

# O Sucesso Continuado da Primeira Reforma Monetária da História Brasileira Feita em Regime Verdadeiramente Democrático

**Marcos Cavalcante de Oliveira**

*Advogado. Professor de Direito Civil com MBA e Mestrado em Direito Social e da Empresa, além de Pós-Graduação no exterior.*

## 1. VALOR E PODER DE COMPRA DA MOEDA

Compete à União emitir moeda e fiscalizar as operações de natureza financeira.<sup>1</sup> Só ela pode legislar sobre o sistema monetário.<sup>2</sup> O Congresso Nacional pode - e só ele pode - legislar sobre a moeda e seus limites de emissão.<sup>3</sup> Apesar de todo este poder, a União não pode determinar o valor da moeda que ela mesma emite. A União pode emitir notas e dizer que elas valem “tantas” unidades monetárias, mas o valor dessas unidades é determinado pelos mercados de produtos e fatores de produção. Se o Banco Central, agindo em nome da União, se conduz prudentemente, a moeda será respeitada e valorizada; todavia, se ele passa a atuar desordenadamente, a sociedade passa a desvalorizar a moeda emitida.

<sup>1</sup> Constituição Federal, arts. 21, VII e VIII e 164.

<sup>2</sup> Constituição Federal, art. 22, VI.

<sup>3</sup> Constituição Federal, art. 48, XIV.

O Estado pode até forçar credores a aceitarem o pagamento de seus créditos pelo valor nominal de uma moeda desprestigiada, como ocorreu quando em 1979 o governo prefixou a taxa de inflação pela metade do seu valor real e, com isso, os devedores - sendo a União o maior deles - conseguiram pagar suas dívidas com uma moeda que perdera metade do seu valor real. Mas o poder público não consegue forçar os agentes econômicos a vender suas mercadorias recebendo em contrapartida uma moeda desvalorizada. Foi o caso, por exemplo, do Plano Cruzado em 1986, quando ficou evidente que a moeda que estava circulando no país estava tendo o seu valor nominal mantido artificialmente por meio do congelamento de preços e os agentes econômicos se recusaram a vender suas mercadorias. Disso surgiu o ágio e a escassez de gêneros que, nem mesmo a tentativa de uso da força contra fazendeiros em outubro de 1986, para “laçar boi no pasto”, conseguiu suprir.

A confiança do público na moeda depende do seu valor no momento. E o valor presente de uma moeda já tem, em si, a expectativa do que será o seu valor no futuro, pois se os agentes econômicos preponderantemente confiam que aquela moeda continuará tendo um valor respeitável no futuro, valer-se-ão da função reserva de valor da moeda e procurarão guardá-la já no momento presente (para que a tenham disponível no futuro). Isso fará com que a procura pela moeda no presente seja elevada, aumentando o seu valor. Todavia, se ocorrer o inverso, ou seja, se os agentes econômicos acreditarem que no futuro a moeda estará substancialmente desgastada em seu valor, eles irão rejeitá-la desde já, reduzindo o seu valor desde logo.

A moeda é um bem cujo preço é fixado por unidade - o preço de um real é sempre um real, no mesmo sentido de que um metro de tecido é sempre um metro de pano. Deste modo, o preço da moeda não pode ser alterado por si mesmo, nem por força da lei, mesmo que esta seja a Constituição Federal. O valor da moeda só é alterado indiretamente, na medida em que ocorre uma variação no poder de compra representado pela moeda. Isto significa que o valor do dinheiro é a quantidade de outros bens que precisam

ser entregues por alguém para poder adquirir uma unidade monetária.

O poder de compra da moeda é indeterminado. Por ser “meio de troca”, ela é mero instrumento e o poder de compra que ela representa é indeterminado quanto à pessoa que o possui. Qualquer um que possua certa quantidade de moeda é possuidor do poder de compra correspondente. Mas a moeda também é “unidade de conta” e, como tal, seu poder de compra é indeterminado quanto ao objeto, uma vez que ele permite a aquisição de qualquer bem cujo valor seja contado dentro daquelas unidades de moeda disponíveis. Finalmente a moeda também se define como um instrumento que tem a função de ser “reserva de valor”, e, ao cumprir este papel, seu poder de compra é indeterminado no tempo, pois ele está ali encarnado, pronto para ser usado no momento em que o seu possuidor assim o desejar.

Note-se que este poder de compra não nasce com a moeda. Ele nasce pela produção de bens e serviços que são “vendidos” no mercado e o vendedor decide não consumir o preço recebido de imediato. O poder de compra é “armazenado” na moeda pelo desempenho da sua função de “reserva de valor”. Para que exista poder de compra, portanto, é necessário que existam duas condições básicas na economia: saldo de bens e renúncia à compensação imediata por parte do vendedor dos bens. *A moeda só vale pela quantidade de bens que ela pode adquirir.*

Disso resulta que se a quantidade de “unidades de conta” ou “unidades monetárias” aumenta num sistema econômico, sem que ocorra uma correspondente elevação na quantidade de bens e serviços gerados pelos agentes econômicos, não haverá aumento no poder de compra. E, se a quantidade de moeda aumenta sem que tenha havido aumento do poder de compra, o que ocorre é uma redução do valor (poder de compra) de cada unidade monetária. *Quando tudo encarece, é a moeda que perdeu o seu valor, e quando todas as coisas ficam mais baratas, é a moeda que encareceu.*<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> GALIANI, Ferdinando. *Da moeda*, tradução para o português de Marzia Trenzi Vicentini. São Paulo: Musa Editora, 2000, p. 131.

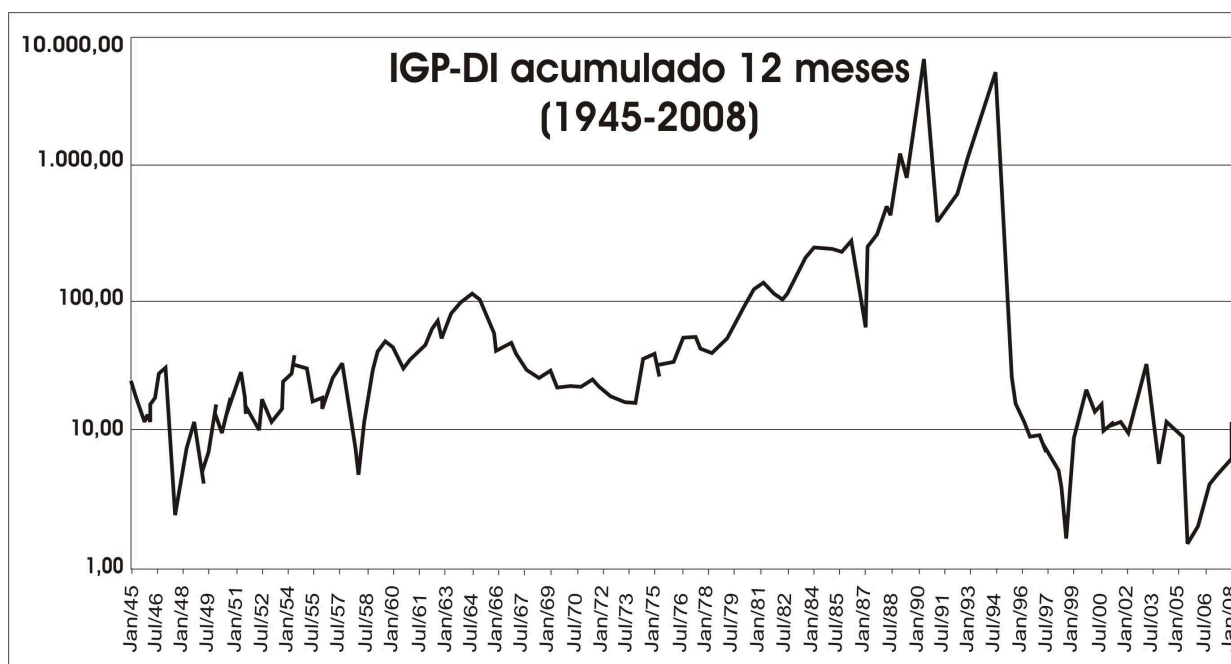
Se aumenta a quantidade de moeda (por exemplo, porque o governo aumenta os seus gastos de custeio com pessoal) sem que aumente a quantidade de bens e serviços disponíveis para serem adquiridos, o que ocorre é um aumento na procura sem que exista aumento de oferta, e toda vez que isso ocorre a consequência é a alta dos preços.

O fato de a quantidade de moeda crescer, não significa necessariamente que o país ficou mais rico ou que a sociedade aumentou o seu poder de compra. Os números desses agregados são apenas denominadores comuns dos valores dos bens da sociedade. Para que esta cresça economicamente, é necessário que o volume de bens e serviços produzidos no país cresça.

## 2. VALOR DA MOEDA E A INFLAÇÃO

Inflação é um aumento generalizado e contínuo dos preços, cuja contrapartida é a perda do poder aquisitivo da moeda. Hiperinflação é uma situação em que a inflação é tão alta que a perda do poder aquisitivo da moeda faz com que esta seja abandonada pelo público, que passa a utilizar-se de outros indicadores de valor para a função de unidade de conta e freqüentemente recorrem a outras mercadorias para as trocas na economia.

O próximo gráfico mostra a taxa anualizada da inflação brasileira tal como medida pelo IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas de janeiro de 1945 até outubro de 2008.



A observação deste gráfico mostra que o Brasil teve uma longa história de inflação, cuja taxa anual subiu para dois dígitos nos anos 40 do século XX e de lá nunca mais saiu. A inflação alcançou seu apogeu no período de 1987 a 1995. Nesse período de quase dez anos, a taxa anual de inflação se manteve consistentemente acima dos 300% aa, tendo alcançado picos de 1.204% em janeiro de 1989, 6.602% em março de 1990 e 5.153% em junho de 1994. O pior período inflacionário do país foram os cinco anos de julho de 1990 a junho de 1995, quando a inflação média anual, pelo IPC-DI, chegou a 1.500%. Esse quadro agudo só foi debelado com o sucesso do Plano Real.

Ao longo deste processo, a economia brasileira adquiriu um componente-chave, que era o complexo sistema de indexação que perpassava todo o arcabouço econômico das práticas jurídicas e comerciais do país. Dos contratos imobiliários às dívidas de natureza alimentar, dos tributos às dívidas de dinheiro entre particulares, dos salários aos preços.

