



PUC-SP

PONTIFÍCA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO

JOÃO PEDRO LUCCI CARVALHO

**A Moeda do Século XXI: A Viabilidade das CBDCs como Moeda Fiduciária e de Curso
Legal**

SÃO PAULO
2025

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo investigar a moeda enquanto categoria jurídico-institucional, observando sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro e os desafios decorrentes da introdução das chamadas Moedas Digitais de Banco Central (“CBDCs”). A análise parte do pressuposto de que o valor, a forma e a função da moeda derivam de uma construção jurídica específica, vinculada à soberania estatal e à regulação monetária, e não apenas de convenções tecnológicas ou mercadológicas. Assim, compreende-se a moeda como fenômeno normativo, dotado de curso legal e curso forçado, regulado por normas constitucionais, legais e infralegais. Inicialmente, o estudo aborda a evolução dos regimes monetários e a arquitetura dual do sistema financeiro, em que coexistem moeda pública (aquela emitida pelo Banco Central) e moeda privada (aquela criada pelos bancos comerciais sob supervisão normativa), examinando a distinção entre moeda endógena e exógena e o papel jurídico dos depósitos à vista, à luz da doutrina e da legislação vigente, em especial após a promulgação da Lei Complementar nº 179/2021, que conferiu autonomia formal ao Banco Central do Brasil. Em seguida, são analisadas as CBDCs quanto ao conceito, características e tipologias (varejo, atacado, conta, token), diferenciando-as das stablecoins e moedas eletrônicas, com destaque para o Projeto Drex - iniciativa brasileira que se sobressai internacionalmente pela sofisticação técnica e pela integração com uma plataforma de tokenização de ativos. Por fim, o trabalho discute a compatibilidade jurídica das CBDCs com a Constituição e as leis infraconstitucionais, como a Lei nº 4.595/1964, concluindo que, embora ajustes normativos pontuais sejam recomendáveis para explicitar o reconhecimento legal da moeda digital, o atual arcabouço já comporta sua recepção como moeda oficial da República, dotada de curso legal e forçado.

Palavras-chave: moeda; CBDC; Real Digital; curso legal; curso forçado; Banco Central do Brasil; sistema financeiro; regulação monetária.

ABSTRACT

This study aims to investigate money as a legal-institutional category, examining its configuration within the Brazilian legal framework and the challenges arising from the introduction of Central Bank Digital Currencies (“CBDCs”). The analysis proceeds from the assumption that the value, form, and function of money are the result of a specific legal construction, intrinsically linked to state sovereignty and monetary regulation, rather than merely to technological or market conventions. Accordingly, money is understood as a normative phenomenon, endowed with legal tender and forced tender status, governed by constitutional, statutory, and regulatory norms. Initially, the study explores the evolution of monetary regimes and the dual architecture of the financial system, in which public money (issued by the Central Bank) and private money (created by commercial banks under regulatory oversight) coexist. It examines the distinction between endogenous and exogenous money and the legal role of demand deposits in light of prevailing doctrine and legislation, particularly following the enactment of Complementary Law No. 179/2021, which granted formal autonomy to the Central Bank of Brazil. Subsequently, the paper analyzes the concept, characteristics, and typologies of CBDCs (retail, wholesale, account-based, and token-based), distinguishing them from stablecoins and electronic money, with special attention to the Drex Project—Brazil’s initiative that stands out globally for its technical sophistication and integration with an asset tokenization platform. Finally, the research assesses the legal compatibility of CBDCs with the Brazilian Constitution and sub-constitutional laws, such as Law No. 4,595/1964, concluding that while certain normative adjustments are advisable to explicitly recognize digital currency under the law, the current legal framework already provides a solid foundation for its reception as official currency of the Republic, endowed with legal and forced tender status.

Keywords: money; CBDC; Real Digital; legal tender; forced tender; Central Bank of Brazil; financial system; monetary regulation.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

BIS – *Bank of International Settlements*

CBDCs – *Central Bank Digital Currencies*

CF – Constituição Federal de 1988

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNPJ – Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas

CPF – Cadastro de Pessoas Físicas

CTN – Código Tributário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DLT – *Distributed Ledger Technology*

DvP – *Delivery versus Payment*

FGC – Fundo Garantidor de Crédito

FMI – Fundo Monetário Internacional

RAET – Regime de Administração Temporária

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro

STR – Sistema de Transferência de Reservas

TED – Transferência Eletrônica Disponível

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| RESUMO | 3 |
| ABSTRACT | 4 |
| LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS | 5 |
| SUMÁRIO..... | 6 |
| INTRODUÇÃO..... | 7 |
| 1 A MOEDA NO ORDENAMENTO JURÍDICO | 7 |
| 1.1 Moeda Como Construção Jurídica | 8 |
| 1.2 Evolução da moeda | 10 |
| 1.3 Distinção entre Moeda Fiduciária, Moeda Escritural e Moeda Eletrônica..... | 12 |
| 1.4 Curso Legal e Curso Forçado | 17 |
| 2 REGIMES MONETÁRIOS E A DUALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO..... | 20 |
| 2.1 Sistema monetário dual: moeda pública e moeda privada | 20 |
| 2.2 Moeda exógena versus moeda endógena | 22 |
| 2.3 O papel jurídico dos bancos na criação de moeda escritural | 24 |
| 2.4 Limites jurídicos e constitucionais à emissão de moeda..... | 27 |
| 2.5 Atribuições constitucionais do Banco Central | 29 |
| 3 AS CBDCS | 31 |
| 3.1 Conceito e características das CBDCs | 31 |
| 3.2 Tipologias: varejo, atacado, conta versus token | 33 |
| 3.3 Diferenças entre CBDCs, stablecoins e moedas eletrônicas..... | 35 |
| 3.4 o Drex..... | 38 |
| 4 AS CBDCS À LUZ DO DIREITO MONETÁRIO BRASILEIRO..... | 41 |
| 4.1 Possibilidade jurídica da CBDC como moeda fiduciária..... | 41 |
| 4.2 Curso legal e curso forçado: a extensão jurídica da CBDC..... | 43 |
| 4.3 Compatibilidade com o ordenamento jurídico vigente: há necessidade de reforma legal? | 46 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS | 51 |

INTRODUÇÃO

O avanço acelerado da digitalização financeira nas últimas décadas tem desafiado os ordenamentos jurídicos a repensarem conceitos fundamentais sobre a natureza, a forma e as funções da moeda. Em um cenário global marcado pela transição tecnológica dos meios de pagamento e pela emergência das CBDCs, o debate sobre o papel jurídico da moeda assume relevância inédita. Segundo levantamento do *Bank for International Settlements* (“BIS”), mais de 90% das autoridades monetárias no mundo investigam ou testam modelos próprios de CBDC, refletindo o esforço coletivo de adaptação das infraestruturas monetárias à economia digital contemporânea. Tal movimento, embora motivado por razões tecnológicas e econômicas, traz à tona uma questão essencialmente jurídica: o que caracteriza a moeda como tal no plano normativo e até que ponto a introdução de uma versão digital emitida pelo Estado altera, ou reafirma, a sua natureza fiduciária.

No Brasil, a discussão adquire contornos particulares com o avanço do projeto Drex, a iniciativa do Banco Central do Brasil (“BACEN” ou “BCB”) para desenvolver uma moeda digital soberana. A proposta, alinhada às tendências internacionais, busca integrar inovação tecnológica, eficiência nos pagamentos e segurança jurídica em uma arquitetura regulatória compatível com o ordenamento nacional. Contudo, a criação de uma moeda digital oficial suscita indagações de grande densidade teórica e institucional: o Real Digital seria uma moeda fiduciária em sentido jurídico? O BACEN possui competência legal e constitucional para emitir esse ativo sem nova autorização legislativa? E, ainda, qual seria o enquadramento normativo dessa nova modalidade de moeda diante das normas vigentes sobre curso legal, curso forçado e soberania monetária?

É nesse contexto que o presente trabalho se insere. A partir de uma abordagem jurídico-institucional, o estudo propõe-se a investigar a moeda como construção normativa e instrumento de soberania, examinando seus fundamentos conceituais e o modo como se insere no arcabouço constitucional brasileiro. Parte-se do entendimento de que a moeda, mais do que um objeto econômico, constitui uma instituição jurídica estruturada por normas de reconhecimento, emissão e circulação, cuja validade decorre do ordenamento e não de um suporte material. Sob essa perspectiva, a análise busca compreender se a introdução das CBDCs altera essa concepção ontológica da moeda ou se apenas representa a evolução tecnológica de uma mesma categoria fiduciária.

Do ponto de vista estrutural, o trabalho organiza-se em quatro eixos principais. O primeiro capítulo aborda os regimes monetários e a dualidade do sistema financeiro, apresentando a distinção entre moeda pública e privada, entre moeda endógena e exógena, e o papel jurídico dos bancos na criação de moeda escritural, sob a ótica da Constituição e da regulação do Banco Central. O segundo capítulo examina as Moedas Digitais de CBDCs, definindo seus conceitos, características e tipologias (varejo, atacado, conta e token), diferenciando-as das stablecoins e das moedas eletrônicas, e analisando experiências internacionais e o caso brasileiro do Drex. O terceiro capítulo discute as CBDCs à luz do Direito Monetário Brasileiro, avaliando o enquadramento da moeda digital como moeda fiduciária, seus efeitos sobre o curso legal e forçado, e os limites constitucionais e legais da emissão monetária. Por fim, o quarto capítulo trata da compatibilidade das CBDCs com o ordenamento jurídico vigente, examinando o papel da Constituição Federal de 1988 (“CF”), da Lei nº 4.595/1964, da Lei nº 9.069/1995 e da Lei Complementar nº 179/2021, e discutindo se há necessidade de reforma legislativa para recepcioná-las formalmente como moeda corrente nacional.

A partir dessa perspectiva, o presente estudo busca contribuir para o amadurecimento do debate sobre a natureza jurídica da moeda e sobre os contornos normativos da política monetária em meio à transformação digital. A análise propõe-se, assim, a demonstrar que a transição para uma moeda digital estatal, longe de romper com o paradigma da moeda fiduciária, representa antes sua reafirmação no plano jurídico, ao reforçar a centralidade do Estado e do direito na definição e na garantia do valor monetário.

1 A MOEDA NO ORDENAMENTO JURÍDICO

1.1 Moeda Como Construção Jurídica

A moeda, embora ordinariamente percebida como um instrumento econômico voltado à facilitação das trocas, revela-se, sob a ótica jurídica, como uma construção normativa, cuja existência e funcionalidade dependem diretamente do ordenamento jurídico que a institui, qualifica e disciplina. Trata-se, portanto, de uma criação institucional cujo reconhecimento jurídico não implica, necessariamente, eficácia social, sendo possível, inclusive, que instrumentos monetários criados à margem da legalidade formal obtenham aceitação e utilidade prática significativa. Nesse sentido,

“o direito pode criar uma moeda, mas não pode garantir sua eficácia”¹, como exemplificam os Cruzados e o Cruzado Novo, moedas de curso legal no Brasil, instituídas por meio de atos normativos formais (respectivamente, os Planos Cruzado, em 1986, e Verão, em 1989), que, em razão da hiperinflação e da rápida desvalorização, foram rapidamente desacreditadas.

