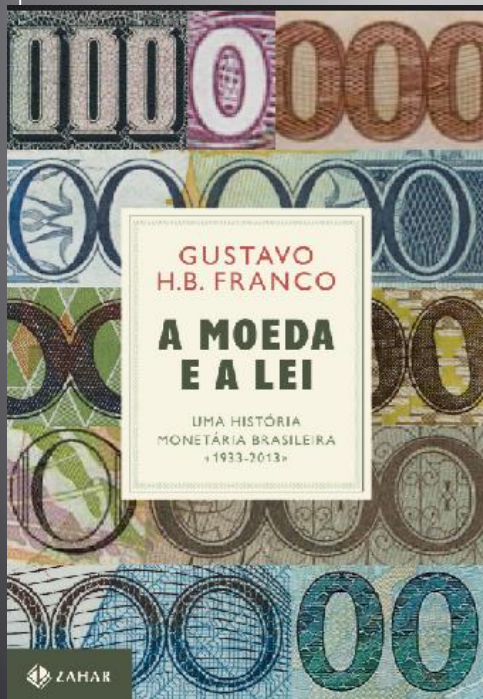


A Moeda e a Lei

História monetária do Brasil, 1933-2013



Gustavo H. B. Franco

(ECO 1673, 2017.2)

Rio de Janeiro, 18 de agosto 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).

O papel moeda era uma inovação marcante e revolucionária.

Já existia,
mas em 1933 se tornou o sistema dominante.

A heresia se converteu em catecismo.

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

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

1967

[1980]

1994



1933

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

Padrão Ouro era uma “ordem natural”:

A unidade monetária:

(i) corresponde a xxx gramas de ouro fino e

(ii) é dotada de “curso legal”

um
LIMITE

(só se podia “cunhar” na proporção da lei)
e uma OBRIGAÇÃO do Estado
(moeda ou papel eram a “coisa em si”, ou
convertíveis)

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 (seletivismo)
no crédito

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

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 ...

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



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

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 (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 (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

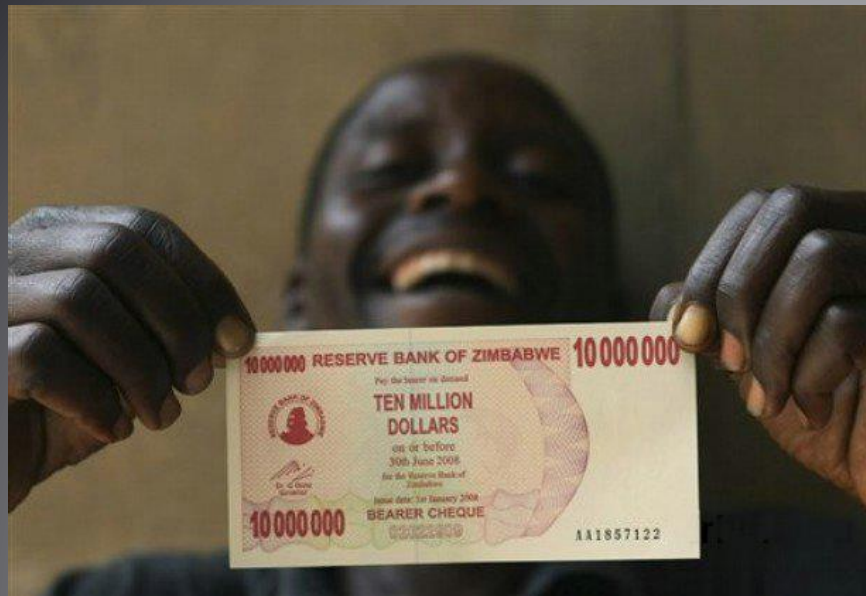
Novas ocorrências – América Latina

Países	Período		Duração (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
Brasil¹	Dez-89	Mar-90	4	693	70	81
Nicarágua	Jun-86	Mar-91	58	11.895.866.143	31	261
Peru	Jan-89	Set-90	21	573.377	51	412
MEMO						
Brasil	Abr-80	Mai-95	182	20.759.903.275.651	16	81
Argentina	Jul-74	Out-91	208	3.809.187.961.396	12	197



Um dólar !!







