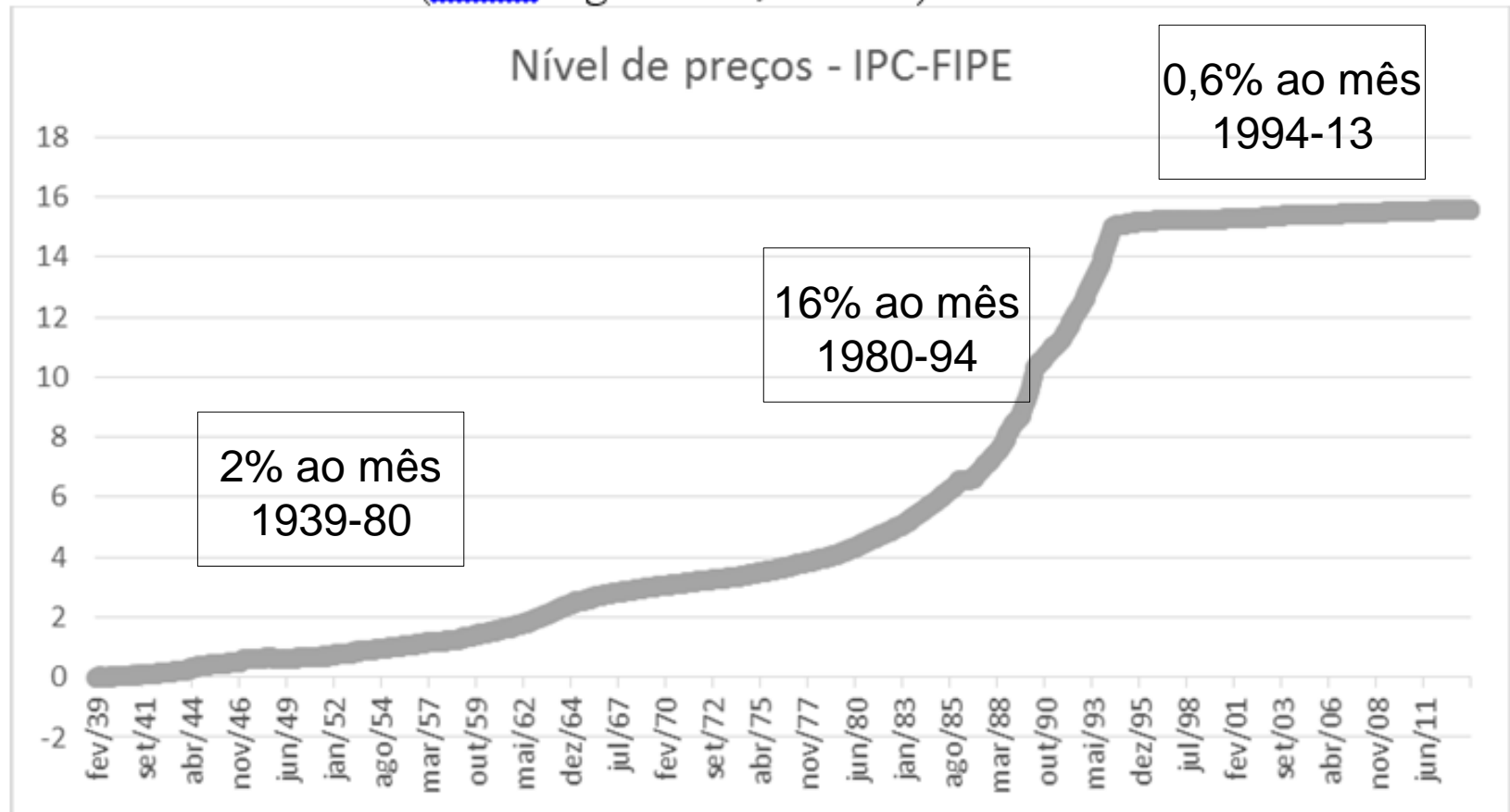


# 8 padrões monetários em 52 anos

## Cortes de 2.750.000.000.000.000.000.000

| Padrão Monetário | Início | Fim    | Duração<br>(em meses) | Inflação<br>Acumulada<br>(%) | Inflação<br>Média<br>Mensal | Inflação<br>Média<br>Anual |
|------------------|--------|--------|-----------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| 1 Cruzeiro       | nov/42 | jan/67 | 292                   | 31,191                       | 1,99%                       | 27%                        |
| 2 Cruzeiro Novo  | fev/67 | mai/70 | 40                    | 90                           | 1,61%                       | 21%                        |
| 3 Cruzeiro       | jun/70 | fev/86 | 190                   | 206,288                      | 4,10%                       | 62%                        |
| 4 Cruzado        | mar/86 | dez/88 | 35                    | 5,699                        | 12,30%                      | 302%                       |
| 5 Cruzado Novo   | jan/89 | fev/90 | 15                    | 5,937                        | 31,44%                      | 2559%                      |
| 6 Cruzeiro       | mar/90 | jul/93 | 41                    | 118,59                       | 18,85%                      | 694%                       |
| 7 Cruzeiro Real  | ago/93 | jun/94 | 11                    | 2,396                        | 33,97%                      | 3243%                      |
| 8 Real           | jul/94 | set/11 | 208                   | 291                          | 0,68%                       | 8%                         |

Gráfico 1.1  
Nível de preços, IPC-FIPE, 1939-2013  
(escala logarítmica, base 10)



Fonte: FIPE-USP.

para fev 1939 = 1, o nível de preços para dez 2013 seria 3.899.556.304.251.250

Os pacotes são mais lembrados que a hiper

...