A indexação das dívidas de prestações pecuniárias correspondia ao objetivo de evitar os desequilíbrios que a inflação causava nas relações individuais. Entretanto, desde meados da década de 70, alguns economistas já vinham criticando a indexação da economia como um obstáculo estrutural que realimentava o processo inflacionário.

As dificuldades se agravaram após a crise da dívida externa de 1982, quando cessou o fluxo de novos investimentos externos para o Brasil e o país teve que contar exclusivamente com as exportações para manter sua capacidade de honrar os compromissos externos. Como desde os tempos do Estado Novo, o país vivera - com maior ou menor intensidade - um modelo econômico voltado para dentro, que privilegiava a substituição das importações, as barreiras alfandegárias se escorava na não-conversibilidade da sua moeda, faltou fôlego ao país para pagar suas contas e, em 1982, mais uma vez, o governo praticou a moratória da dívida externa.

Pressionado pela necessidade de importar bens essenciais ao funcionamento da economia - a começar pelo petróleo - mas

sem crédito externo por causa da moratória, o governo recorreu à desvalorização da moeda para estimular as exportações. A desvalorização da moeda nacional ajudava a equilibrar as contas externas, mas também fazia subir o preço interno das mercadorias importadas - a partir dos preços dos derivados do petróleo. Este aumento das mercadorias importadas foi multiplicado exponencialmente pelo mecanismo da indexação, pois com ela o aumento de um único preço provoca uma elevação no índice geral de preços e, por meio deste, todos os demais preços, inclusive salários, eram reajustados. O aumento geral dos preços, por sua vez, realimentava a subida dos índices, que acelerava ainda mais a inflação, que pulou de 40%, em 1979, para 100% em 1980, 200% em 1983 e 260% em 1986.

Por outro lado, quanto maior a desvalorização da moeda num dado mês, maior a pressão dos setores organizados da economia para reduzir os intervalos para os reajustes de preços e salários, o que causou, por sua vez, uma aceleração ainda maior dos índices de preços.

O primeiro efeito provocado pela inflação é a distorção nas relações de valor entre os bens econômicos. Uma vez que a moeda é corroída em sua função de unidade de conta, os preços das mercadorias e serviços que nela são expressos deixam sinalizar a escassez e os custos relativos da produção. Deixa-se de saber quanto custa um bem e como é que ele se compara a outros no mercado. Perde-se a noção de preços relativos.

Deste primeiro efeito decorre outro de imensa gravidade e repercussões no longo prazo: a redução do nível de investimentos em ativos reais na economia. Na medida em que as pessoas não conseguem ter idéias precisas do valor dos bens, elas deixam de ter incentivo para realizar novos investimentos que permitam o aumento da capacidade de produção, pois o investidor não tem condições de saber se conseguirá vender seus produtos por um preço que remunere adequadamente o investimento.

Em terceiro lugar, o processo inflacionário avilta a tal ponto a moeda nacional que leva todos aqueles que podem a buscar refúgio na moeda estrangeira, seja na forma de moeda manual, seja

na forma de investimentos em ativos reais ou financeiros no exterior (declarados ou não), seja, enfim, na forma de formação de estoques de bens exportáveis e geradores de divisas. Em sentido amplo, pode-se dizer que há uma fuga de capitais.

Sobre estes efeitos diretos, existe ainda um custo indireto, mas relevante, que é o custo de aquisição de informações sobre preços dos bens e serviços. Com o desalinhamento dos preços relativos, a inflação permite oportunidades para grandes ganhos de arbitragem entre mercados setorializados. Assim, com a inflação, as pessoas - e especialmente as empresas - gastam muito mais tempo e dinheiro na busca dos melhores preços entre mercados e mercadorias diferentes. Semelhantemente, a contratação de operações fica substancialmente mais complexa, com intrincadas cláusulas de indexação. É a elevação dos custos de transação.

### **3. EFEITO DA INFLAÇÃO SOBRE CREDORES E DEVEDORES**

A expectativa de inflação dos investidores é um dos componentes que está “embutido” na taxa de juros. Na medida em que a inflação real de um período for igual à expectativa de inflação, credores e devedores de obrigações pecuniárias não são nem prejudicados, nem beneficiados pela inflação. Sucede que só por acidente esta identidade entre inflação esperada e inflação verificada ocorre.

O impacto da inflação sobre as obrigações pecuniárias é ainda maior quando estas são expressas em valores e taxas nominais fixas. Quando a taxa real de inflação excede a expectativa, são beneficiados aqueles devedores que assumiram compromissos de fazer pagamentos expressos em valores fixos de moeda, ou sujeitos a taxas de juros prefixadas. Ao contrário, quando a inflação real é menor do que era a expectativa no momento da contratação, os beneficiados são os credores, que preservam o direito de receber prestações expressas em valores fixos, e poderão, assim, capturar um retorno real sobre seus investimentos superior ao que estavam esperando.

A este risco que correm credores e devedores quanto aos ganhos ou perdas que terão em decorrência da desvalorização da

moeda, costuma chamar-se *risco inflacionário ou risco do poder de compra*.

Uma vez que a inflação é muito mais difícil de ser estimada no longo prazo do que no curto prazo, quanto maior for a insegurança dos agentes do mercado - tanto credores como devedores - quanto às tendências inflacionárias para o longo prazo, menor será a propensão deles a assumir investimentos ou dívidas de longa duração. Assim, a incerteza quanto às tendências inflacionárias causa a redução do prazo dos investimentos na economia como um todo, pois as pessoas e empresas tendem a evitar assumir compromissos por um prazo além do qual elas conseguem formar expectativas quanto à taxa de inflação.

É importante observar que não é necessário haver hiperinflação para que seus efeitos perversos sejam sentidos. Mesmo quando permeia a atividade econômica como uma doença crônica tal como aquelas com as quais as pessoas se habitam a conviver, a inflação é capaz de drenar e dissipar recursos do país. Uma inflação constante de 5% ao ano faz com que os preços das mercadorias dobrem a cada 14 anos. O saldo devedor de um financiamento imobiliário que em 2009 vale \$100.000, se for meramente corrigido pela inflação anual de 5% aa, chegará em 2023 valendo \$200.000. Se a inflação média for de 10%, a dívida ao final dos mesmos 14 anos será de \$400.000.

Políticos ansiosos por aumentar os gastos públicos, mas temerosos de enfrentar os eleitores com a elevação da carga tributária, pregam políticas expansionistas da base monetária (isto é, redução dos juros para níveis inferiores à taxa da inflação esperada e os riscos inerentes ao sistema econômico) sob a desculpa que tal seria necessária para aumentar os investimentos e o emprego. Na verdade, o que eles estão defendendo é a mais injusta de todas as formas de tributação, pois a inflação é tão mais cruel quanto menor a renda da família. Titulares de bens corpóreos (fazendas, fábricas, máquinas, estoques etc.) podem até enriquecer com a inflação, na medida em que seus ativos reais podem ser vendidos por preços crescentes em termos reais. Todavia, os pobres usam mais papel-moeda e eles correspondem à maior parte da popula-



ção que vive de rendas fixas como aposentadorias, benefícios do tipo “bolsa família” e salários, as quais só parcialmente e gradualmente recompõem as perdas inflacionárias. Determinados tributos como o ICMS só atingem as pessoas que gastam e na medida em que elas gastam. Outros, como o IOF, atingem os que investem ou tomam emprestado. Isto para não falar daqueles tributos como Imposto de Renda, o PIS e a COFINS, que basicamente atingem aqueles que auferem alguma forma de receita. A inflação, ao contrário, tributa a moeda, mesmo quando ela não é gasta, investida ou recebida. A inflação é um tributo real, ainda que indireto, sobre as disponibilidades monetárias ou o poder aquisitivo das famílias.

A inflação triangulariza as relações patrimoniais, que deixam de se desenvolver exclusivamente entre credor e devedor, para ter a interveniência do Estado, que sorrateiramente extrai das partes um tributo - o inflacionário - contra o qual as constituições ainda não conseguiram estabelecer proteção eficaz.

O sistema tributário brasileiro, a exemplo da grande maioria dos outros países, cria oportunidades de ganhos para o Estado com a inflação, razão pela qual não é surpresa se ver recorrentemente políticos ligados à ideologia intervencionista do Estado na economia defendendo a adoção de níveis “controlados” de inflação.

Para se ter uma idéia dos ganhos que podem advir para os governantes com a inflação, considere os exemplos descritos a seguir.

Imagine que Isabel e Nathália cheguem a um acordo mediante o qual a primeira empresta \$ 100.000,00 à segunda pelo prazo de 1 ano. Credora e devedora acordam, também, que a inflação esperada para o período é zero e que a taxa de juros será de 7% aa. Assuma-se o imposto de renda devido nesta operação seja calculado pela alíquota de 25% sobre os juros recebidos. Para completar, considere a hipótese teórica de que a inflação no período tenha sido efetivamente zero. Nesta situação, Nathália irá pagar \$ 7.000. Desse montante, Isabel ficará com \$ 5.250 e o Fisco ficará com \$ 1.750. Do total pago pela devedora, 25% dos juros ficaram com o governo e 75% ficaram com a credora. Como não houve inflação, o ganho real da credora foi de 75% dos juros recebidos ou \$ 5.250.

Assuma uma segunda situação: as mesmas partes, o mesmo valor, prazo, e alíquota para cálculo do imposto, mas credora e devedora, no momento da contratação do empréstimo, concordam que a taxa esperada de inflação será de 5%, razão pela qual a taxa nominal de juros será de 12,35% aa. Suponha, ainda, que a inflação real no período termine igual à inflação esperada. No final do período, Nathália irá pagar \$12.350. Desse total, o fisco ficará com os mesmos 25%, ou seja, \$3.087, enquanto que Isabel receberá juros líquidos de impostos de \$9.263. Sucede que, durante o período, o capital mutuado sofreu uma desvalorização igual à taxa de inflação, ou seja, de 5% sobre o total emprestado, ou \$5.000. Assim, quando o credor fizer a conta e deduzir dos juros recebidos (\$9.263) o montante necessário para apenas manter o valor de compra do seu capital (\$5.000), perceberá que o seu ganho real e líquido de impostos, foi de apenas \$4.263. Este ganho é nominalmente menor do que aquele que Isabel teria se não houvesse inflação. Também é percentualmente menor, pois no cenário sem inflação, a credora ficava com 75% da taxa nominal de juros, enquanto que, no cenário com 5% de inflação, resta para a credora um valor real que representa pouco mais de 34% dos juros pagos pela devedora.

