



**Introdução** – O lançamento, em Janeiro de 2002, das moedas denominadas em Euro veio reforçar a importância de uma nova componente cultural associada à noção de valor monetário, confirmando uma tendência iniciada nas últimas duas décadas do século XX e que irá marcar decisivamente a indústria da moeda no século XXI.

Tradicionalmente, a moeda tem sido definida no seu sentido mais lato, não por aquilo que ela é em si mesma, mas para o que serve, ou seja: -- *como meio de pagamento* e intermediária nas trocas; -- *como medida de valor* e termo de comparação entre as trocas; -- *como reserva de valor*, sempre que é entesourada.

Nesta definição subentende-se que a noção de valor de uma moeda é o seu poder de compra, expresso em bens ou mercadorias disponíveis para venda.

Há muito que vimos contestando a aplicação deste conceito economicista à moeda metálica contemporânea, não só por se encontrar profundamente desfasado da realidade do papel desempenhado pela moeda metálica na segunda metade do século XX, como também, porque a própria noção de valor monetário evoluiu e entrou por caminhos inesperados e que nada têm a ver com a economia ou com os mercados monetários.





**A moeda metálica no meio circulante em Portugal** – A reforma republicana de Maio de 1911 pouco mais fez do que criar uma nova unidade monetária para Portugal, acabando por concretizar as mudanças anteriormente propostas pelos últimos governos da Monarquia, para as características físicas das moedas metálicas. No global, o regime monetário continuou a ser o mesmo, baseando-se no padrão-ouro instituído em 1854, mas que na prática estava suspenso desde 1891.

Em finais de 1890, o meio circulante nacional era essencialmente constituído por moedas de ouro inglesas (74%), moedas de prata e de cuproníquel portuguesas (12%) e moedas de ouro de cunho nacional (6%). O peso na massa monetária das notas do Banco de Portugal, cuja denominação mais elevada equivalia a 100\$00-ouro, era ainda muito reduzido (8%), vigorando a total convertibilidade destas em moeda metálica.

Decorrente da grave crise económica e financeira que assolou o país no início de 1891, o valor comercial do ouro passou a ser cotado com um ágio sobre o valor legal das moedas, o que fez desaparecer o ouro da circulação e obrigou à suspensão da convertibilidade das notas. Como resultado, o meio monetário circulante sofreu uma profunda modificação: o espaço anteriormente ocupado pela moeda de ouro foi sendo preenchido pelo papel-moeda bancário e por abundantes amoedações de prata e de metais pobres, de tal forma que, no final de 1910, as notas do Banco de Portugal representavam já 67% do total em valor da circulação monetária e o peso da moeda metálica encontrava-se reduzido a 33%, sendo esta a situação existente à data da criação da unidade monetária republicana.



**A circulação monetária na época do Escudo** – A evolução da circulação monetária durante os noventa anos que constituem a época do Escudo pode ser observada no gráfico junto, onde vêm representados os rácios anuais (em valor), referidos a 31 de Dezembro, da circulação monetária em função do PIB (Produto Interno Bruto, a preços correntes do mercado) e do peso da moeda metálica na circulação monetária.

A utilização desse primeiro rácio apresenta uma tripla vantagem, já que não só reflecte a evolução do peso maioritário das notas na circulação monetária, como também revela, com grande clareza, as perturbações verificadas em períodos de crise económica e/ou de grande inflação.

Em complemento, a evolução do peso da moeda metálica (moeda corrente + comemorativa + cédulas representativas de moeda metálica, para o período de 1917 a 1927) ilustra bem as profundas modificações que tiveram lugar na circulação monetária dos primeiros quinze anos da vida do Escudo, a

