

## **“Jurisprudência comentada (ADPF 77): o debate judicial sobre a disciplina jurídica da moeda como padrão de valor”**

*Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais (RDB) vol. 70, ano 18, São Paulo : Editora RT, out-dez 2015, pp. 294-308.*

Camila Villard Duran

Professora doutora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Pesquisadora visitante das universidades de Oxford e Princeton (Oxford – Princeton Global Leaders Fellow)

camiladuran@usp.br

### ***Resumo***

A Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº 77, até o momento apreciada em medida cautelar pelo Supremo Tribunal Federal (STF), tem como objeto uma controversa medida de estabilização monetária prevista pelo Plano Real, em 1994. Essa medida estabeleceu uma regra de transição para o cálculo da variação monetária de obrigações jurídicas durante a introdução da nova moeda, o Real. No entanto, a despeito da importância sócio-econômica dessa decisão judicial, o STF parece estar preocupado sobretudo com questões processuais. Mais do que a fuga em direção a argumentos de processo, menos controversos socialmente, o STF deveria contribuir para a construção de um sistema jurídico da moeda por meio da decisão final da ADPF 77. O presente artigo procura identificar os contornos do direito na estruturação do poder monetário durante os planos de estabilização, no intuito de contribuir para ampliar a reflexão pública sobre esse caso. Em primeiro lugar, entendo que a lei, confeccionada para regular o poder jurídico liberatório, compreende tanto a moeda enquanto meio de pagamento como padrão de valor. A moeda é crédito e tem caráter híbrido, isto é público e privado. Para assegurar sua demanda social e o fornecimento desse bem público na economia, o Estado disciplina seu *valor* em obrigações jurídicas públicas e privadas. É o cerne do regime jurídico da moeda em economias modernas. Em segundo lugar, leis monetárias não interferem em atos jurídicos perfeitos ao regular os efeitos (presentes) de obrigações creditícias constituídas no passado, porque existe uma distinção jurídica relevante entre os planos de validade e de eficácia das obrigações. Essa distinção demarca os contornos da proteção constitucional ao ato jurídico perfeito.

***Palavras-chave:*** Direito monetário, Plano Real, Supremo Tribunal Federal (STF), ADPF 77.

***Comments on the Brazilian Supreme Court (STF) decision (ADPF 77): the judicial debate on the regulation of currency as a standard of value***

***Abstract***

The case ADPF 77 (ADPF is a type of Brazilian constitutional action) brings to the Brazilian Supreme Court (the “STF”) a controversial rule of monetary stabilization envisaged by the Real Plan in 1994. So far this case had a temporary injunction issued by the Court. The contested rule established a method to calculate the indexation of private contracts during the introduction of the new currency, the Real. However, despite the socio-economic importance of this ruling, the STF seems to be mainly concerned with constitutional procedural matters. Instead of escaping to less socially controversial issues, the Supreme Court must contribute to build a strong legal system to sustain the monetary order by the final decision of the ADPF 77. This article seeks to identify the legal framework that structured national monetary power during the stabilization plans (1980s-1990s), with the aim of contributing to enlarge the public reflection on this judicial case. First, I sustain that rules of legal tender comprise both the regulation of a currency as means of payment as well as a standard of value. Money is credit and has a hybrid character, i.e. public and private. To ensure currency’s social demand and the supply of this public good in the economy, the State regulates the fluctuation of its value in public and private legal obligations. It is the core of legal tender regime in modern economies. Second, monetary laws do not interfere in perfect obligations if they regulate the (present) effects of credit contracts (formalized in the past). There is an important legal distinction between the validity and the effectiveness of obligations. This distinction marks the boundaries of the Brazilian constitutional protection of perfect obligations.

***Keywords:*** *Monetary law, Real plan, Brazilian Supreme Court (Supremo Tribunal Federal - STF), case ADPF 77.*

## ***Introdução***

O julgamento pelo Supremo Tribunal Federal (STF) da Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental nº 77 (ADPF 77) insere-se no contexto conflituoso de debates judiciais sobre a constitucionalidade dos planos econômicos de estabilização monetária. No intuito de conter a hiperinflação brasileira, diversos planos foram articulados pelo governo para controlar a intensa alteração de preços da economia, sobretudo nas décadas de 1980 e no início dos anos 1990. Somente em 1994, com o advento do Plano Real, a política de estabilização pode, finalmente, produzir o resultado econômico esperado. A inflação anual em 1993 foi de 2,447.15%, ao passo que, em 1995, após a implementação do Real, foi de 22.41%.<sup>1</sup>

A racionalidade econômica e o diagnóstico previsto pelos vários planos de estabilização eram comuns: o Brasil sofria de inflação crônica inercial e a desindexação (ou a redução da sua intensidade) seria fundamental para o processo de estabilização econômica.<sup>2</sup> A indexação permitia que a inflação do passado se projetasse no presente, porque as obrigações jurídicas previam reajustes monetários para evitar a perda do poder aquisitivo da moeda. Portanto, quanto maior a inflação do presente, mais intensamente ela se projetava no futuro. Assim, medidas de interferência na correção monetária de contratos vigentes fizeram parte tanto do plano Real como das políticas de estabilização precedentes.