Um bilhão em notas de Cr\$ 100,00

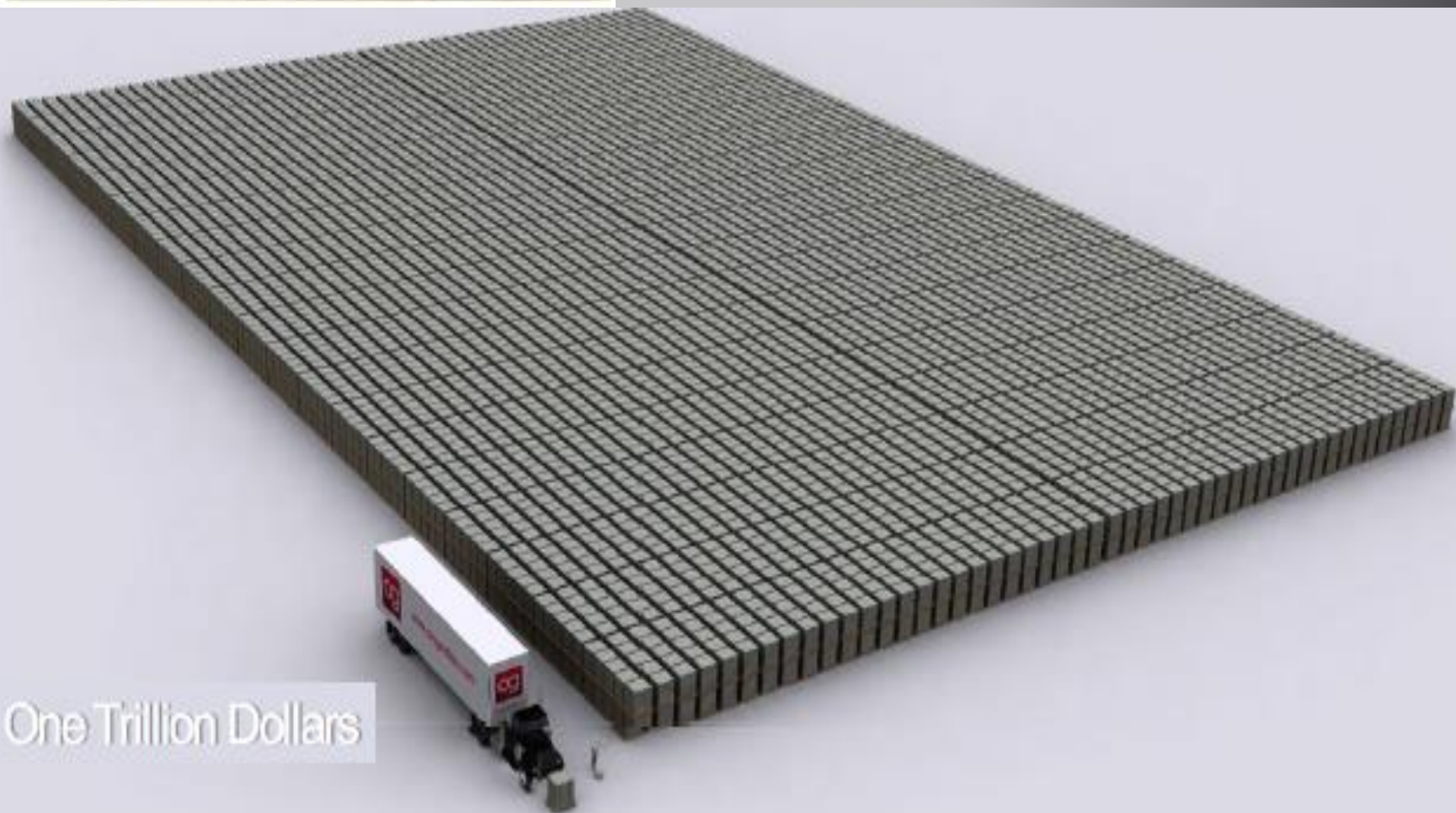


One Billion Dollars

\$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 “anestesiá” a doença.