Embora juridicamente obrigatórias, uma vez que possuíam caráter de moeda fiduciária e detinham a característica de curso forçado, a população brasileira frequentemente recorria a alternativas como o dólar ou o ouro e, não raramente, instrumentos particulares eram informalmente reajustados em “dólar paralelo”. Inversamente, “moedas criadas à revelia de regras jurídicas estatais podem ter alta eficácia social”², como, por exemplo, as criptomoedas. De todo modo, derivada ou não do direito estatal, a moeda possui variadas implicações jurídicas, que se distinguem em razão de sua natureza e da moldura normativa que a sustenta. Diante da pluralidade de formas monetárias em circulação, observa-se que o direito desempenha papel fundamental na definição do que se reconhece como moeda, a partir dos critérios normativos que estabelecem sua validade, circulação e efeitos jurídicos.

A moeda, enquanto fenômeno jurídico, não se limita a um instrumento neutro de troca, mas configura uma construção normativa complexa, estruturada por instituições que lhe atribuem sentido, validade e efeitos jurídicos, de tal modo que sua existência jurídica pressupõe a definição de um conjunto articulado de regras que lhe asseguram eficácia como meio de extinção de obrigações e parâmetro de valoração econômica.

Essa qualidade normativa resulta da interação entre diferentes esferas regulatórias: (i) normas públicas, de natureza monetária e prudencial, disciplinam os emissores legítimos, os limites à circulação e os requisitos de estabilidade do sistema; (ii) normas privadas, de caráter contratual, regem a circulação entre particulares, especialmente nos casos de moeda escritural e instrumentos digitais de pagamento; e (iii) normas de natureza social correspondem a práticas consensuais ou comunitárias

¹ STEINBERG, Daniel Fideles. *A qualidade jurídica da moeda: uma análise das moedas paralelas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022, pág.1.

² STEINBERG, Daniel Fideles. *A qualidade jurídica da moeda: uma análise das moedas paralelas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022, pág.1.

que, embora não formalizadas no ordenamento jurídico, conferem funcionalidade concreta a determinados instrumentos monetários.

Distintas formas monetárias refletem diferentes naturezas jurídicas. Moedas públicas, como o papel-moeda de curso legal, possuem transmissão baseada na tradição, vinculada à posse e à circulação física. Já as moedas de natureza privada, como os depósitos bancários, consistem em créditos contra uma instituição financeira, regidos predominantemente pelo direito obrigacional. Em ambos os casos, a função jurídica da moeda está ligada à liberação do devedor e à satisfação do credor, o que a insere no núcleo do Direito das Obrigações.

Dessa forma, a concepção jurídica da moeda, ademais, não é uniforme nem estática. Seu significado varia conforme o contexto histórico, institucional e social. A história revela que os instrumentos monetários evoluíram desde formas rudimentares de escambo até sistemas monetários complexos, envolvendo múltiplos suportes materiais e registros contábeis. Inicialmente vinculada a mercadorias raras com aceitação generalizada, a moeda passou a utilizar metais com características específicas de divisibilidade, homogeneidade e resistência. Posteriormente, com o avanço do comércio e o aumento dos riscos associados ao transporte de valores, surgiram os recibos emitidos por casas de custódia, que deram origem ao papel-moeda. Com o tempo, o poder público assumiu o monopólio da emissão, atribuindo à moeda sua condição moderna de instrumento legal dotado de curso forçado.

A trajetória mais recente da moeda inclui a progressiva imaterialização de seus suportes, com o surgimento da moeda escritural e, posteriormente, dos meios eletrônicos de pagamento. Essa transição evidencia que a materialidade da moeda é secundária frente à estrutura normativa que a sustenta, desde que haja segurança jurídica, confiança institucional e reconhecimento dos agentes econômicos. Esse novo paradigma digital abriu espaço para o desenvolvimento e a disseminação de múltiplas formas monetárias imateriais, tais como as moedas eletrônicas, as CBDCs, as criptomoedas e outros ativos digitais, cuja funcionalidade depende da articulação entre inovação tecnológica, regulação jurídica e aceitação social.

1.2 Evolução da moeda

A moeda, tal como concebida atualmente, é o resultado de um longo processo histórico, cuja origem está intimamente ligada à necessidade de superar as limitações

do escambo, sistema no qual as trocas ocorriam por meio da permuta direta de bens, sem unidade de conta ou padrão de valor. Essa forma de transação exigia coincidência de vontades entre as partes, o que frequentemente inviabilizava a fluidez do comércio. Para contornar essas dificuldades, determinadas mercadorias de aceitação generalizada, como gado, sal, peles, tecidos, cacau, tabaco, entre outras, passaram a ser utilizadas como intermediárias nas trocas, dando origem às chamadas moedas-mercadoria. Esses bens, além de corresponderem a necessidades primárias, eram escolhidos por características como durabilidade, transportabilidade e valor simbólico ou utilitário, o que lhes conferia ampla aceitação social.

Contudo, a diversidade e a baixa durabilidade de muitas dessas mercadorias impunham limites à sua função monetária, especialmente no que tange à estocagem de riqueza e à mensuração objetiva de valor. Com o avanço da metalurgia, os metais notadamente o ouro, a prata e o cobre, passaram a desempenhar papel central como suporte monetário. Utilizados inicialmente em seu estado bruto ou sob a forma de lingotes, esses materiais evoluíram para formatos padronizados com peso e teor definidos, marcados com o selo de autoridade de um emissor, geralmente um soberano ou ente estatal, o que conferia segurança e previsibilidade às transações, marcando a consolidação da moeda metálica com valor intrínseco, na qual o poder liberatório estava diretamente atrelado ao valor comercial do metal contido na peça.

A transição para a moeda fiduciária representou, contudo, uma mudança paradigmática: abandonou-se o lastro metálico como base de valor, substituindo-o por um valor normativo conferido exclusivamente pela autoridade emissora. Como descreve Desan, o valor da moeda fiduciária é extrínseco, sendo sua viabilidade diretamente vinculada à capacidade da estrutura emissora, geralmente o Estado, de manter o padrão de valor e garantir sua aceitação obrigatória³. Essa transformação foi acompanhada pelo fortalecimento do conceito de curso legal, que impõe coercitivamente a aceitação da moeda nacional para a quitação de obrigações, como previsto, no Brasil, pela Lei nº

³ Christine Desan, *Money as a Legal Institution*. 2015, pag. “[T]he most precious and pure metal could not be money [...] without ‘the extrinsic good’ provided by the sovereign form. It was not the ‘natural material of the body of money’, [...] but its imposed value that is the form and substance of money. That was ‘not of a physical body, but rather a contrived one’. [...] [B]y law it matters not whether more or less silver is contained within it, so long as it is official (publica), genuine, and legitimate. [...]”

9.069, de 29 de junho de 1995⁴, ao instituir o real como unidade do Sistema Monetário Nacional.

No período moderno, o surgimento de instituições bancárias e o desenvolvimento de instrumentos de crédito proporcionaram o surgimento da moeda escritural, ou moeda bancária, constituída por registros contábeis mantidos por instituições financeiras, fundada em relações de mútuo, depósito e prestação de serviços. Essa modalidade de moeda, embora criada por entes privados, é juridicamente estruturada por normas de direito obrigacional e regulada pelo direito público prudencial, notadamente pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro 1964 (“Lei nº 4.595/1964”) e pela atuação do BACEN. Sua natureza é endógena, pois surge da própria atividade bancária de concessão de crédito e não de uma emissão estatal direta. Do ponto de vista jurídico, a moeda escritural é uma dívida da instituição financeira frente ao depositante, passível de transferência por meio de mecanismos eletrônicos, como transferências bancárias, ordens de pagamento ou uso de cartões.

A evolução histórica da moeda culmina, no contexto contemporâneo, na progressiva desmaterialização dos instrumentos monetários. A moeda adquire formas cada vez mais abstratas, como as moedas eletrônicas, escriturais e os projetos de moeda digital de banco central CBDCs. No Brasil, a moeda eletrônica foi formalmente reconhecida pela Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013 (“Lei das Moedas Eletrônicas”) como valor monetário armazenado em dispositivo ou sistema eletrônico, emitido por instituição de pagamento mediante pré-pagamento e com aceitação por terceiros distintos do emissor.

1.3 Distinção entre Moeda Fiduciária, Moeda Escritural e Moeda Eletrônica

A compreensão do regime jurídico da moeda contemporânea exige a distinção entre suas principais formas em circulação, especialmente no que se refere à natureza da moeda fiduciária, escritural e eletrônica. Cada uma dessas modalidades apresenta características próprias quanto ao suporte, à forma de emissão, ao regime normativo aplicável e aos efeitos jurídicos que produz.

⁴ Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995: *Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências.*

A moeda fiduciária corresponde ao papel-moeda emitido por autoridade monetária estatal, dotado de curso legal e forçado, sem lastro metálico, e que representa um passivo do banco central. Trata-se de uma moeda pública cuja validade jurídica e poder liberatório derivam de norma legal e cuja aceitação é imposta coercitivamente pelo Estado. Seu valor, portanto, não decorre de um conteúdo intrínseco, mas de uma construção normativa sustentada pela confiança na autoridade emissora e pelo reconhecimento institucional de seu curso forçado. Como bem sintetizado, “*a CBDC é uma moeda fiduciária digital emitida por uma autoridade monetária, sendo, portanto, um passivo desta autoridade*⁵”. Essa definição evidencia que tanto o papel-moeda quanto suas versões digitais oficiais mantêm a natureza fiduciária, fundada em seu poder legal de liberação das obrigações pecuniárias.

Embora a emissão seja prerrogativa do Estado, por meio do BACEN⁶, a teoria estatal da moeda admite que a autoridade monetária possa delegar parte do processo técnico de emissão ou circulação a entes privados (Teoria do Sistema Dual de Finanças Modernas), desde que este ocorra dentro de uma moldura jurídica autorizada, de modo que o Estado emite a moeda exógena e os entes privados a moeda endógena. Assim, o conceito de moeda estatal não se limita à produção material por órgãos públicos, mas abrange também instrumentos cuja existência está vinculada à normatividade estatal, como os casos de emissão por empresas contratadas ou de circulação via mecanismos regulados, como o sistema bancário.

Nesse sentido, a moeda fiduciária representa a expressão mais clara da moeda exógena, pois sua criação se dá a partir de uma decisão centralizada do Estado, conforme competência atribuída ao CMN⁷, alheia à dinâmica espontânea do mercado. Seu reconhecimento decorre do ordenamento jurídico, e sua circulação é viabilizada pela imposição legal e pela confiança coletiva na estabilidade da política monetária. A prerrogativa do curso legal, portanto, não apenas assegura sua aceitação obrigatória, mas também reforça a centralidade da soberania estatal na definição da unidade de conta e na estruturação do sistema monetário.

