

ECONOMIA MONETÁRIA

Este texto atende às exigências do ensino da economia monetária, em bases teoricamente atualizadas e ajustadas ao ambiente institucional do país. Mantendo-se atualizado em relação às mudanças na ordem monetária e no sistema financeiro nacional, aborda as origens, as funções, as características e a evolução da moeda. Trata da demanda de moeda, focalizando as versões clássica e keynesiana, bem como as contribuições de Tobin, Baumol e Friedman. Cuida dos conceitos e do processo de oferta monetária. Focaliza as ligações entre os setores real e monetário, abordando a evolução das teorias clássica e keynesiana, bem como as contribuições das escolas de Chicago e Yale, do Relatório Radcliff e de Patinkin.

Trata ainda dos objetivos e instrumentos da política monetária, avaliando sua eficácia e implicações. E, dada a relevância do problema, discute as principais teorias da inflação, com ênfase especial na análise do caso brasileiro. Finalmente, focaliza a estrutura do sistema financeiro brasileiro, destacando o papel dos diferentes grupos de instituições que nele operam.

NOTA SOBRE OS AUTORES

JOÃO DO CARMO LOPES, graduado e Doutor em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, é Professor de Teoria Monetária da FEA/USP e de Teoria e Política Monetárias do curso de pós-graduação em Economia da PUC/SP. É pesquisador da FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, USP.

JOSÉ PASCHOAL ROSSETTI é professor e pesquisador da Fundação Dom Cabral, instituição associada à PUC-MG. Consultor de empresas para análise do ambiente econômico internacional e do país. Foi professor titular dos Departamentos de Economia da Universidade Mackenzie, PUC-SP, PUC-Campinas e EAESP-FGV. Além de co-autor deste texto, é autor de diversas obras sobre economia e política econômica. Dentre elas: **Introdução à Economia** (um clássico em sua área), **Política e Programação Econômicas**, **Contabilidade Social**, **Economia de Mercado: fundamentos, falácias e valores** e **O Brasil do Cruzado: antecedentes e perspectivas**.

ISBN 85-224-0829-7

LOPES & ROSSETTI

ECONOMIA MONETÁRIA



S10NEITURCZYN 002088

atlas

Para atualizar o texto, tratando didaticamente de todas estas mudanças na ordem monetária, na estrutura do SFN e nas concepções acerca da política antiinflacionária, os autores recorreram em diversas ocasiões a economistas de departamentos técnicos do Banco Central, para discussão de conceitos reformulados e revisão de séries históricas de dados. Cabe, em especial, destacar a competente colaboração recebida de Nelson Carvalheiro, da Divisão Regional de Pesquisas e Estudos Econômicos do BACEN-SP e professor da PUC-SP. Lauro Teruo Hayashi, da mesma Divisão, também tem atendido com presteza e competência às solicitações que lhe dirigimos.

Dada a fase de transição que ainda estamos atravessando no reordenamento dos sistemas monetário e financeiro do País, certamente não serão poucas e muito menos superficiais as mudanças previsíveis na estrutura desses sistemas. Este texto procurará sempre manter-se atualizado, revisto e reformulado, para que uma de suas mais destacadas características – a adequação à realidade brasileira – possa ser mantida ao longo do tempo.

São Paulo, abril de 1992.

J. C. Lopes / J. P. Rossetti

INTRODUÇÃO AO ESTUDO DA MOEDA

Este primeiro capítulo destina-se a reunir algumas idéias básicas sobre a origem da moeda e seu conceito, sobre suas funções e características relevantes e, finalmente, sobre sua evolução histórica. Em decorrência das dificuldades inerentes à definição de moeda, procuraremos preliminarmente evidenciar os problemas encontrados em uma economia de trocas em que não existam instrumentos monetários. A partir daí, cremos que se tornará bem nítido o papel que esses instrumentos desempenham na vida econômica. Deduziremos, assim, de forma bastante simples, a *inevitabilidade* da moeda para o bom funcionamento de uma economia de trocas, assim como suas muitas vantagens e sua crescente importância na evolução econômica das nações.

1.1 ORIGENS E CONCEITO DE MOEDA

O uso da moeda nas economias contemporâneas é de tal forma generalizado que se torna difícil imaginar o funcionamento de um sistema econômico em que não existam instrumentos monetários. São necessários não só um grande recuo no tempo como mesmo um pequeno exercício de imaginação para que possam ser caracterizadas as atividades econômicas de grupos humanos primitivos que não se utilizaram de quaisquer formas de moeda. Esses grupos, na realidade, existiram. No alvorecer dos tempos, os primeiros agrupamentos humanos, em geral nômades, teriam sobrevivido sob padrões bastante simples de atividade econômica. Eram grupos que não conheceram a moeda e, quando recorriam a atividades de troca, realizavam trocas diretas em espécie, denominadas *escambo*. As bases sobre as quais se desenvolviam suas atividades eram, em síntese, as seguintes:

- As necessidades manifestadas pelo grupo eram limitadas, abrangendo apenas itens vitais, como os relacionados à alimentação e à proteção em relação ao meio ambiente. O não-atendimento dessas necessidades implicaria a extinção do grupo. No entanto, para satisfazê-las, o grupo não ia além de atividades econômicas rudimentares, baseadas na mais primitiva exploração da natureza. Esse caráter rudimentar de vida econômica é que justificava o nomadismo desses grupos, uma vez que sua fixação em uma única região traria crescentes dificuldades de sobrevivência.
- Quanto à alimentação, as necessidades fundamentais do grupo eram satisfeitas pela caça, pela pesca, pela coleta de frutos selvagens e por outros elementos diretamente encontrados na natureza; quanto à proteção em relação ao meio ambiente (defesa contra animais e contra as hostilidades do tempo e do clima), as necessidades também eram satisfeitas de forma primitiva, pela utilização de cavernas, de peles de animais selvagens e de outros elementos também encontrados livremente na natureza.
- Os membros do grupo tendiam a desenvolver primitivos processos de conservação dos produtos extraídos da natureza, acumulando excedentes que se destinavam, em um primeiro estágio, à garantia do suprimento e, em estágio mais avançado de cultura econômica, a trocas dentro do próprio grupo ou com outros grupos com os quais passavam a manter contatos.
- Nesse ambiente, dada a pequena diversidade dos produtos disponíveis, limitada por pequeno número de itens diferentes, tornava-se relativamente fácil o encontro de indivíduos que dispunham de excedentes de determinados produtos desejados por indivíduos cujos excedentes não eram rigorosamente coincidentes. Neste caso, o que se tornava duplamente coincidente era a necessidade e o desejo de trocas diretas – aliás, uma das regras básicas de sociedades primitivas. O indivíduo (ou grupo) *A* dispunha de excedentes desejados por *B*; e o indivíduo (ou grupo) *B* dispunha dos excedentes desejados por *A*. Esta ocorrência de dupla coincidência levava a uma operação rudimentar de troca em que a compra não se distinguia da venda. A troca se realizava diretamente em espécie. Traduzia uma operação típica de escambo, sem intervenção de instrumentos monetários.

Estas formas rudimentares de relacionamento econômico seriam, todavia, profundamente alteradas a partir do instante em que se verificou aquilo que os historiadores denominam de *primeira revolução agrícola*, traduzida pela fixação de certos grupos humanos em determinadas áreas, como, por exemplo, os deltas dos rios Nilo, Tigre e Eufrates. Com o aproveitamento do *crescente fértil*, esses grupos começaram a praticar nessas regiões a agricultura organizada e a domesticação de animais. O nomadismo foi, gradativamente, cedendo lugar a uma forma sedentária de vida. Em decorrência, a vida social passou a tornar-se mais complexa. A produção diversificou-se, com a criação de instrumentos de trabalho e de utensílios exigidos pelas novas formas de produção e pelos novos padrões de vida. Dentro dos grupos sedentários novas funções passaram a ser definidas. A especialização e a divisão social do trabalho, ainda que em estágio primitivo, começaram a manifestar-se. Alguns exemplos significativos de novas funções podem facilmente ser citados: guerreiros, agricultores, pastores, artesãos e sacerdotes passam a dedicar-se a funções específicas dentro de seus grupos,

desaparecendo gradativamente os casos, antes bastante comuns, de auto-suficiência. Assim, interagindo em um ambiente socialmente mais complexo.

- Os **guerreiros** defendem seu grupo de outros grupos que porventura desejem, pela força, estabelecer-se na mesma área (os israelitas, comandados primeiro por Moisés e depois por Josué, tiveram de lutar bastante para ocupar a Terra Prometida que outros povos desejavam para si).
- Os **agricultores** lavram, semeiam, irrigam a terra e, finalmente, colhem os frutos de seu trabalho.
- Os **pastores** promovem a cria, domesticam animais úteis e levam seus rebanhos a pastar, defendendo-os do ataque de outros animais.
- Os **artesãos** fabricam úteis vasos de barro, que tanto servem para o transporte de água, de grãos e de outros gêneros vitais, como para guardar parcelas da produção que servirão como sementes das próximas safras; fabricam ainda muitos outros instrumentos de trabalho, utilizáveis em diferentes atividades, assim como objetos de adorno e utensílios de uso doméstico.
- Os **sacerdotes**, satisfazendo a uma outra espécie de necessidade fundamental manifestada pelo homem, põem o grupo em contato com o transcendente, cultuam os mortos e conduzem o grupo espiritualmente; favorecem, assim, a criação de um sentimento de identificação que une os elementos do grupo, distinguindo-os dos de outros grupos que têm outra origem e outros ancestrais.

Este processo de divisão do trabalho provocou sensíveis mudanças na vida social. Em síntese, as mais relevantes, do ponto de vista de quem está interessado em identificar a origem da moeda, foram as seguintes:

- A atividade econômica tornou-se mais complexa.
- Aumentou sensivelmente o número de bens e serviços exigidos para a satisfação das necessidades humanas, individuais e grupais, estimuladas pelo caráter sedentário da vida.
- A dupla coincidência de desejos, dada a maior diversificação dos bens e serviços disponíveis, torna-se relativamente mais difícil; conseqüentemente, a auto-suficiência cede lugar à interdependência.
- A troca, considerada acessória nos agrupamentos primitivos, torna-se agora fundamental para o desenvolvimento e para a própria sobrevivência do grupo social.

Para permitir o desenvolvimento das trocas, agora fundamentais para o progresso social, o escambo foi dando lugar, gradativamente, a processos indiretos de pagamento. A generalizada aceitação de determinados produtos, recebidos em pagamento das transações econômicas que dia a dia se tornam mais intensas, configura a origem da moeda. Eleitos como intermediários de trocas, esses produtos, mesmo que não sejam no momento úteis ou desejados pelos que os recebem, são aceitos sem grandes restrições, porque todos sabem que todos os aceitam. A troca já não é mais direta.

Separam-se nitidamente as operações de compra e de venda, intermediadas por esses produtos de aceitação geral, que atuam como *moeda*. Evidentemente, à medida que esses produtos passam a desempenhar funções de intermediários de trocas, o valor de todos os demais bens e serviços começa a ser medido em relação ao produto-padrão. Essas medidas de valor, que podem ser consideradas como espécies primitivas de *expressões monetárias*, são, tanto quanto o produto-padrão, de aceitação geral no ambiente social em que são definidas.