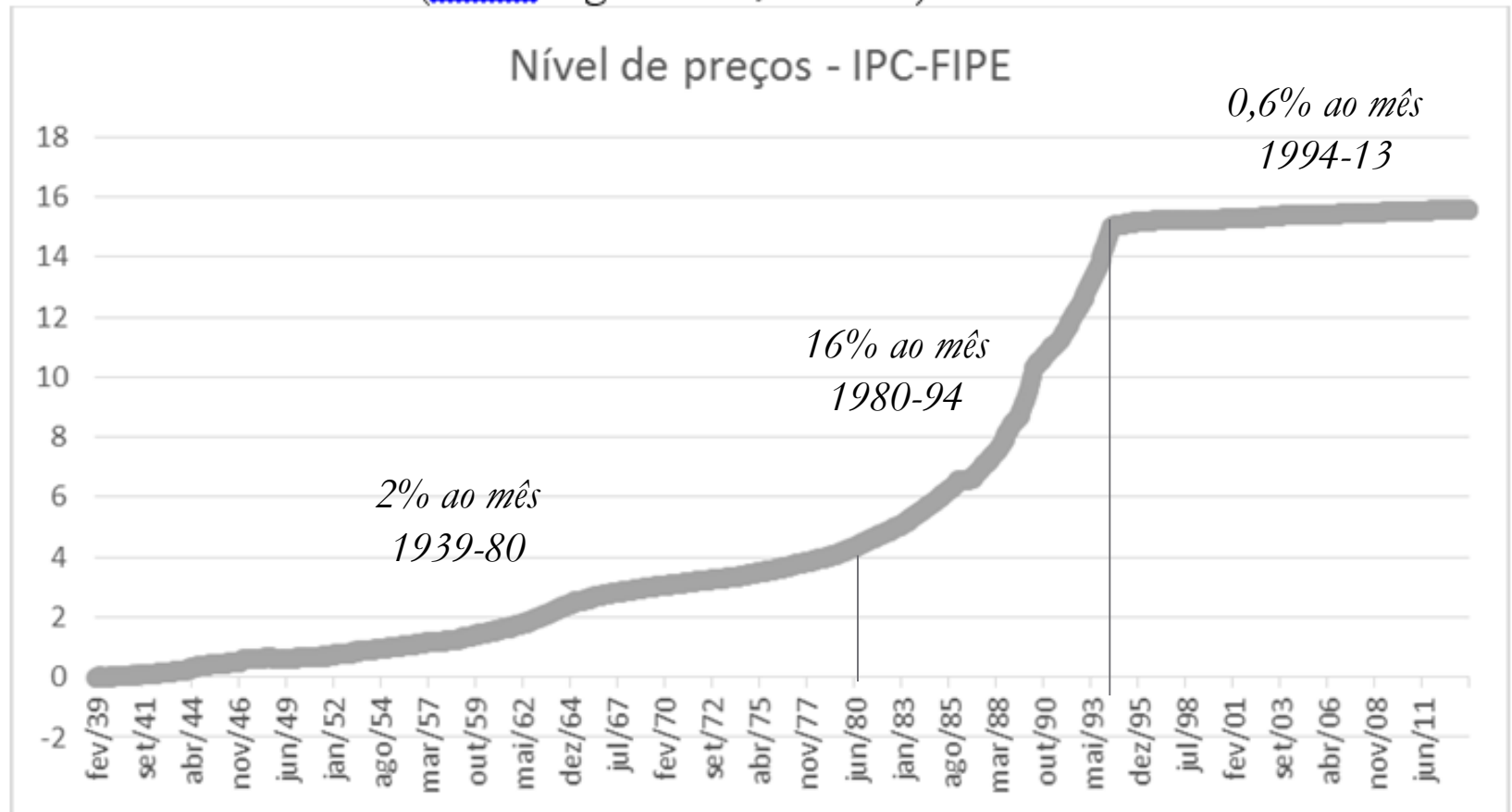
E cortes de zeros
para esconder o problema

8 padrões monetários em 52 anos

Cortes de 2.750.000.000.000.000.000.000

Padrão Monetário	Início	Fim	Duração (em meses)	Inflação Acumulada (%)	Inflação Média Mensal	Inflação Média 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

...