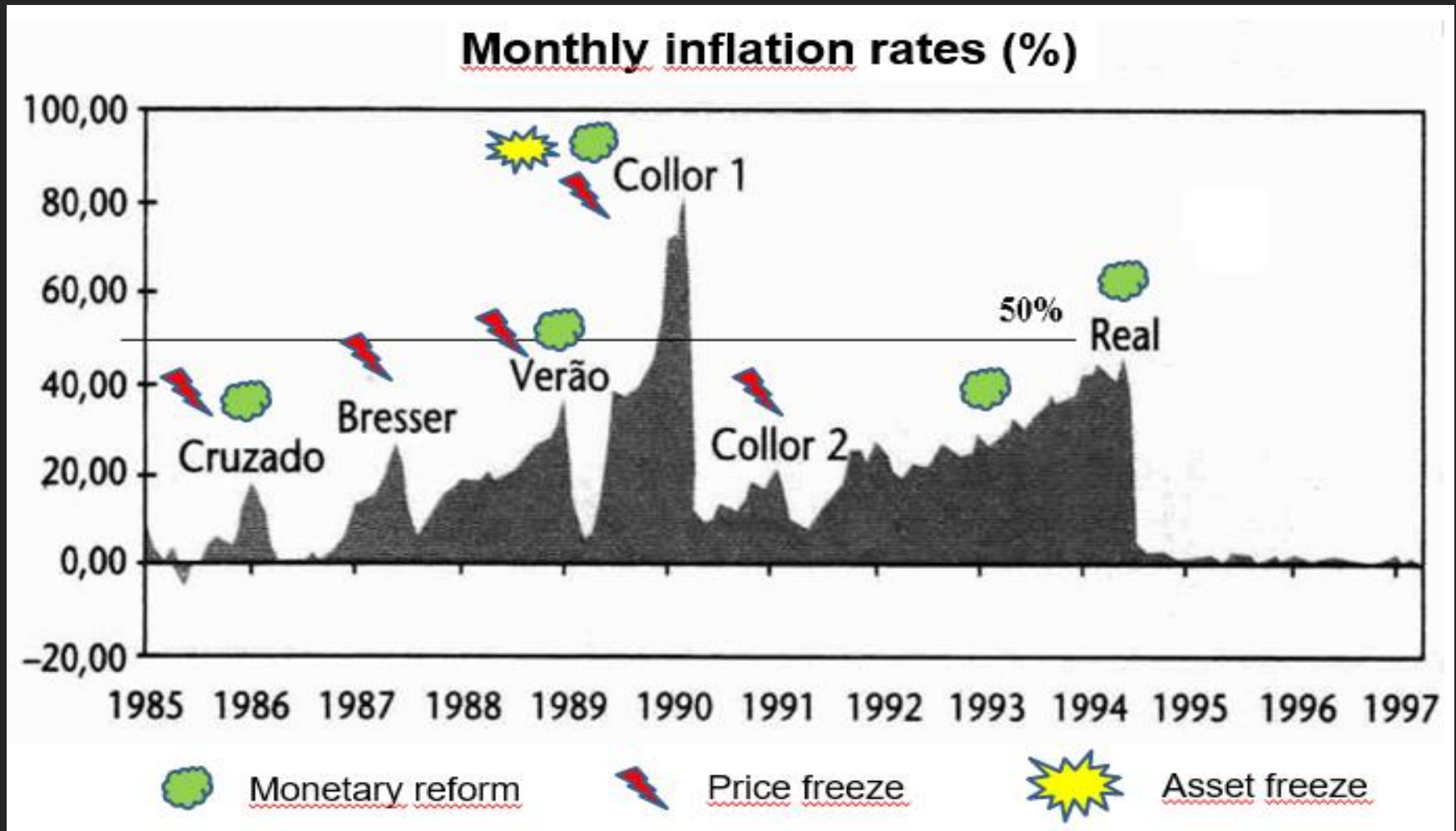


**Presidente José Sarney  
anuncia Plano Cruzado**



**Ministra Zélia e a dança das moedas**

Planos “heterodoxos” evitaram o vexame dos carrinhos de mão, mas com danos maiores que os do Mal que queriam combater.



# Carrinhos cheios da NADA

(tal como os da Alemanha)



# Cruzeiro de 1942, substitui o mil-réis



# Cruzeiro Novo 1967-70 – só carimbo







# Cruzeiro de 1970-86



# Zero cruzeiro de Cildo Meireles

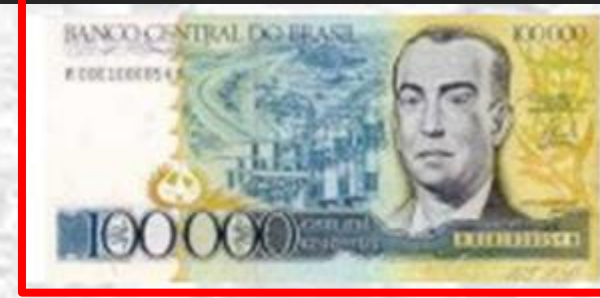


Cildo Meireles é autor de três obras – *Zero Dólar* (1978-84), *Zero Cruzeiro* (1974-78) e *Zero Centavo* (1974-78) –, cópias quase idênticas de notas autênticas, que o artista fez circular como dinheiro. Foram todas impressas em edição ilimitada – um fenômeno quase sem precedente no mundo da impressão artística, onde a raridade e as pequenas tiragens garantem os preços elevados. Ao fazê-lo na década de 1970, período de repressão política e inflação no Brasil, Meireles criticava publicamente o governo, responsável pelas mazelas econômicas do país, e criava interações provocativas entre arte e dinheiro, valor e desvalor. Sua própria reputação no mundo artístico era tal que as cédulas poderiam ter sido vendidas por uma quantia respeitável, num notável contraste com seu valor de face. Ao imprimir uma série ilimitada, o artista diluiu deliberadamente o valor da obra – à semelhança do que o governo brasileiro estava fazendo com a moeda nacional.

