

## **UMA LONGA ADOLESCÊNCIA: Fases da história monetária brasileira**

**Gustavo H. B. Franco<sup>1</sup>**

O tema deste ensaio é a evolução das idéias sobre a moeda, câmbio e bancos, inclusive o Banco Central, observada a partir das alterações no sistema monetário brasileiro ao longo do tempo. Esta abordagem “institucional” não encontra muita correspondência nas formas convencionais de se estudar o “pensamento econômico”, geralmente centrada em pessoas, como efetivamente está na base da temática dos cursos universitários com estes termos de referência no currículo de economia – a disciplina conhecida pela sigla “HPE” (História do Pensamento Econômico). É nesta disciplina que o estudante de economia toma contato com os chamados “clássicos” (Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus, entre outros), mas o faz invariavelmente usando os escritos talvez mais áridos desses autores, os pertinentes às teorias do valor e distribuição. Essa escolha talvez não seja a melhor, tendo em vista a extraordinária riqueza no pensamento tanto de Smith, quanto de Ricardo, para ficar apenas nesses, nos assuntos, sempre mais interessantes, pertinentes à macroeconomia. É como o estudo de literatura nos vestibulares, que parece um programa deliberado para “desinteressar” o estudante desse assunto. Muito poderia ser ganho, por exemplo, se o estudante de economia travasse contato com Ricardo em sua encarnação como participante extremamente ativo e combativo nos debates de sua época sobre moeda e câmbio. As controvérsias em que se meteu tornaram-se paradigmáticas, e de modo a repetir-se de forma espantosamente semelhante em uma infinidade de países, no Brasil inclusive. Entretanto, o estudante de economia no Brasil sequer se aproxima desses temas: ao ler sobre valor e distribuição tem-se a impressão que Smith e Ricardo são meros precursores de Marx. Na verdade, quem sabe tenhamos exatamente aí uma explicação para essa leitura idiossincrática de Smith e Ricardo.

Já na seqüência de cursos referente à história da economia propriamente dita, a ênfase é na política econômica e seus determinantes, o que nos leva à política, e a uma distância mais curta das doutrinas e idéias econômicas as quais, como na famosa passagem de Keynes, sobre o economista defunto, poderiam estar exercendo sua infável influência.

---

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, ex-presidente do Banco Central do Brasil (1997-99) e diretor executivo da Rio Bravo Serviços Financeiros S/A.

Todavia, a história econômica cisma e contradizer a máxima keynesiana: não parecem ser as idéias que produzem as grandes iniciativas da política econômica, pelo contrário, aquelas parecem se formar como racionalizações “*a posteriori*” de medidas tomadas de modo mais ou menos intuitivo pelos ministros e praticantes da época. Apesar da fama que os economistas têm de clarividentes, a realidade parece bem outra, praticamente todos, Keynes incluído, estão mais para racionadores “*ex post facto*” que propriamente para profetas. Observar a quantidade de profecias frustradas de economistas, atividade comum (e fértil) entre nossos detratores, apenas reforça esta impressão.

Neste ensaio, com vistas a estudar a evolução das idéias sobre moeda no Brasil, vamos seguir uma abordagem singular, de desconcertante objetividade, mais ou menos no seguinte sentido: as idéias ditas “vencedoras”, qualquer que seja sua origem, devem ser aquelas consagradas nas leis e nas instituições. A despeito das racionalizações, ou de quem profere o discurso estruturante ou elabora a teoria grandiosa que “interpreta” determinada época, as idéias efetivamente dominantes e praticadas são as que foram consagradas nas leis e nas instituições. Nada mais simples como critério para se aferir a “hegemonia” intelectual, pela posse da caneta, ou pelo controle do Diário Oficial (DO). Versão e fato, através dessas lentes, podem ser distinguidos com clareza: é muito revelador, possivelmente mais útil, como exercício de história do pensamento econômico, nos debruçarmos sobre leis e instituições *efetivamente praticados* do que sobre o pensamento específico, e sempre “dinâmico”, de um economista ou líder político específico, não importa quão brilhante. O verdadeiramente influente foi o efetivamente praticado.

Há, evidentemente, incoerência e experimentação, tanto no conjunto da obra de determinado autor, quanto no DO, embora ambos sejam igualmente reveladores. A marcha das leis e das instituições, todavia, é menos sujeita a curvas, ou é simplesmente mais lenta que as idéias dos homens; na verdade, há muita sabedoria a extrair de seu sentido evolutivo, sendo esta, na verdade, a hipóteses de trabalho deste ensaio

\* \* \*

É interessante subdividir nosso enredo em fases delimitadas por marcos históricos específicos, conforme proposto na Tabela 1. A primeira fase, o Séc. XIX, que nos serve como referência inicial, é o século da moeda mercadoria. Não vamos nos incomodar com a delimitação de seu início, mas vamos estabelecer, para fins deste ensaio, que o século XIX termina em 1933. A explicação dessa data final inusitada, e mais elaborada a seguir, tem a

ver com a importância de 1933 como data de referência para a formação de uma nova organização monetária, cambial e bancária no Brasil. O ano de 1933 assinala o início da supremacia indisputada da moeda fiduciária, agora livre de quaisquer constrangimentos, e de um determinado regime que apenas se vê abalado, e em última instância, abandonado, depois de seu apogeu nos anos 1960, e posterior colapso através da hiperinflação na segunda metade dos anos 1980. Quatro “fases”, portanto, devem ser demarcadas: (i) o século XIX; (ii) o regime de 1933, expressando a “revolução” e conseqüente ascensão ao poder da moeda fiduciária; (iii) o regime hiperinflacionário estabelecido a partir dos anos sessenta; e (iv) e regime dos cânones internacionais estabelecido com o Plano Real.