Imagine, agora, um terceiro exemplo, em tudo igual ao anterior, só que a taxa de inflação esperada e real seja de 10% e não de 5%. Nesta hipótese, a taxa nominal de juros será de 17,7%. A devedora irá pagar \$17.700. O Governo irá receber \$4.425. Isabel receberá líquidos, depois dos impostos, \$13.275, dos quais \$10.000 não representarão ganho real, mas mera recomposição da perda inflacionária, donde o seu ganho real será de \$3.275. Esse valor será ainda menor do que o verificado no exemplo anterior. A credora ficará com um valor real que representa apenas 18,5% dos juros pagos pela devedora.

Os três exemplos desta série mostram que a estrutura do sistema tributário brasileiro contribui diretamente para fazer com que, quanto maior seja a taxa de inflação, maior seja o tributo recolhido pelo poder público e menor o ganho real do credor. Tudo mais mantido igual, quanto maior a taxa de inflação, maior a arre-

cadação tributária do governo e menor o ganho real dos credores. Diante desta situação, os credores e investidores em geral ou se resignam a obter retornos decrescentes, ou passam a demandar taxas nominais de juros exponencialmente maiores à medida de que as taxas esperadas de inflação aumentam.

O impacto da inflação pode ser ainda mais dramático pelo lado do devedor, caso este seja uma pessoa cuja única fonte de renda sejam rendas monetárias fixas - por exemplo, um assalariado. Neste caso, o devedor suporta nas suas despesas todo o impacto da perda de valor da moeda e não tem a recomposição integral da mesma no lado das receitas.

#### **4. PLANO REAL: PRIMEIRA REFORMA MONETÁRIA DA HISTÓRIA BRASILEIRA FEITA NUM REGIME VERDADEIRAMENTE DEMOCRÁTICO**

Diversas tentativas foram feitas para combater a inflação no período de 1979 a 1985, mas nenhuma delas conseguiu êxito. Isso levou alguns economistas a desenvolverem uma teoria que admitia a existência de um componente inercial na inflação brasileira, o qual estaria diretamente ligado à própria indexação. Para estes teóricos, a extinção da indexação seria pré-requisito para o sucesso do combate à inflação.

O pensamento desses acadêmicos acabou sendo conhecido como “heterodoxo” porque eles se afastaram do pensamento econômico “ortodoxo” na medida em que consideravam que, para controlar a desvalorização da moeda (inflação), seria necessário o recurso a outras políticas além do controle da oferta da própria moeda.

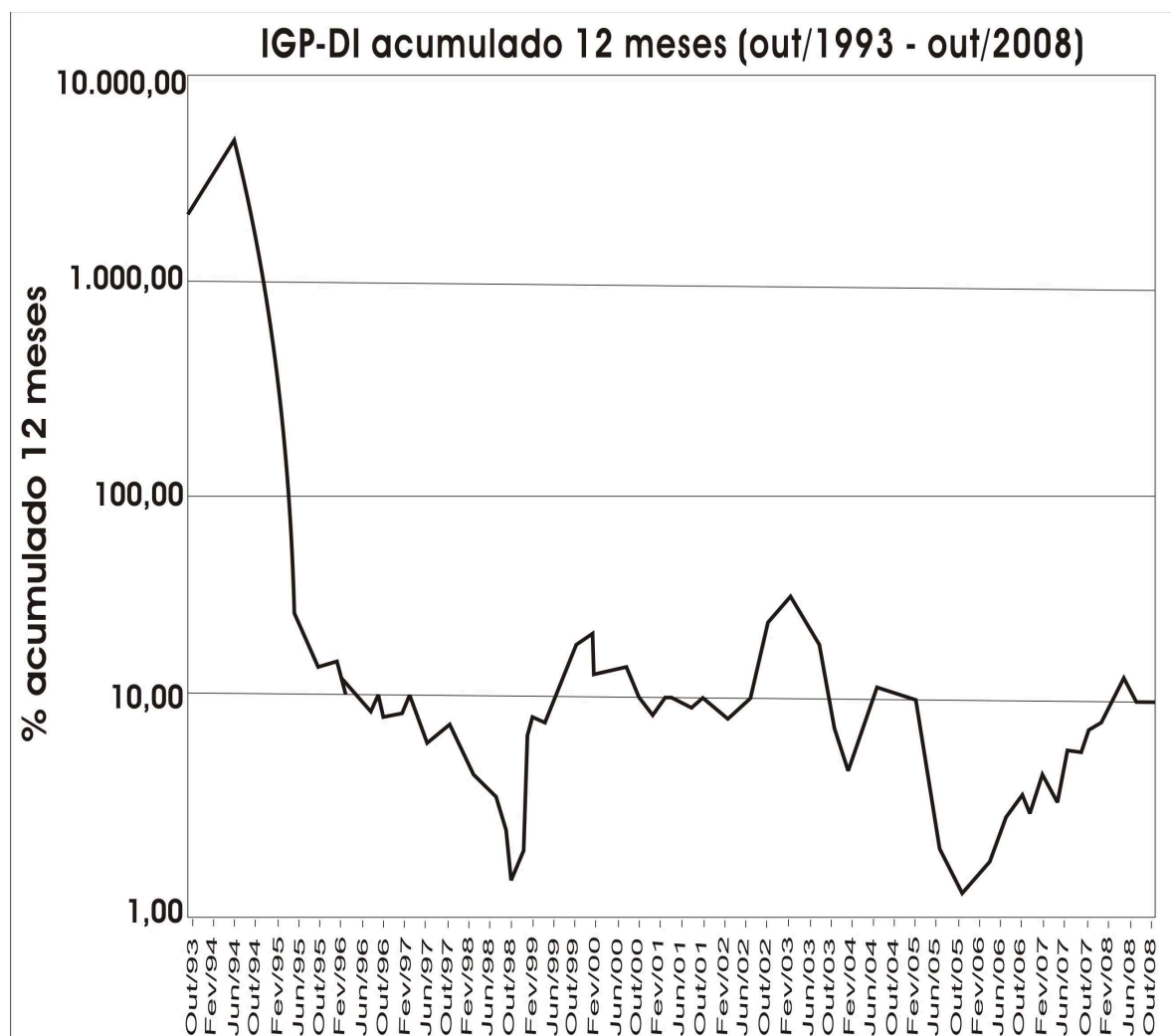
Para estes acadêmicos, era imperioso mudar as expectativas das pessoas no sentido de que elas, a partir de um determinado momento no tempo, passassem a agir admitindo a probabilidade de estabilidade nos preços no longo prazo. Isto exigia necessariamente a eliminação das cláusulas de indexação dos contratos que fossem firmados a partir de uma data preestabelecida e cessação dos efeitos das cláusulas de indexação existentes nos contratos já firmados.

O mecanismo imaginado para poder fazer este movimento foi a substituição da moeda, justamente para alterar a sua função de ser “unidade de conta”. Este ponto estava no centro do raciocínio

dos planos adotados entre 1986 e 1991. Todavia, o sucesso dessas iniciativas foi efêmero e decrescente. Os agentes econômicos, tendo aprendido que o governo federal estava dominado pela idéia da troca de moeda e pelo rompimento dos contratos, passaram a criar mecanismos de proteção que reduziam cada vez mais o já limitado espaço para a eficácia dos “pacotes-surpresa” do governo.

Em maio de 1993 a taxa anualizada da inflação medida pelo IGP-DI chegava a 1.501% e a taxa de juros no mercado interbancário ficou em 2.431% aa. Foi para combater esse quadro crônico que se chegou ao governo e criou o último plano econômico de combate à inflação brasileira no século XX.

O gráfico seguinte apresenta a evolução da inflação de outubro de 1993 a outubro de 2008, medida com base na variação percentual do IGP-DI acumulada a cada 12 meses.



O sucesso do Plano Real foi tão dramático que o gráfico teve que ser apresentado com o eixo que representa a taxa anual de inflação em uma função logarítmica.<sup>5</sup> Em junho de 1994, mês imediatamente anterior à introdução da nova moeda, a inflação acumulada nos últimos 12 meses foi de 5.153%. Depois do advento do “Real”, a taxa anual de inflação despencou de maneira praticamente contínua até novembro de 1998, quando o IGP-DI acumulado nos 12 meses anteriores ficou em 1% (um por cento) - a menor taxa anual desde que o IGP começou a ser calculado em 1944. Desde então, choques macroeconômicos externos e crises políticas internas levaram a um recrudescimento da taxa anual de inflação para níveis que ficaram em torno dos 10%, sendo que durante a euforia do crescimento mundial de 2004 a 2007 a taxa anual de inflação voltou a ficar na casa de um dígito, fatos que não eram experimentados pelo Brasil desde a década de 1940.

O “Plano Real” é o mais bem-sucedido plano de estabilização econômica da história brasileira. Seu sucesso talvez só tenha paralelo em nossa história com a reorganização da economia levada a cabo por JOAQUIM MURTINHO após a crise do encilhamento no início do século XX. Feito ainda mais admirável, quando se observa que foi a primeira reforma monetária feita no Brasil sob um regime totalmente democrático, conduzida por um governo eleito pelo voto direto, cujo Poder Executivo cuidou de previamente anunciar e negociar abertamente com o Congresso todos os componentes do plano, com um claro compromisso com a neutralidade em relação aos contratos existentes.

O sucesso - político, econômico e monetário - do Plano foi imediato e relativamente duradouro. Ao contrário dos planos anteriores, que começavam com baixas taxas de inflação que rapidamente cresciam, com o “plano real”, a inflação caiu de imediato e continuou caindo. O IPC de julho de 94 foi de 5,5% (julho); no final de 1994 caiu para 0,57%.

Fernando Henrique Cardoso, Ministro da Fazenda que presidiu a implantação do plano, foi facilmente eleito Presidente da

---

<sup>5</sup> Observe que os intervalos do % anual de inflação variam em múltiplos de 10.

República e reeleito em 1998, apesar dos baixos índices de crescimento da economia. Seu sucessor, eleito por um partido político que se opôs ferozmente à aprovação de todas as medidas legislativas do Plano Real, teve a sabedoria de manter a mesma orientação original do Plano e o resultado foi o mais prolongado período de estabilidade econômica que o país já teve na sua história republicana.