O Plano Real, entretanto, previa uma transição de padrão monetário diferenciada, se comparada aos planos econômicos anteriores. A emissão da nova moeda seria precedida da introdução de uma moeda indexada, a Unidade Real de Valor (URV). A URV dissociava duas funções típicas da moeda: o instrumento de pagamento e o padrão de valor (unidade de conta).<sup>3</sup>

O intuito original do programa e, em especial, da URV foi, segundo seu articulador e um dos principais mentores dessa política, Fernando Henrique Cardoso, “promover um alinhamento voluntário de preços e preparar o terreno para a derrubada

---

<sup>1</sup> Conforme medido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumir Amplo (IPCA), produzido pelo IBGE.

<sup>2</sup> Para um resumo da tese da inflação inercial brasileira, que estava subjacente aos planos econômicos de estabilização, ver Duran (2010: 49-59).

<sup>3</sup> A introdução de uma moeda indexada já estava presente em proposta de política anterior à URV (Lara-Resende, 1984), que teria ficado conhecida como a “proposta Larida” a partir de seu aprimoramento por Lara-Resende e Pérsio Arida, em 1986.

da inflação, *sem congelamentos e desrespeito a contratos*” (Cardoso, 2006: 145-146, grifos nossos). No entanto, medidas relacionadas ao plano foram contestadas no Poder Judiciário sob o argumento jurídico de que teria havido violação ao direito adquirido e ao ato jurídico perfeito (artigo 5º, XXXVI da Constituição Federal).<sup>4</sup> A situação de incerteza jurídica em relação à transição monetária parece ainda persistir nos tribunais do país.

Em 2005, a Confederação Nacional do Sistema Financeiro (CONSIF) impetrou uma Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) junto ao STF – a ADPF 77. O intuito da CONSIF foi o de alcançar a uniformização do entendimento judicial sobre a constitucionalidade de um artigo específico do Plano Real, o artigo 38 da Lei 8.880/94, que trouxe uma regra de transição para o padrão monetário. A ADPF é um mecanismo processual que visa evitar ou reparar lesão a preceito fundamental resultante de ato do Poder Público. Tem fundamento no artigo 102, § 1º da Constituição Federal e é disciplinada pela Lei 9.882/1999. Até o presente, o STF manifestou-se em sede cautelar.<sup>5</sup>

O presente artigo, que traz o comentário à ADPF 77, está dividido em três partes. Na primeira, apresenta-se cronologicamente o desenvolvimento do julgamento pelo STF e os argumentos construídos pelos Ministros para confirmar a concessão da cautelar. Na segunda, identifico qual é o entendimento construído no tempo pelo próprio tribunal quanto à constitucionalidade dos planos econômicos. Nessa parte, exploro dois argumentos principais deste artigo: (i) leis monetárias disciplinam a moeda enquanto meio de pagamento e padrão de valor (regime jurídico da moeda e de seu poder liberatório), e (ii) leis monetárias não interferem em atos jurídicos considerados perfeitos ao regular efeitos presentes de obrigações jurídicas creditícias. Ao final, apresento uma breve conclusão.

### ***1. A ADPF 77: a constitucionalidade da transição monetária prevista pelo Plano Real***

---

<sup>4</sup> Para análise das principais medidas do Plano Real contestadas no âmbito do STF, ver Duran (2010: 103-119).

<sup>5</sup> A constitucionalidade dos planos econômicos, anteriores ao Plano Real, também continua a ser debatida no Poder Judiciário. Uma das principais ações, que aguarda julgamento no âmbito do STF, é a ADPF nº 165. Também proposta pela CONSIF, em 2009, reclama a solução de controvérsia quanto à constitucionalidade de índices destinados ao reajuste de contas de poupança, introduzidos pelos planos Bresser, Verão, Collor 1 e Collor 2.

O artigo 36 da Medida Provisória 434/1994, convertido em artigo 38 da Lei 8.880/1994, disciplinava a metodologia para o reajuste monetário no tempo da emissão da nova moeda, o Real. Até aquele momento histórico, vigorava uma duplicidade monetária. O instrumento de pagamento brasileiro era distinto do seu padrão de valor: o Cruzeiro Real era a moeda de pagamento que tinha seu valor diariamente definido pela URV. Essa era racionalidade econômica construída pelo Plano Real para a transição do novo padrão monetário.

O artigo, que previa essa transição e foi contestado no Poder Judiciário, tinha a seguinte redação:

*Art. 38. O cálculo dos índices de correção monetária, no mês em que se verificar a emissão do Real de que trata o art. 3º desta lei, bem como no mês subsequente, tomará por base preços em Real, o equivalente em URV dos preços em cruzeiros reais, e os preços nominados ou convertidos em URV dos meses imediatamente anteriores, segundo critérios estabelecidos em lei.*

*Parágrafo Único. Observado o disposto no parágrafo único do art. 7º, é nula de pleno direito e não surtirá nenhum efeito a aplicação de índice, para fins de correção monetária, calculado de forma diferente da estabelecida no caput deste artigo.*

Assim, no mês de emissão do Real, obrigações jurídicas deveriam ser corrigidas pela *variação (passada) do poder aquisitivo da URV*, unidade de conta representativa da moeda nova. A regra de transição referia-se à correção dos meses de julho e agosto de 1994. A variação do valor do Cruzeiro Real não seria, portanto, transmitida à nova moeda. O artigo previa, mais propriamente, um método para a correção monetária: a base para o cálculo seria o valor em URV e não em Cruzeiros Reais. Ele não instituiu um novo índice para tanto.