As fases fazem sentido quando identificamos o predomínio de certos dogmas em um número convenientemente reduzido de temas básicos, precisamente cinco, em torno dos quais as controvérsias monetárias vêm se repetindo, como já observamos, desde David Ricardo: (i) o paradigma internacional; (ii) a natureza da moeda; (iii) a responsabilidade ou determinantes da sua emissão; (iv) a regulação do sistema bancário; (v) o relacionamento entre moeda e câmbio. A matriz da Tabela 1 fornece um guia para o que se segue.

Tabela 1

	Sec XIX	1933	60-80s	Pós-Real
Paradigma Internacional	Padrão ouro como "virtude" ou civilização, a moeda é o metal	Keynes, Bretton Woods Desintegração da Economia internacional	Padrão dólar (fiduciário) Flutuação cambial no G7	Globalização financeira
Natureza da moeda	O papel como veículo do Mal (Law, Fausto)	Papel moeda criatura da lei Nominalismo, suspensão da cláusula ouro	"Valorismo" seletivo Correção Monetária por lei específica, cf. DL 857/69	"Valorismo" mitigado Lei 10.192/01 "socialismo contratual"
Responsabilidade pela emissão	A Natureza, banco de emissão privados, jamais o Tesouro	O Estado (Tesouro, BB, e outros bancos estatais). Não criação de Banco Central Moeda é assunto fiscal	BC subordinado ao BB e ao CMN (lei 4595) A moeda é instrumento de financiamento do deficit	BC independente Inflação como missão Promotor disciplina
Regulação do sistema bancário	Royal Mint (pesos e Medidas), bancos auto reguláveis pela "prudência"	Repressão a bancos O crédito é estatal Usura: DL22626/33	Nova repressão, (compulsórios) Estado sócio dos bancos no imposto inflacionário	Comitê de Basileia, Capital mínimo, regulação prudencial Usura no submundo
Política Monetária e câmbio	Paradoxo da "super abundância", ou a escassez de ouro	Controles cambiais DL 23258/33, taxas múltiplas	Controles cambiais Fase madura, Lei 4131 "seletividade", crawling peg	Convertibilidade "novos controles" de origem

A tabela identifica *grosso modo* cinco pilares do que se pode chamar, com certa largueza retórica, de “a ordem monetária”. O primeiro é o paradigma internacional. O Séc. XIX é o século do padrão ouro, instituição amiúde arrolada como um dos elementos basilares da “*Pax Britânica*”. A seguir, temos o mundo da Depressão e das Guerras, de Keynes e de Bretton Woods, e depois o mundo desregulado pós 1971, que desabrocha na globalização. A segunda linha diz respeito à natureza da moeda. No mundo do século XIX a moeda funciona como uma dádiva da Natureza, qualquer interferência “humana”, como a oferecida pelo papel moeda, era tida como artificial e pecaminosa. Depois do colapso do padrão ouro, todavia, no Brasil de 1933, a moeda se torna, formalmente, um pedaço de papel que a lei nos obriga a aceitar a determinado valor nominal. Esta transformação tem conseqüências avassaladoras, como veremos a seguir. Nos anos sessenta, a fim de melhor adaptar nossas instituições à inflação, decomposemos as funções da moeda e passamos a ter “moedas de conta” na forma de cláusulas de correção monetária, sem prejuízo da preservação da moeda como meio de pagamento de curso forçado. Esta separação de funções era vital para que o Brasil continuasse a utilizar a fabricação de papel pintado para financiar o déficit nas contas do governo e fizesse “seletiva” a tributação criada pela inflação, atingindo os “despossuídos” de correção monetária. Logo adiante, com a estabilização, a natureza da moeda se modifica através da sua “reunificação”, embora, no mundo contratual, ainda exista a correção monetária, porém, cada vez mais, como “derivativo” mitigador de risco e menos como condição “*sine qua non*” para a estipulação de contratos.

Na terceira linha a questão é a responsabilidade pela emissão, ou pela política monetária. No começo, é a “Mãe Natureza”, quem sabe até mesmo alguns bancos, e depois passa a ser o Tesouro Nacional, o Banco do Brasil e também os outros bancos oficiais. Não criamos um Banco Central quando o mundo inteiro tratou de fazê-lo no século XIX, na nossa versão “longa”, que termina em 1933. Tampouco o criamos na década de sessenta! Na verdade, o que se criou através da Lei 4.595/94 foi uma espécie de departamento do Banco do Brasil, uma SUMOC expandida, que ainda estava ainda longe de ser um banco central de verdade. Não é acidente que, em razão de, ou sem freios inerentes à organização institucional do sistema monetário, o país sofra uma hiperinflação, que vai se caracterizando cada vez mais claramente ao longo dos anos 1980. Com a estabilidade, observa-se uma inversão de valores e prioridades. Cada vez mais independente do Tesouro e das finanças do estado, o Banco Central do Brasil (BCB) se torna um veículo

de irradiação de disciplina e de consensos internacionais em política monetária, mas também na regulação bancária e cambial.