Vista assim, a moeda, mesmo em seu estágio mais primitivo e usada para intermediar processos rudimentares de troca, pode ser conceituada como um bem econômico qualquer que desempenha as funções básicas de *intermediário de trocas*, que serve como *medida de valor* e que tem *aceitação geral*. Cabe aqui observar que esta aceitação geral é um fenômeno essencialmente social. Um produto só se converte em um *ativo monetário* se os membros do grupo o aceitarem em pagamento das transações que se efetivam. Tal aceitação é uma espécie de crença social, à qual todos se rendem. Além disso, como a moeda representa um *poder de aquisição*, desde o momento em que é recebida até o momento em que é dada em pagamento de outra transação, ela também se caracteriza como uma *reserva de valor*.

1.2 AS FUNÇÕES DA MOEDA E SUA IMPORTÂNCIA

Após termos caracterizado o processo de surgimento da moeda, vamos agora focalizar especificamente suas principais funções, aprofundando um pouco mais as idéias básicas até aqui desenvolvidas.

As funções principais da moeda são as seguintes:

- Função de intermediária de trocas.
- Função de medida de valor.
- Função de reserva de valor.
- Função liberatória.
- Função de padrão de pagamentos diferidos.
- Função de instrumento de poder.

1.2.1 A Moeda como Intermediária de Trocas

A função essencial da moeda, geralmente caracterizada como razão principal de seu aparecimento, é a de servir como *intermediária de trocas*. Esta função permite a superação da economia de escambo e a passagem à economia monetária. Os benefícios decorrentes da superação da fase primitiva das trocas diretas por processos indiretos à base de instrumentos monetários são, realmente, de grande alcance. Fundamentalmente, consistem em aumento generalizado da eficiência econômica e em sensível acréscimo da quantidade de bens e serviços que passam a ser postos à disposição da sociedade para o

atendimento de suas necessidades. A descoberta e a aceitação generalizada de um instrumento de trocas facilita o processo da produção e de distribuição, ampliando consideravelmente as possibilidades de especialização.

Em síntese, os benefícios resultantes dessa função são os que seguem:

- Ao funcionar como intermediária de trocas, a moeda torna possível maior grau de especialização e de divisão social do trabalho. A existência da moeda é condição essencial para que a especialização seja praticada em larga escala. Na hipótese extrema de não-existência da moeda, a divisão do trabalho, se existir, será bastante limitada, reduzindo acentuadamente a capacidade social de produção. Esta amplia-se na proporção em que o trabalho se encontra dividido, como os primeiros economistas clássicos demonstraram sobejamente. O exemplo clássico da produção de alfinetes, que se encontra na *Riqueza das Nações*, de Adam Smith, mostra claramente como a divisão do trabalho pode aumentar a produção e a produtividade. No caso desse exemplo, que aliás pode ser generalizado, a especialização das funções eleva a produção por unidade de tempo e de fator, aumentando o nível de bem-estar da coletividade. Mas nunca é demais repetir que um alto e generalizado grau de especialização só é viável em uma economia monetária.
- A utilização da moeda como intermediária de trocas possibilita sensível redução do tempo empregado em transações. Estas tendem a ser mais demoradas quando prevalecem as trocas diretas, sob a hipótese de inexistência de moeda. Com o surgimento e a aceitação generalizada da moeda, o tempo que antes era dedicado à realização de trocas diretas, passa a ser utilizado em outras atividades, sejam de lazer sejam de trabalho produtivo, aumentando, tanto em um caso como em outro, o nível geral do bem-estar social.
- Quando as trocas passam a efetivar-se por intermédio da moeda, eliminam-se os inconvenientes decorrentes da necessidade da dupla coincidência de desejos exigida nas economias de escambo. Com a separação da compra e da venda, aumenta a liberdade de escolha dos agentes econômicos, criando-se condições para a competitividade e promovendo-se a racionalidade do sistema econômico como um todo. Há autores que destacam este benefício como sendo o de maior importância. Robertson,¹ por exemplo, destaca que "a maior vantagem da moeda é permitir ao homem, como consumidor, generalizar sua capacidade aquisitiva e demandar da sociedade aquilo que lhe convém.

A existência de uma economia monetária ajuda a sociedade a descobrir quais os bens de que precisa e em que quantidades, orientando assim a produção no sentido de aproveitar realmente seus limitados recursos. Contribui, ainda, para assegurar a cada membro da sociedade que os meios de satisfação ao seu alcance lhe proporcionem o máximo possível de satisfação. O uso da

1 Denis Robertson, *A Moeda*, 3 ed. (Rio de Janeiro, Zahar, 1978).

moeda não apenas faculta ao seu possuidor a liberdade de escolher o que adquirirá, mas também *quando* tomará essa decisão”.

1.2.2 A Moeda como Medida de Valor

A utilização generalizada da moeda implica a criação de uma *unidade-padrão de medida*, à qual são convertidos os valores de todos os bens e serviços disponíveis. A existência de um *denominador comum de valores* é de primordial importância para a vida econômica. Em sua ausência, os valores de cada bem ou serviço em particular são expressos em relação aos valores dos demais bens e serviços com os quais possam ser diretamente trocados. A importância dessa função torna-se clara quando imaginamos uma economia de escambo, sem moeda e, portanto, sem uma unidade de conta, em que cada produto tem seu valor expresso em relação a todos os demais produtos disponíveis. O número de *relações de troca* (expressão que significa, literalmente, as relações de valor entre os produtos, para a efetivação das trocas diretas) que os agentes econômicos precisam estabelecer é extraordinariamente alto, crescendo geometricamente à medida que se amplia o número de itens disponíveis no mercado.

Em geral, o número de *relações de troca (RT)* que precisa ser estabelecido é dado pela seguinte expressão:

$$RT = \frac{n(n-1)}{2}$$

em que n identifica o número de produtos disponíveis no mercado. A Tabela 1.1. especifica as relações necessárias para que diferentes e crescentes números de itens possam ser trocados entre si. Para apenas 20 produtos, há que se estabelecer 190 relações de trocas; e para 1 000 produtos, o absurdo número de 499 500 relações. Generalizando, pode-se afirmar que o número de informações necessárias é a combinação dos n bens, dois a dois.

A adoção da moeda leva à concomitante adoção de uma unidade de conta, de uma medida de valor. Os bens e serviços transacionados passam a ter, como denominador comum, seus valores expressos em termos da unidade monetária em uso. A existência desse denominador traz vantagens adicionais, além da simples racionalização do sistema de valoração. As principais são as seguintes:

- Racionaliza e aumenta o número de informações econômicas, via sistema de preços, tornando possível uma atuação mais racional, quer de produtores, quer de consumidores, e ampliando as margens de eficiência operacional do sistema econômico como um todo.
- Torna possível a contabilização da atividade econômica e a administração racional das unidades de produção, fator de fundamental importância para o desenvolvimento da economia e a resultante ampliação do bem-estar.

TABELA 1.1 Número de relações de troca que precisa ser estabelecido, dadas diferentes quantidades de produtos disponíveis.

Produtos disponíveis (n)	Número de relações de troca(RT)
20	190
50	1 225
100	4 950
200	19 900
500	124 750
1 000	499 500

- Permite a construção de sistemas agregativos de contabilidade social, para cálculo dos agregados da produção, do investimento, do consumo, da poupança e de outros fluxos macroeconômicos, de grande importância no planejamento e na administração da coisa pública.

1.2.3 A Moeda como Reserva de Valor

Uma terceira função exercida pela moeda é a que decorre da particularidade de a moeda servir como uma *reserva de valor*, desde o momento em que é recebida até o instante em que é gasta por seu detentor. Esta capacidade traduz uma forma alternativa de guardar riqueza. Neste sentido, esta função não é exercida exclusivamente pela moeda, existindo outras formas de ativos, financeiros e não financeiros, que podem eventualmente atender à mesma finalidade. Entretanto, por sua liquidez e pelos graus de incerteza quanto às possibilidades futuras de conversão das outras formas de ativo, a moeda é um reservatório por excelência de poder de compra. Afinal, enquanto a liquidez dos demais ativos é altamente variável, a moeda tem a característica de ser a *liquidez por excelência*.

Até a *Teoria Geral*, de Keynes (1936), esta função da moeda era desprezada, embora reconhecida. Ao enfatizar a incerteza inerente a uma economia monetária, Keynes trouxe a função reserva de valor para o primeiro plano. A proporção da moeda conservada em relação aos outros ativos depende de uma série de fatores que interferem na preferência do público. Após Keynes, a análise desses fatores e do grau em que é exercida a preferência pela liquidez passou a constituir-se em importante área de investigação teórica e de interesse prático.

As duas principais razões que levam à preferência pela utilização da moeda como reserva de valor são, em síntese, as seguintes:

- A pronta e imediata aceitação da moeda, quando da decisão de convertê-la em outros ativos, financeiros ou reais. A essa aceitação adiciona-se a particularidade de ser a moeda um ativo conversível em ampla área geográfica.
- A imprevisibilidade do valor futuro de outros ativos, sobretudo os não financeiros. Nada garante que o valor desses outros ativos esteja a um nível adequado quando vierem a ser utilizados. Na maior parte dos casos, os ativos

reais perdem (alguns quase completamente) a reversibilidade. Há bens de uso durável que, imediatamente após sua aquisição em primeira mão, não são mais reversíveis ao valor com que foram adquiridos.

1.2.4 A Moeda como Poder Liberatório

A moeda, como nenhum outro ativo, detém um poder que a distingue de quaisquer outras formas de riqueza possuídas por um agente econômico – o poder de saldar dívidas, de liquidar débitos, de livrar seu detentor de uma situação passiva. Dá-se a esta particularidade da moeda a denominação de *poder liberatório* ou *função liberatória*.

Esse poder é garantido pelo Estado, que pode forçar o curso da moeda, impondo sua aceitação como forma de pagamento. Todavia, não se deve entender que a aceitação geral da moeda é unicamente atribuível ao Estado. Na realidade, sua aceitação generalizada decorre muito mais da própria comunidade onde a moeda circula do que de imposições legais emanadas do Estado. Os exemplos da inflação dos *assignats*, na época da Revolução Francesa, e da hiperinflação alemã entre as duas últimas Grandes Guerras deixam bem claro que, apesar da vontade expressa do Estado em favor da aceitação da moeda e das garantias legais quanto a seu poder liberatório, os agentes econômicos podem espontaneamente deixar de receber como pagamento uma moeda na qual não confiam. Se a coletividade deixa de confiar na moeda, não há formas eficazes que, pela simples imposição legal, levem os agentes econômicos a participarem de transações em que a moeda corrente venha a ser utilizada como meio de pagamento, mesmo que o Estado declare, uma vez realizada a transação, estar extinta a relação jurídica de débito e crédito resultante da troca.

Há, assim, forte correlação entre a função liberatória da moeda e o grau em que esta é aceita pela sociedade. A aceitação generalizada, que, como vimos, é essencialmente uma manifestação de natureza social, é que, em realidade, garante à moeda o exercício dessa importante função.