É verdade que ainda persistem graves problemas na sociedade brasileira, tanto no campo econômico quanto no social. Desigualdades, baixos níveis educacionais, criminalidade e desemprego crônico são pragas que assolam nosso país e demandam atenção permanente de todos. Todavia, também não se pode deixar de reconhecer que, passados 15 anos de sua edição, o “Plano Real” cumpriu sua missão de estabilizar a economia e conferir respeitabilidade à moeda nacional, a qual fora perdida desde os tempos do Estado Novo.

## **5. A MOEDA DE TRANSIÇÃO E O REGIME DE DUAS MOEDAS SIMULTÂNEAS**

Começou a ser implantado com a promulgação da Medida Provisória nº 336, de 28 de julho de 1993, depois convertida na Lei nº 8.697, de 27 de agosto de 1993. No plano econômico, ele combinava um controle crescente sobre o déficit público com um conjunto de reformas estruturais na Constituição Federal e com uma reforma monetária implantada de forma gradual.

Em julho de 2003, o governo introduziu - com a Medida Provisória nº 336/93 - uma nova moeda, o “cruzeiro real”. Depois, em 27 de fevereiro de 1994 foi publicada a Medida Provisória nº 434 (mais tarde convertida na Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994), na qual foi instituída a Unidade Real de Valor - URV.

Foi a primeira vez na história que o direito positivo brasileiro se valeu explícita e diretamente da distinção entre as funções de “unidade conta” e “meio de pagamento” para a moeda. Pelo art. 1º da Lei nº 8.880/94, a URV era - desde a publicação da Medida Provisória - “moeda” que cumpria o papel de “unidade de conta” e como tal integrava, juntamente com o “cruzeiro real”, o Sistema Monetário Nacional.

O “cruzeiro real” continuava sendo “unidade de conta” e “meio de pagamento”, dotado de poder liberatório; a URV era só “unidade de conta”.

## 6. INDEXAÇÃO GERAL PELA URV

Pelo art. 4º da Lei nº 8.880/94, cabia ao Banco Central do Brasil fixar a paridade diária entre o “cruzeiro real” e a URV, tomando por base a perda do poder aquisitivo do primeiro e o § 2º desse mesmo artigo permitia que se utilizasse a perda de poder aquisitivo do cruzeiro real, em relação à URV, como índice de correção monetária.<sup>6</sup>

Com esse mecanismo, a nova “unidade de conta” - a URV - aumentava de valor conforme os preços expressos na velha “unidade de conta” - o cruzeiro real. A lei permitiu, ainda, que todos os preços fossem expressos na nova moeda “URV”, deixando para a velha apenas a função de meio de troca. Mais do que isso, o governo passou a usar diretamente a nova moeda nos seus próprios preços e obrigações,<sup>7</sup> inclusive para o câmbio,<sup>8</sup> sinalizando para toda a sociedade a conveniência de aderir à nova moeda. A URV se mostrou um índice de preços melhor do que os que vinham sendo utilizados anteriormente, pois tinha uma taxa diária de apreciação em relação à antiga e, deste modo, atraiu os agentes econômicos quase que naturalmente à sua adoção. Em outras palavras, era como se a URV fosse um dinheiro indexado e protegido da inflação. Na medida em que as pessoas foram contratando suas obrigações em forma tal que a URV era sua “unidade de conta”, o efeito foi uma ampla, geral e irrestrita indexação de toda a economia. Só que desta vez, uma indexação por um único índice - a própria URV.

<sup>6</sup> O valor de uma URV foi inicialmente estabelecido em US\$ 1,00 e o Banco Central usou a taxa de inflação corrente para desvalorizar a antiga moeda (o cruzeiro real) tanto em termos de URV como em relação ao dólar americano. Com isso, ele manteve - até por mais tempo do que deveria - uma paridade fixa entre a nova moeda e o dólar.

<sup>7</sup> Arts. 7º, 8º, 14, 15 e 35 da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994.

<sup>8</sup> Art. 5º da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994.

É verdade que surgiram, aqui ou ali, resistências à conversão das obrigações da moeda velha para a URV. O Estado do Rio Grande do Norte, por exemplo, editou lei determinando a conversão dos vencimentos dos seus servidores da moeda velha para a nova por critérios diferentes dos estabelecidos na lei federal. O Supremo Tribunal Federal, entretanto, reafirmou a competência exclusiva da União para legislar, mediante leis de ordem pública, acerca da matéria. Foram vários os julgados neste sentido. Merece destaque o voto do Min. SEPÚLVEDA PERTENCE no julgamento do RE nº 291.188/RN, pela 1ª Turma, no qual, além de afirmar a competência privativa da União Federal para legislar sobre a matéria, também fixou importantes diretrizes para o direito monetário:

*“Nas Federações - a partir da Carta de Filadélfia (art. 1, seção 8,5) - o estabelecimento do sistema monetário sempre foi típica e exclusiva função legislativa do ordenamento central.*

*Estabelecer o sistema monetário - escusado o óbvio - consiste primordialmente na criação e eventual alteração do padrão monetário.*

*E a alteração do padrão monetário envolve necessariamente a fixação do critério de conversão para a moeda nova do valor das obrigações legais ou negociais orçadas na moeda velha.*

*Insera-se, pois, esse critério de conversão no âmbito material da regulação do ‘sistema monetário’, ou do Direito Monetário, o qual, competência legislativa privativa da União (CF, art. 22, VI), se subtrai ao âmbito da autonomia dos Estados e Municípios.*

*Não se contesta que, sendo a regulação da moeda, em suas diferentes funções, um dos instrumentos mais relevantes de intervenção do Estado na economia, o Direito Monetário pode substancialmente ser considerado parte do Direito Econômico.*

*Não, porém, no que toca à discriminação constitucional de competências legislativas entre a União e os Estados: para esse efeito, a regra confia privativamente à União legislar*



*sobre ‘sistema monetário’ (art. 22, VI) é norma especial e subtrai, portanto, o Direito Monetário da esfera material do Direito Econômico, que o art. 24, I da Constituição da República inclui no campo da competência legislativa concorrente da União, dos Estados e do Distrito Federal. Nem se compreenderia que, tendo reservado privativamente à União não apenas a legislação sobre sistema monetário (art. 22, VI), mas também a emissão de moeda (arts. 21, VII e 164) - a Constituição houvesse aberto margem aos Estados para dispor a respeito, ainda que, em caráter suplementar, de modo a quebrar a rígida unidade monetária da economia nacional, que impôs, na esteira de todos os ordenamentos federativos. Essas evidências palmares não foram questionadas nos numerosos planos precedentes de estabilização, que incluíram a alteração do padrão da moeda, todos mediante imediata conversão do valor de um milhar de unidades da moeda antiga em uma unidade do novo padrão: assim aconteceu, invariável e sucessivamente, só no curso da minha vida - não tão longa assim - desde a substituição do 1000 réis pelo cruzeiro - denominação que ressurgiria diversas vezes, adjetivada ou não - até a MPr 336/93 - que instituiu o cruzeiro real.”<sup>9</sup>*

Quando os preços relativos somente se moviam nessa nova unidade de conta, foi a hora de se dar o passo seguinte, com a atribuição de poder liberatório à nova “unidade de conta”.

<sup>9</sup> Julgado em 08/10/2002, DJ 14-11-2002, p. 33. Para ver outros exemplos de decisões do STF sustentando a mesma orientação, consultar: RE-AgR 517069 / RN, Rel. Min. RICARDO LEWANDOWSKI, j. 06/11/2007, 1ª T., DJe-157 d. 06-12-2007; AI-AgR 649383 / MG, Rel. Min. EROS GRAU, j. 26/06/2007, 2ª T., DJe-087 d. 23-08-2007; RE-AgR 288129 / RN, Rel. Min. CELSO DE MELLO, j. 10/12/2003, 2ª T., DJ 21-02-2003 p.50; RE-AgR 271630 / RN, Rel. Min. SYDNEY SANCHES, j. 11/03/2003, 1ª T., DJ 28-03-2003 p. 70; RE-AgR 277347 / RN, Rel. Min. SEPÚLVEDA PERTENCE, j. 18/02/2003, 1ª T., DJ 14-03-2003 p. 31; RE-AgR-ED 277569 / RN, Rel. Min. MAURÍCIO CORRÊA, j. 04/02/2003, 2ª T., DJ 07-03-2003 p. 47; RE 271601 / RN, Rel. Min. MOREIRA ALVES, j. 12/11/2002, 1ª T., DJ 13-12-2002 p. 76; RE-AgR 274902 / RN, Rel. Min. NELSON JOBIM, j. 10/09/2002, 2ª T., DJ 25-10-2002 p. 65; RE-AgR 275583 / RN, Rel. Min. GILMAR MENDES, j. 13/08/2002, 2ª T., DJ 06-09-2002 p. 92; e RE-AgR 323642 / RN, Rel. Min. CARLOS VELLOSO, j. 14/05/2002, 2ª T., DJ 21-06-2002 p. 128, dentre muitos outros.

## 7. CRIAÇÃO DA NOVA MOEDA: O “REAL”

Este terceiro passo do plano - a extinção da moeda velha, o cruzeiro real, atribuindo-se a função de “meio de troca” à nova moeda, a URV já então batizada de “real” - estava explicitamente previsto desde o início do plano pela Medida Provisória 434/94, e acabou ocorrendo em julho de 1994.

O intervalo de tempo entre a criação da URV e a sua conversão para “real” era um período de transição, em que as duas moedas existiram simultaneamente de modo a preservar o equilíbrio dos preços relativos, uma vez que a conversão de um preço em cruzeiro real para URV era feita livremente pelas forças da oferta e procura dos bens no comércio.