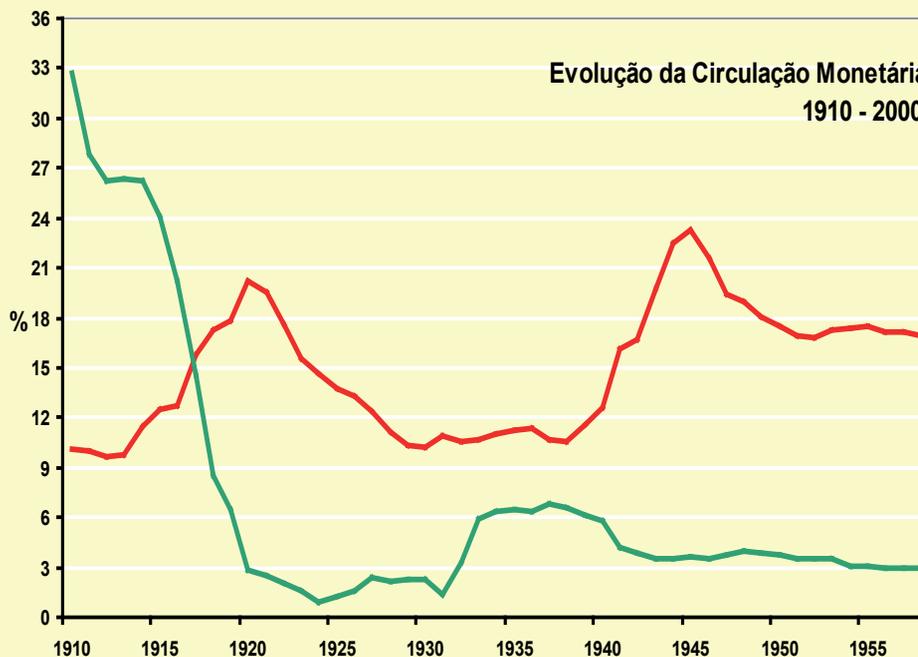
**Quadro I – Evolução do Peso Percentual da Moeda Divisionária no Meio Circulante em Portugal (1910-2000)**

Ano	Notas	Moedas Metálicas		Md / (N+Md) %
		Md	Mc	
1910...	78	38	1	32,7
1920...	611	13	2	2,1
1930...	1 994	42	4	2,1
1940...	2 572	176	2	6,4
1950...	8 526	308	2	3,5
1960...	14 781	400	32	2,6
1970...	33 759	551	172	1,6
1980...	176 751	2 726	674	1,5
1990...	674 293	16 570	2 887	2,4
2000...	1 243 319	45 816	22 684	3,6

*Notas:* anos referidos a 31 de Dezembro; notas e cédulas do Banco de Portugal (N); as moedas divisionárias (Md) incluem as cédulas oficiais representativas de moedas metálicas; moedas comemorativas (Mc) de circulação corrente (espécimes numismáticos não incluídos); valores em milhões de Escudos.

**Fontes:** *Estatística das Amoedações, 1890-1930*, Casa da Moeda de Lisboa; *Relatórios Anuais do Banco de Portugal, 1890-2000*, Banco de Portugal (dados referentes a 31 de Dezembro de cada ano).

Por “Meio Circulante” entende-se o somatório das notas de banco e das moedas metálicas divisionárias efectivamente em circulação, ou seja, na posse do público e das instituições de crédito. Não se considera neste conceito as moedas metálicas nas caixas do Banco de Portugal, nem as moedas comemorativas, correntes mas não circulantes. Nos relatórios do Banco de Portugal, o numerário ou dinheiro em circulação é designado por “Agregado M0”, que também inclui as moedas comemorativas correntes.