# Últimas expressões do Cruzeiro de 1970, até 1986



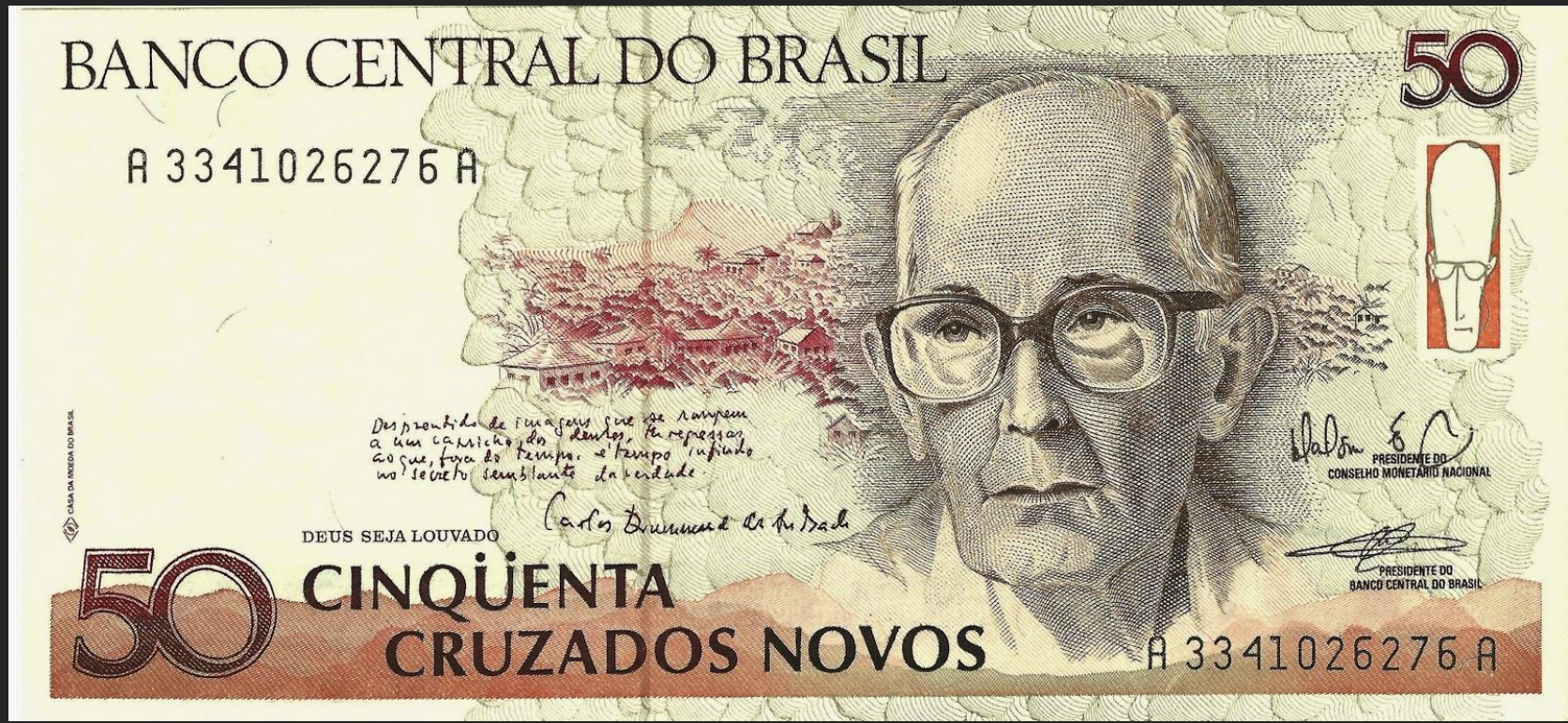
# Cruzado de 1986 – cruzeiros carimbados e novas cédulas



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



Cruzado novo dura pouco (15 meses)