Essa característica a URV, de ser uma unidade monetária de transição, foi explicitamente reconhecida e aceita como válida pelo Supremo Tribunal Federal no julgamento do mesmo RE nº 291.188/RN, no qual o Min. SEPÚLVEDA PERTENCE também afirmou:

*“Esse, porém, o cruzeiro real - porque não morreu de morte súbita, mas já nasceu destinado a dar à luz o Real (MPr 336, 28.07.93) -, teve fenecimento prolongado e cuidadosamente planejado, que passou pelo período de sua convivência com a URV, a um tempo, amável assistente de sua agonia indolor e parteira do Real, seu glorioso herdeiro...*

*Importa, em termos jurídicos, é que - uma vez recordado, conforme a L. 8.880/94, o papel reservado à URV na transição entre dois padrões monetários - o Cruzeiro Real e o Real - fica patente que os critérios adotados na mesma lei para a conversão que se discute - de cruzeiros reais para a URV - esta constituiu uma fase intermediária de convivência com a moeda antiga do novo sistema monetário anunciado, a realizar-se, meses após, com a extinção do Cruzeiro Real e a emissão da nova unidade do sistema monetário - o Real - em que se converteria, ao par, a URV - Unidade Real de Valor.*

*A URV consistiu, assim, em instrumento de mutação, não integralmente imediata, da moeda antiga - o Cruzeiro Real - na nova unidade monetária, o Real.”*

Este mecanismo virtualmente eliminou as fontes de tensão entre as partes contratantes e, assim, reduziu a resistência ao fim da inflação, sem necessidade de se recorrer ao artificialismo inútil do congelamento de preços.

Com todo esse mecanismo, o Real, depois da radical indexação da moeda velha, levou a economia brasileira a uma desindexação parcial na moeda nova e o fez de maneira gradual, contrariamente aos tratamentos de choque tentados nos planos anteriores.

O gradualismo e a granularidade da desindexação da economia podem ser observados na maneira como foram disciplinados os diferentes tipos de relações preexistentes na sociedade:

- a) Os salários e benefícios da Previdência Social foram convertidos para a URV no dia 1º de março de 1994 pela sua média dos quatro últimos meses. Convertido o salário para a URV, a periodicidade para o reajuste passava a ser anual. As eventuais perdas decorrentes deste processo de conversão seriam repostas na primeira data base do dissídio de cada categoria profissional, a partir de 01 de julho de 1994 (§ 3º do art. 27 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994);*
- b) A Taxa Referencial - TR, que fora criada no Plano Collor II, passou a poder ser calculada “a partir da remuneração média dos depósitos interfinanceiros, quando os depósitos a prazo fixo captados pelos bancos comerciais, bancos de investimento, caixas econômicas e bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimento deixarem de ser representativos no mercado, a critério do Banco Central do Brasil” (art. 37 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994);*
- c) Foi criado um novo índice de preços a ser apurado pelo IBGE, o Índice de Preços ao Consumidor, série r - IPC-r, que refletiria a variação mensal do custo de vida em Real para uma população objeto composta por famílias com renda até oito salários mínimos (art. 17 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994);*
- d) Os contratos geradores de obrigações pecuniárias celebrados antes de 28 de fevereiro de 1994 cujos efeitos se*

*projetassem para prazos posteriores à adoção compulsória da URV (já denominada “real”) e que tivessem cláusula de reajuste de valor por índice de preços, teriam a aplicação desse índice de reajuste suspensa pelo prazo de um ano (art. 13 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994);*

*e) Para os mesmos contratos, o art. 38 da lei estabeleceu que o cálculo dos índices de correção monetária, no mês em que se verificasse a emissão do Real, bem como no mês subsequente, tomaria 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. Qualquer estipulação em contrário era inquinada de nulidade.*

Para os contratos celebrados a partir de 15 de março de 1994, inclusive, geradores de obrigações pecuniárias para serem cumpridas ou liquidadas com prazo superior a trinta dias, o art. 10 da Lei nº 8.880/94 exigia que fossem expressos em URV e o art. 11 da mesma lei permitia às partes estipular “cláusula de reajuste de valor por índice de preços ou por índice que reflita a variação ponderada dos custos dos insumos utilizados, desde que a aplicação da mesma fique suspensa pelo prazo de um ano”.<sup>10</sup>

A questão, sempre polêmica nos planos econômicos anteriores, era o tratamento dos contratos já existentes no momento da edição do plano. Seu equacionamento pelo Plano Real, no entanto, foi diferente do dispensado nas situações pretéritas.

Com a edição da Medida Provisória nº 434, de 27 de fevereiro de 1994, o mecanismo estabelecido foi em duas etapas. Na primeira delas, as partes tiveram liberdade para estipular, a partir de 1º de março de 1994, inclusive, a conversão da URV dos valores das obrigações pecuniárias de qualquer natureza (art. 7º). Esta conversão dependia de prévio acordo entre as partes quanto a rea-

---

<sup>10</sup> Note-se que o texto do art. 11 da Lei nº 8.880/94 admitia a cláusula de reajuste para os contratos firmados em URV a partir de 01 de março de 94, enquanto que a obrigatoriedade da adoção da URV era para os contratos firmados a partir de 15 de março.

lizarem ou não tal conversão, mas, em sendo esta pactuada, pois, em decorrência daquela mesma Medida Provisória, o país passara a viver com duas moedas simultaneamente vigentes na economia: o cruzeiro real e a URV e não poderia a lei privar as partes dos direitos inerentes à propriedade previamente adquirido sobre uma delas, sob pena de incidir na mesma inconstitucionalidade que manchara o Plano Collor.

Por outro lado, caso as partes optassem pela conversão da obrigação de uma moeda para a outra, elas não tinham a liberdade de estabelecer índices diferentes daqueles vigentes para a economia como um todo, isto é, tinham que adotar a paridade entre o cruzeiro real e a URV estabelecida diariamente pelo Banco Central do Brasil (art. 4º da MP nº 434/94). A razão para isto decorre da própria natureza de “ordem pública” que permeia as leis que disciplinam o sistema monetário, o qual compreende - dentre os seus componentes essenciais - a definição do valor nominal das moedas vigentes no país e suas respectivas taxas de conversão.

As partes tinham liberdade de converter ou não a expressão pecuniária de cruzeiros reais para URV, mas não tinham liberdade para fixar a taxa de câmbio entre as duas moedas.<sup>11</sup>

Mas o art. 7º da MP nº 434/94, foi além de facultar às partes a conversão voluntária das obrigações de cruzeiro real para URV. No seu parágrafo único ele também alertou a todos que as obrigações que não fossem convertidas voluntariamente, o seriam compulsoriamente, “preservado o seu equilíbrio econômico e financeiro, de acordo com critérios estabelecidos em lei.”

Para que não pairasse dúvida sobre qual seria o critério legal para a conversão automática prevista no parágrafo único do art. 7º e que seria determinada quando da emissão do real, o art. 38 da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994 (em que foi convertida a Medida Provisória 434 de 27 de fevereiro de 1994) dizia que:

---

<sup>11</sup> Este entendimento foi firmado pelo STJ em diversos julgamentos, dentre os quais destacam-se: AgRg no RESP 617198/PR, Rel. Min. Francisco Falcão, 1ª Turma, julgamento em 03/08/2004, DJ 27.09.2004, p. 256; RESP 441466/RS, Rel. Min. Luiz Fux, 1ª Turma, julgado em 22/04/2003, DJ 09.06.2003, p. 179; AgRg no Ag 545505 / PR, Rel. Min. Humberto Martins, 2ª Turma, julgamento 17/04/2008, DJe 05/05/2008.

*“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.”<sup>12</sup>*

A data da emissão da URV pelo Banco Central, quando ela passou a ser denominada “real” ser dotada de poder liberatório, não fora estabelecida no art. 3º da Medida Provisória nº 434 de 27 de fevereiro de 1994, mas foi fixada pelo § 1º do art. 3º da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994, para o dia 1º de julho de 1994.

## **8. CONVERSÃO DAS OBRIGAÇÕES DE “CRUZEIRO REAL” PARA “REAL”**

O regime de conversão das obrigações de cruzeiro real para real passou por três estágios.

O primeiro deles iniciou em 1º de março de 1994 e foi até 27 de maio de 1994. Neste período, as partes tinham a faculdade de pactuar livremente a conversão das prestações de uma unidade monetária para a outra. Se o fizessem, tinham de adotar a taxa de conversão do dia, fixada pelo Banco Central. Se não o fizessem, sabiam que, numa data ainda não definida, haveria uma conversão

<sup>12</sup> Este artigo é o resultado da conversão do art. 36 da Medida Provisória de 27 de fevereiro de 1994, o qual tinha a seguinte redação: “O cálculo dos índices de correção monetária no mês em que se verificar a emissão do Real de que trata o art. 3º desta medida provisória, tomará por base o equivalente em URV dos preços em cruzeiros reais e os preços nominados ou convertidos em URV dos meses imediatamente anteriores. Parágrafo único. 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.”

automática, determinada pela lei, que tomaria “por base o equivalente em URV dos preços em cruzeiros reais e os preços nominados ou convertidos em URV dos meses imediatamente anteriores”. Era, pois, uma faculdade das partes: converter desde logo pelo “câmbio do dia”, ou deixar para a data incerta da conversão geral e final de todas as obrigações pecuniárias, que seria realizada por um critério já conhecido, mas cujo valor ainda não o era.

O segundo estágio iniciou-se com a publicação da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994 e se prolongou até 1º de julho de 1994. Neste período as partes continuaram com a mesma faculdade de escolha que haviam adquirido com a Medida Provisória nº 434/94, mas, agora, elas já sabiam que a data da conversão geral e automática de todas as obrigações seria o dia 01 de julho de 1994.

O terceiro estágio foi no próprio dia 01 de julho de 1994, quando a URV foi emitida e passou a ser denominada “real”. Nesse dia, todas as obrigações ainda não convertidas voluntariamente, o foram *ex vi legis* e o critério usado tomou “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”.

Na véspera da primeira emissão da URV, que se passaria a chamar “real”, foi publicada a Medida Provisória nº 542, de 30 de junho de 1994 (que mais tarde veio a ser convertida na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995), cujos artigos 12 a 26 disciplinaram em pormenor a conversão de todas as obrigações expressas na moeda velha - o cruzeiro real - para a nova - o real.

## **9. A POLÊMICA EM TORNO DO ART. 38 DA LEI Nº 8.880/94**

Todo esse mecanismo, porém, ainda gerou uma polêmica em torno do art. 38 da Lei nº 8.880/1994 acima transcrito. Instituições financeiras portadoras de títulos de emissão da União Federal com cláusula de reajuste pela variação do IGP-M da Fundação Getúlio Vargas (NTNs), acompanhados de outras pessoas adquirentes de CDBs emitidos por instituições financeiras, demandaram ao Judiciário a aplicação nos meses de julho e agosto de 1994 da correção monetária pelo IGP-M já sobre os saldos expressos em reais.