A moeda escritural, ou moeda bancária, por sua vez, caracteriza-se como uma forma de dinheiro depositado em contas bancárias, movimentado por meio de

⁵STEINBERG, Daniel Fideles. *A qualidade jurídica da moeda: uma análise das moedas paralelas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022, pág.13.

⁶ Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, art. 10º, I

⁷ Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, art. 3º, II

transferências, ordens de pagamento, cheques e cartões. Essa modalidade não possui existência física, sendo representada por registros contábeis (escriturais) mantidos por instituições financeiras. Juridicamente, consiste em uma obrigação contratual da instituição depositária perante o cliente, fundada em relações de depósito, mútuo ou prestação de serviços bancários, sendo a principal causa de criação de moeda bancária a cessão de crédito. Sua circulação entre particulares ocorre sob o regime das normas privadas e da regulação prudencial, cuja competência regulatória, no Brasil, é atribuída ao Conselho Monetário Nacional, que atua por meio do BACEN, conforme disposto na Lei nº 4.595/1964.

A moeda escritural se insere no modelo das finanças modernas, caracterizado pela convivência entre a moeda estatal e a moeda privada, sendo esta última endógena, pois criada a partir da concessão de crédito pelos bancos comerciais. *“A moeda privada é criada apenas quando algum tomador apresenta ao banco uma proposta de investimento com boa expectativa de retorno [...]. A quantidade de substitutos monetários criados pelos bancos depende da existência de oportunidades lucrativas⁸”*. Ao emitir crédito, o banco simultaneamente cria depósitos, o que permite afirmar que ele cria moeda, e não apenas a intermedia. Essa criação de moeda escritural repousa juridicamente sobre o contrato de depósito bancário irregular, nos termos do artigo 645 do Código Civil, que estabelece que o depósito de coisas fungíveis, nas quais a restituição se faz por gênero e quantidade, rege-se pelas regras do mútuo. Conforme destacado pela doutrina, esse contrato confere dupla disponibilidade, tanto da instituição quanto do depositante, prevalecendo, no entanto, o direito de restituição imediata pelo depositante, o que confere à moeda escritural sua qualidade funcional de meio de pagamento.

Além disso, a criação e a circulação da moeda escritural estão sujeitas a importantes restrições de direito público, como as regras de recolhimento compulsório. Esses recolhimentos determinam que um percentual dos depósitos à vista e outros instrumentos financeiros seja mantido junto ao BACEN, funcionando como instrumento de política monetária e de contenção da alavancagem do sistema bancário. No Brasil, os percentuais são elevados em comparação internacional, muito por conta da convergência quase que integral da regulamentação bancária brasileira às disposições

⁸ Salama, Bruno Meyerhof e Zelmanovitz, Leonidas. *Crítica a Proposta de Criação de Real Digital de “Varejo”*, 2023, pág.6.

previstas pelo Comitê de Basileia (“Basileia III”), variando conforme a modalidade de captação: 21% para recursos à vista (Resoluções BCB nº 189/2022 e 227/2022), 20% para depósitos a prazo (Resolução BCB nº 145/2021), 20% para poupança (Resoluções BCB nº 188/2022 e 227/2022) e até 65% para recursos de poupança direcionada. Esses percentuais limitam a capacidade de multiplicação da base monetária e têm importante função de estabilidade sistêmica, especialmente quando combinados com o funcionamento do Fundo Garantidor de Créditos (“FGC”), entidade de direito privado que garante os depósitos dos clientes até o limite atualmente fixado em R\$ 250.000,00 por CPF ou CNPJ.

Outro aspecto jurídico essencial da moeda escritural é a prerrogativa do BACEN de atuar como prestador de última instância e de intervir em instituições financeiras em situação de crise. O redesconto de liquidez e os regimes especiais de intervenção ou liquidação extrajudicial constituem instrumentos de preservação do sistema de pagamentos e, por consequência, da própria credibilidade da moeda escritural. Como bem destaca a literatura, sem bancos não há moeda escritural; razão pela qual o regime jurídico de insolvência bancária é diretamente vinculado à higidez da moeda no plano funcional. Em situações extremas, especialmente envolvendo bancos considerados sistêmicos (*too big to fail*), enquadrados no Segmento 1 (S1), conforme disposto pela Resolução CMN 4.553 de 30 de janeiro de 2017⁹, o Estado poderá atuar de forma ainda mais incisiva para evitar o contágio econômico e a propagação de crises financeiras.

A moeda eletrônica, por sua vez, distingue-se por ser um valor monetário armazenado eletronicamente, emitido mediante pré-pagamento pelo usuário, e aceito como meio de pagamento por pessoas distintas do emissor. Trata-se de um instrumento regulado, com suporte digital, disciplinado no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei das Moedas Eletrônicas. Conforme definido expressamente: “a moeda eletrônica é, por natureza, um meio de pré-pagamento; ela só pode existir uma vez que há um pré-pagamento dos fundos/recursos em moeda escritural¹⁰”. Diferencia-se da moeda escritural por não representar um depósito à vista, nem uma dívida bancária, mas uma obrigação de liquidação condicionada ao saldo aportado antecipadamente e cujo lastro

⁹ Resolução CMN 4.553 de 30 de janeiro de 2017: Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial.

¹⁰ STEINBERG, Daniel Fideles. *A qualidade jurídica da moeda: uma análise das moedas paralelas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022, pág.13.

depende da própria moeda escritural¹¹. Além disso, tal modalidade é caracterizada por ser emitida por instituições não bancárias, as chamadas instituições de pagamento, que, diferentemente das instituições financeiras, conforme rol taxativo previsto na Resolução do BCB nº 4970, de 25 de novembro de 2021, não podem realizar intermediação financeira com os recursos dos usuários. Por isso, a legislação brasileira determina que os valores captados para emissão de moeda eletrônica sejam integralmente lastreados, constituindo patrimônio separado, desvinculado do ativo da instituição emissora¹².

Cumprе ressaltar, ainda, que não há efetiva transferência de moeda eletrônica no processo de liquidação de uma ordem de pagamento ocorrida no âmbito de um arranjo de pagamento, haja vista que, conforme definido na própria legislação, esta corresponde a uma mera *“representação dos recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento”*¹³. A mesma lei, em seu artigo 6º, ao tratar das atividades permitidas às instituições de pagamento, estabelece que faz parte do seu rol de atividades permitidas a conversão de moeda física ou escritural em moeda eletrônica, ou vice-versa¹⁴, o que reforça a ideia de que a moeda eletrônica constitui uma modalidade autônoma, que não se confunde com as demais formas monetárias.

A legislação brasileira ainda determina que os recursos aportados para a emissão de moeda eletrônica sejam mantidos em instrumentos de liquidez e segurança, tais como títulos públicos federais, nos termos da Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021¹⁵. Em harmonia com as diretrizes internacionais, o Fundo Monetário Internacional (*“FMI”*) também sustenta que os emissores de moeda eletrônica devem manter equivalência integral entre o valor emitido e os fundos em custódia, os quais podem ser aplicados exclusivamente em ativos de alta qualidade, com liquidez imediata e vencimento de curto prazo. Essa estrutura visa garantir que os usuários possam resgatar seus saldos a qualquer momento, sem exposição ao risco de crédito ou de insolvência da instituição emissora.

¹² (Lei das Moedas Eletrônicas, art. 12)

¹³ Lei das Moedas Eletrônicas, Art. 6º, VI

¹⁴ (Lei das Moedas Eletrônicas, art. 6º, III, g)

¹⁵ Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021: *Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.*

Ademais, autores como Sitruk¹⁶ e Storrer¹⁷ destacam que a moeda eletrônica não se reduz nem à moeda fiduciária nem à moeda escritural. A primeira diferença está em seu suporte, essencialmente imaterial. A segunda reside em sua independência em relação aos depósitos bancários: no uso ordinário, a moeda eletrônica não requer escrituração em conta-corrente, nem depende de operação de crédito. Por isso, a doutrina especializada classifica a moeda eletrônica como um “meio de pagamento autônomo, tecnicamente pré-pago”, e cuja natureza jurídica se aproxima de um contrato de custódia eletrônica, com finalidade estrita de liquidação.

Embora compartilhe com a moeda escritural a imaterialidade do suporte, sua natureza jurídica é distinta, pois não decorre de relação contratual de depósito, mas de contrato de pagamento sob regime regulatório específico. Nesse sentido, trata-se também, por muitas vezes, de uma moeda exógena, ainda que de caráter privado, pois sua emissão não se dá pela expansão de crédito, mas pela mobilização prévia de recursos por parte do usuário.

1.4 Curso Legal e Curso Forçado

O curso legal é uma qualidade jurídica que confere à moeda irrecusabilidade no pagamento de obrigações pecuniárias dentro do país. Em outras palavras, uma moeda de curso legal deve ser obrigatoriamente aceita para quitar dívidas em território nacional. Luciana Pereira Costa explica, citando Arthur Nussbaum, que o curso legal designa justamente essa situação jurídica de irrecusabilidade, tendo como consequência a circulação obrigatória da moeda reconhecida por lei é o chamado poder liberatório da moeda¹⁸. Assim, ninguém pode recusar a moeda nacional, quando oferecida para pagamento de uma dívida, sem violar a lei. De fato, o Decreto-Lei nº 3.688, de 03 de outubro de 1941 (Lei das Contravenções Penais) tipifica como contravenção recusar moeda de curso legal no país¹⁹. Nesse sentido, o jurista Helmut Leães reforça essa ideia

¹⁶ Sitruk exemplifica a dificuldade da caracterização da moeda eletrônica: “ela [a moeda eletrônica] não pode ser reduzida à moeda escritural (mesmo se considerarmos sua forma desmaterializada) nem à moeda fiduciária. Intuitivamente, a distinção principal é clara: em relação à moeda fiduciária, a moeda eletrônica é não-material; diferentemente da moeda escritural, ela é independente dos depósitos ao qual está atrelada”¹⁴ (SITRUK, 2008, p. 37).

¹⁷ Tamanha é a centralidade dessa relação de emissão apenas contra fundos previamente aportados que Storrer (2014, p. 43) considera que toda moeda eletrônica é um pré-pagamento, revelando que “a moeda eletrônica é, por natureza, um meio de pré-pagamento; ela só pode existir uma vez que há um pré-pagamento dos fundos/recursos [em moeda escritural]”

¹⁸ PEREIRA COSTA, Luciana. Disciplina Jurídica do Câmbio e Política Pública, 2009, pág. 29

¹⁹ Decreto-Lei nº 3.688, de 03 de outubro de 1941, Capítulo V, art. 43: Recusar-se a receber, pelo seu valor, moeda de curso legal no país: pena – multa, de duzentos mil réis a dois contos de réis.

esclarecendo que o curso legal atribui à determinada moeda um efeito liberatório compulsório: nenhum credor pode rejeitar a moeda fiduciária nacional oferecida pelo devedor para extinguir uma obrigação em dinheiro²⁰.