A regulação, a quarta linha na Tabela 1, no século XIX era uma questão de “pesos e medidas”, pois se tratava, essencialmente, de aferir o conteúdo metálico nas moedas e conversibilidade das cédulas. Libras, dólares e mil-réis eram como jardas e metros, pois a relação entre eles era simplesmente de proporção. Os bancos de emissão deviam governar sua conduta pela prudência, que se acreditava suficiente para deter os excessos, crença que caiu em desuso em toda parte. A idéia que os bancos deveriam ser regulados cresceu em popularidade ao longo do tempo, em razão da percepção de que a prudência não era uma virtude de aplicação muito fácil sem definições regulatórias precisas. No Brasil, todavia, a regulação não teve como foco, em 1933, a instabilidade do crédito, ou a proteção do depositante, mas o papel dos bancos no financiamento do setor público. Com efeito, a Lei da Usura tinha como consequência o que hoje se chama “repressão financeira”, ou mais precisamente, a intenção de tornar o crédito um assunto de estado. Em seguida, nos anos de inflação alta, o Estado aprende a ser sócio dos bancos no imposto inflacionário através de depósitos compulsórios, “direcionamentos” e outras formas de tributação disfarçada que, na verdade, correspondem à co-participação do Estado na receita decorrente da moeda criada pelos bancos. Mais recentemente, ultrapassada a fase em que a regulação bancária estava a serviço do financiamento do governo, temos uma disciplina inteiramente diferente na regulação do sistema bancário, que vem dos cânones internacionais emanados do comitê da Basiléia.

Por último, na quinta linha, está o contencioso em torno da relação entre moeda e câmbio. Ao longo do Século XIX o enredo se repete: o câmbio, ou é fixo, ou é um termômetro da imprudência. É o terreno onde ocorre a maior parte das brigas entre “metalistas” e “papelistas”, estes dizendo que há escassez de moeda, e aqueles argumentando o exato oposto, que existe moeda emitida em quantidade demasiada. Com efeito, o argumento metalista sempre soou mais intuitivo: se há “ágio sobre o ouro”, ou se o câmbio está “abaixo do par”, é como se houvesse menos “conteúdo metálico” nas cédulas do que deveria haver num regime de conversibilidade plena. O câmbio, nesta época, e na mente dos “metalistas”, era a métrica da adequação da política monetária. Para os “papelistas” era difícil contra-argumentar, pois nada poderia ser mais herético que a combinação entre câmbio flexível e moeda fiduciária. Depois, em 1933, com o abandono prático e teórico do padrão ouro, ocorre um divórcio que é próprio do rompimento com o padrão ouro que, ao mesmo tempo, era uma regra monetária e cambial. Estas duas

disciplinas são separadas justamente nesse ano chave para o ordenamento monetário do país. A moeda se torna “apenas um pedaço de papel” e o câmbio passa ser um fenômeno de mercado, não mais uma relação de paridade, onde são cotadas e cotejadas diferentes moedas, todas apenas pedaços de papel, cada qual expressando aos atentos olhos do mercado a qualidade do crédito público de cada país emissor.

O mundo da Depressão, todavia, é um de controles e intervenções governamentais em muitas esferas de atividade econômica. Ao invés de desvalorizações, ou somando-se a elas, o Brasil empreendeu controles cambiais com crescente abrangência, a ponto de se pretender que não houvesse propriamente um “mercado” de câmbio. A moeda brasileira, afinal, era “inconvertível”, menos pelo fato de não haver lastro que pela sua pouca aceitabilidade. O câmbio, portanto, se torna um “preço controlado”, tal como uma tarifa pública fixada para serviço público concedido. Apenas muito mais tarde, pouco antes do fim da hiperinflação, começa o caminho de volta e a desregulamentação cambial e a afirmação da determinação da taxa de câmbio em mercados que observam os “fundamentos” do crédito de cada país.