O intuito econômico desse artigo foi também o de criar uma alternativa política ao congelamento de preços, que interromperia bruscamente o processo inflacionário, mas sem considerar a assincronia do reajuste de preços relativos. Os efeitos distributivos (perversos) de congelamentos seriam evitados com o recurso à

uma unidade de conta separada do padrão monetário - uma engenhosidade econômica e jurídica.

Todavia, há uma questão *jurídica* subjacente à essa racionalidade econômica, qual seja: leis podem alterar os efeitos diferidos de obrigações jurídicas constituídas antes da sua vigência?

Na ADPF 77, a CONSIF pediu a solução da controvérsia judicial a propósito da constitucionalidade dessa regra de transição. Ela alegou a existência de três correntes interpretativas quanto à aplicabilidade desse artigo. Uma primeira, tendente à sua inconstitucionalidade, recusava a aplicação do mencionado artigo por ferir a proteção ao ato jurídico perfeito e ao direito adquirido (artigo 5º, XXXVI da Constituição Federal). Duas outras interpretações judiciais confirmavam a constitucionalidade do artigo e sua aplicabilidade imediata com diferentes fundamentos: uma, por ser norma de ordem pública e não sofrer limitações da mencionada proteção constitucional; e a segunda, por conceber que não há direito adquirido a regime jurídico, como é o caso de normas que instituem novo padrão monetário.

A questão relevante que se colocou ao STF foi a seguinte: a aplicação imediata a contratos em curso de normativo do Plano Real, que previa uma metodologia específica para a incidência de índices de correção monetária no mês de emissão da nova moeda, ofendeu o direito adquirido e o ato jurídico perfeito? Em outras palavras, poderia norma jurídica alterar os efeitos de contratos em curso, estabelecendo forma de cálculo para a correção monetária distinta daquela prevista por contrato?

Até o presente, o STF respondeu a essa questão relevante em cautelar. O julgamento da medida ocorreu em quatro momentos principais: (i) em agosto de 2006, o então Ministro relator Sepúlveda Pertence deferiu a medida liminar *ad referendum* do plenário do STF, suspendendo o julgamento de ações no Poder Judiciário relativas ao artigo 38 do Plano Real; (ii) em outubro de 2007, o plenário iniciou a apreciação da liminar sob a relatoria do então Ministro Menezes Direito e alguns posicionamentos foram formados nesse julgamento; (iii) em novembro de 2014, já tendo o Ministro Teori Zavascki como redator do acórdão, a medida cautelar foi finalmente referendada pelo tribunal pleno; e (iv) em abril de 2015, houve o julgamento de embargos de declaração, propostos por uma das entidades autorizadas como *amicus curiae*, contra à medida cautelar referendada.

Na primeira fase do julgamento (i), em 2006, o Ministro Sepúlveda Pertence julgou a cautelar com fundamento no artigo 5º, § 1º, primeira parte, da Lei 9.882/1999: em caso de extrema urgência ou perigo de lesão grave, ou ainda em período de recesso, o ministro relator pode conceder liminares *ad referendum* do tribunal pleno.

O relator, então, apreciou liminarmente questões de processo e de mérito. A primeira referia-se ao recurso ao instrumento processual da ADPF para confirmar a constitucionalidade da regra transitória do Plano Real e a segunda sobre a relevância do objeto que justificasse uma proteção cautelar. Em relação à esta última, a importância foi identificada no vulto econômico das pendências judiciais, envolvendo agentes privados e também o Tesouro Nacional. Nas palavras do ministro, “(d)a decisão (do STF) pode resultar o surgimento – dos armários até aqui aparentemente tranqüilos do Plano Real – de um novo ‘esqueleto’ de dimensões imprevisíveis”.

Em relação à questão processual, entendeu – com base na jurisprudência do tribunal - que a Ação Direta de Constitucionalidade (ADC) não caberia contra lei de eficácia exaurida. Portanto, a ADPF seria o único instrumento hábil em controle abstrato. O ministro decidiu deferir o pedido cautelar *ad referendum* do plenário conforme o fundamento da lei 9.882/1999 e da Lei 9.868/1999, recebendo o pedido tanto como ADPF, como, alternativamente, ADC.

A Multiplic Ltda., admitida como *amicus curiae* no processo constitucional, interpôs embargos de declaração pedindo esclarecimentos quanto à extensão da suspensão das decisões judiciais, que discutiam o artigo 38. Por ser ré em uma ação rescisória em andamento, a interessada pediu o esclarecimento se a decisão de sobrestamento compreenderia também ações rescisórias que *decorreriam* da execução de sentença *transitada em julgado* (artigo 5º, § 3º, *in fine*, Lei 9.882/1999, grifos nossos).

Em 2007 (ii), iniciou-se a apreciação do pedido cautelar pelo plenário do STF. Nessa oportunidade, o então Ministro Menezes Direito, novo relator, manifestou-se pela viabilidade do recurso à ADPF, como meio processual adequado para solucionar a controvérsia, bem como pela confirmação da medida cautelar, porque relevante a matéria, nos termos do voto do antigo relator. Também confirmou a inclusão de ações rescisórias nos efeitos da medida cautelar da ADPF 77, resolvendo os embargos opostos pelo *amicus curiae* (ainda que sem discutir, de forma mais detida, a legitimidade da entidade para sua proposição).