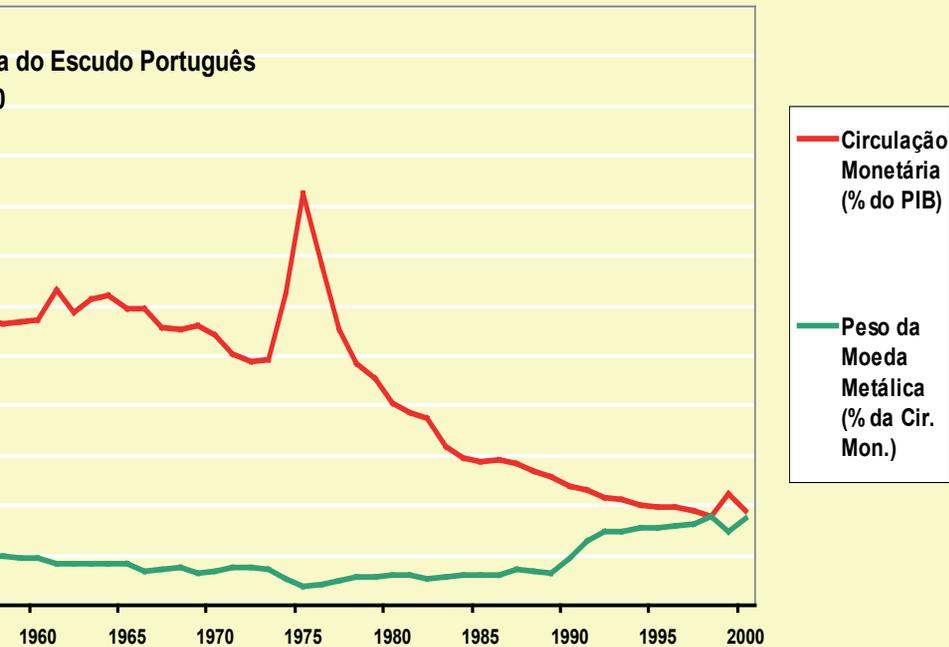


Fontes - Evolução do PIB: Banco de Portugal / INE / Nuno Valério \*\*\* Circulação

recuperação associada à reforma de 1931, o grande período de cinquenta anos de lenta mas gradual perda de importância na circulação e, já no final da década de 1980, a última recuperação, fruto da reforma de 1986/1991 e da explosão registada na emissão de moedas com carácter comemorativo (ver o Quadro I).

De uma forma global e sucinta, a evolução da circulação monetária na época do Escudo (notas + moedas) apresenta-se dividida em três ciclos principais (ver gráfico - os dados estatísticos anuais encontram-se publicados no editor digital [www.estudosdenumismatica.org/história monetária](http://www.estudosdenumismatica.org/história_monetária)).

- **O primeiro ciclo, de 1911 a 1930**, caracteriza-se por um forte ritmo de crescimento da emissão fiduciária – passou de 82 para 1 763 mil contos –, devido principalmente ao aumento do crédito ao Estado, à vertiginosa subida de preços verificada durante e após a I Guerra Mundial e ao quase completo desaparecimento da circulação da moeda metálica (peso mínimo de 0,9% em 1924). A utilização de cheques era praticamente inexistente, e o pico correspondente ao rácio notas, moedas e cédulas face ao PIB é alcançado em 1920 (20,2%), decrescendo acentuadamente até 1930 (10,3%), quando já estava concluído o processo de estabilização do valor da moeda.



Monetária: Banco de Portugal / Casa da Moeda / A. M. Trigueiros

• **O segundo ciclo** inicia-se com a reforma de Agosto de 1931, quando o meio circulante foi reorganizado em redor de um novo padrão monetário, o novo “escudo-ouro”, desvalorizado 2 444 % em relação ao padrão de 1911.

A cunhagem de moedas de prata (2\$50, 5\$00 e 10\$00), destinadas a substituir na circulação um importante volume de notas do Banco de Portugal das mesmas denominações, fez aumentar o seu peso na circulação, cujo valor máximo foi alcançado em 1938 (6,8%). A II Grande Guerra coincide com um novo período de acentuado crescimento no ritmo da emissão fiduciária, motivado pela alta de preços das mercadorias importadas, e por uma forte afluência de ouro e de divisas estrangeiras ao Banco de Portugal.

A partir de 1947 torna-se bem visível a fase descendente deste segundo ciclo, em paralelo com a estabilização dos preços e uma deflação na emissão fiduciária (– 2,9% em 1949). A estabilidade monetária e de preços caracteriza a década de 1950. Verifica-se, entretanto, uma transformação do sistema bancário, com o aumento do número de bancos e de balcões, o que permitiu um uso mais frequente de cheques como forma de pagamento alternativo às notas.

Com a eclosão, em 1961, da guerra colonial, a evolução do rácio da circulação face ao PIB sofre um sobressalto: passou para 18,9%, antecipando um novo

surto inflacionista, agora associado a um forte crescimento económico, decrescendo depois até 1972 (14,6%), o último ano deste período em que o PIB cresceu mais que a emissão fiduciária.