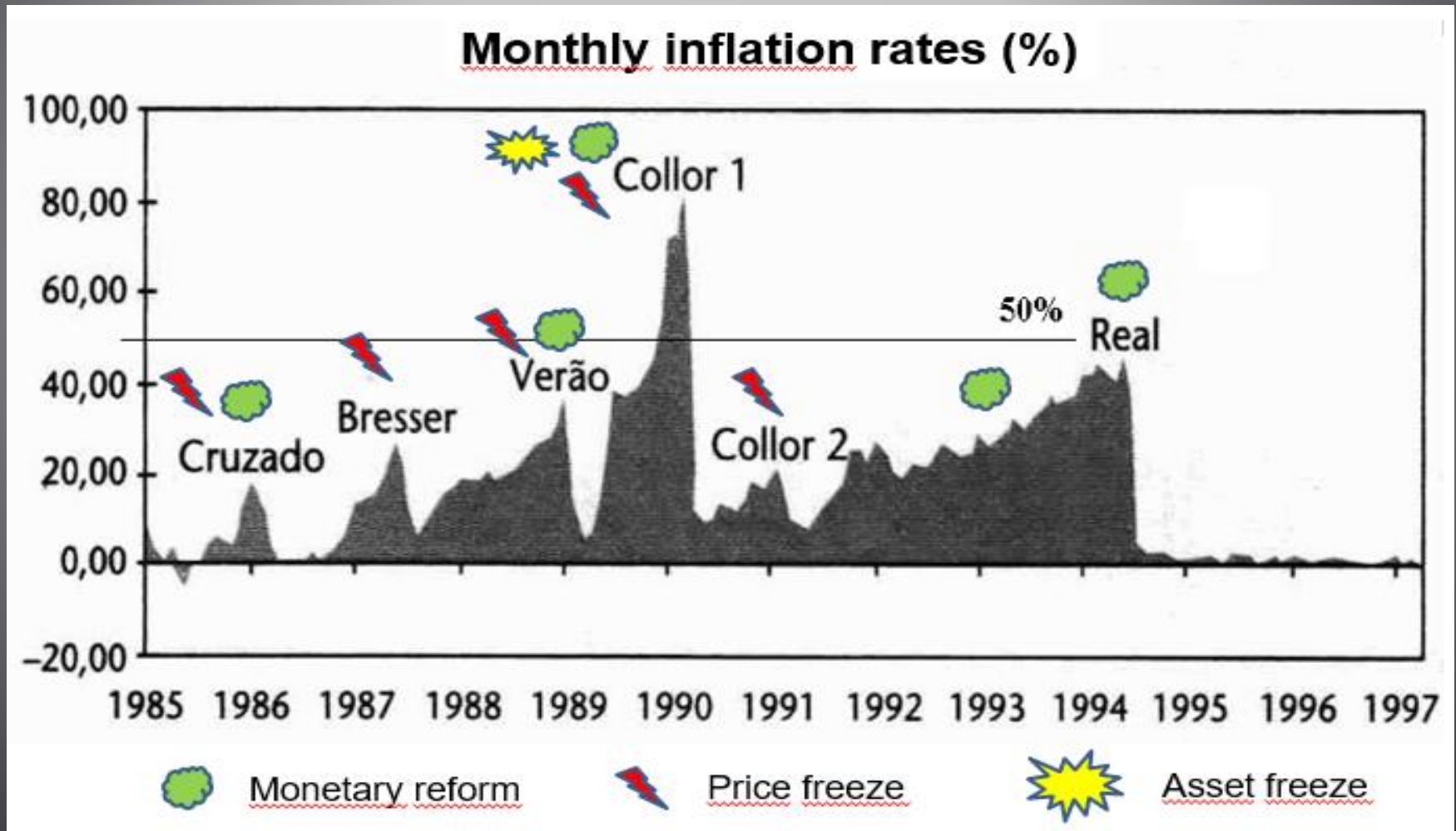


**Presidente José Sarney
anuncia Plano Cruzado**



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



106.672



106.448

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

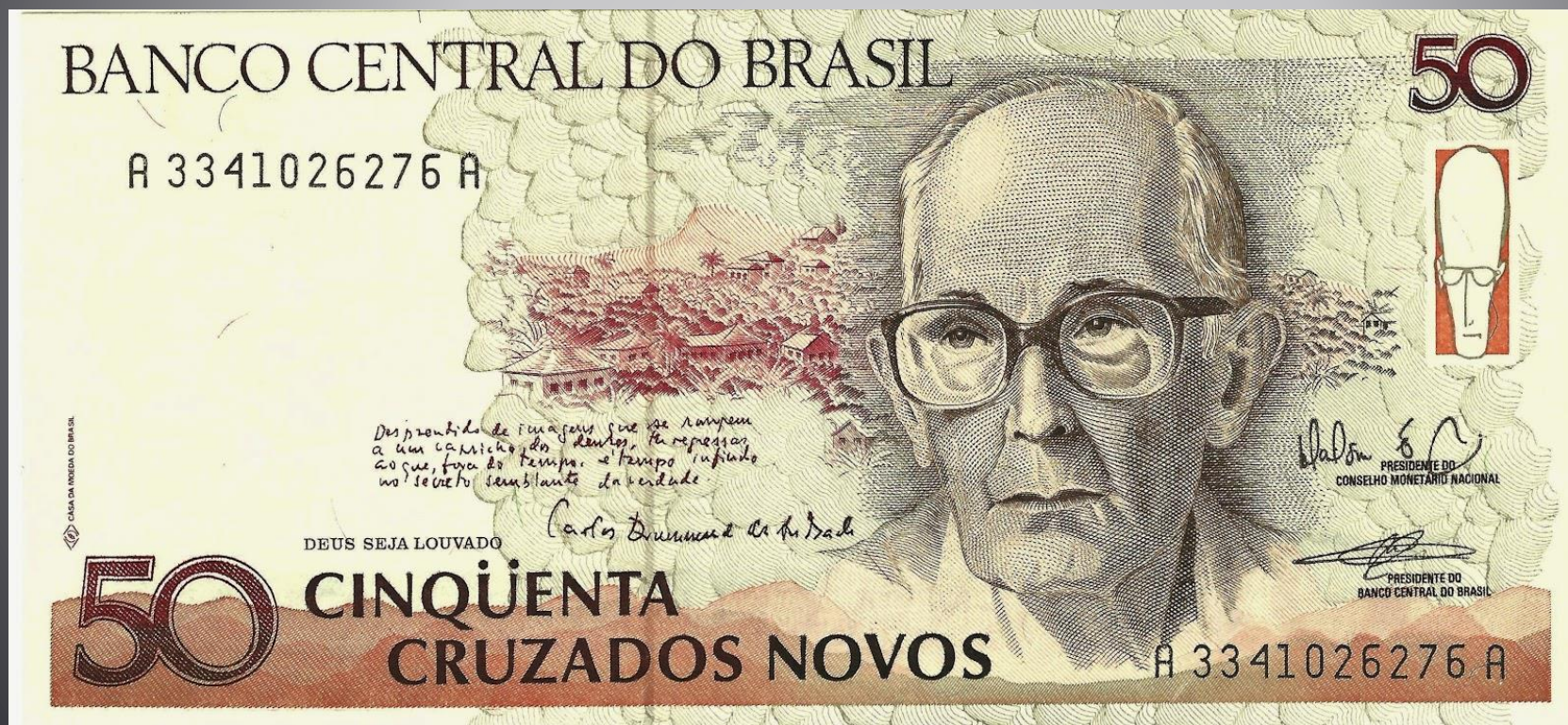


Cruzado de 1986, torna-se
cruzado novo em 1989, no
Plano Verão





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 Brazil, Camara Cascudo

BANCO CENTRAL DO BRASIL

500.000

A 0001000002 A

ENTÃO MINHA ALMA SERVIRÁ DE ABRIGO

QUEM NELA LOUVADO

500.000

QUINHENTOS
MIL CRUZEIROS

Paulo F. Vassallo
MINISTRO DA FAZENDA

PROFESSOR DO
BANCO CENTRAL DO BRASIL

MÁRIO DE ANDRADE

A 0001000002 A

Cruzeiros Reais
criados apenas
para cortar
zeros, em
1993

BANCO CENTRAL DO BRASIL

500.000

A 8292000002 A

ENTÃO MINHA ALMA SERVIRÁ DE ABRIGO

CRUZEIROS
500
REIS

QUEM NELA LOUVADO

500.000

QUINHENTOS
MIL CRUZEIROS

MINISTRO DA FAZENDA

PROFESSOR DO
BANCO CENTRAL DO BRASIL

MÁRIO DE ANDRADE

A 8292000002 A

Cruzeiros Reais e esgotados os heróis nacionais ...





1994

(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”.