1.2.5 A Moeda como Padrão de Pagamentos Diferidos

À medida que a moeda tem, sob garantia do Estado, o poder de saldar dívidas, sendo, ademais, uma medida de valor, ela se torna, automaticamente, padrão de pagamentos diferidos. Esta quinta função da moeda resulta de sua capacidade de facilitar a distribuição de pagamentos ao longo do tempo, quer para a concessão de crédito ou de diferentes formas de adiantamentos. Trata-se de uma função de grande relevância para o funcionamento de uma economia moderna, viabilizando os fluxos de produção e renda, que, embora simultâneos e interdependentes, se desenvolvem por etapas, exigindo que, ao longo delas, sejam antecipados diferentes tipos de pagamentos. Os salários, de forma geral, constituem um exemplo bastante claro de um pagamento diferido. Na maior parte dos casos, os salários representam, em essência,

uma forma de adiantamento. Embora a empresa não possa dispor de seu produto antes que esteja terminado, os trabalhadores que se ocupam das diferentes fases da produção não podem esperar que o processo produtivo se conclua, para que seu trabalho seja remunerado. De igual forma, os empresários recorrem a empréstimos para variadas finalidades, desde os que se destinam ao financiamento do giro de seus negócios até os que atendem a necessidades relacionadas à própria implantação do capital fixo.

A viabilização desses processos seria impossível sem a existência da moeda, sobretudo nas economias modernas em que o crédito desempenha papel de fundamental importância. Os pagamentos diferidos, distribuídos no tempo, encontram-se na base das atividades econômicas de investimento, de produção e de consumo. Em síntese, pode-se admitir que esta função da moeda é relevante à medida que:

- Facilita o crédito e a distribuição, no tempo, de diferenciadas formas de adiantamento.
- Viabiliza a forma como se realizam nas modernas economias os processos de investimento, de produção e de consumo, interpondo pagamentos diferidos ao longo das sucessivas etapas de geração dos bens e serviços que se destinam à satisfação das necessidades humanas.

1.2.6 A Moeda como Instrumento de Poder

Cabe finalmente registrar uma sexta função que a moeda pode desempenhar, servindo como instrumento de poder econômico, político e social. Embora possam ser formulados juízos de valor sobre a perniciosidade dessa função, o fato é que ela não pode ser negligenciada. Efetivamente existe, à medida que se admite a moeda como um título de crédito. Os que a detêm possuem direitos de haver sobre os bens e serviços disponíveis no mercado, tanto maiores e mais amplos quanto maior for o montante disponível de moeda. Na realidade, esses direitos cristalizam uma espécie de poder de decisão que, em essência, conduzem a uma forma bem nítida de poder econômico. Ademais, abstraindo-se as possíveis conseqüências nocivas desse fato, essa forma de poder econômico pode ser utilizada como instrumento de pressão política, caso em que praticamente se superpõem (funcionando um como suporte do outro) os poderes econômico e político.

Estas possibilidades não escaparam a Keynes. Na *Teoria Geral*,² ao tratar das desigualdades nos rendimentos e na riqueza, referiu-se claramente a certas inclinações da natureza humana, que, amparadas pelo dinheiro e pela fortuna, tanto podem tornar-se relativamente inofensivas, como cruéis, à medida que sejam conduzidas à desenfreada ambição de poder, de autoridade e de outras formas de engrandecimento pessoal. “É preferível, escreveu Keynes, que um homem tire o seu saldo bancário

2 John Maynard Keynes, *General Theory of Employment, Interest and Money*. Ver edição da Royal Economic Society, The Macmillan Press, Londres, 1977, especialmente o capítulo 24, “Concluding Notes on the Social Philosophy Towards Which the General Theory Might Lead”, p. 372 a 384.

do que os seus concidadãos, e, embora a primeira tirania seja algumas vezes um meio de levar à segunda, em certos casos é pelo menos uma alternativa.”

É evidente que essa forma de poder facultada pela posse da moeda não é, em si e necessariamente, nociva; pode mesmo levar a atitudes edificantes. De um modo ou de outro, servindo aos mais variados fins, o que se deseja aqui assinalar é o fato de a moeda também atuar como instrumento de poder. A detenção do poder econômico que a ela se relaciona pode, como lembramos, fundamentar o poder político. E é inegável que os indivíduos ou grupos que detêm esses poderes podem influir nos próprios rumos que a sociedade passa a seguir. Associa-se, assim, à posse da moeda uma forma bem nítida de poder social. Seja nocivo ou edificante. Ou talvez até mantido em posição de total neutralidade moral.

1.3 CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS DA MOEDA

Para o bom desempenho das funções que acabam de ser examinadas, a moeda deve reunir uma série de características essenciais. Quanto a este aspecto, cabo inicialmente observar que a crescente complexidade das economias monetárias explica, em grande parte, a evolução histórica da moeda, no sentido de que os instrumentos monetários em uso nos diferentes estágios da evolução econômica dos povos puderam adaptar-se às diferentes exigências que se manifestavam em cada etapa. Desta forma, a moeda evoluiu de formas muito rudimentares para formas mais sofisticadas, adequando-se permanentemente às novas necessidades ditadas pela evolução dos sistemas econômicos. Em todas as etapas, porém, foram mantidas certas características essenciais, sem as quais os diferentes instrumentos monetários utilizados não poderiam cumprir as funções básicas que deles sempre se exigiram.

As características mais relevantes a moeda, estudadas desde Adam Smith,³ são as seguintes:

- Indestrutibilidade e inalterabilidade
- Homogeneidade
- Divisibilidade
- Transferibilidade
- Facilidade de manuseio e transporte

O simples enunciado dessas características, dada a sua obviedade, parece suficiente para dar uma idéia satisfatória dos principais requisitos físicos que a moeda deve necessariamente preencher. Isso não obstante, vamos pormenorizar cada uma delas.

³ Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (publicação original em 1776). Ver edição coordenada e comentada por Edwin Cannan (New York, Modern Library, 1937).

Indestrutibilidade e inalterabilidade. A moeda deve ser suficientemente durável, no sentido de que não se destrua ou se deteriore, à medida que é manuseada na intermediação das trocas. Assim, se se imprimissem cédulas monetárias em papel de inferior qualidade, estas não desempenhariam as funções para as quais se destinariam, dado que, depois de umas poucas transações, estariam literalmente irreconhecíveis, e fisicamente deterioradas, em prejuízo de seu último detentor. Além disso, a indestrutibilidade e a inalterabilidade são obstáculos à sua falsificação, constituindo-se, assim, em elementos de fundamental importância para a confiança do público e a aceitação geral da moeda.

Homogeneidade. Duas unidades monetárias distintas, mas de igual valor, devem ser rigorosamente iguais. Suponhamos, por exemplo, nos primórdios da evolução histórica da moeda, determinada mercadoria que seja usada como instrumento de intermediação de trocas. As diferentes unidades dessa mercadoria devem, necessariamente, ser iguais, homogêneas quanto às suas características intrínsecas. Admitamos que o arroz, em dada época e lugar, atendesse a essa função. Neste caso, se dois indivíduos chegassem a um acordo sobre o valor de uma transação, poderia acontecer que o comprador pensasse pagar a dívida com arroz de grãos miúdos e quebrados, enquanto o vendedor imaginasse receber arroz de grãos graúdos e inteiros. A possibilidade deste tipo de equívoco criada pela inexistência de homogeneidade é um exemplo claro da necessidade de que unidades monetárias do mesmo valor sejam efetivamente iguais para que a moeda tenha aceitação geral e possa exercer suas funções essenciais.

Divisibilidade. A moeda deve possuir múltiplos e submúltiplos em quantidade de tal que tanto as transações de grande porte quanto as pequenas possam realizar-se sem dificuldade. Se, por hipótese, em uma economia moderna só existissem cédulas monetárias de determinado valor, a maior parte das transações seria dificultada, senão mesmo impraticável. Se o valor da única cédula em circulação fosse excepcionalmente baixo e se não existissem outros meios para se efetuarem pagamentos, as transações de maior vulto esbarrariam em inúmeras dificuldades operacionais. Contrariamente, se existisse uma única cédula de elevado valor, ficariam prejudicadas as transações menores.

Outro aspecto que se relaciona com a divisibilidade diz respeito à propriedade que a moeda deve ter no sentido de que o valor de seus múltiplos e submúltiplos independa do correspondente fracionamento. Há exemplos que esclarecem bem este aspecto, relacionados ao uso de determinadas mercadorias como moeda. Em determinadas épocas e lugares, as apreciadas peles curtidas de animais selvagens utilizadas como moeda não atendiam satisfatoriamente à exigência de divisibilidade. Ainda que divisíveis em grande número de partes, a soma do valor de cada parte resultava inferior ao valor da peça original. Em outros casos (como no exemplo clássico do gado), o fracionamento era totalmente impossível, dificultando assim sua utilização como instrumento de troca.

Transferibilidade. Outra característica essencial da moeda diz respeito à facilidade com que deve processar-se sua transferência, de um possuidor para outro. Se a moeda

estiver materializada em uma mercadoria qualquer ou uma cédula emitida e garantida pelo Estado, é desejável que tanto a mercadoria quanto a cédula não tragam quaisquer marcas que identifiquem seu atual possuidor. Recorrendo mais uma vez ao clássico exemplo do gado, sua utilização como moeda-mercadoria ficaria prejudicada se cada um de seus sucessivos proprietários tivesse necessidade de gravar a fogo sua marca na pele do animal. Ao cabo de certo número de transações, não restariam mais espaços para novas marcas. O mesmo aconteceria caso as transferências de cédulas se processassem unicamente via endosso de um possuidor para outro.

Embora, de um lado, esta característica reduza a segurança dos que possuem a moeda em uso, de outro lado, facilita o processo de troca. E, tendo em vista que uma das funções básicas da moeda é a de facilitar esse processo, sua perfeita e fácil transferibilidade converte-se em um de seus atributos mais importantes.

Facilidade de manuseio e transporte. O manuseio e o transporte da moeda não podem prejudicar nem dificultar sua utilização. Se o porte da moeda for dificultado, sua utilização certamente será pouco a pouco descartada. Os metais utilizados como moeda em épocas anteriores ao sistema bimetálico (à base de ouro e prata) foram paulatinamente descartados à medida que a descoberta de novas minas e o desenvolvimento da tecnologia de fundição e usinagem os tornou abundantes, reduzindo seu valor por unidade de peso. Sua substituição por ouro e prata decorreu essencialmente de fatores ligados à facilidade de manuseio e transporte, dado que uma pequena quantidade (reduzido peso) desses metais preciosos sempre correspondeu a um grande valor.

Conclusivamente, cabe assinalar que, no decurso da história econômica dos povos, a exigência desta e das demais características essenciais que destacamos foi uma das principais justificativas para se passar de um tipo de moeda para outro ou, mesmo, de um sistema monetário para outro. Ao esboçarmos, a seguir, a evolução histórica da moeda, verificaremos de que forma o desenvolvimento e o aperfeiçoamento dos sistemas monetários foram influenciados pela incessante busca de instrumentos que atendessem satisfatoriamente às funções exigidas da moeda, preenchendo todas as características essenciais que esta deve possuir.