O Ministro Marco Aurélio inseriu, então, uma questão de ordem para debate pelos ministros do tribunal: a viabilidade da ADPF enquanto meio processual cabível para solucionar a questão de direito proposta pela CONSIF. Para este ministro, a CONSIF estaria recorrendo à ADPF como “incidente de uniformização da jurisprudência”. Não haveria evidente lesão do Poder Público, requisito para a propositura da ADPF (Artigo 102, § 1º da Constituição Federal; Lei 9.882/1999). Ademais, o artigo 38 (pretensamente) não teria exaurido seus efeitos, porque a discussão ainda se repercutia no Poder Judiciário.<sup>6</sup>

Houve debate intenso entre quatro ministros: Marco Aurelio, Gilmar Mendes, Menezes Direito e Ayres Britto. Ao final, o Ministro Ayres Britto acompanhou em parte o Ministro Marco Aurélio. Os ministros Gilmar Mendes, Carmen Lucia, Ricardo Lewandowski, Eros Grau e Joaquim Barbosa acompanharam o Ministro Menezes Direito quanto à questão processual, entendendo cabível o recurso à ADPF. O julgamento foi interrompido porque o Ministro Cesar Peluso pediu vista do processo.

Em novembro de 2014 (iii), o Ministro Teori Zavascki sucedeu o Ministro Cesar Peluso na apreciação da medida cautelar. Em seu voto, ressaltou, acima de tudo, a relevância econômica da questão jurídica. Em suas palavras, “(s)eria temeridade, para dizer o menos, a essa altura, já passados tantos anos da implantação do Plano Real – cujas virtudes, registre-se, acabaram sendo reconhecidas inclusive pelas correntes doutrinárias e políticas que à época a ela se opuseram – deixar de confirmar a liminar deferida pelo Ministro Sepúlveda Pertence, do que resultaria um ambiente de absoluta insegurança jurídica sobre atos e negócios de quase duas décadas”. Os Ministros Rosa Weber e Celso de Mello acompanharam o Ministro Zavascki.

Assim, após transcorridos pouco mais de oito anos e por maioria, o tribunal finalmente referendou a liminar concedida pelo Ministro Sepúlveda Pertence. Importante notar que a disputa entre os ministros concentrou-se sobretudo na questão processual. Em relação ao mérito, pouco se debateu. O argumento da relevância econômica foi aceito e confirmado por todos os ministros da Corte.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> O Ministro Marco Aurélio declarou, em seu voto, que receberia a ação como ADC.

<sup>7</sup> Em 2005, Gustavo Loyola publicou artigo no jornal Valor Econômico, em que afirmava que “aquilo que para os economistas representara uma solução lógica garantidora da neutralidade distributiva no momento da adoção de uma nova moeda arrisca(va) a se transformar, sob a ótica de uma possível decisão judicial, num veículo que teria servido apenas para perturbar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos em desfavor dos credores” (Loyola, 2005).



A mesma entidade recebida como *amicus curiae* no processo, a Multiplic Ltda., entrou com embargos de declaração contra essa decisão liminar final. Segundo a interessada, a decisão estaria omissa quanto aos seguintes pontos: (a) ausência de violação a preceito fundamental; (b) inexistência de relevância na controvérsia judicial; e (c) alcance dos efeitos da cautelar sobre ações rescisórias em curso que impugnam decisões judiciais transitadas em julgado.

Em abril de 2015 (iv), o STF por unanimidade não conheceu dos embargos de declaração por entender que colaboradores, autorizados a participar enquanto *amici curiae* em processos objetivos e em causas com repercussão geral, não teriam legitimidade processual para recorrer de decisões de mérito. Esse argumento já estaria presente em diferentes decisões do tribunal.<sup>8</sup>

## ***2. Direito e moeda: quais parâmetros jurídicos para o poder monetário?***

Como compreender as decisões do STF sobre planos econômicos de estabilização monetária? Por meio da análise desta última decisão e das anteriores, é possível identificar os contornos jurídicos do poder estatal de disciplinar a moeda?<sup>9</sup>

Em estudo empírico intitulado “Direito e moeda: o controle dos planos de estabilização pelo Supremo Tribunal Federal” (Duran, 2010), pude verificar que o tribunal constitucional brasileiro construiu, durante sua história recente, o seguinte entendimento quanto à aplicabilidade das leis monetárias no tempo, introduzidas por planos econômicos de estabilização:

(a) Lei monetária não está submetida ao limite da regra constitucional quanto à intangibilidade do ato jurídico perfeito, do direito adquirido e da coisa julgada (artigo 5, XXXVI da Constituição Federal). O fundamento para sua incidência sobre

---

<sup>8</sup> O Ministro Teori Zavascki citou os seguintes acórdãos como referência dessa jurisprudência: Embargos de Declaração à Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADIn-ED) nº 3.105, Recurso Extraordinário (RE) nº 597.165, ADIn-ED nº 4163, ADIn-ED nº 4167, RE ED nº 598.099 e ADIn-ED nº 3.934.

<sup>9</sup> O direito monetário é um dos ramos mais fascinantes do direito econômico. Para se aprofundar na compreensão da relação entre direito, moeda e valor, as referências mais importantes são a atualização do clássico livro do F. A. Mann por Charles Proctor (Proctor, 2012) e a obra de Arthur Nussbaum (1950). No direito brasileiro, entendo que as principais obras são as seguintes: Ascarelli (1969), De Chiara (1986), Jansen (1991) e Wald (2002), além de dois importantes artigos de Diogo de Figueiredo Moreira Neto (1990 e 1994).

os efeitos de obrigações jurídicas, constituídas anteriormente ao seu advento, é devido à sua natureza particular. Ela altera regime de instituto jurídico (a moeda);<sup>10</sup>

(b) A disciplina jurídica da ordem monetária (leis monetárias) compreende: (i) a alteração da unidade de conta, (ii) a fixação de critérios para conversão de obrigações jurídicas da moeda antiga para a nova; (iii) a definição de novos índices de correção monetária para contratos, inclusive contratos de depósito bancário; e (iv) a definição de fator de deflação para contratos pré-fixados (“tablitas”) (Duran, 2010).