• Finalmente, o **terceiro ciclo** tem lugar logo após o 25 de Abril de 1974. O custo de vida teve, em 1975, um aumento de mais de 30%, o nível da actividade económica declinou e a emissão de notas cresceu mais de 54%, projectando o rácio da circulação face ao PIB para o valor máximo absoluto (24,8%) na vida do Escudo, enquanto o peso da moeda metálica atingia o segundo valor mínimo histórico (1,1%, com uma acentuada escassez de trocos).

Até meados da década de 1980, e apesar de o nível dos preços ter aumentado cerca de dez vezes, o crescimento médio anual do PIB duplicou o da emissão fiduciária (24,2 e 12%, respectivamente), empurrando a curva do rácio moedas e notas face ao PIB cada vez mais para baixo (8,7 % em 1985).

Na década de 1990, verificou-se uma redução significativa na utilização de cheques e de notas nos pagamentos a retalho, compensada por uma

**Quadro II – Peso Percentual da Moeda Metálica  
no total do Meio Circulante**

Ano	Espanha	França	Brasil	Portugal
1994...			7,8	3,7
1995...			4,6	3,5
1996...			3,8	3,5
1997...	3,5	5,6	3,5	3,6
1998...	3,7	5,7	3,2	3,7
1999...	3,6	5,4	2,8	3,0**
2000...	3,9	5,6	2,7	3,6
2001...	4,7 *	7,8 *	2,5	4,3*

(\*) *Efeito Euro: retirada de circulação das cédulas (notas) nacionais, com vista à introdução da moeda única europeia em 2002.*

(\*\*) *Situação anómala, originada pelo efeito “transição ano 2000”: a circulação de notas aumentou 36,4% em relação a 1998, quando a média normal era de 4,5%.*

**Fontes:** Banco de França – *Repartition par coupure de la circulation utile des pièces et billets, 1997-2001* ; Banco de Espanha – *Monedas y Billetes denominados en Pesetas en circulación, 1997-2001*; Banco Central do Brasil – *O Meio Circulante Nacional, cédulas e moedas metálicas do padrão monetário Real em circulação, 1994-2002* (dados referidos a 31 de Dezembro de cada ano).

Em todos os casos utilizou-se o mesmo conceito de meio circulante acima referido, ou seja, não se entrou em conta com as moedas comemorativas de curso legal, mas que efectivamente não circulam. Nas estatísticas oficiais do Banco Central do Brasil, o meio circulante inclui as moedas comemorativas emitidas, que não consideramos.

crescente utilização de formas electrónicas de pagamento – cartões de débito e de crédito –, o que acentuou o decréscimo deste rácio (5,3% em 1998, o mínimo absoluto registado em noventa anos). A vida do Escudo sofreria um último sobressalto em 1999, com o aumento de 34,6% da emissão fiduciária (o chamado efeito da passagem para 2000).

A reforma do sistema de moeda metálica iniciada em 1986 e concluída em 1991, ao criar novas moedas metálicas de maior valor (50, 100 e 200 escudos), devolveu à moeda metálica a sua importância relativa na massa monetária circulante, que iria estabilizar em redor dos 4,8% até ao final do século. Mas deste seu peso na circulação, apenas 3,6% representavam moedas divisionárias, sendo o remanescente constituído por emissões de carácter comemorativo.

**A moeda metálica no meio circulante internacional** – Situação semelhante verificou-se na grande maioria dos países desenvolvidos, onde, no final do século XX, a moeda metálica divisionária ocupava um lugar muito modesto nos meios de pagamento circulantes (*ver o Quadro II*).

**A moeda metálica no Brasil** – O caso do Brasil, onde se registou um acentuado e progressivo declínio do peso da moeda metálica no meio circulante desde a introdução do padrão monetário Real, em 1994, em oposição à tendência de estabilização verificada na União Europeia, merece uma observação mais pormenorizada.

O Quadro III abaixo revela-nos que esse declínio ficou a dever-se ao forte aumento da emissão fiduciária, que não foi acompanhado por um correspondente aumento da emissão monetária metálica, designadamente, desde o lançamento em circulação da segunda família de moedas denominadas em Reais (1998).