1.4 A EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA MOEDA: UM ESBOÇO

Quando analisamos a origem da moeda, evidenciamos que seu aparecimento decorreu da necessidade de superar obstáculos para o desenvolvimento do sistema de trocas, em economias não primitivas, em que a divisão do trabalho e a especialização individual para o exercício de funções produtivas passaram a intensificar o regime social de interdependência. À medida que os grupos humanos primitivos superavam o estágio da auto-suficiência e se submetiam a sistemas mais avançados, praticando operações de troca internamente ou com outros grupos, a invenção de sistemas monetários tornou-se um imperativo fundamental, sem os quais o regime mais avançado e mais eficiente de interdependência não poderia prosseguir nem desenvolver-se. O crescente número de produtos disponíveis nos mercados primitivos passou a dificultar

a prática rudimentar do escambo, não só pela dificuldade cada vez maior de se estabelecerem relações justas e intercoerentes de troca, como mesmo de se encontrarem parceiros cujos desejos e disponibilidades fossem duplamente coincidentes.

1.4.1 As Moedas-Mercadorias

No princípio, as primeiras moedas foram mercadorias. Estas deveriam ser suficientemente raras (para que tivessem valor) e deveriam atender a uma necessidade comum e geral (para que pudessem ser aceitas sem restrições por todos os integrantes dos grupos envolvidos em operações de trocas indiretas). Desta forma, os primeiros tipos de moeda tinham, essencialmente, *valor de uso*; e, sendo este comum e geral, passavam a ter, concomitantemente, *valor de troca*. Só com o correr do tempo, com a passagem de um tipo de moeda para outro, os instrumentos monetários foram submetidos a um processo gradual, porém lento, de *desmaterialização*, em decorrência do qual a exigência de valor de uso foi paulatinamente abandonada, enfatizando-se de forma crescente o valor de troca.

É fácil entender as razões desse processo. Basta recordar que a condição *sine qua non* para a existência da moeda é sua aceitação geral – um fenômeno essencialmente social, inicialmente espontâneo, que se alastra e se afirma dentro dos agrupamentos humanos, independentemente de imposições de natureza legal. É intuitivo que, de início, a razão essencial para que a moeda tivesse aceitação geral estava em seu valor de uso, em sua utilidade, em sua capacidade de atender a uma necessidade comum. Assim, o requisito necessário para que se depositasse confiança na moeda era sua utilidade para todos ou, pelo menos, para a maior parte dos integrantes do grupo. As moedas primitivamente usadas tinham sua aceitação fundamentada na utilidade geral que a comunidade encontrava em seu uso, para a satisfação direta de determinadas necessidades. O valor de uso servia, assim, de garantia para o valor de troca. Ambos, na realidade, acabavam mesmo por confundir-se, tal a correlação que se estabelecia entre eles.

As moedas-mercadorias variaram amplamente de comunidade para comunidade e de época para época, sob marcante influência dos usos e costumes dos grupos sociais em que circulavam. A Tabela 1.2 dá uma idéia dos principais tipos de moedas-mercadorias utilizados por povos da Antiguidade, da Idade Média e da Idade Moderna. Nota-se claramente que são bastante raros os casos em que, supostamente, o valor de uso é passível de restrições (pérolas, ágatas e conchas). De forma geral, o valor de troca decorre exatamente do expressivo valor de uso (tecidos, cereais, sal e gado). A desmaterialização, de forma precursora, teria ocorrido com raridade ainda maior, em comparação com os casos de moedas-mercadorias de valor de uso mais restrito. As moedas de couro, precursoras das cédulas de papel, não foram tão amplamente difundidas como as peças metálicas.

TABELA 1.2 Principais mercadorias utilizadas como moeda, em diferentes épocas e regiões.

Épocas e regiões	Principais moedas-mercadorias
ANTIGUIDADE	
Egito	Cobre. Anéis de cobre, como subdivisão da unidade-peso.
Babilônia e Assíria	Cobre, prata e cevada.
Lídia	Peças metálicas cunhadas. Embora existam dúvidas históricas, os lídios (Século XVII a.C.) teriam sido os primeiros povos a cunhar moedas, atestando seu peso e título.
Pérsia	Gado, sobretudo bovinos e ovinos.
Bretanha	Barras de ferro. Espadas de ferro. Escravos.
Índia	Animais domésticos. Arroz. Metais (notadamente ouro e cobre).
China	Conchas, seda e metais. Instrumentos agrícolas. Cereais. Sal.
IDADE MÉDIA	
Ilhas Britânicas	Moedas de couro (precursoras das cédulas de papel). Gado. Ouro e prata em unidades-peso.
Alemanha	Gado (início da Idade Média). Cereais (notadamente aveia e centeio). Mel. Moedas cunhadas. Solidus , de ouro; e denar , de prata.
Islândia	Gado. Tecidos. Peixes secos (notadamente o bacalhau).
Noruega	Gado bovino. Escravos. Tecidos. Manteiga. Peles curtidas.
Rússia	Gado bovino. Peles de esquilo e de marta. Prata, em unidade-peso.
China	Arroz (como instrumento de troca e unidade de conta). Chá. Sal. Peças de ferro, estanho e prata, com valores inter-relacionados.
Japão	Anéis de cobre, cobertos com ouro e prata. Pérolas. Ágata. Arroz.
IDADE MODERNA	
Estados Unidos	Época colonial: Fumo, cereais, carnes-secas, madeira e gado.
Austrália	Rum, trigo e carne (nos primórdios da colonização britânica).
Canadá	Peles e cereais.
França	Após a desvalorização dos <i>assignats</i> : Metais preciosos e cereais.
Alemanha e Áustria	No Tirol: Terra como denominador comum de valores; gado, como instrumento de troca.
Japão	Arroz. Warrants , emitidos por depósitos desse cereal, até o Século XVIII foram usados como moeda.

Mas, embora tenham chegado até a Idade Moderna, as moedas-mercadorias mais características, notadamente as de expressivo valor uso, foram progressivamente descartadas. As razões principais para sua substituição por outras formas de moeda foram as seguintes:

- A maior parte das moedas-mercadorias não preenchiam as características essenciais que se exigem dos instrumentos monetários para o desempenho de suas funções. A ausência ou o preenchimento insatisfatório dessas características comprometia sua aceitação geral. Perdia-se a confiança em mercadorias não homogêneas ou naquelas em que a ação do tempo pudesse destruir ou alterar caracteres intrínsecos. Outras não eram facilmente divisíveis ou transferíveis. E a maior parte era de manuseio e/ou de transporte difíceis.
- A justaposição do valor de uso e do valor de troca na mercadoria selecionada como moeda comprometia o seu papel como instrumento de troca. Podendo a unidade monetária ser usada simplesmente como bem de consumo ou como instrumento de trabalho, as operações de troca com base nessa unidade acabam por não apresentarem diferenças pronunciadas em relação ao escambo. À medida que os inconvenientes deste se acentuam, dificultando a operação de troca, as mercadorias de expressivo valor de uso tornam-se pouco satisfatórias como unidades monetárias.

1.4.2 A Origem e a Evolução do Metalismo

Pelas razões que acabam de ser sintetizadas, não tardou para que se procurassem mercadorias cujo uso como moeda minimizasse esses defeitos. De forma geral, os metais foram as mercadorias que mais se ajustaram a essa necessidade, não só porque suas características intrínsecas mais se aproximam das características essenciais que se exigem dos instrumentos monetários, como também porque seu valor de uso não compromete nem compete tão diretamente com seu valor de troca. Cabe ainda assinalar que a utilização de metais viabilizou o processo de cunhagem, por meio do qual se certificava seu peso e se garantia sua circulação, notadamente quando esse processo era realizado ou administrado por chefes de Estado. No Império Romano, os imperadores usaram a moeda cunhada como meio de integração das regiões conquistadas e como veículo de propaganda, pela cunhagem da própria efígie e de frases de efeito externo, junto às diferentes populações subjugadas a Roma. Além desses efeitos políticos, os processos de cunhagem também possibilitaram a cobrança de tributos: Na Idade Média, os senhores feudais assumiram o poder exclusivo de cunhar moedas e de alterar seu valor nominal, por meio do qual se apropriavam de substanciais parcelas da base metálica, cada vez que impunham valores nominais mais altos para iguais quantidades de metal ou reduziam essas quantidades em relação à unidade expressa de valor nominal. É a esse processo de apropriação (caracterizado como uma cobrança de tributo) que se dá a denominação de *seignorage* ou *senhoriagem*.

Inicialmente, apresentados sob forma mercantil (geralmente em lingotes ou em barras) ou submetidos a processos de cunhagem, os metais empregados como instrumentos monetários foram o cobre, o bronze e, notadamente, o ferro. No entanto, pelo fato de esses metais existirem em abundância na natureza, eles também não preen-

chiam algumas das condições necessárias para seu uso irrestrito como moeda. Sua abundância comprometia algumas das funções básicas a que a moeda deve atender, em especial a de servir como reserva de valor. A descoberta de novas jazidas e o aperfeiçoamento do processo industrial de fundição instabilizavam acentuadamente o valor desses metais, comprometendo sua aceitação geral. Exceção feita aos períodos de guerra, o valor desses metais apresentava nítida tendência à baixa persistente.

A progressiva substituição de metais não nobres pelo ouro e pela prata (em geral definidos como *metais monetários por excelência*) decorreu fundamentalmente dessas razões. Além de atenderem de forma mais satisfatória às funções principais da moeda, esses dois metais preciosos possuem características intrínsecas que se ajustam de modo mais perfeito, comparativamente a quaisquer outras mercadorias, às características essenciais que a moeda deve preencher. Como os economistas clássicos do Século XVIII destacaram, esses dois metais impuseram-se por *razões irresistíveis*, econômicas e físicas, que os tornaram particularmente aptos ao uso monetário. Ademais, a substituição dos metais não nobres pelo ouro e pela prata foi fortalecida pelos seguintes fatores adicionais:

- Em todos os países em todas as épocas os metais preciosos sempre foram muito procurados e desejados, quer em razão de seus usos materiais, quer em razão de seu caráter simbólico e de seu valor mítico, como meios de expressão de poder e de riqueza.
- O ouro e a prata, enquanto instrumentos monetários, eram suficientemente escassos e as novas quantidades descobertas eram insignificantes em relação ao estoque existente, de tal forma que seu valor se mantinha relativamente estável ao longo do tempo, confirmando a confiança do público e favorecendo sua aceitação irrestrita.
- Pelo menos até a segunda metade do Século XIX, o crescimento da produção desses metais acompanhou de forma adequada o crescimento dos negócios, não obstante tenham sido registradas dificuldades de suprimento monetário a partir dos séculos XI e XII, com o gradual crescimento dos fluxos de comércio na Europa. Mas, no século XVI, exatamente quando o desenvolvimento comercial pós-renascentista poderia ser sufocado pela escassez de lastro monetário, os espanhóis descobriram a América e, do altiplano andino, foram enviadas para as cortes dos Reis Católicos, por meio do porto de Sevilha, grandes quantidades de ouro e prata. Posteriormente, a exploração das minas do Potosi serviu para alimentar o fluxo de metais preciosos necessários ao desenvolvimento dos negócios e ao surgimento de um processo de acumulação que está na base da concepção clássica do sistema capitalista. Mais tarde, quando a Revolução Industrial impulsionou decisivamente a economia européia, no final do Século XVIII e primeira metade do Século XIX, a escassez de moeda foi superada pelas descobertas das minas de ouro da Austrália e da Califórnia. Por fim, como a produção e os negócios não pararam de crescer, a necessidade de expansão da oferta monetária foi satisfeita por inovações tecnológicas que permitiram a exploração intensiva das minas do Rand, na África do Sul.