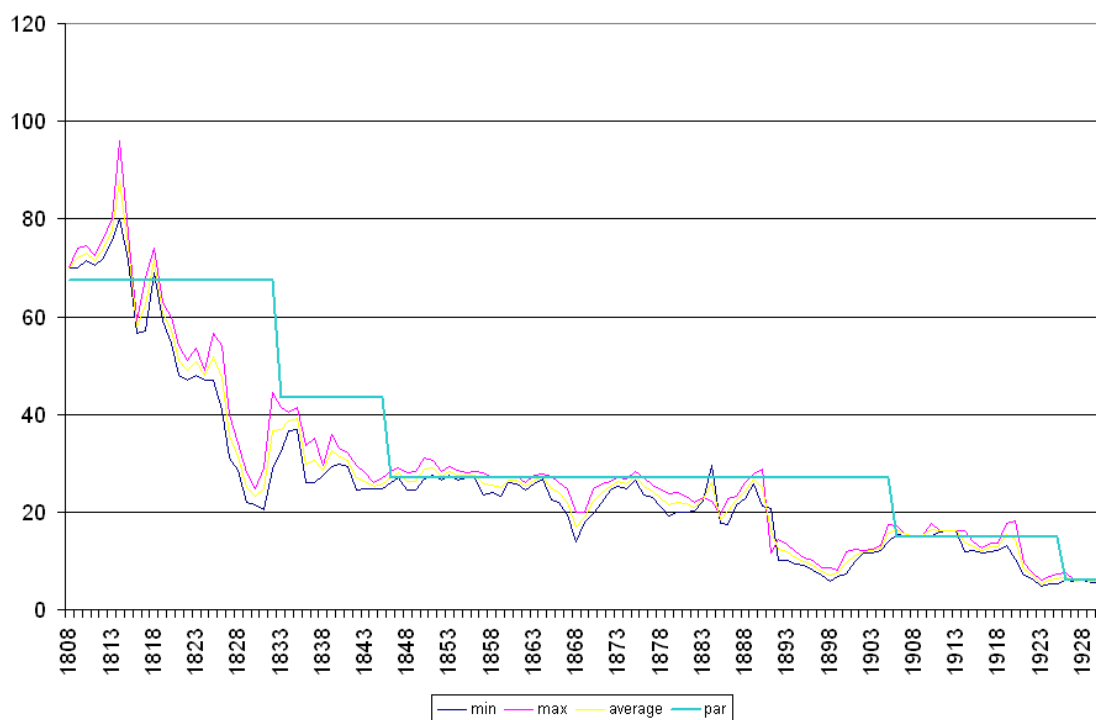
\* \* \*

Durante o século XIX o padrão ouro representava, no terreno das finanças, o paradigma da civilização, ao passo que, correspondentemente, o papel moeda, sua negação, era, tal qual pode ser lido no Fausto de Goethe, uma criatura do Mal. Foi *Mefistófeles* que ensinou ao Rei, em uma noite de carnaval, o truque de pintar pedaços de papel para pagar os seus soldados, os quais, na manhã seguinte, ao acordarem da bebedeira, descobrem que estes pedaços de papel não tinham lastro algum e, portanto, não poderia ter valor senão de forma ilusória. Goethe tinha em mente a experiência de John Law na França, que testemunhou, e que foi, posteriormente, repetida em monótona cadência mundo afora. Ainda que, em tese, o papel moeda parecesse resolver inúmeros problemas práticos pertinentes à moeda, o principal dos quais a escassez de ouro, o risco de que um pedaço de papel pudesse não representar exatamente o seu “lastro”, ou a tentação de se “abusar” da inovação, parecia grande demais. A noção de que um pedaço de papel pudesse ter valor a despeito do “lastro”, ou seja, valor muitas vezes superior ao custo do papel e da tinta, como se tornaria a regra a partir de 1933, era considerada uma transgressão e uma imoralidade. A Natureza se apresentava como a origem *legítima* para o ouro, que brotava dos veios dos rios, das minas, ou, no máximo, do comércio exterior, este, por sua vez, o

produto de nossas vantagens comparativas. Qualquer outra forma de se criar dinheiro ou valor parecia uma espécie de roubo, um falseamento das verdades e riquezas que a Humanidade possui em seu subsolo. Neste mundo, o minério saído das entranhas da Terra era pesado, devidamente medido e transformado numa moeda, num diminuto objeto em forma de círculo onde se esculpia a efígie de um rei. Esse processo obedecia a uma disciplina rígida, pois esta pequena esfera cunhada deveria conter um número preciso de gramas de metal derretido em si mesma. Era sempre uma “liga” de ouro com outro metal, cobre e níquel misturados, mas com a exata quantidade de ouro em cada esfera. Se o Estado emitisse pedaços de papel representativos daquela quantidade de ouro, *obrigatoriamente* deveria ter esse ouro em espécie em algum cofre forte ou depósito, para servir como “lastro” àquele pedaço de papel, e apenas assim se admitia que pedaços de papel possuíssem o valor que era requerido e proferido por ele. O papel, quando bem utilizado de forma virtuosa, era um mero substituto da moeda metálica, e o “conteúdo metálico” daquele deveria ser tão preciso quanto o das moedas.

No Brasil do Século XIX, o padrão ouro parece ter sido uma miragem, um paradigma de enorme carga doutrinária, mas que raramente foi adotado na prática. A permanência do “ágio” parece fornecer nada mais que uma medida de nossas frustrações. Como é possível ver no Gráfico 1, a taxa de câmbio de mercado (que media a relação de troca entre o ouro e as diversas outras formas, o papel moeda inclusive, através das quais o milréis circulava) apenas em raras ocasiões esteve na paridade. Esta é uma medida da “adesão” do Brasil ao padrão ouro, ou, vista do ângulo oposto, uma medida do nosso empenho em se falsear o valor legal da moeda nacional. Vivemos, portanto, durante todo este século (que termina em 1933, não esquecer), em um estado meio patológico, onde, teoricamente, uma nota de mil réis *deveria valer* certa quantidade de libras esterlinas, ou de ouro aí embutido, mas essa mesma nota, no mercado, ou seja, na rua, nos bancos ou entre as pessoas, valia *menos*. Uma explicação poderia ser: “há papel moeda representativo de milréis em quantidades grandes demais”, ou que havia “ouro de menos” para determinada quantidade de papel em circulação. Ou era o Estado emitindo demais, ou o balanço de pagamentos deficitário; o numerador ou o denominador. O fato é que, no período de 1846 a 1906, segunda metade do século XIX, ficamos menos de 10% do tempo apenas, se contarmos o número de meses, no padrão ouro. Não deve haver dúvida que, a despeito da estatura doutrinária do padrão ouro, sua efetiva adoção no Brasil não passou de um referencial teórico.