**Quadro III – Evolução do Meio Circulante no Brasil  
Padrão Monetário Real (1994-2001)**

(valores em milhões de Reais)

Ano	Total	$\Delta$ /ano %	Notas	$\Delta$ /ano %	Moedas	$\Delta$ /ano %
1994...	10 045,6	-	9 561,6	-	484,0	-
1995...	13 770,1	37,1	13 142,7	37,4	627,2	29,6
1996...	17 187,9	24,8	16 526,7	25,7	661,0	5,4
1997...	20 250,7	17,8	19 536,5	18,2	713,9	8,0
1998...	24 166,8	19,3	23 388,5	19,7	778,0	9,1
1999...	29 837,9	23,5	28 990,1	23,9	847,5	8,9
2000...	32 633,1	9,4	31 750,6	9,5	882,1	4,1
2001...	37 668,8	15,4	36 732,8	15,7	935,6	6,1



*A segunda família de moedas do padrão Real (1998) constitui um notável exemplo de intervenção cultural na moeda-sinal de valor.*

Verifica-se neste período que a emissão fiduciária no Brasil aumentou 88% desde 31 de Dezembro de 1997, contra apenas 31% da emissão de moeda metálica. A manutenção em circulação da nota de 1 real, em simultâneo com uma nova moeda desse valor, também terá contribuído para o baixo peso percentual das espécies metálicas no meio circulante.

**Valor monetário e valor cultural** – Com um peso tão pequeno na economia monetária, que lhe retira qualquer utilidade como instrumento de intervenção financeira – exceção feita aos lucros resultantes das suas amoedações, ainda hoje uma importante receita não fiscal dos governos –, a moeda metálica viu assim a sua função económica reduzida a um simples instrumento de utilidade pública, como “meio de pagamento de pequenas quantias e auxiliar nos trocos”, que é de facto para o que serve na actualidade.

Contudo, foi precisamente esta sua fraqueza como meio de pagamento que permitiu o desenvolvimento de outros tipos de intervenção em áreas que não a económica, nomeadamente na área numismática, onde a moeda metálica começou a ganhar liberdade de expressão própria, revelando todo o seu enorme potencial como instrumento prestigiado de promoção cultural.

Para se poder compreender este novo fenómeno, que marcou a história monetária europeia de finais do século passado, é necessário que a moeda metálica seja não só estudada por aquilo para que serve na circulação (meio de pagamento), mas também, por aquilo que ela é em si mesma: *um **objecto** produzido industrialmente, constituído por um **corpo metálico** e por um **rosto numismático**, onde estão normalmente gravados os símbolos da autoridade emissora e o sinal nominal do seu valor (por isso designado de valor facial), além de outros elementos figurativos ou alegóricos de uma identidade nacional.*

Como **objecto**, a moeda metálica tem de ser encarada como um produto



acabado de uma actividade industrial organizada, constituindo por isso um importante testemunho do próprio grau de evolução técnica e científica do fabricante;

Como **corpo metálico**, a moeda reflete com naturalidade as conjunturas económicas que foram balizando e adequando o seu valor intrínseco ao seu valor facial;

Como **rosto numismático**, a moeda é uma marca perene das tendências e das sensibilidades artísticas, políticas, sociais e culturais das diferentes épocas que atravessou.

Ao longo dos últimos dois séculos assistiu-se à transição da **moeda-mercadoria** – de prata e de ouro, que valia pelo peso do seu corpo metálico de metal precioso, sendo tudo o mais acessório – para a moeda fiduciária dos nossos dias, que corre e é aceite pelo seu sinal monetário, independentemente da constituição do seu suporte físico, do seu valor como mercadoria ou da sua beleza estética.

Mas à medida que se foi desvalorizando a estrutura metálica desta **moeda-sinal de valor**, começou pouco a pouco a ganhar forma preponderante a sua expressão numismática, pela utilização de um outro tipo de sinal que lhe restituísse a dignidade e o prestígio perdidos. E assim renasceu a moeda corrente comemorativa, cuja cunhagem ganhou grande incremento desde meados do século XX, primeiramente em corpo de metal precioso e, mais tarde, desde finais da década de 1970, em ligas pobres de espécies divisionárias circulantes 80 (caso de Portugal, Alexandre Herculano, 1977; caso da França, Gambetta, 1982).