1.4.3 O Aparecimento da Moeda-Papel

O desenvolvimento de sistemas monetários à base de metais preciosos e o paralelo incremento das atividades de produção e de comércio (intra e inter-regional) ensejaram o aparecimento de um novo tipo de moeda, a que geralmente se dá a denominação de *moeda-papel*. Com a multiplicação das trocas entre regiões e países diferentes, manifestaram-se alguns inconvenientes da moeda metálica como instrumento de pagamento. O transporte de metais a longas distâncias tornou-se relativamente difícil (em decorrência do peso) e sujeito a riscos (em decorrência de roubos). Da precariedade das estradas e dos meios de transporte e, sobretudo, dos riscos envolvidos no porte de metais preciosos resultaram esforços no sentido de desenvolver-se e difundir-se instrumentos monetários mais flexíveis que, ao mesmo tempo em que contornassem os inconvenientes da moeda metálica, também facilitassem a efetivação de operações de crédito. Ademais, as relações comerciais só poderiam desenvolver-se se esse novo instrumento monetário passasse a ser aceito de forma ampla, ainda que tivesse a necessária contrapartida de lastro metálico integral.

Particularmente após o Renascimento, os comerciantes, forçados por essas circunstâncias, passaram a recorrer a instituições que, por força de suas funções, estavam equipadas para guardar, sob garantia, metais monetários e outros valores. Tratava-se de *casas de custódia*, que floresceram paralelamente ao desenvolvimento das relações comerciais entre as cidades italianas e a região de Flandres, por meio das chamadas feiras de Champagne. Os judeus, os cambistas, os ourives, as abadias e as casas bancárias italianas passaram a custodiar ouro e prata, fornecendo aos depositantes *certificados de depósito*, os quais, por comodidade e segurança, passaram a circular no lugar dos metais monetários. Com isso, estava criada uma nova modalidade de moeda, denominada *moeda representativa* ou *moeda-papel*, com lastro de 100% e com garantia de plena conversibilidade, já que seus detentores podiam, a qualquer momento e sem prévio aviso, trocá-la pelos metais depositados que deram origem à sua emissão. Essa garantia, regularmente confirmada pelo nome e honradez das casas de custódia de maior tradição, acabou por transformar essa nova moeda em instrumento preferencial de troca e de reserva de valor, generalizando-se e ampliando-se seu uso com o passar do tempo.

1.4.4 A Criação da Moeda Fiduciária

O uso generalizado da moeda-papel abriu campo para o desenvolvimento de uma nova modalidade de moeda, não integralmente lastreada. A experiência da custódia e da conversibilidade mostrou que o lastro metálico integral (de 100%) em relação aos certificados em circulação não era necessário para a operacionalização desse novo sistema monetário. Esta constatação decorreu da percepção de que a reconversão da moeda-papel em metais preciosos não era solicitada por todos os seus detentores ao mesmo tempo. Além disso, enquanto uns solicitavam a reconversão, outros ensejavam novas emissões, levando às casas de custódia novas quantidades de ouro e prata para depósito. Assim, paulatina e receosamente, os "guardiões dos metais preciosos" começaram a emitir certificados não lastreados. A confiança dos comerciantes e, de forma geral, da comunidade, nos fiéis e honrados depositários do ouro e da prata ensejou a criação da moeda fiduciária, ou *papel-moeda*. Em outras palavras, ensejou a passagem da moeda-papel (moeda represen-

tativa) para o papel-moeda (moeda fiduciária), em geral citada como uma das mais importantes e revolucionárias etapas da evolução histórica da moeda.

Neste primeiro estágio, as características do papel-moeda eram as seguintes:

- Lastro inferior a 100%.
- Menor garantia de conversibilidade, já que todos, ao mesmo tempo, não podiam transformar papéis em metal. Quando todos resolviam fazer valer seu direito, simultaneamente, verificava-se uma "quebra geral do sistema", como ocorreu na França, nos anos imediatamente posteriores à morte de Luiz XIV, com o Banco de Law. Mesmo na Inglaterra, a despeito da prudência, característica das mais tradicionais casas bancárias inglesas, mais de cem bancos provinciais foram à falência no pânico de 1793. Entre 1810 e 1817, calcula-se que cerca de seiscentos estabelecimentos emissores de moeda fiduciária fecharam suas portas.⁴
- Emissão feita por particulares. Só após a ruína do sistema é que o Estado passou a controlar o mecanismo das emissões ou, mesmo, a exercer seu monopólio.

Os problemas decorrentes das emissões audaciosas de papel-moeda, das quais, em épocas críticas, resultou a própria falência do sistema monetário e financeiro, levaram o Estado a regulamentar as emissões. Estabeleceram-se três sistemas básicos:

1. **Sistema de cobertura integral.** Este sistema consiste em tornar as emissões iguais ao montante do encaixe metálico. Foi adotado na Inglaterra, em 1844 (Pell Act), tendo sido o Banco da Inglaterra autorizado a emitir notas até o limite de seu encaixe-ouro, mais um montante fixo, de 18 milhões de libras, inexpressivo em relação ao capital do banco. O mesmo sistema foi adotado pelos Estados Unidos, em 1874, quando as emissões passaram a ser limitadas pelo montante dos depósitos dos bancos no Tesouro Nacional.
2. **Sistema de reserva proporcional.** Este sistema consiste em estabelecer uma relação legal entre a emissão e o encaixe metálico. Esta relação variou muito entre os países, dentro de uma faixa de 30% (Alemanha e Bélgica) até 40% (Estados Unidos, com a implantação, em 1913, dos Bancos Federais de Reserva, Itália, Suíça e Holanda).
3. **Sistema de teto máximo.** Este sistema consiste na fixação de um teto máximo de emissão, sem relação com o encaixe metálico. Foi praticado pela França, de 1870 a 1928. Esse sistema apresentou a vantagem de ser mais flexível que os de cobertura integral e de reserva proporcional, ensejando a mais fácil regulação da oferta monetária em relação às necessidades da economia.

A inflexibilidade desses sistemas (particularmente dos dois primeiros) levou, progressivamente, à instituição e emissão de *notas inconvertíveis*. De início, a emissão dessas notas foi esporádica e quase sempre motivada por guerras e crises. A Rússia recorreu à emissão dessas notas durante as guerras da Criméia (1885) e da Turquia (1872); a Inglaterra durante a guerra com a França (1797); a Itália durante a guerra com a Áustria (1866). Com

⁴ Ver, a propósito dos problemas ocorridos nesse primeiro estágio de criação do papel-moeda, o relato de Hartley Withers, *The Meaning of Money*, 5 ed. (Londres, Macmillan, 1930).

a Guerra Mundial de 1914-1918, todos os países recorreram a este expediente. Após essa guerra, foram envidados esforços para restabelecer a conversibilidade das notas. Foram então criados dois sistemas:

1. **Gold exchange standard.** Sob esse sistema, as notas são convertíveis em uma divisa estrangeira, a qual, por sua vez, é convertível em ouro.
2. **Gold bullion standard.** Sob esse sistema, as notas são convertíveis em lingotes de ouro (geralmente de 5 libras-peso), de tal forma que o metal não é usado para pagamentos internos. Quando muito, pode ser entesourado, ou, então, usado em transações internacionais, geralmente oficiais.

Com a crise de 1929-33 (Grande Depressão), esses esforços resultaram inúteis, tendo sido abandonada desde então a idéia destas modalidades de conversão. Desde então, exceção feita ao dólar, que manteve até 1971 a tradição e a garantia do lastro metálico proporcional, a moeda desmaterializou-se por completo. Hoje, os sistemas monetários são, em sua quase totalidade, fiduciários, sob as seguintes características:

- Inexistência de lastro metálico.
- Inconvertibilidade absoluta.
- Monopólio estatal das emissões.

1.4.5 A Moeda Bancária

Ao lado da moeda fiduciária, de emissão não lastreada e monopolizada pelo Estado, de curso forçado e de poder liberatório garantido por disposições legais, desenvolveu-se uma outra modalidade de moeda: a *moeda bancária, escritural* ou *invisível*. O desenvolvimento desta moeda ocorreu de forma acidental. Foi precipitado pela independência do poder decisório dos departamentos bancário e monetário do Banco da Inglaterra, no Século XIX. A não-conscientização de que os depósitos bancários, movimentados por cheques, eram uma forma de moeda, ajudou a expansão dos meios de pagamento, pelo efeito multiplicador desses depósitos.⁵ Atualmente, a moeda bancária

⁵ No Capítulo 3, item 3.3, "A Criação de Moeda pelos Bancos Comerciais", e item 3.4, "O Multiplicador dos Meios de Pagamento", analisaremos de que forma o efeito aqui referido se propaga. Por ora, a nível de um idéia básica, cabe citar a seguinte explicação elementar, dada por M. H. Simonsen, em *Dinâmica Macroeconômica* (São Paulo, McGraw-Hill do Brasil, 1983): "O fenômeno mais importante associado ao desenvolvimento da moeda escritural consiste na multiplicação dos meios de pagamento através dos bancos comerciais. No momento em que os bancos observaram que, por uma questão de cálculo de probabilidade, ser possível emprestar parte dos depósitos a vista recebidos, pois era altamente improvável que todos os depositantes sacassem seus fundos ao mesmo tempo, começou a surgir esse fenômeno de multiplicação. Os bancos passaram a manter encaixes bem inferiores aos seus depósitos e, com isso, os meios de pagamento tornaram-se várias vezes superiores ao saldo do papel-moeda emitido. Isso porque no momento em que um banco concede um empréstimo com base em seus depósitos a vista, o dinheiro passa a pertencer ao mutuário, sem que o depositante perca o direito de sacar seus fundos a qualquer momento. O mecanismo repete-se, pois as pessoas que recebem o empréstimo de um banco, ou que com ele são pagas, acabam depositando seus empréstimos, e assim por diante. No final, o volume de meios de pagamento torna-se várias vezes superior ao saldo do papel-moeda emitido".

representa a parcela maior dos meios de pagamento, segundo o conceito convencional de moeda, praticamente em todos os países. Essa forma de moeda é criada pelos bancos comerciais e corresponde ao total dos depósitos a vista e a curto prazo nesses estabelecimentos de crédito. Sua movimentação é feita por cheques ou por ordens de pagamento – instrumentos utilizados para sua transferência e movimentação. A moeda bancária é também denominada moeda invisível pelo fato de não ter existência física; e é *escritural*, por corresponder a lançamentos a débito e a crédito, registrados nas contas correntes dos bancos.