Gráfico 1: taxas de câmbio de mercado (máxima, mínima e média) e de paridade



Uma família de explicações para as nossas dificuldades crônicas em aderir efetivamente ao padrão ouro tem a ver com a escassez de ouro em escala global e os mecanismos intrínsecos à economia internacional para repartir e economizar o metal. Porém, antes de qualquer observação sobre assimetrias na economia global, tão ao gosto do pessimismo estruturalista, vale lembrar que se, por um lado, é útil que exista uma disciplina natural, ou externa às mãos humanas, para governar algo tão poderoso e sensível como a moeda, também é verdade que, desta forma, ficávamos totalmente dependentes dos caprichos da Mãe Natureza no tocante à “política monetária”. Com efeito, apenas por uma coincidência divina a Natureza ia nos oferecer, a cada ano, como um cuidadoso banco central, quantidades de ouro na exata proporção necessária para o adequado desenvolvimento da economia internacional. É fato que havia pouco ouro e, conseqüentemente, um forte viés deflacionista global, uma vez disseminado o padrão ouro, que colocava os países da periferia num contínuo estado de penúria de liquidez. Esse é um elemento muito objetivo que explica o fato do Brasil ter remado contra a corrente durante todo o século XIX em matéria de legislação monetária. Estando, na prática, alienados do padrão ouro, fomos forçados a viver e a legislar permanentemente sobre a exceção. Nesse contexto, os apologistas da exceção, o papel moeda, encontraram uma atmosfera especialmente hospitaleira. Não é por acidente que o “papelismo” era popular na periferia,



ainda que meio subversivo. É certo que perdeu a parada em sua época, mas terminou dominante no Brasil depois de 1933, inclusive, em um formato exagerado e ressentido.

\* \* \*

A Civilização do padrão ouro se encerra no início dos anos 1930, e no Brasil, diversos marcos servem para assinalar o início de uma nova ordem. Os eventos se sucedem após o “*crash*” de 1929, observamos a desintegração progressiva da economia internacional, ou uma “des-globalização”, a ampliação generalizada do protecionismo e seu irmão de sangue, seu ideólogo, o mercantilismo, ambos em sintonia com outra criatura terrível, o rearmamento e a perspectiva de conflito mundial. A corrida armamentista, todavia, ganha análises que lhe conferem “racionalidade econômica”, e por caminhos semelhantes aos que viram a lógica nas queimas (literais, neste caso) de estoques excedentes de café. No Brasil, elevamos à categoria de arautos de verdades indiscutíveis sobre o capitalismo, uma plêiade de subconsumistas marxistas, de outra forma condenados ao ostracismo, como Kalecki, Rosa Luxemburgo, Hilferding, todos racionalizando a Depressão, ou a irresistível propensão do capitalismo ao colapso, mercê de suas “contradições internas”. Adicionando-se a isto, elegemos Keynes (talvez à revelia) como o intérprete do “*establishment*” dessas mesmas teses e o salvador, ou ao menos o “explicador” da salvação do capitalismo a partir do gasto público. Sem dúvida, o capitalismo, e suas racionalizações, jamais seriam os mesmos.

No Brasil, a reação imediata aos eventos da crise, da qual resulta um “ordenamento” deste admirável mundo novo, destituído da referência abrangente fornecida pelo padrão-ouro, e a mercê de futuro incerto, se faz de forma aparentemente intuitiva e provisória, mas, surpreendentemente, o tempo revelaria que as providências tomadas em 1933, no calor da crise, tinham uma coerência espantosamente duradoura e sólida. No terreno propriamente monetário, bancário e cambial, três importantíssimos decretos-lei assinados pelo Presidente Getulio Vargas em 1933 compõem, em seu conjunto, uma nova ordem monetária a surgir sobre os escombros da velha:

1. O Decreto Lei 23.501/33, estabelece a figura do “curso forçado” e introduz a doutrina nominalista. A moeda, agora, é uma criatura da Lei, que determina que ela seja aceita pelo seu valor nominal na liquidação de obrigações de qualquer natureza. A moeda torna-se apenas um pedaço de papel, sem outro “lastro” que não seja a obrigatoriedade de aceitação. Suspende-se a “cláusula ouro” (dispositivo do Código Civil de 1916 que permitia

a particulares estipular contratos em qualquer moeda), ou seja, fica proibido fazer contratos denominados ou indexados em moeda estrangeira. A “suspensão” se mostra uma figura de retórica, uma ironia. A efetiva revogação da cláusula ouro se daria nos anos 1990, com as leis do Plano Real.

2. O Decreto 23.238/33 estabelecia o “controle de câmbio” ao trazer para o Banco do Brasil a centralização das operações de câmbio, já implementada, na verdade, em 1931, mas também fixando os limites do que era uma “operação de câmbio legítima”. Toda e qualquer transação de câmbio precisa passar pela inspetoria geral de bancos do Banco do Brasil. As transações com o exterior passavam a ser totalmente reguladas.

3. O Decreto 22.626/33, conhecido como “a lei da usura”, determinava limites para as taxas de juros praticadas no país. Nada poderia ser mais representativo de uma cultura hostil ao banco e ao crédito do que limitar os juros. Tratava-se, nesse momento, de limitar a capacidade dos bancos a atuar em uma atividade que se entendia como privativa ou de importância crucial para o Estado. A razão era simples: o banco produz crédito, crédito é moeda, e a moeda é uma criatura do Estado. A única entidade capaz de dar crédito com taxas inferiores a 6% ao ano é o Estado, que fábrica pedaços de papel que servem como dinheiro, ou os bancos do Estado que são apenas “intermediários” dessa criação de valor. Nenhuma outra entidade, banco ou empresa, seria capaz de competir, pois teriam que pagar pelo recurso, como no caso dos bancos. Somente em 1965, a Lei 4.595/65 restringiria a aplicação desta lei às entidades não financeiras, o que restou menos que totalmente claro na questão do anatocismo. De resto, o Decreto 22.626/33 continua em vigor.