Algumas decisões judiciais acolheram estas ações, recusando aplicação ao art. 38 da Lei nº 8.880/1994, sob a alegação - explícita ou implícita - de ofensa ao art. 5º XXXVI da Constituição Federal. O argumento usado nesses julgados, de uma maneira geral, é que os casos concretos não discutiriam a constitucionalidade do art. 38 da Lei nº 8.880/94, mas sua aplicabilidade aos contratos firmados antes de sua vigência.<sup>13</sup>

A questão aqui, no entanto, é mais complexa. Primeiro de tudo, porque tanto os CDBs, quanto as NTNs, que haviam sido emitidos indexados pelo IGP-M já gozavam de liquidez diária, ou seja, podiam ser resgatados pelo seu titular a qualquer tempo desde antes da promulgação da Lei nº 8.880/94. Essa possibilidade de resgate automático dos títulos significa que o termo inicial, que suspenderia o exercício do direito ao recebimento do título, mas não a aquisição do direito, era diário. Em outras palavras, a cada dia o credor do título indexado adquiria o direito ao reajuste correspondente aquele mesmo dia. Não havia, nestes papéis, uma situação semelhante à da poupança, em que o depositante tivesse que ficar esperando o transcorrer de 30 dias para dispor da rentabilidade adquirida no início do prazo.<sup>14</sup> O raciocínio aplicado pelos tribunais para condenar as alterações dos critérios de correção monetária nos planos anteriores não se aplicava aos títulos públicos e privados que já estavam disponíveis para resgate ou recompra em 01 de julho de 1994.

A moeda também é meio de troca e, como tal, tem o seu “valor de troca” desvinculado do valor nominal. Este é definido pelo Estado. Aquele, pelo poder de compra que a moeda encerra. Este “valor de troca” ou poder de compra é função direta do nível

---

<sup>13</sup> Ver, a título de exemplo: TRF, 2ª Região, AC nº 255.309 (proc. nº 2000.02.01.071964-3), 4ª Turma, Rel. Des. Benedito Gonçalves, publicado no DJUII em 05.07.2005, p. 131/132; e TJRJ, Apelação Cível nº 2003.001.00135, 16ª Câmara Cível, Rel. Des. Ronald Valladares, julgado em 13/05/2003, publicado em 21/05/2003.

<sup>14</sup> Nem mesmo o fato do IGP-M ser um índice apurado mensalmente afeta o raciocínio desenvolvido no corpo do texto, pois é prática corrente do mercado financeiro calcular e aplicar os reajustes de preços, quando relativos a prazos menores que 30 dias, *pro rata tempore*, isto é, proporcional ao número de dias decorridos.



geral de preços na economia. A correção monetária consiste na modificação da expressão monetária de uma prestação pecuniária, de modo que ela represente para o seu credor um poder de compra relativamente estável, mesmo que o poder de compra da unidade monetária oficial varie no tempo. A atualização monetária, na frase consagrada em inúmeros de acórdãos dos mais diferentes tribunais do país, não muda o valor da obrigação cuja expressão monetária é corrigida.

Os índices de preços - e o IGP-M é um deles - são técnicas matemáticas para comparar e medir as variações entre preços expressos numa mesma moeda. O número índice, em si mesmo, não tem nenhum significado e não é expresso em nenhuma unidade. São as mudanças no número que são importantes. Mas estas mudanças têm de ser observadas entre grandezas comparáveis entre si. Não teria o menor sentido se comparar o preço que 1 quilo de filé tinha em dólares norte-americanos no mês passado com o seu preço em reais neste mês. Da mesma forma, não tem sentido comparar-se o nível geral de preços em cruzeiros reais em junho com o nível dos preços em reais em julho de 1994.

Mais uma vez, aqui é importante observar que o mecanismo do Plano Real foi diferente dos seus antecessores: nestes, a conversão da moeda se dava depois de iniciado o prazo submetido ao termo inicial, quando o direito à correção já estava incorporado ao patrimônio e a conversão da moeda velha para a nova só se fazia na data do aniversário do título ou direito do credor. No Plano Real, as partes já haviam contratado sabendo que, num determinado dia, a prestação pecuniária seria convertida de cruzeiro real para real e que as obrigações com cláusula de correção monetária seriam atualizadas tendo por base o equivalente em URV dos preços em cruzeiros reais e os preços nominados ou convertidos em URV dos meses imediatamente anteriores. Além disso, os credores já tinham disponível para si a faculdade de receber seus créditos corrigidos pelo IGP-M até à véspera da conversão automática de moedas, pelo que, ao se fazer essa conversão automática, não havia nenhum termo prefixo, ou condição que subordinasse o exercício da pretensão do credor a qualquer evento futuro. Os

credores que chegaram ao dia 30 de junho de 1994 sendo titulares de créditos sujeitos ao IGP-M podiam, naquela mesma data ou em data anterior, ter exercido o direito de recuperar seus créditos recebendo a correção integral sobre a moeda velha até aquela data. Sabiam também que a partir de 1º de julho o valor de seus créditos passaria a ser corrigido por um índice que consideraria a variação dos preços já na nova moeda e não mais na antiga. Assim, se eles decidiram não exercer seu crédito, fizeram-no sabendo e preferindo o novo regime.

Na ordem jurídica contemporânea, as relações negociais não são reguladas exclusivamente pela vontade declarada pelas partes no instrumento contratual específico. Esta deve ser sempre interpretada à luz do regime jurídico vigente. A vontade das partes deve ser entendida a partir daquilo que elas declararam no contrato e que poderiam declarar pelo ordenamento jurídico. O conteúdo do negócio é composto pelo declarado no exercício da autonomia da vontade e do conjunto de dispositivos incluídos por força das normas regulamentadoras que, imperativamente impostas, ampliam o escopo da “vontade contratual”. Vontade declarada e regime monetário se justapõem formando um todo indissolúvel. Se as partes sabiam que - por força do art. 38 da Lei nº 8.880/94 - a expressão monetária das obrigações indexadas ao IGP-M teriam que ser convertidas automaticamente de acordo com o critério já definido em lei, tinham a faculdade de fazer a conversão antes, mas não o fizeram. Há que se entender não apenas que o mencionado dispositivo legal incide sobre a hipótese fática, como também que esta incidência estava abrangida no conteúdo do pacto firmado.

## **10. JURISPRUDÊNCIA “EM CONSTRUÇÃO” SOBRE O ART. 38 DO PLANO REAL**

O art. 38 da Lei nº 8.880/94 é norma destinada a regular, justamente, as relações jurídicas estabelecidas antes do lançamento do Plano Real, mas que tinham seus efeitos protraídos no tempo; ou seja, a norma do art. 38 só faz sentido se alcançar a inteireza do conjunto de relações firmadas antes do advento do Real, em Cruzeiros Reais, e que prosseguiam vigentes depois do

surgimento da nova moeda. O único significado possível para a existência desse artigo é a sua incidência a relações pretéritas, o seu afastamento sob o argumento de que sua aplicação ofenderia a garantia constitucional do direito adquirido e do ato jurídico perfeito equivale à declaração de sua inconstitucionalidade. O entendimento do Supremo Tribunal Federal é que a decisão que afasta completamente a aplicação de uma norma jurídica significa a declaração de sua inconstitucionalidade e, mesmo quando feito sem a explicitação da inconstitucionalidade, a decisão há de ser proferida com obediência ao art. 97 da Constituição Federal, ou seja, mediante decisão que observe o princípio da reserva de Plenário. Este é o sentido da Súmula Vinculante nº 10 do STF.

Por outro lado, o art. 38 da Lei 8.880/94 é uma norma que regulamenta o referencial de correção monetária da mesma natureza que foram as Leis nº 6.205/75 e 6.423/77, na medida em que todas as três leis prescrevem o modo de se calcular a atualização monetária com base em índice de preços. Ele não criou novo referencial de correção monetária que substituísse os até então admitidos na legislação, simplesmente determinou o modo como a escala móvel dos índices de preços deveria funcionar nos meses de julho e agosto de 1994.

No passado, o Supremo Tribunal Federal firmou o entendimento de que inexistia direito adquirido a certo critério de correção monetária se a lei nova estabelecer nova escala móvel.<sup>15</sup> Agora, com o art. 38 da Lei nº 8.880/94, o mesmo deve ser o entendimento.

E é exatamente desta forma que o Superior Tribunal de Justiça tem aplicado a legislação do Plano Real. No julgamento do REsp 150056/RJ afirmou que

*“Tempus regit actum é a regra geral para disciplinar as relações jurídicas. Não podem ser afetadas por modificações legislativas. A norma, todavia, não é absoluta. Em havendo*

<sup>15</sup> RE nº 107512/RS, 1ª Turma, julgado em 10.04.1987, RTJ 121/705; RE nº 106748/RS, 2ª Turma, julgado em 06.06.1986; RE nº 105137, 2ª Turma, DJ 27.09.1985; RE nº 110321/RS, 2ª Turma, julgado em 17.10.1986; RE nº 107763, 1ª Turma, julgado em 10.07.1987.

*disciplina orgânica da política econômico-financeira, visando a reajustar a economia do país, de alcance nacional, como o Plano Real, tem aplicação imediata. O interesse público sobrepõe ao individual.”<sup>16</sup>*

Também afirmando a aplicação imediata das leis do Plano Real pode ser lembrado o acórdão do STJ no REsp 150325/SP, onde se disse:

*“A Medida Provisória nº 542/94, que instituiu o Plano Real, é norma de ordem pública, de eficácia plena e imediata. Logo, tendo modificado o padrão monetário nacional, alcança as relações jurídicas estabelecidas, como, por exemplo, as cláusulas de reajustes dos contratos de locação. Afastam-se, portanto, as limitações do ato jurídico perfeito e do direito adquirido, contidas no art. 6º, parágs. 1º e 2º da Lei de Introdução do Código Civil. Precedentes (STF, RE nº 114.982/RS e STJ, RESP nºs 114.504/SP e 40.629/SP).”<sup>17</sup>*

Ainda mais especificamente contrário à pretendida aplicação do IGP-M nos meses de julho e agosto de 1994 foram os seguintes acórdãos do STJ:

AgRg no RESP 404078/SC, Rel. Min. HUMBERTO GOMES DE BARROS:

*“O STJ já pacificou a tese de que, no período do Plano Real, não houve expurgo inflacionário. Indevida a adoção do IGP-M em julho e agosto de 1994.”<sup>18</sup>*

<sup>16</sup> Rel. Min. Luiz Vicente Cernicchiaro, 6ª Turma, julgado em 04/11/1997, DJ 19.12.1997, p. 67579. Na mesma linha: AgRg no REsp 617198 / PR, Rel. Min. Francisco Falcão, 1ª Turma, julgado em 03/08/2004, DJ 27/09/2004, p. 256; AgRg no REsp 877077 / PR, Rel. 1ª Turma, julgado em 17/04/2007, DJ 07/05/2007, p. 291;

<sup>17</sup> Rel. Min. Jorge Scartezzini, 5ª Turma, julgado em 19/10/1999, DJ 27.03.2000, p. 122. Para outras decisões do STJ na mesma direção, ver: RESP 94850/SP, rel. Min. Hamilton Carvalho, 6ª Turma, julgado em 18/12/2002, DJ 04.08.2003, p. 444; RESP 300043/RJ, Rel. Min. Vicente Leal, 6ª Turma, julgado em 04/10/2001, DJ 27.05.2002, p. 206; e AgRg no REsp 877077/PR, Rel. Min. Francisco Falcão, julgamento em 17/04/2007, DJ 07/05/2007, p. 291.