Em resumo, as duas formas convencionais de moeda hoje utilizadas (moeda fiduciária e moeda bancária) constituem, apenas e fundamentalmente, um valor de troca. Integralmente desmaterializadas, não apresentam nenhuma utilidade para a direta satisfação das necessidades humanas. Prestam apenas os serviços inerentes à sua liquidez.

1.5 A EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA MOEDA NO BRASIL

No Brasil, a evolução do sistema monetário segue um ordenamento histórico semelhante ao observado na maior parte das economias ocidentais, não obstante tenha ocorrido no País uma série de percalços incomuns, quer em decorrência de mudanças na estrutura do poder e no sistema de governo (a superação da fase colonial-mercantilista pelos movimentos liberais que conduziram à Independência; a consolidação e a decadência do Império; a proclamação da República), quer em função das influências exercidas por diferenciadas concepções acerca do papel-moeda na vida econômica nacional (a disputa entre os *metalistas* e os *papelistas*, nas últimas décadas do Império e nos primeiros anos da República; e as controvérsias ainda não superadas quanto à fixação dos princípios que devem regular o processo emissor), quer ainda em função do envolvimento do País em conflitos bélicos (a Guerra do Paraguai; a Primeira e a Segunda Guerras Mundiais), quer, por fim, em decorrência de crises econômicas (notadamente a resultante da Guerra e da Depressão dos anos 30) que interferiram no curso normal das atividades econômicas internas. Em cada um dos momentos históricos abalados por este conjunto de adversidades, o suprimento de moeda foi fortemente atingido, reavaliando-se as concepções então dominantes sobre a estrutura dos sistemas monetário e financeiro.

O padrão em que se fundamentou o primeiro sistema monetário em vigência no Brasil foi estabelecido em 4 de agosto de 1688 e modificado em 4 de abril de 1722⁶. O sistema fundamentava-se no bimetalismo. O ouro e a prata, que podiam ser cunhados sem limitações, constituíam a moeda legal, tendo sido fixada a taxa de conversão entre os dois metais de 1:16. O preço legal de uma *oitava* de ouro era de 1,6 conto de réis, enquanto as peças monetárias de prata valiam 0,1 *conto de réis*. Paralelamente, para operações fracionárias, utilizavam-se moedas de cobre.

6 Ver Ramalho Ortigão, *A Moeda Circulante no Brasil* (Rio de Janeiro, Tipografia do Jornal do Comércio, 1914); e Carlos Inglês de Souza, *A Anarquia Monetária e suas Conseqüências* (São Paulo, Cia. Monteiro Lobato, 1924).

As moedas de curso legal em circulação no Brasil durante o período colonial eram cunhadas em Portugal. Em decorrência de inobservância quanto à pesagem, o processo de cunhagem transformou-se em negócio lucrativo: um caso clássico de *senhoriagem*, que a longo prazo implicaria diferentes manifestações de descrédito no padrão legal e o surgimento de uma multiplicidade de instrumentos monetários paralelos. “Assim é que diversas mercadorias eram utilizadas como moeda nas trocas em regiões de agricultura e de criação; o pó e barras de ouro serviam de moeda em Minas; nas regiões do litoral, do Rio e da Bahia, onde estavam os principais centros comerciais, circulavam várias moedas, cunhadas na colônia, em Portugal, na Espanha e em outras metrópoles européias. As peças trazidas das metrópoles circulavam ao lado das que eram cunhadas em casas de fundição de Minas – desvalorizadas em relação às primeiras. Também circulavam duas outras moedas de prata e de cobre. Cerca de 2/3 desse meio circulante eram de peças monetárias de ouro; o restante dividia-se entre prata e cobre. Foi isso o que D. João VI encontrou no Brasil à sua chegada, 1808.”⁷

Quando da chegada de D. João VI, todo o meio circulante era constituído de peças metálicas. Havia, porém, um primeiro vestígio de papel-moeda, denominado *bilhete de permuta*. Tratava-se de recibos de recolhimentos metálicos na Casa da Moeda, aceito para liquidação de transações, mediante transferência por endosso. Um alvará de 13 de maio de 1803 havia legalizado o seu curso. Mas, com o conjunto das medidas liberalizantes implantadas com a chegada do Príncipe Regente (abertura dos portos, concessão de franquias comerciais e instituição da liberdade de iniciativa para implantação de indústrias), multiplicaram-se as transações econômicas no mercado interno e, a despeito da multiplicidade das moedas em circulação, as indefinições quanto ao padrão monetário e a heterogeneidade dos meios de pagamento estavam atuando como freios do crescimento econômico. Além do mais, a saída de ouro (geralmente a caminho de Londres), para equilibrar persistentes déficits comerciais, estreitava a liquidez da economia colonial.

A criação do primeiro Banco do Brasil, em 1808, foi inspirada nas exigências de fortalecimento dos sistemas monetário e financeiro. A esse banco foi facultado o privilégio de emitir *notas representativas*, com garantia de conversibilidade de 100%. Mas, para atender a exigências da Corte, notadamente as decorrentes do financiamento de gastos militares (para sufocar movimentos revolucionários em Pernambuco, em 1817, depois na Bahia e, por fim, para sustentar as lutas contra as Províncias do Rio da Prata), D. João VI recorreu às facilidades de empréstimo junto ao Banco do Brasil, de tal forma que as emissões se tornaram preponderantemente fiduciárias. Em 1821, eram seis vezes superiores à garantia metálica. As jóias da Coroa foram depositadas para ampliar as garantias das notas conversíveis em circulação. Entretanto, como os requerimentos metálicos não cessassem, a conversibilidade em ouro foi suspensa em julho de 1821, praticamente fazendo ruir essa primeira experiência.

Com a volta de D. João VI a Portugal, D. Pedro I deparou-se com uma situação crítica: o Tesouro achava-se em bancarrota e o Banco do Brasil encontrava-se à beira

7 Paul Hugon, *A Moeda: Introdução à Análise e às Políticas Monetárias e à Moeda no Brasil* (São Paulo, Pioneira-EDUSP, 1967). Ver “Evolução Monetária da Independência até a reforma monetária de 1846”, p. 138-144.

de uma crise, que levaria posteriormente à perda do seu direito de emissão. E não havia outras fontes de recursos para financiar as despesas governamentais. Uma das medidas tomadas pelo Regente foi a cunhagem de moedas de cobre pela Casa da Moeda, que então se transformaram, juntamente com notas bancárias ainda em circulação, nas únicas formas de moeda no Brasil. Mas crescentes exigências de recursos pelo Tesouro, somadas às flexíveis regras que regulavam o processo de cunhagem, conduziram à deterioração dessa segunda tentativa de implantação de um sistema monetário sólido no País. "Em 1827, era falsa a maior parte das moedas de cobre em circulação, o que motivou um decreto imperial, de 27 de novembro, ordenando a troca de moedas de cobre por notas emitidas pelo Tesouro. O decreto foi de extraordinária importância, sendo a primeira autorização legal para a emissão de papel-moeda pelo governo. Posteriormente, o papel-moeda do Tesouro Nacional substituiria completamente as notas do Banco do Brasil."⁸ Em 1829 foi decretada a liquidação do primeiro Banco do Brasil e criado um novo sistema monetário, com notas assinadas pelo governo, sendo proibidos todos os tipos de emissão. As notas remanescentes do Banco do Brasil foram convertidas em obrigações do governo, que as recolheu, resgatando-as progressivamente.

Os passos seguintes foram, a partir de 1836, a criação de bancos de emissão em vários Estados, sujeitos a um sistema misto definido em lei: *teto máximo e cobertura integral*. A partir de 1846, sob forte inspiração *metalista*, o sistema monetário brasileiro retornou ao padrão-ouro, tendo sido fixada em 1:15,625 a relação legal entre o ouro e a prata. Em 1849, fortaleceu-se ainda mais a corrente metalista, implantando-se o regime monometálico e reduzindo as peças monetárias de prata à condição de moeda auxiliar. As reações à nova reforma foram rápidas e favoráveis, notadamente a partir das novas descobertas de minas de ouro na Califórnia e na Austrália (1851), que quadruplicaram a produção mundial do metal. Com a abundância do ouro, a taxa de câmbio se fortaleceu; as emissões do Tesouro se estabilizaram.

Como registra Hugon,⁹ a reforma de 1846 preparou as condições favoráveis à retomada do desenvolvimento econômico, que ganhou considerável impulso na segunda metade do século e inaugurou novo período na história econômica do País. A partir de 1850, a tranquilidade interna foi restabelecida, atenuadas as oposições regionais e reforçada a unidade do País. Enquanto a insegurança dos sistemas financeiro e monetário fazia da imensidão territorial do País um risco à unificação do mercado nacional, o saneamento do sistema monetário mostrou que essa mesma imensidão era fonte de abundância e de diversidade de recursos, constituindo elemento decisivo de progresso econômico. O meio estava, então, mais apto a se beneficiar do progresso técnico que a revolução industrial vinha permitindo ao mundo ocidental. O comércio exterior desenvolveu-se e a balança comercial tornou-se favorável, a partir de 1854 até o final do Império, com exceção de apenas quatro anos. No decurso deste mesmo período, o Banco Comercial do Rio de Janeiro e o Banco de Mauá fundiram-se, dando

8 Carlos Manuel Peláez e Wilson Suzigan, *História Monetária do Brasil: Análise da Política, Comportamento e Instituições Monetárias* (Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1976). Ver II, "Monopólio dos serviços bancários", p. 31-57.

9 Paul Hugon, op. cit., Cap. I, "A Moeda brasileira", item 2, "Evolução monetária da reforma de 1846 até o fim do Império", p. 144-150.

origem, em 1851, a um segundo Banco do Brasil. Este adquiriu os direitos de emissão dos outros bancos privados, restabelecendo-se o monopólio para a emissão de notas bancárias. Este novo Banco do Brasil foi encarregado de substituir por suas notas as do Tesouro. Seu limite de emissão foi fixado no dobro do capital disponível. Subordinado ao princípio da *unidade de emissão*, o sistema monetário adotou, então, a fixação de *teto máximo*.

Com a Guerra do Paraguai (1864-1870), as finanças públicas voltaram a enfraquecer-se. O financiamento se fez através do processo emissor. O teto para emissão do Banco do Brasil foi elevado até cinco vezes em relação ao capital. Em 1866, o direito de emissão retornou ao Tesouro. Com o fim da guerra, o ritmo de emissões diminuiu. Mas, durante largo período, as notas em circulação eram garantidas por um *sistema de reserva proporcional*, cujas taxas de garantia eram alteradas em função da disponibilidade metálica e das exigências quanto às variações do meio circulante. Somente em 1888, restabeleceram-se condições para a conversibilidade plena, com a abundância do ouro. Outra reforma monetária foi então implantada, retornando o País ao regime de pluralidade de emissões, novamente regido pelo sistema de *teto máximo*.