4. É lícito que se diga que há um “quarto pilar” neste sistema, que não é propriamente um decreto, ou uma iniciativa, mas justamente a sua ausência, ou uma omissão. Enquanto isso, no resto do mundo, percebe-se que ao dotar-se o Estado Nacional de um imenso poder representado pela capacidade, agora ilimitada, de pintar pedacinhos de papel de aceitabilidade obrigatória para pagamentos fixada em lei, o Estado poderia utilizá-los para pagar os salários de seus funcionários, e também máquinas e equipamentos, quem sabe, canhões e bombas, ou ainda, pensões e remédios. Em tese, o Estado não tinha nenhuma limitação ao exercício deste poder recém adquirido, o que obviamente levou o assunto para um terreno político, onde apareceram preocupações mais abrangentes sobre a Democracia. O fato é que, na maior parte das democracias do ocidente esta transição da moeda mercadoria para a moeda fiduciária ou representacional vem acompanhada da criação ou do fortalecimento do banco central, como a entidade cuja função, por

excelência, é coibir os abusos que o Estado pode impingir ao cidadão através da moeda. No Brasil, todavia, a resistência em se aproximar o Banco do Brasil do figurino de um banco central era, em primeiro lugar, própria do regime autoritário que tivemos de 1933 até o fim da Segunda Guerra Mundial. Em segundo lugar, mas não menos importante, vem a percepção de que o Estado poderia usar esses poderes recém adquiridos para o Bem Comum, vale dizer, para o Desenvolvimento, em aberto desafio à ortodoxia fiscal e monetária “metalista”, que tantos dissabores tinha nos causado. Mesmo depois de 1945, quando o Tratado de Bretton Woods nos obriga a assumir o compromisso de criar um banco central, e na plenitude democrática, optaríamos por não criar o banco central. Apenas em 1965, uma versão “pela metade” de um banco central seria criada pela Lei 4.595/65, e pelo governo militar.

É interessante observar que este sistema tão distante conceitualmente da realidade dos nossos dias, e aparentemente tão carregado de um “viés inflacionista”, não gerou inflação no momento em que foi estabelecido. Este curioso fenômeno talvez tenha feito parecer inofensivas as inovações; não se percebeu que o “inflacionismo” talvez tenha sido anestesiado por circunstâncias de momento. Com efeito, vivíamos num mundo em deflação, em depressão e, portanto, um no qual as medidas de natureza inflacionista, fiscais monetárias, reativavam a economia e não criavam a inflação. Era, todavia, uma indulgência circunstancial. Circunstancial também era o fato de que a economia brasileira funcionava como economia fechada, portanto, podia fazer controles cambiais e política monetária expansionista sem que isto vazasse para o balanço de pagamentos, coisa que hoje não é possível.

As lições de uma época estranha, fartamente excepcional, todavia, quando vistas em conjunto com os ressentimentos deixados pelas tentativas de implementar o padrão ouro, pareceram se tornar verdades indiscutíveis. No Brasil, começamos a acreditar que a teoria que passou a ser conhecida como Keynesiana era uma teoria realmente geral, como diz o seu nome, e não uma teoria da economia da depressão. Firmou-se a impressão de que “construir pirâmides”, comprar e queimar café, ou construir cidades no meio do cerrado, ou seja, qualquer tipo de gasto público, e em qualquer circunstância, era sempre expansionista e bom.

Depois de pelo menos duas décadas de “impunidade”, onde não vivemos uma inflação lá muito significativa, começamos a acreditar na existência de refeições gratuitas com muito mais fé do que deveríamos. Grandes nomes do pensamento econômico nacional foram construídos em torno da idéia de que o déficit público não tinha

importância, que o Brasil era diferente das caricaturas contidas nos livros-texto americanos, mesmo as interpretações de Keynes que o colocavam como “caso especial” (o exemplo mais claro é o do famoso modelo IS-LM inventado por John Hicks). Lá pelos anos 1960, contudo, o mundo já começava a ultrapassar Bretton Woods, as economias vinham se abrindo, as moedas internacionais de reserva terminam por flutuar em 1971, as multinacionais fizeram crescer o seu comércio de uma forma fabulosa, e os capitais começaram a se mover por toda parte. Não tanto quanto hoje, evidentemente, mas numa intensidade em que se podia dizer que as grandes economias do mundo ocidental começavam a transmitir choques de preço, umas para as outras. Renasce a inflação em escala global, ainda que em níveis muito pequenos. Porém, este viés, esta semente quando lançada no solo fertilíssimo fornecido pela nossa ordem monetária pervertida, parecia fadada a produzir dificuldades, como efetivamente veríamos logo a seguir.