<sup>18</sup> 1ª Turma, julgado em 04/11/2003, DJ 24.11.2003, p. 217.

AgRg no RESP 449940/MG, Rel. Min. FRANCIULLI NETTO:

*“No tocante ao expurgo do Plano Real, a decisão agravada não merece reforma, pois encontra amparo na jurisprudência pacificada nesta egrégia Corte Superior de Justiça no sentido de que não se aplica o índice IGPM/FGV nos meses de julho e agosto de 1994.”<sup>19</sup>*

Finalmente, há o julgamento da 1ª Turma do STJ do Resp nº 663781/RJ, Rel. Min. JOSÉ DELGADO.<sup>20</sup>

Trata-se de mandado de segurança visando ao reconhecimento do direito à atualização monetária de Notas do Tesouro Nacional (NTNs) com base no IGP-M (índice previsto na legislação vigente à época da emissão desses títulos), sem a observância da norma contida no art. 38 da Lei 8.880/94. O impetrante entendia que este artigo era inconstitucional por violar o direito seu adquirido à correção pelo IGP-M, no que foi acompanhado pela sentença de primeiro grau.<sup>21</sup> O Banco Central, apontado como autoridade coatora, apelou e o TRF da 2ª Região deu provimento à apelação e à remessa de ofício, para denegar a ordem, entendendo que seria inafastável a forma de correção monetária disposta no art. 38 da Lei 8.880/94, que passou a atualizar o título público pelo IGP-2, afirmando que

*“A aplicação da correção monetária em desacordo com a regra estabelecida na referida Lei 8.880/94 causaria lesão à economia pública, haja vista que a realidade econômica quando do resgate do título (inflação praticamente zero) era bem diversa daquela existente quando de sua aquisição.”<sup>22</sup>*

<sup>19</sup> 2ª Turma, julgado em 20/05/2003, DJ 03.11.2003, p. 299. Para outros acórdãos com igual orientação, ver: RESP 426307/PR, Rel. Min. José Delgado, 1ª Turma, julgado em 20/06/2002, DJ 09.09.2002, p. 179; e RESP 291093/RS, Rel. Min. Eliana Calmon, 2ª Turma, julgado em 19/11/2002, DJ 19.04.2004, p. 169.

<sup>20</sup> Julgado pela 1ª Turma em 01/03/2005, DJ 25.04.2005, p. 243.

<sup>21</sup> 18ª Vara Federal do Rio de Janeiro.

<sup>22</sup> Apelação em Mandado de Segurança nº 98.02.12126.6-RJ, julgada pela 2ª Turma do TRF da 2ª Região, em 15/04/2003. No voto condutor do acórdão, o Des. Paulo Espírito Santo disse: “A realidade econômica, quando da emissão e aquisição das NTN’s, era bem diversa

Veio o Recurso Especial e o seu julgamento, ocorrido em 01 de março de 2005 é digno de destaque porque colocou em confronto as teses mais relevantes sobre a matéria.

O relator, Min. JOSÉ DELGADO, negou provimento ao recurso especial, à consideração, em síntese, de que “o princípio da obrigatoriedade do cumprimento dos contratos – *pacta sunt servanda* – não pode ser levantado em face de uma norma de ordem pública, não havendo razão para que uma avença de natureza eminentemente privada se sobreponha ao interesse público” e que “as leis de natureza reguladora do mercado financeiro são de ordem pública, podendo alterar os índices de correção monetária e aplicá-los imediatamente para atualizar os valores dos títulos públicos em circulação no mercado”.<sup>23</sup>

O Min. LUIZ FUX, em voto-vista, deu provimento ao apelo, por entender que a distinção entre leis de ordem pública e de ordem privada não pode ser invocada para desconstituir ato jurídico perfeito consubstanciado em contrato.

Pediu vista o Min. TEORI ALBINO ZAVASCKI e o seu voto reconciliou as duas teses que pareciam antagônicas. Reafirmou o princípio de que “todos os preceitos normativos infraconstitucionais, mesmo os que tratam de matéria de ordem pública, estão subme-

---

daquela encontrada quando de seu resgate. O contexto nacional que se apresentou após a Lei nº 8.880 é outro, não sendo justo conceder à Corretor o índice do IGP-M (40%), enquanto a inflação era praticamente zero. Não se trata de uma lei que veio afetar algumas empresas ou determinadas pessoas. Foi uma lei que atingiu a toda a população do País, surgida em resposta a necessidade de controlar a inflação que a todos afligia. O princípio da obrigatoriedade dos cumprimentos dos contratos - *pacta sunt servanda* - não pode ser levantada em face de uma norma de ordem pública, não havendo razão para uma avença de natureza eminentemente privatística venha se sobrepor ao interesse público. Ademais, a correção monetária não é um plus, um acréscimo patrimonial; mas deve representar tão-somente o valor original do capital investido. Assim, num ambiente econômico no qual a inflação caiu drasticamente, a aplicação do índice pretendido seria enriquecimento sem causa.”

<sup>23</sup> Este voto do Min. José Delgado está em linha com diversos outros julgados sobre a mesma matéria, como se vê, a título de exemplo, nos seguintes acórdãos: TRF 2ª Região, AMS 98.02.05693-6/RJ, Rel. Des. Julieta Luz, julgado em 06.09.1998, publicado no DJU em 17.11.1998; TJRJ, 3ª Câmara Cível, Apelação Cível nº 2001.001.26498, Rel. Des. Antônio Eduardo F. Duarte, julgado em 31/08/2004, publicado no DJ em 10.09.2004, p. 39; e TJRJ, 3ª Câmara Cível, Apelação Cível nº 1999.001.09891, Rel. Des. Antônio Eduardo F. Duarte, julgado em 16/11/1999, publicado no DJ em 01.12.1999.

tidos à cláusula constitucional do respeito ao direito adquirido, ao ato jurídico perfeito e à coisa julgada,” mas prosseguiu fazendo duas distinções importantes.

A primeira foi entre a aplicação retroativa (= incidência sobre fatos passados) da aplicação imediata (= incidência sobre fatos presentes e futuros) da lei. A aplicação retroativa é a que faz a norma incidir sobre suportes fáticos ocorridos no passado. Esta incidência será ilegítima, salvo se dela não resultar violação a direito adquirido, a ato jurídico perfeito ou a coisa julgada.

Assim, não seria vedada a incidência retroativa de norma nova que, por exemplo, importasse situação de vantagem ao destinatário. Aplicação imediata é a que se dá sobre fatos presentes, atuais, não sobre fatos passados. Em princípio, não há vedação alguma a essa incidência, respeitada, evidentemente, a cláusula constitucional antes referida.

A segunda distinção relevante foi entre o direito adquirido e o direito à manutenção de regime jurídico, ou melhor, entre direito adquirido fundado em ato de vontade (contrato) e direito adquirido fundado em preceito normativo, de cunho institucional, para cuja definição o papel da vontade individual é absolutamente neutro. No primeiro caso (direito adquirido fundado em ato de vontade) há uma situação peculiar, cujo conteúdo é individualmente determinado e pode variar de um para outro titular. É o caso da situação de um credor, de um devedor, de um locatário, em que o conteúdo da situação é específico para cada qual, modela-se pelo ato individual (e não por via geral, como no caso anterior).

O ato individual (ato subjetivo), ao mesmo tempo em que cria a situação jurídica, investe nela o indivíduo. Já no segundo caso (direito adquirido fundado em preceito normativo), o titular do direito usufrui de uma situação geral e impessoal, cujo conteúdo é necessariamente o mesmo para todos os indivíduos que delas são titulares, pois tal conteúdo é determinado por disposição legal. As alterações nas situações gerais se aplicam de plano, alcançando os que nelas estão investidos, enquanto que as situações individuais e subjetivas permanecem intangíveis, intactas.

Feitas estas distinções, prosseguiu o Min. ZAVASCKI afirmando:

*“Não existe, portanto, direito adquirido a manter inalterado determinado regime jurídico e, quanto a isso, como se viu, há absoluta harmonia entre doutrina e jurisprudência. Confirmam-se, nesse sentido, alguns outros exemplos retirados da jurisprudência do STF, frutos dessa linha de pensamento: a) o direito a aposentadoria regula-se pela lei vigente ao tempo em que forem implementados todos os requisitos necessários. Antes disso, não há direito adquirido, nada impedindo que a lei seja alterada, com modificação do regime vigente (súmula 359-STF; RTJ 75/481); b) não há direito adquirido a determinado regime jurídico de servidor público. O servidor pode adquirir direito a permanecer no serviço público, mas não adquirirá nunca o direito ao exercício da mesma função, no mesmo lugar e nas mesmas condições (RTJ 119/1324); c) enquanto não completado integralmente o período aquisitivo correspondente, não há direito adquirido a licença-prêmio ou à sua conversão em dinheiro, nada impedindo que o legislador modifique ou mesmo extinga tais vantagens (RTJ 123/681); d) não há direito adquirido a vantagem prevista em lei enquanto não implementada a condição temporal que a autorizaria (RTJ 123/372).”<sup>24</sup>*

(...)