Em 1889, com a República, reabriram-se as controvérsias entre os metalistas e os papelistas. Nesse ano, o Visconde de Ouro Preto apresentou um programa de reorganização do sistema monetário, prevendo o resgate do papel-moeda, a conversibilidade em ouro das notas em circulação e a criação de um banco central, para controlar a emissão monetária e fiscalizar os bancos comerciais. Mas o sistema efetivamente implantado caminhou em direção oposta, sob inspiração dos defensores do papel-moeda e dos bancos emissores múltiplos. Em 1890, reimplantaram-se quatro bancos de emissão. Autorizações para expansão dos empréstimos à indústria, aliadas às dificuldades econômicas e políticas da Primeira República, ensejaram o *encilhamento*: um período de forte especulação, crédito fácil, tetos de emissão freqüentemente ultrapassados e, em consequência, ampla desconfiança pública em relação ao meio circulante. Os preços subiram em ritmo inusitado. "O ouro evadiu-se. Foi uma época de atividade comercial febril, criadora de riquezas ilusórias e de nocivas especulações em bolsas, que lembravam as da Rua Quincampoix na época crítica do sistema de Law, na França. Terminou igualmente em crise, que atingiu duramente o sistema bancário, com a falência do segundo Banco do Brasil e de outros estabelecimentos."¹⁰

Em 1898, na virada para o século XX, implantou-se importante contra-reforma, dirigida pelo metalista Joaquim Murtinho. Incineraram-se cédulas monetárias, a taxa de câmbio foi valorizada, o processo emissor foi contido: em 1900, a cobertura metálica das emissões do Tesouro era de apenas 2,14%; mas, progressivamente, chegou a 32,5% em 1913. Mas, com a Primeira Guerra Mundial, interromperam-se bruscamente as condições subjacentes ao fortalecimento monetário e ao equilíbrio cambial. Os déficits comerciais comprimiram a níveis críticos as reservas de ouro e de divisas. Em consequência, no último trimestre de 1913, o governo suspendeu a conversibilidade das suas notas. O processo emissor, todavia, não se estancou. Entre 1914-1920, as emissões de notas do Tesouro aumentaram 88%, enquanto o encaixe metálico voltou a sofrer

10 Paul Hugon, op. cit., Cap. I, "A moeda brasileira", item 3, "A evolução monetária, da proclamação da República até a crise mundial de 1929-30", p. 151-160.

reduções, recuando à taxa de 9,5% em 1920. Nova reforma monetária se aproximava. A partir de julho de 1923, o Banco do Brasil, cujas operações haviam sido reativadas em 1906, reassumiu o monopólio das emissões e, em 1926, para compatibilizá-lo com as reservas metálicas do País, o padrão monetário foi novamente modificado: o mil-réis passou a corresponder a 200 mg de ouro. Criou-se então uma Caixa de Estabilização, encarregada de operar os processos de conversão de notas em ouro e de ouro em notas. Tratava-se de um órgão encarregado de manter estável a última decisão do governo quanto ao lastro do sistema monetário. Dado o volume do meio circulante, a garantia de 200 mg de ouro por mil-réis correspondia a uma cobertura, nos termos do *sistema de reserva proporcional*, de 37%.

A estabilização do lastro e da garantia de conversão durou novamente muito pouco. O sistema foi desarticulado com a Grande Depressão dos anos 30, iniciada no final de 1929. Com a brusca queda do comércio mundial do café e de suas cotações (o valor-ouro da saca de café caiu 80%), tornaram-se inevitáveis o déficit da balança comercial e a queda da taxa cambial. Esta recuou a níveis inferiores aos da taxa de conversão, de tal forma que as reservas em ouro e em divisas da Caixa de Estabilização reduziram-se de 37% (1926) para menos de 0,5% (1931) tendo sido absorvidas pelos países credores ou com superávit nas transações bilaterais. A Caixa de Estabilização foi liquidada. A recomposição das reservas somente ocorreria durante a Segunda Guerra, com a redução das importações e incremento das exportações, possibilitando a expansão da cobertura monetária para 45%, apesar do crescimento, na época, das emissões de papel-moeda pelo Tesouro Nacional.

No decurso desse novo capítulo da história da moeda no Brasil, o governo instituiu o *cruzeiro* como unidade monetária, no lugar do mil-réis, mantendo porém a equivalência entre as duas unidades monetárias, durante o período de substituição do meio circulante. Não obstante o *cruzeiro* fosse declarado internamente inconvertível, o processo emissor passou a ter como freio uma garantia em ouro e em divisas convertíveis de 25% do total do meio circulante. Mas este limite proporcional não foi respeitado e, em 1945, estabeleceu-se a liberdade de emissão sem limitação de lastro. Em 1948, o Brasil comunicou ao Fundo Monetário Internacional o valor do *cruzeiro*: 0,0480363 gramas de ouro fino ao título de 900 milésimos, para fins de fixação de taxas cambiais. Esse valor correspondia a Cr\$ 18,50 por US\$ 1.00. A partir de 1961, este padrão foi definitivamente suspenso, após sucessivas e constantes desvalorizações cambiais. O sistema monetário tornou-se então totalmente fiduciário, sem lastro metálico e inconvertível.

A emissão do *cruzeiro*, desatrelada de lastros metálicos, permaneceu unificada, confiada ao Tesouro Nacional. A SUMOC, Superintendência da Moeda e do Crédito, foi criada na época como órgão para implementar a política monetária. Deveria operar como um banco central, no qual se converteria com o correr do tempo. Suas atribuições, no entanto, se afunilaram na direção de regulamentar e fiscalizar os negócios bancários. O Banco do Brasil manteve a tradição de atuar, em parte, como autoridade monetária; em parte, como agente financeiro do Tesouro Nacional. A regulação do meio circulante e o processo emissor ficaram mais subordinados às requisições financeiras do Tesouro Nacional do que propriamente às reais exigências de liquidez do sistema econômico.

Em 1964, foi criado o Banco Central do Brasil, em substituição à SUMOC. Passaram então à sua privativa competência a emissão de papel-moeda e de moedas metálicas, bem como a execução dos serviços do meio circulante. O Tesouro Nacional, todavia, não perdeu o controle do processo emissor; o Banco Central permaneceu *de fato* atrelado às autoridades fiscais, não conquistando independência operacional. O meio circulante e a emissão de moeda primária permaneceram, na realidade, subordinados às exigências de cobertura de déficits resultantes das operações do complexo constituído pelas autoridades fiscais e monetárias. O Banco do Brasil, através de uma *conta movimento*, manteve-se na posição de banco co-responsável pelo processo emissor, via ajustamento das contas das autoridades monetárias e do Tesouro Nacional.

Em janeiro de 1986, por decisão do Conselho Monetário Nacional, foi suprimida a *conta movimento* entre o Banco Central e o Banco do Brasil. Embora o objetivo da medida tenha sido a contenção do ímpeto emissor, a supressão dessa conta não mudou substancialmente as relações entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais ou entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. As mudanças introduzidas no Sistema Financeiro Nacional com os choques heterodoxos do triênio 1987-89 e com o seqüestro de ativos financeiros de 1990 não alteraram as relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. Isto significa que, não obstante seja o órgão emissor do papel-moeda e das moedas metálicas, o Banco Central do Brasil não pode ainda ser definido como *banco central independente*.

Em fevereiro de 1986, pelo Decreto-lei nº 2.283, nova reforma monetária foi implantada no País, com a criação de uma nova moeda, o *cruzado*, Cz\$. O *cruzeiro*, Cr\$, com paridade inicial de Cr\$ 1.000 por Cz\$1,00 e sob escala variável de conversão diária pelo prazo de um ano, perdeu seu valor liberatório, não tendo mais curso legal, um ano após a criação do *cruzado*. Esta reforma monetária, todavia, não implicou mudanças substantivas no processo de aumento do meio circulante. O Banco Central não foi proibido de financiar o Tesouro Nacional; este ainda continuou descarregando sobre as autoridades monetárias as exigências de nivelamento dos orçamentos públicos como um todo. A austeridade emissora, requerida para a sustentação de uma nova moeda forte, o *cruzado*, permaneceu comprometida pela não-extensão da reforma monetária à estrutura institucional e às relações entre o Banco Central e os demais centros de detenção do poder do governo central.

A emissão de *cruzados* iniciou-se em junho de 1986. Pelas disposições legais da reforma monetária de fevereiro de 1986, o meio circulante deveria ser inteiramente substituído no prazo de um ano. Salvo disposição em contrário do Congresso Nacional, após esse prazo só deveriam estar circulando as novas cédulas e moedas metálicas com valor de face expresso em *cruzados*, quando o *cruzeiro* perderia o valor liberatório e não teria mais curso legal. Mas o prazo de prescrição foi estendido por tempo não determinado e o meio circulante passou a ser constituído por *cruzados* e *cruzeiros*. O público, sem restrições, habituou-se ao uso dos dois padrões, procedendo às conversões de valores de face que haviam sido estabelecidas quando da criação da nova moeda. O *cruzado*, porém, teve vida curta. Em 1990, pela Lei nº 8.024, de 12-4-90, foi reinstituído o *cruzeiro*, Cr\$, restabelecendo-se a unicidade do meio circulante. Mas, mesmo após a reinstituição do antigo padrão monetário, o meio circulante continuou com cédulas e moedas metálicas dos dois padrões. A unicidade plena só será restabe-

TABELA 1.3 Composição do meio circulante no Brasil, em junho de 1991.

Valor da Face	Milhões de unidades emitidas			Valor total em Cr\$ milhões
	Cédulas	Moedas metálicas	Total	
1 centavo de cruzado	-	64	64	-
5 centavos de cruzado	-	50	50	-
10 centavos de cruzado	-	379	379	0,03
20 centavos de cruzado	-	272	272	0,05
50 centavos de cruzado	-	473	473	0,23
1 cruzado	-	872	872	0,87
5 cruzados	-	373	373	1,86
10 cruzados	345	709	1.054	10,54
50 cruzados	288	-	288	14,40
100 cruzados	521	-	521	52,10
500 cruzados	245	-	245	122,50
1.000 cruzados	459	-	459	459,00
5.000 cruzados	143	-	143	715,00
10.000 cruzados	165	-	165	1.650,00
1 centavo de cruzeiro	-	107	107	1,07
5 centavos de cruzeiro	-	257	257	12,85
10 centavos de cruzeiro	-	382	382	38,20
50 centavos de cruzeiro	-	201	201	100,50
1 cruzeiro	-	329	329	329,00
5 cruzeiros	-	656	656	3.280,00
10 cruzeiros	-	731	731	7.310,00
50 cruzeiros	187	7	194	9.700,00
100 cruzeiros	312	-	312	31.200,00
200 cruzeiros	106	-	106	21.200,00
500 cruzeiros	268	-	268	134.000,00
1.000 cruzeiros	254	-	254	254.000,00
5.000 cruzeiros	176	-	176	880.000,00
10.000 cruzeiros	20	-	20	200.000,00
Totais	3.489	5.862	9.351	1.544.198,20

Fonte: Boletim Mensal do Banco Central do Brasil, vol. 27, nº 7, julho de 1991.

lecida com a gradual substituição das antigas cédulas de cruzados, cujo valor de face deixará de ser significativo em função de corrosão decorrente da inflação. A Tabela 1.3 mostra a composição do meio circulante do Brasil em junho de 1991.

TABELA 1.4 Composição e evolução dos meios de pagamento no Brasil, segundo o conceito convencional de moeda, em Cr\$ mil.