\* \* \*

No Brasil a inflação vai se tornando um problema muito sério em meados dos anos 60, quando começa a aparecer a figura da “correção monetária” como criatura da jurisprudência, um reconhecimento de que a perda de poder de compra da moeda tinha que ser reconhecida e, em muitos casos, objeto de indenização. O Decreto 23.501/33 curiosamente não permitia a prática da correção monetária numa escala mais ampla, como se pretendia, para proteger a dívida pública, os salários, as pensões. Tratamos de mudar esta lei em 1969, através do Decreto Lei 857/69, do qual resulta se tornar a correção monetária possível, porém seletiva. As transações, contratos e situações onde a correção monetária poderia ser praticada, eram as “exceções” dos dispositivos gerais do DL 857/69, muitas deles definidas no próprio decreto lei. Era o nominalismo como regra e o “valorismo” como exceção. Valeria para a correção o princípio da reserva legal, ou seja, sempre seria necessária uma lei para definir uma nova incidência ou situação onde poderá haver uma cláusula de correção monetária. É como se o Estado, a partir deste momento, passasse a designar que tipo de agente econômico ou transação desfrutaria de uma unidade de conta constante, ou de uma moeda estável “seletiva”. Certos grupos sociais passavam a ser protegidos da inflação, outros, em consequência, tinham de pagar mais “imposto inflacionário”.

Em 1965, a Lei 4.595/65 cria o Banco Central do Brasil (BCB), porém, tecnicamente, a nova instituição continua a ser uma espécie de departamento do Banco do Brasil, como era a SUMOC. O Banco do Brasil possuía com o BCB um arranjo, que ficou conhecido como a “conta movimento”, a partir da qual o Banco do Brasil podia gastar o que bem quisesse, em qualquer programa de governo que bem entendesse e creditar-se no Banco Central. Num lançamento contábil, portanto, o BCB podia criar e transferir a moeda que o fosse necessária para financiar as operações ativas do Banco do Brasil. Claro que um banco central que funcionava nestas condições não merecia propriamente esta denominação. A “conta movimento” só veio a ser abolida em 1986, um marco importante, mas longe de ser, em si, a mudança paradigmática que tornava o BCB uma instituição capaz de implementar, por inteiro, a disciplina monetária. O BCB continuava subordinado a um conselho (o CMN, Conselho Monetário Nacional) que orientava as políticas de crédito dos bancos privados e oficiais e, detinha o controle prático da política monetária. O CMN criou a figura do “orçamento monetário”, por onde passavam todas as operações de crédito onde estava envolvido um ente público, que chegou a ser tão ou mais importante do que o orçamento que o Congresso aprovava. O BCB, desta maneira, se tornava o oposto de uma instituição alinhada com a disciplina monetária e fiscal.

Em paralelo, com o crescimento da inflação e das dificuldades, ou das ambições, no tocante ao financiamento do governo, fomos inovando através de instrumentos como os recolhimentos compulsórios e os “direcionamentos de crédito”, com o intuito de compartilhar com os bancos o “imposto inflacionário” que coletavam. Era a clássica “repressão financeira”, *quid pro quo* pela “facilidade” concedida aos bancos de livrá-los da Lei da Usura. Se é válida a teoria segundo a qual é o “imposto inflacionário” que financia o governo, e a “base” da tributação está diminuindo em razão da disseminação da correção monetária, a reação terá que ser, de um lado, a criação de “novas incidências”, como estas sobre os bancos, e de outro, um inevitável “aumento de alíquota”. Níveis cada vez mais altos de inflação passavam a ser necessários para se obter a mesma “receita” oriunda de impressão de papel pintado.

A evolução da inflação e dos nossos padrões monetários é ilustrativa da caminhada acima descrita. Desde 1942, quando é criado o Cruzeiro, até o Cruzado, a inflação média mensal está próxima de 2% mensais, e parece explodir com o advento da Democracia e colapso do Plano Cruzado. Como se houvesse muita inflação reprimida, e muitos desejos represados e dívida social. As mudanças de padrão monetário a começar pela que introduziu o Cruzado foram quase sempre efetuadas no contexto de “planos econômicos”,

exceção para o Plano Bresser, que justamente por não trazer mudança de padrão monetário, gerou imensas confusões, adicionais às geradas por congelamentos, “*tablitas*” e confiscos.

Esses padrões monetários tiveram duração por vezes não mais que efêmera. O Cruzeiro Real, por exemplo, existiu de agosto de 1993 até a introdução do Real, exatos onze meses, com inflação média mensal de 34%. Que extraordinário exemplo de descalabro monetário! Os anteriores, o Cruzeiro criado pelo Presidente Fernando Collor e o Cruzado Novo, criado no contexto do Plano Verão, com médias mensais de inflação de 31,4% e 18,8% respectivamente, durante suas curtas e tumultuadas existências, são tragédias incontestáveis.

Tabela 2  
Padrões monetários, 1942-2004

Padrão Monetário	Início	Fim	Duração (em meses)	Inflação Acumulada (%)	Inflação Média Mensal
1 <b>Cruzeiro</b>	nov/42	jan/67	292	31,191	1.99%
2 <b>Cruzeiro Novo</b>	fev/67	mai/70	40	90	1.61%
3 <b>Cruzeiro</b>	jun/70	fev/86	190	206,288	4.10%
4 <b>Cruzado</b>	mar/86	dez/88	35	5,699	12.30%
5 <b>Cruzado Novo</b>	jan/89	fev/90	15	5,937	31.44%
6 <b>Cruzeiro</b>	mar/90	jul/93	41	118,590	18.85%
7 <b>Cruzeiro Real</b>	ago/93	jun/94	11	2,396	33.97%
8 <b>Real</b>	jul/94	*	115	150	0.80%

\* até março de 2004. Fonte: Ministério da Fazenda.