A lei monetária compreende, portanto, a disciplina das funções da moeda enquanto meio de pagamento e *padrão de valor*. Esse parece ser o entendimento construído no âmbito do STF por meio do julgamento de diferentes ações, em controle de constitucionalidade abstrato e concentrado. A decisão final da ADPF 77, muito provavelmente, irá refletir esse entendimento, apesar dele ainda não ter sido revelado pela medida cautelar.

O julgamento da liminar mostrou, de forma unânime, que os ministros do tribunal constitucional têm preocupações quanto ao impacto político-econômico da decisão. Em relação ao mérito, o fundamento para a concessão da medida baseou-se sobretudo em questões econômicas, mais do que em argumentos propriamente jurídicos. Essa escolha constitucional tende a contribuir pouco para avançar na construção da jurisprudência sobre leis monetárias e os *contornos do direito* para o poder de disciplinar a moeda.

Em algumas passagens da ADPF 77, os Ministros parecem adotar considerações *finalistas* em análise preliminar do objeto da ação. Tradicionalmente, entende-se que o direito volta-se ao tempo passado para qualificar fatos como juridicamente relevantes e re-estabelecer o *status quo* em caso de violações injustas. Contudo, o sistema jurídico também pode construir cenários normativos futuros. A interpretação finalista também integra decisões jurídicas e o STF parece recorrer a esse modelo de raciocínio em outros julgamentos.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Como demonstro em Duran (2010), a tese de que leis monetárias aplicam-se de imediato, porque de ordem pública, foi superada sobretudo pelo julgamento da ADIn 493 pelo STF. A partir desse julgamento, firmou-se o entendimento constitucional de que leis monetárias se aplicam a efeitos de obrigações constituídas anteriormente ao seu advento, porque instituidoras de novo regime jurídico.

<sup>11</sup> A aplicação prudente de uma regra de direito considera consequências futuras. Em muitos casos, será o efeito da decisão que irá assegurar a concretização de valores protegidos pelo sistema jurídico. Acredito que esse modelo de raciocínio tenha sido flagrantemente utilizado no julgamento da ADPF n° 132.

No que se refere ao julgamento final, espera-se que os ministros do STF dialoguem de forma mais consistente com decisões anteriores (seja para confirmá-las ou afastá-las) e, principalmente, que identifiquem a natureza jurídica dos normativos que criaram os planos. Trata-se de leis que disciplinavam funções da moeda nacional; ou seja, o regime jurídico monetário. Leis monetárias demandam tratamento específico. A moeda não é uma mercadoria e não é passível de apropriação privada. A moeda é um bem público (não-rival, não-exclusivo e indivisível) gerido pelo Estado e seu poder político.

Acredito que a razão da dificuldade em se tratar juridicamente a moeda esteja sobretudo na complexidade da regulação nesse campo, seja em tempos de crise (hiperinflação ou crise bancária) ou em tempos de normalidade. E essa complexidade está em duas das principais características próprias da moeda: seu caráter híbrido (público e privado) e hierárquico (moeda de curso legal e moeda bancária) (Merhling, 2012).

A moeda é um fenômeno público, uma vez que o Estado emite moeda (detém o poder soberano monetário), define os instrumentos que devem ser aceitos como meios de pagamento, bem como o padrão de valor em que serão denominadas as obrigações jurídicas entre os membros de uma sociedade. A moeda tem uma perspectiva privada, porque ela engendra relações sociais, demanda a confiança social em determinado instrumento monetário e é *co-criada* por *alguns* agentes dessa sociedade - isto é, tipos específicos de instituições financeiras que tem a capacidade de criar obrigações monetárias, que são percebidas tendo o mesmo *valor* que a moeda (obrigação) estatal.

A moeda é crédito. Sendo crédito, ela representa obrigações jurídicas. A moeda “propriamente dita” serve como *meio último* de pagamento de obrigações (moeda de curso legal) e representa um crédito contra o Estado (papel moeda e depósitos junto ao Banco Central). A moeda de curso legal é aquela definida pelo Estado como tendo o *poder jurídico liberatório*, ou seja, sua apresentação extingue a obrigação do devedor.<sup>12</sup>

A moeda bancária ou escritural, engendrada principalmente por depósitos à vista, é uma *promessa de pagamento* ou um meio de diferi-lo. Túlio Ascarelli

---

<sup>12</sup> O curso forçado, por sua vez, refere-se à inconvertibilidade do papel moeda em outros ativos, como metais, por exemplo; a moeda circula por seu valor nominal sem nenhuma relação com valor metálico. Para uma análise mais detida desses conceitos, ver Courbis (1988).

entendia que o desenvolvimento financeiro seria acompanhado pelo desenvolvimento da função de bancos como intermediários em pagamentos. Em suas palavras, “torna-se, por consequência, não só possível, mas praticamente freqüente, substituir, nos pagamentos, a moeda, por lançamentos de débito ou crédito no banco, quanto aos seus vários clientes, e com eventual pagamento monetário do simples saldo” (Ascarelli, 1999 [1932]: 402-403). De Hoover (1974) identificava o nascimento do depósito e do negócio bancários já nas atividades de câmbio na Idade Média. Os empreendedores de casas de câmbio teriam desenvolvido um sistema local de pagamentos por meio de transferências escriturais, recebendo depósitos e realizando de pagamentos.<sup>13</sup>