No caso particular de Portugal, é de salientar o grande incremento verificado na emissão de moeda comemorativa corrente nas duas últimas décadas do século XX – corrente, porque emitida pelo seu valor facial, mas na prática





pouco circulante, por ser guardada pelo público –, cujo peso percentual no numerário metálico duplicou entre 1980 e 2000, tendo atingido 32% nesse ano (ver o Quadro I).

Apesar de manter a sua função económica tradicional, a moeda comemorativa corrente de finais do século XX distingue-se das suas congéneres divisionárias por ter sido criada com um objectivo bem diferente: -- *servir como testemunho e veículo cultural em função das gravuras que ostenta, e não pelo valor monetário que representa.*

Ou seja, é uma **moeda - sinal de cultura** por excelência.

Quanto às moedas metálicas, apesar do seu reduzido peso na massa monetária circulante, os governos e os bancos centrais continuam a olhar para essa moeda “sinal de valor” como se ela ainda fosse aquela moeda pesada de finais do século XIX, que reflectia a sua estabilidade económica e era, por isso mesmo, intocável. O que em certa medida é verdade, pelo menos no que toca às características físicas do seu corpo metálico, em respeito pelos bons princípios monetários e pelo interesse do público.

Mas já não o é, no que respeita ao seu rosto numismático.

**A moeda do século XXI: um novo conceito de valor** – Com a introdução em Janeiro de 2002 das moedas metálicas denominadas em Euro, caracterizadas por terem o mesmo corpo metálico em cada um dos seus valores representativos, um anverso de desenho comum alusivo à União Europeia e reversos diferentes com desenhos alusivos a cada um dos Estados aderentes, algo de novo aconteceu: -- *a moeda metálica europeia já não se distingue como anteriormente, pelo suporte físico, nem muito menos pelos seus sinais de valor, mas sim e exclusivamente pelos seus rostos numismáticos.*

Ao uniformizar-se as gravuras das notas de banco, os corpos metálicos e os sinais de valor facial das moedas, ganhou preponderância absoluta no novo sistema monetário europeu a componente numismática, ou seja, os seus sinais de cultura, como elementos de afirmação de cada uma das identidades nacionais da área do Euro, culturalmente distintas.

Deste facto resulta que o próprio conceito tradicional economicista de



“moeda”, que a define sempre no seu sentido mais lato, por aquilo para que ela serve, como medida de valor expresso no seu poder de compra, deixou de se aplicar à moeda metálica do século XXI.

O exemplo do Euro permitiu consolidar internacionalmente este novo conceito de valor monetário, associado à componente numismática das moedas metálicas correntes, transformando-as em veículos culturalmente actuates, num objecto valorizado aos olhos do público, que vale a pena guardar, coleccionar e estimar.

Para se dar esse salto qualitativo, há que intervir na concepção numismática das moedas de circulação corrente, diversificando sempre que possível os seus cunhos todos os anos, já que são essas, e não as tradicionais moedas comemorativas de metais preciosos de emissão muito limitada, que detêm o maior potencial de servirem como mensageiras do sinal de cultura que transportam.

Este novo fenómeno de permanente valorização cultural dos sinais monetários irá ter evidentes reflexos na indústria da moeda que, tudo indica, poderá vir a transformar-se, no futuro, **de uma tradicional indústria monetária subsidiariamente numismática, numa inovadora indústria numismática subsidiariamente monetária** (\*).

Mas também terá um grande impacto na democratização ou popularização da numismática, incentivando o coleccionismo temático das camadas mais jovens – pouco motivadas pelo tradicional coleccionismo por datas –, contribuindo, assim, para uma maior afirmação da sua identidade nacional e cultural.

**António Miguel Trigueiros**

(\*) Conferência proferida no auditório do Banco Central do Brasil, Brasília, em Setembro de 2002

(\*) *O que de facto veio a acontecer desde 2004, com a emissão periódica e anual de moedas de 2 euro comemorativas, de curso legal em todo o espaço do Euro. É a grande afirmação da moeda metálica corrente como sinal de cultura.*