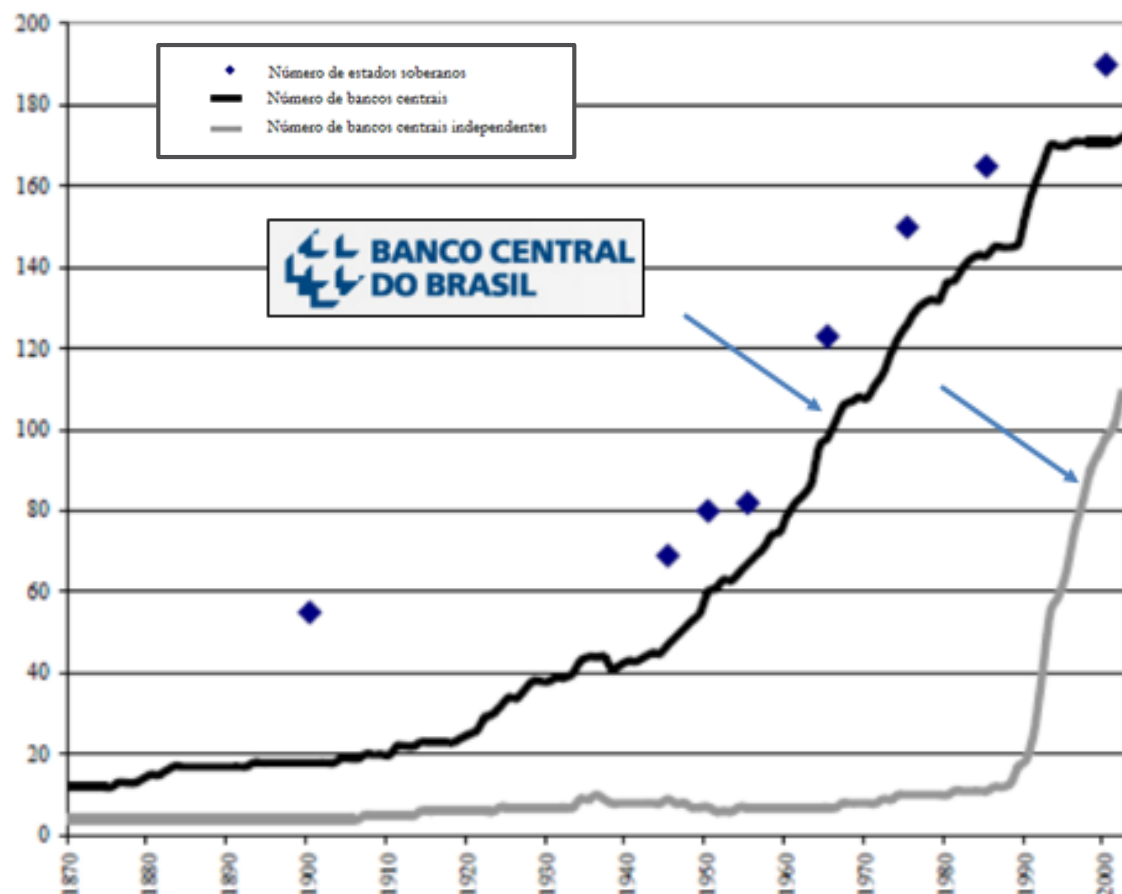
(4)

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

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

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).

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.

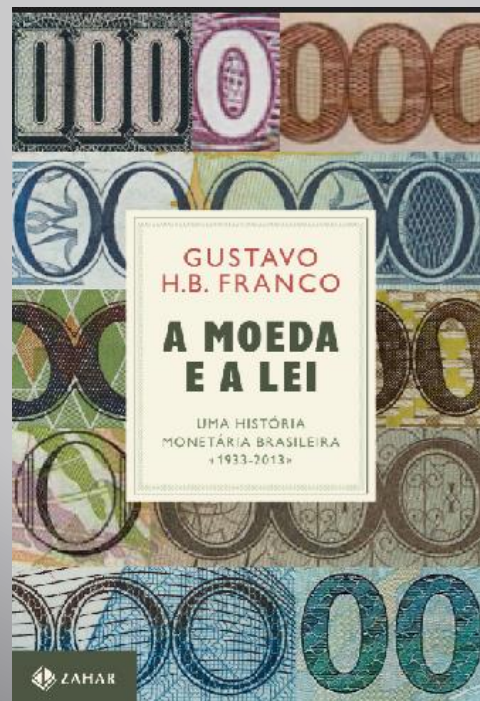


Reaproveitamentos “Apropriações” “Colagem”