A peculiaridade do sistema bancário é a de que ele serve tanto como sistema de pagamentos como, ao mesmo tempo, é capaz de emitir, ele mesmo, moeda. A ficção jurídico-econômica é a de que, a despeito de ser uma obrigação da instituição financeira e não do Estado, a moeda bancária é transacionada em paridade, ou seja, com o mesmo *valor* da moeda estatal porque (sobretudo) líquida.<sup>14</sup> A presunção é a de que depósitos à vista serão convertidos em moeda (estatal) conforme a demanda do seu titular; ou seja, haverá troca de obrigações do próprio banco por obrigações do Estado, segundo a demanda.

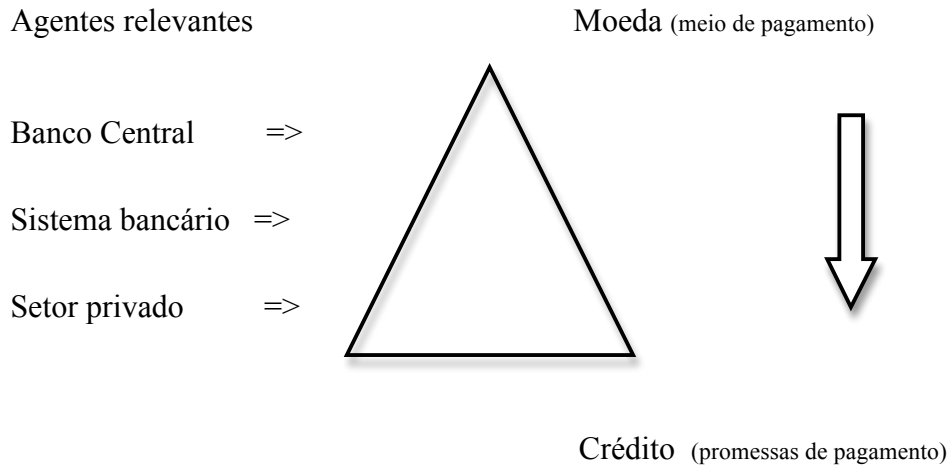
A realidade empírica, entretanto, é a de que, em economias desenvolvidas, a moeda bancária serve, ela mesma, como *meio final* de pagamento entre os agentes privados dessa sociedade. O banco é uma instituição em que as *promessas de pagamento* em moeda *valem moeda*, ainda que a moeda escritural esteja em uma posição hierárquica inferior, se comparada à moeda estatal (Figura 1, abaixo). Assim, pode-se sustentar que a moeda bancária tem *poder liberatório de direito*, ao passo que a moeda emitida pelo Estado tem propriamente o *poder jurídico liberatório* (Courbis, 1988: 44-46), ambas as funções disciplinadas por leis monetárias.

---

<sup>13</sup> Para De Hoover (1974: Ch. 5), o nascimento histórico da atividade bancária está fortemente associado à atividade de câmbio, e não à atividade de empréstimo propriamente dita. Ele reconhece que o crédito, notadamente durante a Idade Média, estava “travestido” de operações de câmbio para contornar as limitações impostas pela proibição (fortemente religiosa) da usura. Ainda assim, para ele, o ímpeto para a atividade bancária teria sido originado em operações de câmbio e não de crédito.

<sup>14</sup> A diferença em relação a títulos de crédito ou depósitos a prazo é a de que eles são uma promessa de pagamento em período de tempo definido contratualmente. Ademais, há um preço por essa transação: a taxa de juros (o que não ocorre com depósitos à vista).

## Figura 1. Hierarquia da Moeda e do Crédito



Fonte: Mehrling, 2012, adaptado.

É historicamente construído o entendimento de que o Estado tem o poder de legislar sobre moeda em seu território<sup>15</sup> e esse poder compreende a definição de padrão monetário e os meios de pagamento aos quais serão atribuídos o poder jurídico liberatório (e de direito). O pagamento de uma obrigação se fará, obviamente, pela moeda vigente em sua época – e não por aquela do momento de sua constituição. Ninguém tem o direito adquirido a receber pagamento de obrigação em moeda velha, despida de seu curso legal.

Mas o poder jurídico liberatório também compreende o padrão de valor definido pelo Estado, para além da moeda de pagamento? Entendo que sim e, por essa razão, o Estado poderia, por meio da emissão de leis monetárias, atingir os *efeitos presentes* de obrigações jurídicas constituídas antes de sua vigência, no que refere também às referências de valor (índices de correção e/ou sua metodologia de aplicação).

Se a moeda é um fenômeno público e *privado*, o Estado precisa assegurar o bom desempenho de suas funções na economia, considerando essa característica e influenciando a oferta e a demanda da moeda estatal e da moeda bancária. A disciplina pelo Estado do poder liberatório compreende tanto a moeda enquanto meio de pagamento como seu uso por agentes econômicos enquanto valor de referência em

---

<sup>15</sup> Na Constituição brasileira, o poder de emitir moeda está previsto expressamente nos artigos 21, VII e 164 (competência da União por meio do Banco Central) e o poder de legislar no artigo 48, XIV (competência do Congresso Nacional). Para a formulação da doutrina do direito internacional em relação ao poder soberano monetário e seus limites no âmbito global, ver Carreau e Juillard (2013: 627-ss).

obrigações privadas, de forma a disciplinar ambas as modalidades de moeda que circulam na economia. O papel moeda enquanto instrumento de pagamento é o objeto menos importante da regulação monetária moderna. O núcleo do regime jurídico da moeda é a disciplina do valor de obrigações jurídicas, notadamente aquelas transacionadas com paridade (ou quase paridade) em relação à moeda estatal.