*“O real, como se sabe, foi o novo padrão monetário resultante do Programa de Estabilização Econômica denominado “Plano Real”, implantado no País em 1994, pela Lei 8.880/94, antecedida por Medidas Provisórias várias vezes reeditadas. Os novos critérios de cálculo da correção monetária, adotados pelo art. 38 da Lei, formaram parte do*

<sup>24</sup> O voto do Min. Zavascki, neste particular, acompanha diversos outros acórdãos proferidos inclusive sobre o tema da aplicabilidade do art. 38 da Lei nº 8.880/1994, como, por exemplo: TJRJ, 9ª Câmara Cível, Apelação Cível nº 1996.001.01830, Rel. Des. Mariana Pereira Nunes, julgado em 05/06/1996, publicado na *Revista de Direito do TJRJ*, v. 31, p. 187; e STJ, Resp nº 113.151 / SP, Rel. Min. Luiz Vicente Cernicchiaro, 6ª Turma, julgado em 24/02/1997, DJ 12.08.1997, p. 36290.



*conjunto de medidas para disciplinar as conseqüências, nas relações econômicas, decorrentes da adoção do novo padrão monetário, nomeadamente as relacionadas com a redução das perdas do poder aquisitivo da moeda. Ninguém nega, assim, que o art. 38 da Lei 8.880/94, ao dispor sobre o regime da moeda, é preceito normativo que atua em domínio jurídico insuscetível de modificação por ato de vontade dos indivíduos.*

*Resta saber se o seu comando pode ser aplicado às Notas do Tesouro Nacional de que tratam os autos. A criação da NTN foi veiculada pelo art. 30 da Lei 8.177/91 e regulamentada pela Lei 8.249/91 e pelo Decreto 317/91, com as alterações do Decreto 334/91. O papel da vontade, em relação a tais títulos, foi determinante apenas na sua aquisição, mas não na sua formação. Neles se previu, é certo, a incidência de correção monetária. Porém, os critérios para apurar os índices de atualização monetária incidente foram estabelecidos em lei, ato normativo de caráter geral, aplicável a esses títulos e a todos os demais. Ora, ainda quando incluídos em ato de natureza contratual, os critérios de apuração dos índices de correção monetária permanecem indisponíveis à vontade individual. A propósito, no estudo acima referido anotamos o seguinte:*

*‘Aliás, mesmo nas situações de natureza contratual - que, como assevera a doutrina, nunca são encontráveis em estado puro -, a lei nova incide imediatamente sobre as cláusulas nele incorporadas por força de preceito normativo cogente, ou seja, aquelas cujo conteúdo foge ao domínio da vontade dos contratantes. Realmente, em casos de situações jurídicas oriundas de contratos, notadamente em se tratando de contratos de trato sucessivo e execução diferida, que incorporam cláusulas regradas por lei, é pacífica a jurisprudência no sentido de que não há direito adquirido à manutenção de tais cláusulas. Disciplinadas em lei de forma abstrata e geral, elas são suscetíveis de alteração com eficácia imediata, inclusive em relação aos contratos em curso de execução.*

*Assim: “...as normas que alteram padrão monetário e estabelecem os critérios de conversão dos valores em face dessa alteração, se aplicam de imediato, alcançando os contratos em curso de execução, uma vez que elas tratam do regime legal da moeda, não se lhes aplicando, por incabíveis, as limitações do direito adquirido e do ato jurídico perfeito...” (RE 114.982, DJ 1º.03.91, Min. Moreira Alves). No mesmo sentido: RTJ 141/1001, Min. Ilmar Galvão: “não há direito adquirido a determinado padrão monetário pretérito, seja ele o mil-réis, o cruzeiro velho ou a indexação pelo salário mínimo. O pagamento se fará sempre pela moeda definida pela lei do dia do pagamento” (RTJ 117/376); “não há direito adquirido a que os benefícios de previdência privada sejam fixados segundo o valor do salário mínimo, se lei posterior fixa nova escala móvel, alcançando obrigações de origem contratual ou não” (RTJ 118/709; no mesmo sentido: RTJ 121/776, 122/1077, 122/ 1147 e 124/633). É nesse sentido também a orientação do STJ, que a adotou, por exemplo, no que se refere às cláusulas contratuais de reajuste de prestações e benefícios da previdência privada (RSTJ 3/ 1032), em contratos de locação (RSTJ 9/391) e em relação a normas que procederam “expurgo” de correção monetária mediante aplicação de “tablitas” (pgs. 258-9).’*

*Em suma: não há direito adquirido à manutenção do regime legal sobre índices de correção monetária. Tal regime, que decorre de lei, mesmo quando incorporado a contrato, fica sujeito a alteração a qualquer tempo, por ato legislativo, que, embora deva respeitar o direito adquirido (= observância do critério da lei antiga em relação à correção monetária pelo tempo já decorrido), tem aplicação imediata, para alcançar fatos presentes e futuros (= correção monetária relativa ao período a decorrer).*

*No caso em exame, embora a aquisição das Notas do Tesouro Nacional pela impetrante tenha decorrido de um ato de vontade seu, isso não significa que tenha direito à manutenção, para o futuro, de regime monetário vigente à época da aqui-*

sição. E o art. 38 da Lei 8.8890/94, embora tenha alcançado as situações jurídicas em curso, certamente não operou retroativamente. Realmente, nos termos do art. 1º, § 4º, VI, do Decreto 317/91, a atualização do valor nominal das NTNs-C era feita pela ‘variação do Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), do mês anterior, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV)’. A atualização do valor nominal dava-se semestralmente, para fins de cômputo dos juros, pagáveis com essa periodicidade (art. 1º, § 4º, VII) e, na data do vencimento, para resgate do principal. Nesse contexto, quer se considere que o fato gerador do direito dos titulares das NTNs à aplicação do IGP-M ocorria (a) quando do transcurso do mês seguinte àquele em que se calculou o índice, ou (b) quando do transcurso do semestre findo o qual deveria ser realizada a atualização do valor para cálculo dos juros, ou (c) quando do vencimento do título, em que se faria a atualização para resgate do principal, tem-se que a inovação na sistemática de cálculo da correção monetária contra a qual se insurge a impetrante foi anterior a qualquer desses eventos. Com efeito, de acordo com as informações constantes na inicial, a autora adquiriu o primeiro “lote” de NTNs em 1º.07.1993, com vencimento em 1º.10.1994 (fls. 2 e 33). Já em 27.02.1994, porém, foi editada a Medida Provisória 434, convertida na Lei 8.880, de 27.05.1994, determinando que ‘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’ (art. 38, caput, da Lei 8.880/94). A alteração do padrão monetário e da sistemática de cálculo do índice dos meses de julho e de agosto de 1994, como se vê, foi introduzida em fevereiro daquele ano – antes, portanto, de agosto daquele ano (mês seguinte àquele a que se referiria o índice), de janeiro de 1995 (mês em que ocorreria a atualização

*monetária para cômputo dos juros) e de outubro de 1995 (mês do resgate do principal).”*

No julgamento perante a Turma, prevaleceram os votos dos ministros JOSÉ DELGADO e TEORI ZAVASCKI. A parte vencida interpôs Embargos de Divergência, cujo processamento foi suspenso em decorrência do efeito suspensivo dado pelo Supremo Tribunal Federal ao processamento da ADPF nº 77.<sup>25</sup>


Na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental nº 77 que tramita perante o Supremo Tribunal Federal, a Confederação Nacional do Sistema Financeiro (Consif) argumentou que as decisões de tribunais estaduais e regionais federais que deixavam de aplicar o art. 37 da Lei nº 8.880/94 estavam, na prática, negando o princípio fundamental da soberania da União para legislar sobre o regime monetário, mesmo quando o faziam sob o argumento de que o mesmo não incidiria na hipótese, ou que, incidindo, não poderia ser aplicado por violar o direito adquirido. O ponto central da discussão nessa ação é exatamente a constitucionalidade, ou não, do mencionado art. 38.

O relator original da ADPF, Min. SEPÚLVEDA PERTENCE deferiu a medida cautelar em agosto de 2006, determinando a suspensão de todas as ações, inclusive rescisórias, que discutissem a constitucionalidade do mencionado dispositivo legal. Com a aposentadoria de Pertence, a relatoria da matéria passou para o Min. CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO, que o substituiu. O novo relator submeteu a liminar ao plenário do STF, votando pela manutenção da mesma.<sup>26</sup> Seis ministros votaram pelo cabimento da ação e pela manutenção da liminar, mas o julgamento foi suspenso com o pedido de vista do Min. CEZAR PELUSO.

<sup>25</sup> Despacho do Ministro relator publicado no DJ de 12/05/2008.

<sup>26</sup> Votaram nesse sentido MENEZES DIREITO (relator), GILMAR MENDES, CÁRMEN LÚCIA ANTUNES ROCHA, RICARDO LEWANDOWSKI, EROS GRAU e JOAQUIM BARBOSA. Em sentido contrário, votaram os Min. MARCO AURÉLIO (entendendo que não caberia ADPF, mas que a matéria poderia ser examinada como uma Ação Declaratória de Constitucionalidade) e AYRES BRITTO (entendendo que o caso não poderia ser analisado nem por meio de ADPF, nem por meio de ADC).

Não obstante a vigência da liminar deferida no processamento da ADPF nº 77, a 17ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo deu continuidade ao julgamento de uma apelação que discutia a mesma tese, qual seja a aplicação, ou não, do art. 38 da Lei nº 8.880/94 a contratos firmados antes da sua publicação. A corte paulista decidiu que o mencionado artigo não incidiria na hipótese porque ele somente poderia incidir sobre fatos posteriores à sua edição e condenou a instituição financeira a complementar o pagamento de uma obrigação com a diferença dos supostos expurgos inflacionários.

A instituição financeira, inconformada com o desrespeito pelo tribunal paulista à decisão proferida pelo Supremo Tribunal Federal, ajuizou perante o STF uma Reclamação<sup>27</sup> com o objetivo de fazer restaurar a autoridade inerente às decisões emanadas do Supremo. O relator deferiu a liminar em 13 de setembro de 2007 para suspender o processo, para que se aguarde a decisão do Plenário sobre a ADPF 77 e o julgamento de tal medida também ainda não havia sido concluído quando da conclusão da redação deste artigo. 

---

<sup>27</sup> Rcl/5512 - SP, Rel. Min. CELSO DE MELLO.