Lições e conquistas, a tese





1000 CRUZADOS



100.000 CRUZEIROS



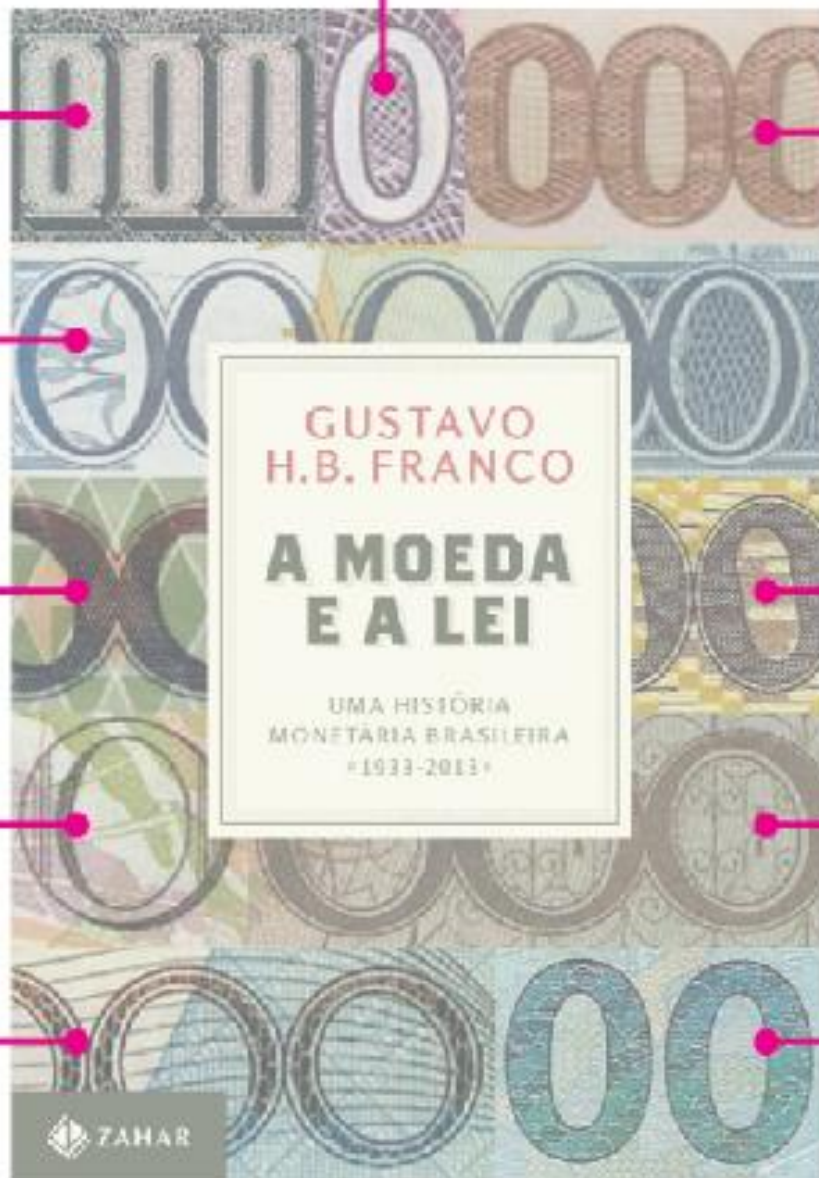
1.000 CRUZADOS



100 CRUZADOS NOVOS



5.000 CRUZADOS



100 CRUZEIROS



1.000 CRUZEIROS (PRIMEIRA VERSÃO)



1.000 CRUZADOS



10.000 CRUZEIROS



100 REAIS

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

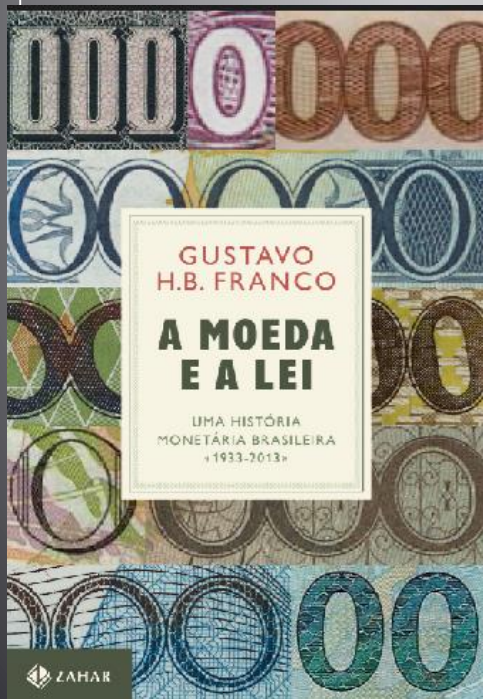
Hoje temos, embora não totalmente
compostos, os “contra-pesos”
institucionais que sempre faltaram

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, 2017.2)

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2017