A complexidade da hiperinflação brasileira estava no fato de que a moeda propriamente dita (papel moeda) sofria rejeição social, se comparada a depósitos que eram autorizados a serem corrigidos monetariamente. Os constantes reajustes monetários, que visavam proteger a parte da renda social detida por indivíduos, revelavam os conflitos distributivos profundos que a inflação gerava e agravava. A relação entre a moeda de curso legal e a moeda bancária estava distorcida em um processo altamente inflacionário e excluía da estabilidade do *valor monetário* as camadas sociais mais desfavorecidas da sociedade brasileira, que não tinham acesso ao sistema bancário. Em tempos de normalidade, a regulação da moeda tende a ser menos intervencionista e mais baseada em incentivos econômicos e estruturas contratuais formalizadas entre o Estado (representado pelo Banco Central) e as instituições que criam a moeda bancária.<sup>16</sup>

De forma bem sucedida ou não, planos brasileiros de estabilização buscaram assegurar a manutenção da comutatividade de contratos de crédito por meio da inserção de novos índices de correção monetária (em um cenário futuro - possível - de menor inflação) ou, no caso do Real, com a criação de uma moeda indexada paralela, que iria servir como referência valorativa. Ambos os recursos políticos disciplinavam a moeda enquanto *padrão de valor*, para além de disposições sobre denominação de unidade monetária ou de meios de pagamento. Com a desaceleração abrupta do cenário inflacionário, obrigações jurídicas com cláusulas de correção monetária repercutiriam no presente a inflação do passado e o resultado seria um desequilíbrio econômico-financeiro entre os contratantes com ganhos reais (e injustos) a serem incorporados no patrimônio do credor.<sup>17</sup>

A legalização e a institucionalização da correção monetária foi construída pelo Estado brasileiro, principalmente a partir da década de 1960, com intuito, inclusive, de evitar a eventual substituição da moeda nacional por moeda estrangeira. Se o

---

<sup>16</sup> Para uma análise da estrutura jurídica da moderna política monetária, ver Duran (2013).

<sup>17</sup> Ademais, em análise dessa questão pelo Poder Judiciário, o desequilíbrio é matéria de fato a ser comprovada por meio da produção de provas.

Estado tem o poder de criar índices de correção, pode também modificá-los e discipliná-los. Volta-se, assim, à questão de como essa lei monetária se aplicará no tempo.

Do ponto de vista jurídico, entendo que a proteção ao ato jurídico perfeito concerne os requisitos de *validade* da obrigação jurídica de crédito no tempo de sua celebração (agente, objeto e forma). Esse é o cerne do princípio da segurança jurídica em relações de crédito. Por exemplo, o bloqueio dos ativos financeiros pelo Plano Collor I não parece ter respeitado esse limite jurídico, pois interferiu no objeto específico do contrato - isto é, a disponibilidade do contrato de depósito.

No entanto, normas previstas por planos econômicos, que regulavam a moeda enquanto padrão de valor e buscavam alcançar os *efeitos diferidos* de obrigações jurídicas, não parecem atingir essa limitação constitucional. Como exemplo, cite-se a alteração nos índices de correção monetária, aplicáveis à época do *pagamento* da remuneração da poupança (diversos planos), ou a forma de cálculo da correção monetária no momento da emissão de nova moeda (o Plano Real e a URV). Nessas situações jurídicas em específico, entendo que não há interferência na proteção constitucional ao ato jurídico perfeito ou ao direito adquirido. Não há que se falar sequer em retroatividade da lei, porque ela disciplinara os efeitos presentes, e não passados, de obrigações jurídicas.<sup>18</sup>

Há exemplos não-monetários, relacionados ao direito de família, que podem esclarecer esse argumento jurídico. O Código Civil de 2002 introduziu a possibilidade de requerimento judicial dos cônjuges para alteração do regime matrimonial de bens, previamente acordado. Essa possibilidade jurídica, que se refere aos *efeitos* do contrato de casamento, evidentemente pode se aplicar a uniões celebradas antes da vigência do referido código. O exemplo da lei do divórcio também tem o condão de explicar esse argumento: a lei 6.515/1977 é passível de aplicação, inclusive, a contratos de casamento celebrados antes da sua introdução no sistema jurídico. Seria um contra-senso não permitir que casais, que tenham contraído matrimônio antes do advento da lei do divórcio, não pudessem recorrer a esse instituto.

A distinção entre os *planos* da *validade* e da *eficácia* das obrigações jurídicas é bastante relevante para solucionar questões da aplicabilidade de leis no tempo. A especificidade das leis monetárias é a de que a lei que altera regime jurídico

---

<sup>18</sup> No sistema *civil law*, a doutrina mais relevante sobre o direito intertemporal foi desenvolvida por Paul Roubier (1960).

monetário *deve* aplicar-se a todos os contratos previstos por ela, *de forma indistinta*, porque a moeda é bem público e não passível de apropriação individual (ao contrário dos bens privados). Se a lei monetária não se aplicar a todos de forma indistinta, a moeda não poderá ser usufruída, porque a lei não conseguirá gerar os efeitos econômicos pretendidos e produzir esse bem público.