Carlos Chagas, Drumond

# Plano Collor 1 recria o cruzeiro, sem corte de zeros



Cecilia Meireles, Augusto Ruschi



Rondon, Carlos Gomes, Vital Brasil, Camara Cascudo



BANCO CENTRAL DO BRASIL

500 000

A 0001000002 A

QUE ENTAO MINHA ALMA SERVIRÁ DE ABRIGO

QUE ENTAO MINHA ALMA SERVIRÁ DE ABRIGO

QUINHENTOS MIL CRUZEIROS

Paulo F. Vallede  
MINISTRO DA FAZENDA

Presidente do  
BANCO CENTRAL DO BRASIL

MÁRIO DE ANDRADE

A 0001000002 A

500 000

Cruzeiros Reais  
criados apenas  
para cortar  
zeros, em  
1993

BANCO CENTRAL DO BRASIL

500 000

A 8292000002 A

QUE ENTAO MINHA ALMA SERVIRÁ DE ABRIGO  
CRUZEIROS  
500  
REIS

QUE ENTAO MINHA ALMA SERVIRÁ DE ABRIGO

QUINHENTOS MIL CRUZEIROS

Paulo F. Vallede  
MINISTRO DA FAZENDA

Presidente do  
BANCO CENTRAL DO BRASIL

MÁRIO DE ANDRADE

A 8292000002 A

500 000

# Cruzeiros Reais e esgotados os heróis nacionais ...





1994

1994: 4 pilares

(1)

DL 857/69 mitigado pela Lei 10.192/01  
(MP da desindexação de 1995)

reserva a “correção monetária” para  
qualquer “contrato longo”, elimina  
outras unidades de conta (Ufir, etc)

(1)

uma única moeda estável para TODOS



(2)

## Liberalização cambial

Res. CMN (base Lei 4.595/65) “revogam”  
controles, introduzem “tratamento  
bancário” à operações de câmbio

(2) cont.

Câmbio não é tarifa pública, uma operação bancária como outra qualquer; o mercado julga o “mérito” de cada moeda





(3)

Reordenamento “para-fiscal” e regulatório:

- (i) Redução nos bancos públicos (PROES);
- (ii) Regulamentação prudencial universalizada
- (iii) Recaptura do CMN, e controle do “orçamento monetário”.

(4)

Banco Central *de facto* independente, ainda  
que não *de jure*.

Falta ainda: (i) mandatos; (ii) a  
competência exclusiva

## Resumo: a ordem monetária ao final do sec. XX

- 1. DL 23.501 - mantido DL 857/69, mas mitigado na Lei 10.192/01  
“Valorismo” mitigado, “desindexação”;
- 2. Banco Central *de facto* independente. Impossibilidade de desalinhamento internacional em normas e políticas. Falta LCs do novo Art. 192: mandatos e competência. Criado a 3 anos do fim do sec. XX.
- 3. DL 23.258/33 + Lei 4.131 “afastados” por (novas Res CMN) Lei 4.595: Conversibilidade em lugar de monopólio, controles apenas no tocante a *compliance*, e tributação.
- 4. Regulação bancária Encolhimento do sistema bancário público, regulamentação prudencial universal, recaptura do CMN, e a usura questão de desequilíbrio contratual.
- Ocaso do inflacionismo, “Desenvolvimentismo” muito mitigado; Até o advento da Nova Matriz.



# Reaproveitamentos "Apropriações" "Colagem"





Lições e conquistas, a tese

O desenho das instituições do SFN deve  
defender os “interesses difusos” (o  
cidadão) dos abusos dos governantes  
através da moeda