Diferentemente do curso legal, o curso forçado refere-se ao conteúdo e à conversibilidade da moeda. Em termos jurídicos, curso forçado significa que a moeda não dá ao portador o direito de convertê-la em metal precioso (ouro/prata), ou seja, trata-se de papel-moeda inconvertível, imposto como único padrão monetário válido²¹. Daniel F. Steinberg resume que *“curso legal tampouco se confunde com curso forçado. Curso legal é uma qualidade de aceitação da moeda. Curso forçado, por sua vez, diz respeito ao conteúdo da moeda, de modo a ‘prevalecer determinada expressão nominal que impede a conversão em metal precioso’”*²². Em outras palavras, o curso forçado confere exclusividade à moeda oficial como meio de pagamento interno, vedando a conversão desta em base metálica ou sua substituição por outra moeda. Cumpre ressaltar, contudo, que, nos sistemas historicamente lastreados em ouro, o curso forçado designava unicamente a inconvertibilidade da moeda nacional em metal precioso. Na atualidade, entretanto, o curso forçado passou a representar o monopólio estatal e a exclusividade da moeda fiduciária como único meio legalmente válido de pagamento no território nacional²³. Desse modo, além de ter aceitação compulsória (curso legal), a moeda brasileira possui curso forçado, pois só ela pode ser usada validamente para quitar obrigações em dinheiro dentro do país.

Historicamente, o Brasil adotou o curso forçado em contexto de crise. O Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933 introduziu o curso forçado da moeda nacional, suspendendo dispositivos do Código Civil de 1916 que permitiam estipulações de pagamento em ouro ou moeda estrangeira²⁴. O preâmbulo desse decreto justificava a medida como transitória e de ordem pública para evitar a desvalorização da moeda durante a Grande Depressão, alinhando o Brasil a outros países (como França, Inglaterra

²⁰ LEÃES, Helmut (1993, p. 140)

²¹ Decreto-Lei nº 3.688, de 03 de outubro de 1941

²² Curso legal tampouco se confunde com curso forçado. Curso legal é uma qualidade de aceitação da moeda. Curso forçado, por sua vez, diz respeito ao conteúdo da moeda, de modo a “prevalecer determinada expressão nominal que impede a conversão em metal precioso” (Steinberg, 2022, p. 216).

²³ FONTENELE, Mariana. Bitcoin, Ouro e o Papel-Moeda: Uma análise jurídica comparativa da criptomoeda, 2017, página 36.

²⁴ Decreto nº 23.501, de 1933, art. 1º: *“É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel”*.

e EUA) que também recorreram ao curso forçado após abalos monetários severos²⁵. Desde então, cláusulas-ouro e acordos de pagamento em moeda estrangeira foram proibidos no país. Em 1969, o Decreto-Lei nº 857 de 11 de setembro de 1969 (“Decreto-Lei 857/69”) (hoje revogado pela Lei 14.286, de 29 de dezembro de 2021 (“Marco Legal de Câmbio”)) consolidou essa regra: declarou nulos de pleno direito os contratos e obrigações exequíveis no Brasil que estipulassem pagamento em ouro ou moeda estrangeira ou que de qualquer forma recusassem o curso legal da moeda nacional²⁶. Essa legislação, vigente por décadas, estabeleceu exceções limitadas (e.g. contratos de exportação, financiamentos externos), mas reforçou o princípio de que o Real (e suas antecessoras) é a única moeda de pagamento admitida internamente.

A ordem jurídica brasileira contemporânea mantém esses fundamentos, embora com atualizações. A Lei nº 14.192 de fevereiro de 2001 e a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2022 (“Código Civil”) reafirmam a vedação a cláusulas de pagamento em moeda estrangeira ou indexadas ao ouro, salvo exceções legais específicas²⁷. A recusa injustificada da moeda de curso legal continua ilícita, constituindo infração de natureza penal menor (contravenção) por ofensa à fé pública²⁸. O poder liberatório da moeda nacional e seu valor nominal legal também permeiam outras áreas do direito, por exemplo, no direito tributário, todas as obrigações fiscais devem ser expressas e liquidadas em moeda de curso forçado do país (Real), que serve de padrão para quantificar tributos²⁹. Isso reflete o chamado princípio do nominalismo monetário, restabelecido no Plano Real de 1994, segundo o qual a moeda corrente, por sua força

²⁵ PEREIRA COSTA, Luciana. *Disciplina Jurídica do Câmbio e Política Pública*. 2009, pág. 30.

²⁶ LONGO FERREIRA, Arthur. O novo Marco Legal de Câmbio e o curso forçado da moeda no Brasil: “*Em âmbito nacional, a obrigação estava, até então, prevista no Decreto-Lei nº. 857, de 11 de setembro de 1969, que estabelecia, em seu artigo 1º, que eram nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, assim como as obrigações exequíveis no Brasil, que estipulassem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, de qualquer forma, restringissem ou recusassem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro. Depois, claro, entendido e aplicado ao real.*”

²⁷ O Código Civil estabelece que as obrigações em dinheiro devem ser quitadas em moeda corrente nacional, pelo valor nominal, sendo nulas as cláusulas que estipulem pagamento em ouro ou moeda estrangeira, salvo nas hipóteses autorizadas por legislação específica (arts. 315 e 318).

²⁸ Capítulo V, art. 43, da Lei das Contravenções Penais continua vigente.

²⁹ OLIVEIRA MARIZ, Ricardo. Considerações sobre a Moeda e suas Implicações Legais e Tributárias (do Escambo e da Tributação “in Natura” à Moeda Funcional), *Direito Tributário Atual* nº 35, pág. 456: “*Outrossim, sabe-se que as bases de cálculo expressas em moeda estrangeira devem no lançamento ser convertidas para moeda nacional, segundo a regra do art. 143 do mesmo CTN, dado que parte da atividade administrativa de constituição do crédito tributário corresponde à respectiva quantificação (art. 142), a qual somente pode ser feita pela moeda de curso forçado e por seu valor nominal e legal. Por esta última razão, o pagamento do tributo em moeda corrente, que tem poder liberatório legal, é o meio por excelência de extinção da respectiva obrigação (art. 162, inciso I e parágrafo 1º).*”

legal e curso forçado, é o referencial para pagamentos e cálculos de valores monetários no ordenamento brasileiro.

Conforme supracitado, recentemente, o Marco Legal do Câmbio revogou o antigo Decreto-Lei 857/69, ampliando as hipóteses autorizadas de estipulação em moeda estrangeira, mas sem afastar os conceitos de curso legal e forçado da moeda nacional³⁰, de tal modo que, o Real permanece a moeda oficial de curso legal (aceitação compulsória em todo o território) e curso forçado (uso exclusivo obrigatório salvo exceções legais) no Brasil.

2 REGIMES MONETÁRIOS E A DUALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

2.1 Sistema monetário dual: moeda pública e moeda privada

No sistema financeiro moderno observa-se a convivência de duas formas principais de moeda: a moeda pública, emitida pelo Estado (geralmente por meio da autoridade monetária, tal como o BACEN), e a moeda privada, criada por entes particulares, notadamente os bancos comerciais. Essa estrutura compõe um sistema monetário dual, no qual o dinheiro estatal e o dinheiro bancário coexistem e se inter-relacionam. De um lado, a moeda pública corresponde tipicamente ao papel-moeda de curso legal e à moeda digital emitida por banco central, possuindo lastro na confiança estatal e status de passivo do emissor soberano. São exemplos a moeda fiduciária nacional (cédulas e moedas metálicas em circulação, como o Real no Brasil) e as reservas bancárias mantidas junto ao BACEN. Por outro lado, a moeda privada manifesta-se principalmente na forma de moeda escritural ou bancária, representada pelos depósitos à vista e demais depósitos mantidos pelos clientes nos bancos. Diferentemente do numerário estatal, que se transfere pela tradição, a moeda escritural consiste em créditos em favor dos depositantes perante as instituições financeiras,

³⁰ Além de revogar integralmente o Decreto-Lei nº 857/1969, o Marco Legal do Câmbio, por meio do art. 13, ampliou as hipóteses em que se admite a estipulação de pagamento em moeda estrangeira em obrigações exequíveis no território brasileiro. São elas: (a) nos contratos e nos títulos referentes ao comércio exterior de bens e serviços, ao seu financiamento e às suas garantias; (b) nas obrigações cujo credor ou devedor seja não residente, incluídas as decorrentes de operações de crédito ou de arrendamento mercantil, exceto nos contratos de locação de imóveis situados no território nacional; (c) nos contratos de arrendamento mercantil celebrados entre residentes, com base em captação de recursos provenientes do exterior; (d) na cessão, na transferência, na delegação, na assunção ou na modificação das obrigações referidas nos itens acima, inclusive se as partes envolvidas forem residentes; (e) na compra e venda de moeda estrangeira; (f) na exportação indireta; (g) nos contratos celebrados por exportadores em que a contraparte seja concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária nos setores de infraestrutura; (h) nas situações previstas na regulamentação editada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), quando a estipulação em moeda estrangeira puder mitigar o risco cambial ou ampliar a eficiência do negócio; (i) em outras situações previstas na legislação.

regidos pelo direito obrigacional e movimentados eletronicamente por meio dos instrumentos de pagamento. Esses créditos estão inseridos no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (“SFN”) e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (“SPB”), estando sujeitos à regulamentação das autarquias competentes. Em ambos os casos, seja na circulação do papel-moeda emitido pelo governo, seja na transferência de depósitos bancários, a moeda exerce a função de extinguir obrigações financeiras, servindo de meio de pagamento aceito pela coletividade.

A dualidade do sistema monetário implica reconhecer naturezas jurídicas distintas para cada espécie de moeda. A moeda estatal (pública), de curso forçado, tem fundamento em normas de direito público: sua validade advém da lei, que lhe confere poder liberatório universal no território nacional. Já a moeda privada, por exemplo, os depósitos bancários, apoia-se predominantemente em relações de direito privado (contratos de depósito, mútuo bancário etc.), embora inserida em um arcabouço regulamentar público (normas prudenciais, autorizações estatais etc.) que permite sua existência e legitimação. Conforme a *Teoria do Sistema Dual de Finanças Modernas*, admite-se que o Estado delegue parte do processo de emissão ou circulação monetária a agentes privados, desde que dentro de limites jurídicos autorizados. Assim, o Estado emite a moeda de base (exógena), como o papel-moeda e as reservas, enquanto os bancos criam moeda secundária (endógena) por meio da concessão de crédito, sempre sob supervisão normativa estatal. Desse modo, embora a soberania monetária permaneça do Estado, na prática cotidiana grande parte dos meios de pagamento em circulação é de criação privada. De fato, nas economias contemporâneas, a parcela majoritária da oferta monetária circulante corresponde a depósitos bancários escriturais, e não ao dinheiro físico demonstrando, assim, uma predominância da moeda endógena sobre a moeda exógena. Estima-se, por exemplo, que no Reino Unido aproximadamente 97% do dinheiro mantido pelo público são depósitos em bancos comerciais, contra apenas 3% em numerário³¹, proporção semelhante verificada em diversos países³². Esse dado ilustra a relevância do componente privado na oferta de moeda moderna.