A disciplina do padrão geral de valor é inerente à ordem jurídica monetária porque determina a oferta e a demanda do bem público “moeda”, seja por meio da moeda estatal ou da moeda bancária. A racionalidade própria das leis monetárias era a de interferir em contratos celebrados anteriormente à sua vigência, disciplinando seus efeitos *presentes*, pois buscavam interferir na demanda social pelas diversas modalidades de crédito que compõem a ordem jurídica monetária.<sup>19</sup> A regulação da moeda é complexa e a construção do seu desenho institucional depende da compreensão de seu objeto. A moeda tem natureza pública e privada e, para a regulação desta última, a disciplina do padrão de valor é muito mais relevante para os agentes econômicos.

### ***Conclusão***

O julgamento da medida cautelar da ADPF 77 mostrou um tribunal preocupado com questões processuais, mas também com as consequências econômicas de sua decisão. A moeda é um objeto complexo em termos de regulação estatal e, em tempos de crise, o direito pode se mostrar hesitante em interferir nessa racionalidade econômica.

No entanto, o direito constrói a “moldura” monetária. A definição dos contornos jurídicos do poder de legislar sobre a moeda é uma das questões sociais mais relevantes a serem respondidas pelo STF em futuro próximo. Espera-se que o julgamento final da ADPF 77 revele um diálogo maduro e consistente com as decisões anteriores (e pendentes) sobre os planos econômicos de estabilização e, acima de tudo, contribua com o *avanço jurídico* da análise de questões monetárias.

---

<sup>19</sup> Como mencionado anteriormente, o principal diagnóstico do processo inflacionário brasileiro era o da inflação inercial: a inflação passada tornava-se presente devido à indexação contratual. Assim, a interferência nesse mecanismo automático de reajuste era condição *necessária* de planos dessa natureza. Seu sucesso dependia da sincronização do comportamento de *todos* os agentes econômicos que usam essa moeda.



Reflexões sobre a natureza de leis que disciplinam funções monetárias, o que constitui o regime jurídico da moeda, como devem ser aplicadas leis monetárias no tempo e a distinção entre os planos de validade e eficácia de obrigações jurídicas creditícias, oferecerem caminhos *do direito* para a estruturação da ordem monetária nacional. Mais do que argumentos econômicos *ad terrorem* (ou a fuga em direção a argumentos processuais, menos controversos socialmente), o STF deve investir na construção consistente de um *sistema jurídico da moeda*.

### **Referências**

- Ascarelli, Tulio. *Teoria geral dos títulos de crédito*. Campinas: RED livros, 1999 [1932].
- \_\_\_\_\_. “As dívidas de valor”, in: *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, 2<sup>a</sup> ed., São Paulo: Saraiva, 1969.
- Cardoso, Fernando Henrique. *A arte da política: a história que vivi*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006.
- Carreau, Dominique; Juillard, Patrick. *Droit international économique*, Paris: Dalloz, 2013.
- Courbis, Bernard. “Comment l’Etat confère la qualité monétaire à un avoir? De la notion de cours à la notion de pouvoir libérateur légal”, Philippe Kahn (coord.) in: *Droit et Monnaie*, Dijon: CREMIDI / LITEC, 1988.
- De Chiara, José Tadeu. *Moeda e ordem jurídica*, tese de doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.
- De Roover, Raymond. *Business, banking, and economic thought in late medieval and early modern Europe*. Chicago: University of Chicago Press, 1974.
- Duran, Camila Villard. *Direito e moeda: o controle dos planos econômicos de estabilização pelo STF*, São Paulo: Saraiva/Direito GV, 2010.
- \_\_\_\_\_. *A moldura jurídica da política monetária: estudo do Bacen, do BCE e do Fed*, São Paulo: Saraiva/Direito GV, 2013.
- Jansen, Letácio. *A face legal do dinheiro*. Rio de Janeiro: Renovar, 1991.
- Lara-Resende, André. “A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial”, *Texto para Discussão n° 75*, Departamento de Economia PUC/RJ, Rio de Janeiro, 1984.
- Loyola, Gustavo. “Esqueletos refletem deficiências institucionais”, *Valor Econômico*, 19 de setembro de 2005.
- Mehrling, Perry. “The natural hierarchy of Money”, transcrição de aula magistral, 2012. Disponível em <http://www.perrymehrling.com/wp-content/uploads/2015/05/Lec-02-The-Natural-Hierarchy-of-Money.pdf> [acesso em 31 de julho de 2014].
- Moreira Neto, Diogo de Figueiredo. “A reforma monetária dos ativos líquidos no Plano Brasil Novo”, *Revista de Informação Legislativa n° 108*, 1990.

\_\_\_\_. “Estabilização monetária”, *Revista de Direito Administrativo* n° 196, 1994.

Nussbaum, Arthur. *Money in the law: national and international – a comparative study in the borderline of law and economics*, The Foundation Press, Brooklin, 1950.

Roubier, Paul. *Le droit transitoire: conflits des lois dans le temps*. Paris: Dalloz, 1960.

Proctor, Charles. *Mann on the legal aspect of money*. Oxford: Oxford University Press, 2012.

Wald, Arnaldo. *O novo direito monetário: os planos econômicos, os Contratos, o FGTS e a Justiça*, 2ª ed., São Paulo: Malheiros, 2002.