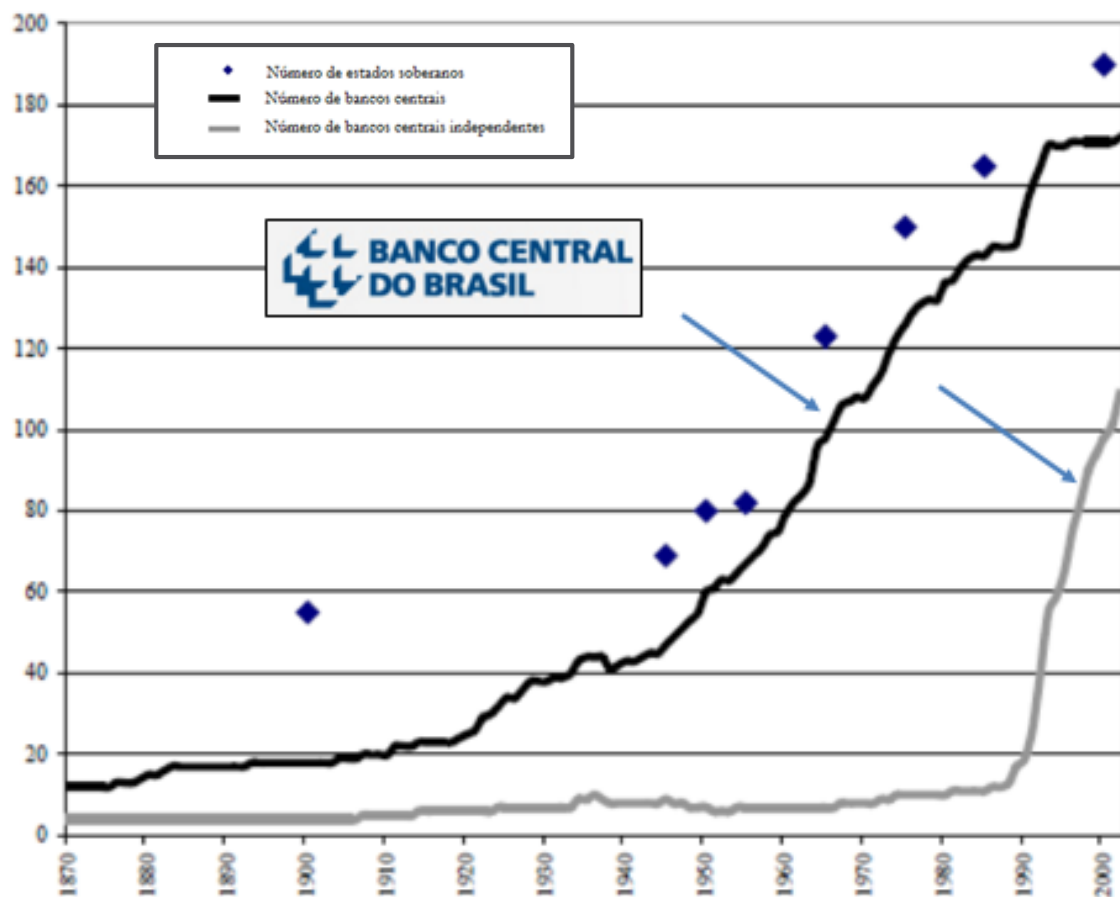


Instituições “fracas” incentivam (ou são criadas para facilitar) a emissão abusiva de moeda, a tributação do pobre através da inflação e a irresponsabilidade dos governantes

Hoje temos, embora não totalmente  
compostos, os “contra-pesos”  
institucionais que sempre faltaram

## BCB – founded 1964, captured 1967, refounded 1994

- Cukierman Independence index for Brazil: 0,24 before 1988, but 1996 = 0,56.  
Table defines “independent” with CBI >0,375



Marcusen, Martin (2005) “Central banks on the move” Journal of European Public Policy 12 (5).

# Eventos recentes:

1. Crise ensejou um apogeu heterodoxo, desafio ao ordenamento de 1994.
2. “Descontrole para-fiscal” – novas “conta movimento” usando BNDES, CEF e contabilidade criativa, QE “tabajara”.
3. Atuação coordenada de BC, BNDES, FGC, BB e CEF, como no velho projeto Correa e Castro. Neo-Brizolismo
4. Impeachment : violações à LRF !!!
5. A maior recessão da História

# A moeda e a Lei

## História monetária do Brasil, 1933-2013

Gustavo H. B. Franco

(ECO 1673, 2017.1)

*Rio de Janeiro, 10 de março de 2017*