³¹ **McLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland.** “Money creation in the modern economy, *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 54, n. 1, 2014, p. 15: “Of the two types of broad money, bank deposits make up the vast majority — 97% of the amount currently in circulation. And in the modern economy, those bank deposits are mostly created by commercial banks themselves.”

³² **BANQUE DE FRANCE.** Comment est créée la monnaie ? Paris: BdF, 02 out. 2024. (L’Éco en Bref – ABC de l’économie). Disponível em: <https://www.banque-france.fr/fr/publications/comment-est-creee-la-monnaie>. **BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS.** *Digital payments make gains but cash remains* (CPMI

Importa salientar que a estabilidade e eficiência desse sistema monetário dual dependem de uma estreita interação entre moeda pública e privada. A conversibilidade da moeda bancária em moeda estatal (isto é, a possibilidade de saque de depósitos em dinheiro físico garantido pelo banco central) e a confiança do público nos bancos depositários criam um elo indissociável entre as duas esferas. Mecanismos como o depósito compulsório e o seguro de depósitos (no Brasil, oferecido pelo FGC reforçam esse vínculo, assegurando que a moeda privada mantenha valor equivalente ao da moeda pública e evitando corridas bancárias desmedidas. Em suma, o sistema monetário nacional comporta uma dualidade onde moeda pública e moeda privada atuam conjuntamente: enquanto a primeira estabelece, essencialmente, a unidade de conta e o padrão de valor garantido pela ordem jurídica, a segunda expande a liquidez na economia por meio do crédito, dentro dos limites permitidos e sob garantias institucionais que buscam preservar a confiança no valor da moeda como um todo.

2.2 Moeda exógena versus moeda endógena

A distinção entre moeda exógena e moeda endógena refere-se à origem do dinheiro em circulação e ao mecanismo de sua criação no sistema econômico. Chama-se de *exógena* a moeda cuja oferta é determinada de fora do setor privado, isto é, por decisão central da autoridade monetária, sem depender diretamente das interações de mercado. Já a moeda dita *endógena* é aquela gerada internamente no sistema econômico, sobretudo pelo comportamento dos bancos e dos tomadores de crédito, atendendo à demanda por empréstimos e à dinâmica da atividade econômica.

No contexto do sistema dual, a moeda exógena corresponde tipicamente a base monetária emitida pelo Estado como, por exemplo, o papel-moeda fiduciário e as reservas bancárias no BACEN. Sua criação decorre de decisões de política monetária ou fiscal: é o caso da emissão de novas cédulas pela Casa da Moeda sob autorização do BACEN, ou da expansão de liquidez via operações de mercado aberto. Essa emissão ocorre de forma centralizada e deliberada, estando alheia à vontade individual dos agentes econômicos privados. A moeda exógena caracteriza-se, portanto, por ser vertical, imposta de cima para baixo: o Estado injeta poder de compra na economia conforme as competências que lhe atribui o ordenamento (no Brasil, mediante

Red Book Statistics Commentary). Basel: BIS, jan. 2023. p. 12. **SVERIGES RIKSBANK**. *Swedish payments infrastructure priorities in a rapidly changing payment landscape*.

autorização do CMN)³³. Um exemplo clássico de moeda exógena era o padrão-ouro: a quantidade de moeda em circulação vinculava-se à disponibilidade de ouro nos cofres públicos, fator externo às transações cotidianas. No sistema atual de moeda fiduciária, a exogeneidade se manifesta na prerrogativa estatal de definir a unidade monetária e emitir moeda legal de curso forçado, decisão essa que não depende diretamente de ofertas e demandas do mercado, mas sim de políticas públicas (como, por exemplo, a fixação de metas de inflação ou arranjos cambiais específicos).

Em contrapartida, a moeda endógena decorre fundamentalmente do processo de criação de crédito pelos bancos comerciais, ou seja, de decisões tomadas dentro do próprio sistema financeiro privado em resposta às necessidades e oportunidades econômicas. Conforme a moderna teoria monetária e a experiência empírica, os bancos criam depósitos ao conceder empréstimos, expandindo assim a quantidade de moeda em circulação de forma endógena à atividade econômica. Nas palavras de análise do Banco da Inglaterra, *“no funcionamento normal, os bancos comerciais são os principais criadores de moeda, ao conceder empréstimos que simultaneamente geram depósitos – ao contrário da ideia de que eles apenas emprestam o dinheiro previamente depositado pelos clientes”*³⁴. Isso significa que a oferta de moeda na economia moderna se ajusta “de dentro para fora”: aumenta quando há maior demanda por crédito e confiança para investir, e contrai-se quando há amortização de dívidas ou restrição de novos empréstimos. Diferentemente da moeda exógena, a endógena surge da interação entre bancos e tomadores, sendo guiada por fatores como expectativa de lucro dos bancos, nível da taxa de juros e perspectivas de crescimento econômico. Ou seja, a criação de moeda endógena é inerentemente elástica às condições econômicas, expandindo-se em fases de expansão de crédito e retraindo-se em momentos de desalavancagem.

É importante frisar que exógeno e endógeno não são mutuamente excludentes, mas sim pólos de um espectro. No sistema financeiro atual, a quantidade total de dinheiro reflete ambas as origens. A autoridade monetária influencia a oferta monetária por meio de instrumentos exógenos (como a definição da taxa básica de juros, operações de compra e venda de títulos – open market, exigências de reservas obrigatórias etc.), enquanto o sistema bancário determina endogenamente a alocação do crédito e,

³³ Art. 49, §2º, da Lei 4595, de 31 de dezembro de 1964.

³⁴ MCLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland. Money creation in the modern economy. Bank of England Quarterly Bulletin, vol. 54, no. 1, 2014, p. 14.

portanto, a criação de depósitos. Na prática, a política monetária define o limite e o custo da moeda endógena: ao ajustar a taxa de juros básica, o BACEN impacta o apetite dos bancos para emprestar e dos tomadores para se endividar, modulando o crescimento dos agregados monetários. Assim, embora o BACEN não fixe de antemão a quantidade de moeda em circulação – “*em condições normais, a autoridade monetária não estabelece um montante rígido de dinheiro na economia nem multiplica a base monetária diretamente em crédito*”³⁵ – ele atua como autoridade que orienta e limita a expansão endógena, visando compatibilizá-la com objetivos de estabilidade. Por exemplo, se o volume de crédito e moeda endógena cresce a ponto de pressionar a inflação acima da meta, o Banco Central, daquele país, tende a elevar juros ou intensificar recolhimentos compulsórios, estrangendo a criação de moeda pelos bancos. Inversamente, em cenário de recessão e crédito escasso, a política monetária pode estimular a oferta de moeda endógena reduzindo juros ou injetando liquidez.

2.3 O papel jurídico dos bancos na criação de moeda escritural

Os bancos ocupam posição central na arquitetura jurídica de criação monetária, atuando como *agentes emissores de moeda escritural* no âmbito privado. Embora formalmente não emitam moeda legal, sendo esta uma prerrogativa exclusiva do Estado, as instituições bancárias criam moeda escritural ao desempenhar suas atividades típicas de intermediação financeira, especialmente a concessão de empréstimos. Do ponto de vista jurídico, a moeda escritural nada mais é do que o saldo credor registrado em favor de clientes depositantes nos livros contábeis do banco, saldo esse que pode ser livremente transferido a terceiros (por cheques, TED, PIX, cartões etc.) e aceito como meio de pagamento generalizado. A criação ocorre no instante em que o banco realiza um ato de crédito: por exemplo, ao aprovar um financiamento, o banco usualmente credita o valor do empréstimo na conta do tomador, aumentando o depósito daquele cliente. Esse depósito, que não existia antes, passa a integrar a conta do tomador e pode ser gasto por ele, de forma a criar uma *moeda escritural*. Simultaneamente, o banco registra um ativo (o direito de crédito contra o tomador, a ser pago no futuro). Nesse processo, o banco não meramente transfere recursos de um poupador a um tomador, mas sim gera poder de compra adicional na economia, expandindo o quantitativo de moeda escritural em circulação. Como resumido pela literatura econômica: ao emitir

³⁵ MCLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland. Money creation in the modern economy. Bank of England Quarterly Bulletin, vol. 54, no. 1, 2014, p. 14.

crédito, o banco simultaneamente cria um depósito, de modo que se pode afirmar que o banco *cria moeda*, e não apenas intermedeia recursos.

Sob o prisma jurídico, essa capacidade dos bancos de gerar moeda escritural está alicerçada em institutos contratuais específicos. O principal fundamento é o contrato de depósito bancário irregular (ou depósito de coisa fungível³⁶). Diferentemente do depósito regular (em que bens infungíveis devem ser guardados e restituídos exatamente nas mesmas condições, como no caso de um guarda-volumes), no depósito irregular o depositário pode dispor do bem depositado, comprometendo-se a restituir outro equivalente em gênero, qualidade e quantidade. Isso significa que, ao depositar dinheiro em um banco, o cliente transfere a propriedade desse numerário para o banco (configurando juridicamente um empréstimo, ou mútuo, em favor da instituição financeira), retendo apenas o direito de receber de volta quantia equivalente posteriormente. O banco, como depositário, adquire a disponibilidade sobre os recursos depositados, podendo utilizá-los em suas operações. Ao mesmo tempo, o depositante mantém um crédito contra o banco no valor depositado, normalmente, exigível a vista (no caso de depósitos à vista) ou conforme o prazo pactuado. A doutrina esclarece que desse arranjo decorre uma espécie de “dupla disponibilidade” do dinheiro: tanto o banco quanto o depositante podem, cada qual a seu modo, usar o valor depositado, sendo essa uma prerrogativa exclusiva das instituições financeiras, na forma permitida pelo BACEN e pelo CMN. Na prática, enquanto o depositante pode emitir cheques ou fazer pagamentos até o limite do seu saldo, o banco pode simultaneamente emprestar esses recursos a outro cliente. Essa situação, juridicamente permitida pelo caráter fungível e consumível do dinheiro em depósito, explica a multiplicação da moeda escritural, uma vez que o mesmo valor em numerário dá origem a duas promessas de pagamento simultâneas, uma do banco ao depositante e outra do tomador ao banco, ambas circulando na economia. O equilíbrio se mantém porque, normalmente, nem todos os depositantes exigem seu dinheiro físico ao mesmo tempo, o que permite ao banco operar com um coeficiente de caixa, mantendo apenas uma fração em dinheiro físico como reserva, mecanismo autorizado pelo Sistema Fracionário de Reservas, adotado pelo ordenamento jurídico brasileiro e estruturado em conformidade com as recomendações dos Acordos de Basileia.