Anos ^a	Moeda Manual				
	Papel-moeda em circulação (1)	Caixa de instituições bancárias ^b (2)	Papel-moeda em poder do público (3) = (1) - (2)	Moeda ^c escritural (4)	Meios de pagamentos (5) = (3) + (4)
1970	0.008	0.001	0.007	0.027	0.034
1971	0.009	0.001	0.008	0.036	0.044
1972	0.013	0.001	0.012	0.050	0.062
1973	0.018	0.002	0.016	0.074	0.090
1974	0.023	0.002	0.021	0.100	0.121
1975	0.034	0.003	0.031	0.141	0.172
1976	0.050	0.004	0.046	0.190	0.236
1977	0.070	0.005	0.065	0.260	0.325
1978	0.102	0.008	0.094	0.369	0.463
1979	0.184	0.016	0.168	0.636	0.804
1980	0.320	0.030	0.290	1.076	1.366
1981	0.575	0.051	0.524	2.035	2.559
1982	1.112	0.126	0.986	3.406	4.392
1983	2.046	0.204	1.842	6.785	8.627
1984	7.151	1.021	6.130	19.833	25.963
1985	28.110	4.599	23.511	88.466	111.977
1986	92.610	8.564	84.046	371.430	455.476
1987	271.615	23.284	248.331	787.589	1.035.920
1988	2.284.467	194.467	2.090.000	4.854.000	6.946.000
1989	43.926.000	3.600.000	40.326.000	62.698.000	103.060.000
1990	1.044.649.000	64.927.000	979.722.000	1.530.525.000	2.510.247.000
1991	3.974.585.000	383.996.000	3.590.589.000	7.158.841.000	10.749.430.000

^a Saldo no final dos anos indicados.

^b Os dados até 1981 referem-se ao caixa dos bancos comerciais. DE 1982 em diante, de acordo com o atual conceito de meios de pagamento adotado pelo Banco Central, incluem-se também o caixa do Banco do Brasil, das caixas econômicas (federal e estaduais) e do BNCC.

^c Os dados até 1981 referem-se apenas aos depósitos a vista no Banco do Brasil e nos bancos comerciais. De 1982 em diante, de acordo com o atual conceito, a estes somam-se os depósitos a vista nas CEs.

FONTE: Boletim Mensal do Banco Central do Brasil, v. 20, nº 10, outubro de 1984, e v. 27, nº 7, julho de 1991.

A Tabela 1.4 mostra a constituição e a evolução em anos recentes dos meios de pagamento na economia brasileira. Segundo o conceito convencional de moeda,¹¹ esses meios são constituídos pela moeda fiduciária em poder do público (também denominada *moeda manual*) e pelos depósitos a vista do Banco do Brasil, nos demais bancos comerciais e nas caixas econômicas (sob a denominação geral de *moeda escritural*). Cabe observar que o total do papel-moeda em circulação corresponde ao valor do nominal do meio circulante.

1.6 A MOEDA E A ATIVIDADE ECONÔMICA

Concluindo esta introdução geral ao estudo da moeda, mostraremos agora, de forma esquemática, de que forma se interligam, por meio da moeda, os principais agentes que transacionam em um sistema econômico moderno. Não pretendemos, por ora, discutir se a moeda afeta ou não a atividade econômica, nem estudar os canais por intermédio dos quais ela penetra na vida econômica. Este tópico apenas se destina a descrever, com apoio em uma representação esquemática simples, os principais fluxos monetários existentes em uma economia.

O esquema de apoio é o da Figura 1.1. Como ali se verifica, uma economia moderna, não consideradas as transações externas (que pressupõem a existência de um mercado cambial), é constituída por um conjunto de três agentes ativos: unidades familiares, empresas (parque produtor e parque distribuidor), governo e intermediários financeiros. Esses agentes participam do processo econômico, envolvendo-se nas três categorias básicas de atividade: produção, consumo e acumulação (ou formação de capital). A moeda está presente em todos os fluxos mediante os quais essas atividades se manifestam e se efetivam. Os principais fluxos, agrupados em reais e monetários, são os seguintes:

- As unidades familiares fornecem recursos de produção às empresas, para o desenvolvimento das atividades de produção e de distribuição de bens e serviços (1). Em contrapartida, as empresas remuneram as unidades familiares por meio do pagamento de salários, juros, aluguéis e dividendos (2). De posse dessas remunerações, as unidades familiares adquirem, para a satisfação de suas necessidades, os bens e serviços de consumo fornecidos pelas empresas (3), retornando para estas, via preços pagos no mercado por esses bens e serviços, uma parte das rendas recebidas (4).
- O governo recebe das empresas (5), das unidades familiares (6) e dos intermediários financeiros (7) impostos diretos e indiretos, com os quais adquire das empresas bens e serviços de consumo (8) e investe em formação de capital (9).

11 No Capítulo 3, item 3.2, "O conceito e a medição da oferta monetária", veremos que há outros conceitos de moeda incorporando, além daquelas que integram o conceito convencional, outras categorias de ativos financeiros, de alta liquidez, substitutos próximos dos meios de pagamento.

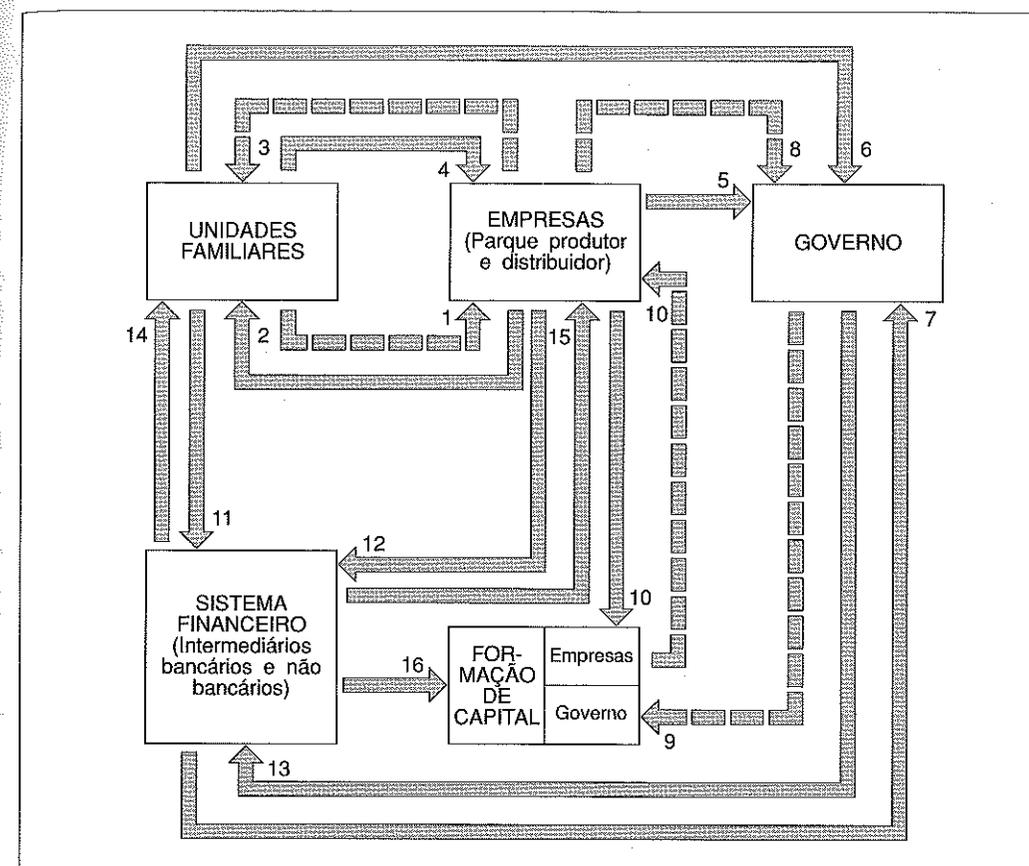


FIGURA 1.1 Representação esquemática dos fluxos monetários (—→) e dos fluxos reais (- - -→) em uma economia fechada. A moeda viabiliza esses fluxos, estabelecendo ligações entre as unidades familiares, as empresas, o governo e o sistema financeiro.

- As empresas estabelecem entre si uma indescritível rede de fornecimentos finais (equipamentos e outros bens destinados à formação de capital) e intermediários (insumos para reprocessamento), servindo-se também da moeda para efetivar os pagamentos correspondentes (10).
- Os excedentes da renda, sob a forma de poupança das unidades familiares (11), das empresas (12) e do governo (13), são canalizados ao sistema financeiro que intermedeia esses recursos, destinando-os ao financiamento do consumo das unidades familiares (14), do capital de giro das empresas (15) e da formação de capital das empresas e do governo (16).

Evidentemente, além dessas transações fundamentais, apresentadas de forma simples e esquemática, muitas outras podem efetivar-se em um moderno sistema econômico. Cabe apenas enfatizar que a utilização da moeda é que as torna viáveis,

conferindo a seus detentores (unidades familiares, empresas ou governo) o indispensável poder liberatório para liquidar, no presente ou no futuro, transações realizadas no passado ou no presente. Ao viabilizar essas transações, a moeda está desempenhando todas as funções básicas que lhe são exigidas: intermediária de trocas, medida de valor, reserva de valor e padrão de pagamentos diferidos.

A DEMANDA DE MOEDA: UMA SÍNTESE DAS PRINCIPAIS VERSÕES

Este capítulo traz uma síntese das principais versões teóricas sobre a demanda de moeda ou, mais especificamente, sobre os motivos que levam os agentes econômicos (indivíduos e empresas) a reter ativos monetários. No capítulo anterior, após havermos focalizado as origens, as funções, as características essenciais e a evolução histórica da moeda, evidenciamos de que forma os instrumentos monetários viabilizam as complexas transações que se observam em uma economia moderna. Agora veremos as razões que conduzem à demanda de moeda, bem como os fatores que determinam o nível dos saldos monetários que os agentes econômicos procuram manter em seu poder.

Por desempenhar funções econômicas essenciais, notadamente as relacionadas à intermediação de trocas, à liquidação de dívidas e à manutenção de reservas de valor, a moeda é procurada por todos os agentes que interagem e transacionam em sistemas economicamente organizados, viabilizando a sua integração no processo de divisão social do trabalho e a sua participação nos resultados das atividades produtivas. Nestas condições, independentemente dos padrões político-ideológicos que a sociedade esteja praticando, a manutenção, pelos indivíduos e empresas, de determinados níveis de encaixe monetário, pode ser considerada como uma *necessidade vital*. Disposto de moeda, esses agentes mediarão suas transações nos mercados de bens e serviços ou de fatores de produção. Além disso, possuindo ativos monetários, esses agentes poderão beneficiar-se de oportunidades favoráveis de negócios. Ou, então, mantendo reservas em caixa, poderão desfrutar de um sentimento de maior segurança para enfrentar a ocorrência de necessidades ou infortúnios imprevisíveis.

Isto posto, se desejamos compreender a importância que a moeda desempenha nas modernas economias, bem como a sua influência nos níveis reais da atividade econômica, devemos inicialmente examinar os motivos que levam os indivíduos e as empresas a reter ativos monetários. A importância desse estudo tornou-se particular-