A experiência brasileira nada deixa a dever às hiperinflações clássicas, especialmente se observamos mais do que a fase crítica do episódio, a saber, aquela em que os 50% mensais são ultrapassados. Um estudo recente, que trabalha com um conceito um tanto diverso, definindo um episódio como tendo início quando se alcança os 100% *anuais*, e terminando quando cai abaixo disso, chega a concluir que o Brasil tem a pior inflação da amostra, que não inclui as hiperinflações “clássicas” ocorridas logo após as duas guerras mundiais. Nosso “episódio” começa em abril de 1980 e termina em maio de 1995, alguns meses depois do Plano Real. Durante estes 182 meses nós acumulamos 16% em média ao mês, que é algo extraordinário para quinze anos: 20.7 trilhões por cento de inflação acumulada, um número suficientemente impressionante para explicar a tragédia distributiva brasileira. Se a inflação é um tributo que incide especificamente sobre o pobre, é fácil explicar a desigualdade através deste “sistema tributário”. Cabe seguramente perguntar quanto foi transferido indevidamente através desse “imposto” jamais aprovado em rito legislativo. Caberia quem sabe uma CPI (Comissão Parlamentar de Inquérito) para a

inflação e suas conseqüências, onde poderiam depor os autores estruturalistas ou heterodoxos que defenderam, ou “enxergaram funcionalidade” na inflação.

\* \* \*

Depois da introdução do Real ficamos livres de uma névoa que nos impedia de ver que o mundo globalizado em que vivemos era bem diferente daquele para o qual foi construído o nosso ordenamento monetário. Muitas adaptações foram feitas, e ainda existem outras tantas por fazer. É verdade que a moeda continua sendo apenas um pedaço de papel, como passou a ser em 1933, e continua em vigor o Decreto Lei 857/69. Porém, o enunciado da Lei 10.192/01, que nasceu em 1995 como o terceiro dos instrumentos legais do Real, chamado na ocasião de “Medida Provisória da Desindexação”, é igual o da lei de 1933, porém com a importante diferença em se permitir a correção monetária para qualquer relação contratual com duração maior do que um ano. Com efeito, parece impossível “nominalizar” todos os contratos e estipulações pecuniárias, em vista dos traumas da hiperinflação, mas é razoável imaginar que a correção monetária seja um seguro para ambas as partes de um contrato de longa duração. Temos, portanto, em vigor, um “valorismo mitigado” ou um “nominalismo de curto prazo”.

Um novo perigo, todavia, é o representado pela chamada “teoria da imprevisão”, tal como definida e aplicada pelo Novo Código Civil de 2002. Lá está estabelecido que qualquer contrato pode ser objeto de “resolução por onerosidade excessiva”, estando, pois, este dispositivo em linha com o que alguns juristas definiram como “a função social do contrato”. A inflação deixa seqüelas institucionais; esta parece ser uma delas, e perigosíssima porque solapa toda a estrutura básica da sociedade capitalista que é a letra do contrato.

Não resta dúvida que depois de 1994 avançamos seriamente na formação de um banco central de verdade. Foram muitos os aperfeiçoamentos institucionais, todos na direção de um BCB mais independente, conforme se define esse atributo nos meios acadêmicos. Os vínculos com o Tesouro, bem como com os bancos oficiais, foram praticamente eliminados, o CMN reduzido a três membros, e cânones internacionais de política monetária foram adotados. Depois da “limpeza”, o BCB não parece diferente de nenhum outro banco central deste planeta. É como se a nossa longa adolescência, cheia de experimentações e pirraças no terreno monetário, tivesse chegado ao fim. Tecnicamente, o que falta para a “independência” é pouco: os mandatos para os dirigentes e a transferência

da competência para “formular” a política monetária do CMN para o BCB. Nenhum desses fatores parece ter muita importância agora, em vista da estabilidade dos quadros dirigentes do BCB, e do sistema de metas de inflação de “reduz” a importância do CMN na formulação da política monetária.

O BCB, na prática e nos últimos anos, se tornou um centro irradiador de disciplina monetária e fiscal, o veículo através do qual os cânones internacionais chegam ao país e são disseminados e praticados. Não há “pensamento alternativo”, nem banco central “de esquerda”, ou “desenvolvimentista”, como às vezes se quer argumentar. Há apenas banco central, como a experiência de dois governos seguidos do Partido dos Trabalhadores viria a demonstrar abundantemente.

Também do ponto de vista da regulação, hoje existe uma disciplina internacional que emana do BIS (Banco de Compensações Internacionais), e mais especificamente do Comitê de Basileia, que estabelece princípios e diretrizes por bancos centrais, e para bancos centrais que se tornaram cânones internacionais. Esses princípios têm natureza “prudencial”, - curiosamente, é a mesma virtude que se dizia “natural” na administração de bancos no século XIX, e que provou ser difícil de se aplicar sem o concurso do regulador – mas vão bem além disso. O mundo da globalização está repleto de normas e códigos cujo objetivo é estabelecer homogeneidade na diversidade. Na política monetária, como na supervisão bancária, ou nas finanças públicas, e nos indicadores de solvência, competitividade, ou nos fatores que compõem o “ambiente de negócios”, é como se mundo fosse ordenado por cânones que permitem a comparabilidade entre os países. O “*investment grade*”, tão festejado agora, e esperado para 2008, é uma etapa importante na adoção desta sabedoria internacional, uma poderosa indicação dada por avaliadores independentes, de que deixamos para trás as ilusões heterodoxas que nos perseguiram durante tantos anos.