³⁶ Código Civil, art. 85 e 645.

O papel jurídico dos bancos na criação da moeda escritural, entretanto, não é irrestrito, posto que ele se desenvolve dentro de limites e condições impostas pelo ordenamento. Em primeiro lugar, somente instituições devidamente autorizadas podem captar depósitos do público e emprestar recursos financeiros³⁷. Dessa forma, a faculdade de “criar” moeda escritural é conferida pelo Estado aos bancos como parte de um contrato legal e regulatório: em troca do poder de conceder crédito, as instituições financeiras devem obedecer a rígidos padrões de solvência, liquidez e observância das políticas monetárias fixadas pela autoridade competente. Entre os principais instrumentos jurídicos de controle da criação de moeda bancária destacam-se os, anteriormente mencionados, recolhimentos compulsórios. O BACEN impõe que parcela significativa dos depósitos captados pelos bancos seja mantida recolhida na própria autoridade monetária, sem possibilidade de empréstimo³⁸. Esses requisitos legais limitam matematicamente o potencial de multiplicação dos depósitos, funcionando como freios à expansão excessiva da moeda endógena. Adicionalmente, regras de capital mínimo e índices de Basileia obrigam os bancos a possuir patrimônio compatível com os riscos assumidos nas operações de crédito, restringindo a concessão de empréstimos muito além de sua capacidade financeira própria. Em suma, embora os bancos possam criar moeda escritural ao emprestar, eles não o fazem livremente, uma vez que estão limitados pela necessidade de rentabilidade em ambiente competitivo e, sobretudo, pelos marcos regulatórios prudenciais que visam resguardar a estabilidade do sistema.

Outro aspecto fundamental é que o ordenamento provê mecanismos para proteger os depositantes e assegurar a confiança na moeda escritural. Nesse contexto, surge o papel do BACEN como prestador de última instância dos bancos e garantidor da liquidez sistêmica. Em situações de crise de liquidez ou solvência de uma instituição financeira, o BACEN pode conceder empréstimos emergenciais e intervir na administração do banco por meio dos regimes de intervenção, liquidação extrajudicial e administração especial temporária (“RAET”), instituído pelo Decreto-Lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987, evitando um colapso que afetaria os depósitos dos clientes. Essas medidas têm por objetivo preservar a credibilidade da moeda escritural, pois sem a confiança de que os bancos honrarão os saldos depositados, o público poderia deixar

³⁷ Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, art. 10º.

³⁸ Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, art. 10º, incisos III e IV.

de aceitar os depósitos como meio de pagamento e resultaria na desintermediação das instituições financeiras. Adicionalmente à intervenção, liquidação extrajudicial e ao RAET, vigora no Brasil o FGC, entidade privada, mas reconhecida por norma do CMN, que assegura o reembolso dos depósitos. Esse dispositivo jurídico-operacional reforça a estabilidade da moeda criada pelos bancos, ao proteger os pequenos poupadores e assegurar que a moeda privada mantenha seu valor e liquidez equiparados à moeda pública em quase todas as circunstâncias comuns.

2.4 Limites jurídicos e constitucionais à emissão de moeda

A emissão de moeda, entendida como a criação de dinheiro com poder liberatório e aceitação geral, é matéria rigidamente delimitada pelo ordenamento jurídico brasileiro. A CF impõe barreiras claras à emissão monetária fora do controle estatal, consagrando o monopólio da União e do BACEN nesse domínio³⁹. O art. 21, inciso VII, da CF atribui exclusivamente à União a competência para emitir moeda, e o art. 164 complementa determinando que tal competência será exercida exclusivamente pelo BACEN. Em outros termos, nenhum outro ente ou instituição, seja Estado-membro, Município ou ator privado, está autorizado a emitir moeda de curso forçado em território nacional. Esse monopólio público visa resguardar a soberania monetária e evitar a proliferação de moedas paralelas e descentralizadas que poderiam comprometer a estabilidade econômica e a confiança no padrão monetário nacional.

No plano infraconstitucional, diversas normas penais e civis reforçam esses limites, criminalizando e invalidando tentativas de emissão privada de moeda. O Código Penal brasileiro, em seu art. 292, tipifica como crime emitir, sem permissão legal, título ao portador ou qualquer documento que contenha promessa de pagamento em dinheiro ao portador, prevendo pena de detenção ou multa para o emissor. Ainda, incorre na mesma pena quem recebe ou utiliza tais títulos como dinheiro, coibindo-se também a circulação de moeda informal. A finalidade dessa norma, segundo a doutrina, é “coibir a circulação de papéis informais que possam ser usados em substituição à moeda verdadeira ou concorrer com ela, pondo em risco a confiabilidade e segurança do dinheiro”, como esclarece Luiz Regis Prado⁴⁰. Em complemento, o Código Civil estabelece que é *nulo* o título ao portador emitido sem autorização de lei especial⁴¹. A

³⁹ Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, art. 10º, incisos I.

⁴⁰ MONTE, Bernardo Aguiar. Posso criar uma moeda? *Medium*, 29 mar. 2020.

⁴¹ Código Civil, art. 907. “É nulo o título ao portador emitido sem autorização por lei especial”.

nulidade civil implica que tais pseudo-moedas não produzem efeitos jurídicos válidos, sendo inexigíveis perante o Poder Judiciário, ou seja, não possuem curso legal nem proteção legal, restando seu uso unicamente no campo da mera liberalidade ou confiança extraoficial entre particulares, sem garantia legal. Ainda na esfera penal, a legislação de contravenções penais pune condutas preparatórias que possam causar confusão entre objetos e moeda, de forma a considerar ilícito “*usar, como propaganda, de impresso ou objeto que pessoa inexperiente ou rústica possa confundir com moeda*”⁴², prevendo multa como penalidade. Trata-se de medida que protege indiretamente o monopólio da moeda oficial, ao evitar que particulares emitam cédulas, fichas ou cupons que se assemelhem ao dinheiro corrente a ponto de enganar a população.

A Constituição também inviabiliza certas práticas de emissão monetária pelo próprio Estado, como forma de preservar a higidez econômica, ao vedar expressamente ao BACEN conceder empréstimos diretos ou indiretos ao Tesouro Nacional, salvo casos excepcionais previstos em lei⁴³, como aquisição de títulos do governo no mercado secundário para fins de política monetária. Esse dispositivo impede que a União determine ao Banco Central a realização de emissão monetária com o objetivo de financiar o déficit público às custas da sociedade, refletindo a lição histórica de que o uso irrestrito da autoridade monetária para custear gastos governamentais tende a gerar pressões inflacionárias descontroladas. Portanto, a Carta Magna blindava o BACEN contra ingerências fiscalistas, obrigando que as necessidades de financiamento do Tesouro sejam satisfeitas no mercado, e não pela impressão de moeda. Adicionalmente, a CF autoriza o BACEN a comprar e vender títulos da dívida pública exclusivamente com o objetivo de regular a oferta de moeda e a taxa de juros⁴⁴, reforçando que até mesmo sua atuação no mercado de títulos deve visar objetivos monetários, e não o provimento de recursos ao erário.

Outro limite jurídico relevante refere-se à preservação da moeda nacional como único padrão monetário para obrigações internas. Desde a era Vargas, o Brasil adota o regime de curso forçado da moeda, que, além de tornar irrecusável a moeda nacional nos pagamentos devidos dentro do país, veda a indexação generalizada a moedas ou padrões estrangeiros⁴⁵. Essa vedação, reiterada em legislações posteriores, como a Lei

⁴² Decreto-Lei nº 3.688, de 3 de outubro de 1941, art. 44

⁴³ CF, art. 164, §1.

⁴⁴ CF, art. 164, §2

⁴⁵ Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933

nº 10.192/2001⁴⁶, impede na prática que particulares utilizem moedas alternativas ou estrangeiras como denominador comum de obrigações internas, ressalvadas exceções legais, como, por exemplo, contratos de exportação, financiamentos internacionais, ou acordos em moedas estrangeiras autorizados pela legislação cambial. Tais normas fortalecem o princípio do *monometalismo* ou *unicidade da moeda de conta*. no território nacional, apenas a moeda oficial (atualmente o Real) pode circular com pleno curso legal e forçado, servindo de base para a economia, de tal forma que mesmo a recusa injustificada da moeda corrente configura ilícito, tendo em vista que recusar pagamento em dinheiro nacional, quando ofertado, é contravenção penal por ofensa à ordem pública⁴⁷. Em síntese, o arcabouço jurídico nacional impede tanto a criação de moedas paralelas, por meio da tipificação penal de condutas e da declaração de nulidade civil de instrumentos irregulares, quanto o afastamento do curso forçado da moeda oficial, vedando estipulações contratuais de pagamento em outras moedas, salvo nas hipóteses expressamente autorizadas em lei.

2.5 Atribuições constitucionais do Banco Central

Como anteriormente mencionado, o BACEN é a entidade responsável por executar, no plano técnico e operacional, a política monetária e as competências monetárias definidas na CF e em lei. As atribuições do BACEN encontram seu pilar na própria CF, que o estabelece como o órgão exclusivo de emissão de moeda no País e o responsável pela proteção da poupança popular. Em decorrência desse mandato constitucional, compete ao BACEN, dentre outras, pôr em circulação as cédulas e moedas metálicas do Real, bem como gerir a quantidade de meios de pagamento básicos na economia. A emissão de moeda física é realizada pelo BACEN, nas condições e nos limites autorizados pelo CMN, que detém o monopólio de distribuir o papel-moeda fabricado pela Casa da Moeda do Brasil. Essa atribuição vincula-se diretamente à manutenção da soberania monetária nacional, já que o BACEN age como guardião da moeda, controlado tanto a criação do dinheiro em espécie quanto o montante de moeda escritural. Vale ressaltar que a Lei nº 9.069 de 29 de junho de 1995 (“Lei do Plano Real”), ao instituir o Real como unidade do Sistema Monetário Nacional, reafirmou o

⁴⁶ Art. 1º. “As estipulações de pagamento de obrigações pecuniárias exequíveis no território nacional deverão ser feitas em Real, pelo seu valor nominal”. Parágrafo Único. “São vedadas, sob pena de nulidade, quaisquer estipulações de: I pagamento expressas ou vinculadas a ouro ou moeda estrangeira, ressalvadas as hipóteses previstas em lei ou na regulamentação do Banco Central do Brasil.”

⁴⁷ Decreto Lei 3.688 de 3 de outubro de 1941, art. 43.

poder do BACEN de emitir e colocar em circulação a nova moeda, bem como de tomar as medidas necessárias para sua estabilidade.

A Constituição delinea ainda outras atribuições-chave do BACEN, conectadas à função de emissão primária. Conforme supracitado, cabe ao BACEN regular a liquidez da economia por meio de operações de mercado aberto com títulos do Tesouro Nacional. Isso significa que o BACEN pode comprar e vender títulos públicos federais no mercado financeiro, usando-os como instrumento para controlar a oferta de moeda e influenciar as taxas de juros de curto prazo. Tal atividade, também conhecida como política monetária *open market*⁴⁸, é atribuição constitucional implícita do BACEN, pois lhe permite, sem violar a vedação de financiamento direto ao Tesouro, manejar os estoques de dinheiro na economia, uma vez que, ao comprar títulos, o BACEN aumenta a base monetária e, ao vendê-los, contrai a liquidez. Essa atuação é essencial para perseguir objetivos de estabilidade de preços, dados os reflexos que a quantidade de moeda e o custo do crédito exercem sobre a inflação.

Outra incumbência constitucional do BACEN é de servir como depositário das disponibilidades de caixa da União⁴⁹. Em outras palavras, o Tesouro Nacional mantém sua conta única no BACEN, onde são creditadas as receitas federais e realizados os pagamentos autorizados. Com isso, o BACEN atua como banco do governo federal, gerindo os fluxos de caixa do Tesouro e, indiretamente, podendo neutralizar impactos monetários das entradas e saídas de recursos públicos. Adicionalmente, o mesmo dispositivo determina que os entes subnacionais (Estados, Distrito Federal, Municípios) e as entidades controladas pelo Poder Público centralizem seus caixas em instituições financeiras oficiais – por exemplo, bancos públicos como Banco do Brasil ou Caixa Econômica – o que evita que governos locais emitam ou administrem moeda de forma independente. O conjunto dessas normas evidencia o desígnio constitucional de concentrar no BACEN a autoridade e os instrumentos operacionais sobre a moeda e os agregados monetários, seja na emissão original, seja na circulação e controle.

Embora a CF não detalhe exhaustivamente todas as funções do BACEN, ela estabelece uma moldura dentro da qual a legislação infraconstitucional define atribuições adicionais. A Lei nº 4.595/1964, recepcionada pela Constituição, já previa

⁴⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Liquidez do Sistema e Administração das Operações de Mercado Aberto*. Trabalhos para Discussão, n. 278. Brasília: BCB, 2012.

⁴⁹ CF, art. 164, §2

um rol de competências para o então BACEN, muitas das quais permanecem válidas, com adaptações. Dentre elas, destacam-se: emitir moeda e executar a política monetária; ser depositário das reservas internacionais do País (ouro e divisas estrangeiras); exercer a fiscalização das instituições financeiras e autorizar seu funcionamento; regular o volume de crédito na economia; e atuar como *banqueiro dos bancos*. Essas atribuições, apesar de não elencadas no texto constitucional expresso, são consideradas intrínsecas na missão constitucional do BACEN de zelar pela moeda e pela estabilidade do sistema financeiro. Em especial, a função de estabilidade monetária ganhou relevo normativo com a edição da Lei Complementar nº 179 de 24 de fevereiro de 2021 (“LC nº 179/2021”), que conferiu autonomia de reconhecida e garantida formalmente por norma jurídica ao BACEN. Referida Lei Complementar explicitou que o objetivo fundamental do BACEN é assegurar a estabilidade de preços, e objetivos secundários são zelar pela estabilidade e eficiência do SFN, suavizar flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego⁵⁰. Tais objetivos convergem com o mandato constitucional implícito de *garantir o poder de compra da moeda*, traduzido na prática pelo regime de metas de inflação vigente no Brasil desde o final dos anos 1990.

3 AS CBDCS

3.1 Conceito e características das CBDCs

A introdução das *CBDCs*, representa uma inovação no âmbito monetário contemporâneo. Na essência, uma CBDC pode ser conceituada como uma versão digital da moeda fiduciária soberana, emitida pela autoridade monetária oficial e, portanto, constituindo um passivo direto dessa autoridade. Trata-se de moeda de curso oficial em formato eletrônico, a qual preserva os atributos fundamentais da moeda estatal tradicional, como, por exemplo, a confiança institucional e o poder liberatório legal, porém em um suporte digital. Nesse sentido, a CBDC compartilha da natureza fiduciária da moeda física: seu valor não decorre de um bem intrínseco, mas sim da estrutura normativa e da confiança no emissor público que a sustenta. Conforme destaca Desan, o que confere eficácia à moeda não é a materialidade do objeto que a representa, mas a “forma soberana” e o valor *imposto* pelo ordenamento jurídico⁵¹. Assim, a transposição

⁵⁰ <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/autonomia>

⁵¹ Gilbert v. Brett (‘The Case of Mixt Money’) (1605) Cobb. St. Tr. 114, at 124 (‘non materia naturalis corporis monetæ, set valor impositivus [sic] est forma est substantia monetæ, quæ non est corpus physicum set artificiale’).

da moeda para um formato digital não altera seu caráter fundamental de construção jurídica institucional; ao contrário, reafirma-o, ao exigir um arcabouço normativo robusto para garantir sua aceitabilidade e funcionalidade.

Do ponto de vista de suas características, a CBDC guarda semelhanças e diferenças importantes em relação aos formatos monetários já conhecidos, como, por exemplo, o papel-moeda físico ou a moeda escritural bancária. Uma CBDC é denominada na mesma unidade monetária oficial (por exemplo, o Real, no caso brasileiro) e potencialmente dotada de curso legal, tal como as cédulas e moedas metálicas atualmente em circulação. Isso implica que, caso assim determinado em lei ou norma competente, a moeda digital do banco central poderia ter aceitação compulsória no pagamento de obrigações. Ademais, por ser emitida e garantida pelo banco central, a CBDC representa moeda soberana livre de risco de crédito privado, equiparável, em princípio, ao numerário físico e às reservas bancárias mantidas pelas instituições financeiras junto ao banco central. Em outras palavras, o detentor de uma unidade de CBDC possui um crédito contra o banco central, e não contra uma instituição financeira intermediária. Essa característica distingue a CBDC dos demais meios de pagamento digitais disponibilizados ao público até então, nos quais há sempre um risco de contraparte privada, tal como, o emissor de moeda eletrônica ou o banco depositário.

Outra propriedade frequentemente atribuída às CBDCs é a de funcionarem como *meio de pagamento eletrônico universal* – ou seja, acessível a todos os agentes econômicos, para utilização em larga escala nas transações do dia a dia. Elas surgem num contexto de redução do uso do dinheiro em espécie e avanço da digitalização dos pagamentos⁵². Por conseguinte, visam conciliar a segurança da moeda estatal com a conveniência tecnológica dos pagamentos digitais já amplamente adotados. Entre as potenciais funcionalidades adicionais, aventa-se que CBDCs possam ser programáveis (permitindo, por exemplo, condicionar seu uso a determinadas finalidades ou incorporar “contratos inteligentes”), portadoras de mecanismos automáticos de compliance, e até remuneradas com juros pelo banco central. Sobre este último ponto, destaca-se que, diferentemente do papel-moeda, uma CBDC tecnicamente pode ser remunerada (com juros positivos ou negativos), a critério da política monetária, embora a decisão de se

⁵² (SALAMA, Bruno Meyerhof; ZELMANOVITZ, Leonidas. Crítica à proposta de criação de Real Digital de “varejo”. 2023, p. 14)

implantar tal remuneração envolva considerações amplas sobre demanda por moeda e intermediação financeira⁵³.

Por fim, convém ressaltar que a implementação de uma CBDC traz desafios relativos à privacidade e segurança dos usuários, bem como à resiliência do sistema de pagamentos, uma vez que, por serem, moedas plenamente digitais, as CBDCs exigem uma infraestrutura tecnológica bastante sofisticada e segura, com proteção contra ataques cibernéticos e garantias de continuidade de serviço mesmo em eventuais indisponibilidades de energia ou telecomunicações. Há, portanto, um esforço regulatório e técnico significativo para equilibrar o rastreamento de transações com a proteção de dados pessoais e sigilo bancário dos usuários legítimos.

3.2 Tipologias: varejo, atacado, conta versus token

As CBDCs podem apresentar diferentes modelos de distribuição e acesso, com implicações tanto tecnológicas quanto jurídicas. Duas distinções tipológicas tornaram-se centrais no debate: (i) CBDCs de varejo versus CBDCs de atacado; e (ii) arquiteturas baseadas em conta (*account-based*) versus baseadas em token (*token-based*).

CBDC de varejo é aquela destinada ao uso pelo público em geral, isto é, por qualquer pessoa física ou jurídica, análoga ao papel-moeda enquanto meio de pagamento universal. Já a CBDC de atacado é restrita a usuários institucionais, notadamente instituições financeiras e demais entidades autorizadas a operar no sistema financeiro, com finalidade primária de liquidações interbancárias e movimentação de reservas⁵⁴. Essa distinção reflete dois possíveis papéis da CBDC: substituir ou complementar o dinheiro em espécie nas mãos do público, no caso de seu uso de varejo, ou aprimorar os mecanismos de liquidação de alto valor existentes entre bancos, caso utilizado para atacado.

A diferença não é meramente de público-alvo, mas representa modelos institucionais diversos, uma vez que se a CBDC for limitada ao atacado, ela se aproxima de um aperfeiçoamento tecnológico das reservas bancárias já existentes posto que os bancos comerciais atualmente mantêm depósitos eletrônicos junto ao banco central que são utilizadas para liquidar obrigações interbancárias. Essas reservas, embora

⁵³ (SALAMA, Bruno Meyerhof; ZELMANOVITZ, Leonidas. Crítica à proposta de criação de Real Digital de “varejo”. 2023, p. 15)

⁵⁴ (SALAMA, Bruno Meyerhof; ZELMANOVITZ, Leonidas. Crítica à proposta de criação de Real Digital de “varejo”. 2023, p. 4-5)

preenchem o papel de moeda soberana no atacado, possuem limitações tecnológicas considerando que não transitam em plataformas distribuídas, não suportam contratos autoexecutáveis (*smart contracts*) e tampouco permitem inovação direta pelo setor privado sobre elas. Nesse sentido, a implementação de uma CBDC de atacado, tipicamente via *Distributed Ledger Technology* (“DLT”) ou infraestrutura moderna equivalente, ampliaria as funcionalidades desse dinheiro de banco central no atacado, permitindo, por exemplo, tokenização de ativos e liquidação instantânea com entrega contra pagamento (*DvP*) em ambientes automatizados. Em síntese, a CBDC de atacado representa uma modernização da moeda que circula entre instituições financeiras, potencializando sua eficiência sem alterar, de forma substancial, a estrutura dual vigente, na qual o banco central fornece a base monetária e os bancos comerciais criam moeda escritural para o público.

Por outro lado, a adoção de uma CBDC de varejo implicaria uma mudança mais profunda na dinâmica monetária. Ao disponibilizar à população em geral um passivo do banco central em forma digital, abre-se a possibilidade de os cidadãos manterem saldos diretamente lastreados na autoridade monetária, em vez de necessariamente depositados em bancos comerciais. Alguns autores conceituam a CBDC de varejo como um retorno do Estado ao protagonismo na criação da moeda utilizada no cotidiano, uma espécie de “reestatização” da moeda escritural comum⁵⁵. Salama e Zelmanovitz, por exemplo, interpretam a CBDC de varejo como uma forma de “devolução monetária” ao Estado da capacidade de emissão de moeda de uso geral, inverso ao sistema atual em que bancos privados criam a maior parte da oferta monetária via depósitos à vista. Tal movimento assemelhar-se-ia, em teoria, à proposta do *Chicago Plan* dos anos 1930 que defendia 100% de reservas e emissão de moeda apenas pelo Estado, embora jamais implementada historicamente⁵⁶.

As implicações de uma CBDC de varejo, portanto, vão além do aspecto tecnológico, tocando em questões estruturais como a desintermediação bancária e a separação entre políticas monetária e fiscal, na medida em que o banco central poderia influenciar diretamente o crédito à economia, potencialmente aproximando-se de funções típicas de bancos comerciais ou do Tesouro. Por conta disso, cabe notar que

⁵⁵ (SALAMA, Bruno Meyerhof; ZELMANOVITZ, Leonidas. Crítica à proposta de criação de Real Digital de ‘varejo’. 2023, p. 9-19)

⁵⁶ (SALAMA, Bruno Meyerhof; ZELMANOVITZ, Leonidas. Crítica à proposta de criação de Real Digital de ‘varejo’. 2023, p. 9-11)

muitos países têm sido cautelosos: algumas iniciativas, como a do Brasil, optaram inicialmente por um modelo de atacado com distribuição indireta ao público, exatamente para mitigar os efeitos desestabilizadores de uma eventual CBDC de varejo pura⁵⁷.

Além da distinção quanto ao público-alvo, a arquitetura da CBDC pode variar conforme o modelo de registro e validação das transações: no debate teórico, contrapõem-se as noções de sistemas *account-based* (baseados em contas) e *token-based* (baseados em tokens). Uma CBDC *account-based* operaria de forma semelhante à moeda escritural tradicional, ou seja, cada usuário possui uma conta ou registro nominal em uma plataforma gerida pelo banco central, ou por intermediários autorizados, e as transações consistem em débitos e créditos nessas contas, exigindo identificação das partes. Já numa CBDC *token-based*, a movimentação se assemelharia ao repasse de um instrumento ao portador digital, isto é, unidades de valor (*tokens*) são transferidos de usuário a usuário, verificando-se a autenticidade do token em si, mais do que a identidade do portador. Nessa modalidade, bastaria provar a posse do “*token*” para gastar a moeda, aproximando-se do funcionamento do dinheiro em espécie, que circula por tradição sem necessidade de verificar a identidade de quem o utiliza⁵⁸. Em teoria, isso poderia permitir um nível maior de anonimato nas transações e pagamentos *offline*. Portanto, do ponto de vista jurídico, a diferença entre as arquiteturas reflete-se principalmente nos mecanismos de autenticação de pagamentos.

3.3 Diferenças entre CBDCs, stablecoins e moedas eletrônicas

A proliferação de novos instrumentos de pagamento digitais nos últimos anos, desde criptomoedas e *stablecoins*⁵⁹ até as chamadas moedas eletrônicas regulamentadas, requer clareza quanto às distinções conceituais e jurídicas entre tais instrumentos e as CBDCs. Embora, à primeira vista, todos compartilhem a característica de serem formas de “dinheiro digital”, existem diferenças substanciais quanto à natureza do emissor, ao lastro, ao regime legal aplicável e aos riscos envolvidos em cada caso.

⁵⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Drex – Plataforma do Real Digital. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/drex>

⁵⁸ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *System design and interoperability of CBDCs: A practical guide*. CPMI-MC report. Basel: BIS, 2022, pg. 7

⁵⁹ BASTOS, Rafael B. de A.; MIRAGEM, Bruno. Stablecoins: uma análise jurídico-regulatória a partir de suas funcionalidades. WorkTOK-Mimeo-Direito_1B_B, Banco Central do Brasil, 2023. “*Stablecoins são ativos virtuais, registrados via distributed ledger Technologies, atrelados a um ativo de referência.*”

As moedas eletrônicas e as *stablecoins* têm em comum o fato de serem moedas privadamente emitidas, ao contrário das CBDCs que, como visto, são de emissão pública e soberana. No ordenamento brasileiro, a moeda eletrônica é definida legalmente pela Lei das Moedas Eletrônicas e é entendida como o valor monetário armazenado em dispositivo ou sistema eletrônico, emitido em contraprestação a recursos em moeda nacional previamente aportados pelo usuário, e aceito como meio de pagamento por pessoas distintas do emissor. Nesse sentido, moeda eletrônica configura uma obrigação de pagamento da instituição emissora, que deve resgatar os valores ao portador mediante reconversão em moeda oficial, a qualquer tempo e ao valor de face. A legislação impõe, inclusive, que o emissor mantenha o lastro integral desses valores em fundos segregados e aplicados em ativos de alta liquidez e segurança, de modo a eliminar o risco de crédito para o usuário final⁶⁰. Diferentemente da moeda bancária, a moeda eletrônica não é depositada em conta corrente, nem decorre de concessão de crédito; seu ciclo nasce de um pré-pagamento e extingue-se com o resgate ou gasto dentro do arranjo de pagamento, não havendo criação de dinheiro novo no processo.

Já as chamadas *stablecoins* consistem em criptoativos emitidos por entes privados que buscam manter um valor estável em relação a um ativo de referência, em geral uma moeda fiduciária ou uma cesta de ativos. Nesse sentido, enquanto algumas *stablecoins* utilizam reservas em moedas fiduciárias ou em títulos de baixo risco, outras se valem de algoritmos e colateral em criptoativos para tentar estabilizar a cotação. O conceito central, contudo, é a minimização da volatilidade típica de criptomoedas como *Bitcoin*, aproximando esses tokens de uma função monetária mais confiável.

À luz dessa definição, fica claro que *stablecoins* diferenciam-se das moedas eletrônicas regulamentadas em alguns aspectos-chave, apesar de certas semelhanças funcionais. Tanto a moeda eletrônica quanto muitas *stablecoins* são digitalizações de valor fiduciário pré-existente: exigem que o usuário entregue moeda soberana em troca de um saldo digital. Ambos prometem resgate a paridade cheia (1:1) com a moeda oficial e podem ser aceitos por terceiros como meio de pagamento. Todavia, juridicamente a moeda eletrônica está inserida num arcabouço regulatório estabelecido supervisionado pelo BACEN e cumprem requisitos de capital, custódia de recursos,

⁶⁰ Lei das Moedas Eletrônicas, art. 12 e 12-A.

governança etc., nos termos da regulamentação bancária, ao passo que as *stablecoins*, em muitos casos, têm operado à margem da regulação financeira tradicional.

Outro ponto de distinção é tecnológico: *stablecoins* tipicamente operam em plataformas de *blockchain* públicas ou consorciadas, podendo circular globalmente com facilidade, fora do sistema bancário tradicional. Já a moeda eletrônica costuma estar restrita a um determinado arranjo de pagamento doméstico, não tendo uso global nem interoperabilidade ampla. Desse modo, *stablecoins* ganharam destaque em comércio eletrônico internacional, mercados de criptoativos e transferência de remessas transfronteiriças, o que acendeu alertas dos reguladores monetários sobre riscos à estabilidade financeira e à soberania monetária caso tais instrumentos cresçam sem controle⁶¹. De fato, um relatório recente do BIS registrou que 60% dos bancos centrais pesquisados veem o surgimento de *stablecoins* e criptoativos como um fator que acelerou seus projetos de CBDC, justamente para prover uma alternativa pública confiável e mitigar potenciais ameaças trazidas por moedas privadas⁶². Afinal, se grande parte dos pagamentos migrasse para *stablecoins* emitidas por *big techs* ou consórcios privados, haveria o risco de fragmentação do sistema monetário e perda de eficácia das políticas monetária e de proteção ao consumidor.

Posto isso, podemos sintetizar as diferenças fundamentais: uma CBDC é moeda soberana, legalmente equivalente ao dinheiro de curso forçado, emitida pelo Estado e garantida pela fé pública, sem risco de crédito privado. Uma moeda eletrônica é um meio de pagamento privado pré-pago, totalmente lastreado em moeda soberana, porém não é moeda de curso legal, e sim um direito contra o emissor, circunscrito a arranjos específicos e com proteção legal para o usuário via segregação de recursos. Já a *stablecoin* é um criptoativo privado que busca espelhar o valor da moeda oficial, mas não goza de curso forçado nem garantia pública, dependendo integralmente da solidez e transparência do emissor, ou do algoritmo, para manter sua paridade. Enquanto a CBDC seria parte integrante da base monetária oficial, as *stablecoins* e moedas eletrônicas, apesar de servirem como substitutos monetários em certas transações, não integram o conceito de moeda emitida pelo Estado, mas sim o de “quase-moedas”

⁶¹ REUTERS. *Twenty-four central banks will have digital currencies by 2030, BIS survey*. Reuters, 10 jul. 2023.

⁶² REUTERS. *Twenty-four central banks will have digital currencies by 2030, BIS survey*. Reuters, 10 jul. 2023.

privadas, sujeitas a risco de conversibilidade e à regulamentação de instrumentos de pagamento.

3.4 o Drex

O Brasil insere-se de forma destacada no contexto das CBDCs, com uma iniciativa já em curso: o Projeto Drex, conduzido pelo BACEN. *Drex* é o nome oficial dado à plataforma de real digital brasileira, anteriormente chamada apenas de “Real Digital” durante a fase inicial de estudos, que se encontra em desenvolvimento avançado. A escolha desse nome próprio reflete a intenção de criar uma identidade para a CBDC brasileira, à semelhança do que outros países fizeram (por exemplo, *e-krona* na Suécia, *Sand Dollar* nas Bahamas).

O projeto teve seus primeiros marcos públicos em meados de 2020, quando o BACEN criou um grupo de trabalho sobre moeda digital⁶³, e em 2021, ao publicar as diretrizes gerais para o Real Digital. Essas diretrizes indicaram, desde cedo, uma preferência por um modelo de emissão indireta: o Banco Central emitiria a CBDC em plataforma própria, mas restrita às instituições financeiras e de pagamento, cabendo a essas instituições distribuir o valor digital aos usuários finais através de tokens lastreados na CBDC. Essa arquitetura de dois níveis buscou conciliar benefícios de uma CBDC de atacado que proporciona maior eficiência e segurança no sistema financeiro com a possibilidade de uso pelo público, sem que o BACEN precisasse abrir contas individuais para toda a população. Como bem elucidado pelo Bruno Salama, esse formato (indireto) evitaria que o BACEN concorresse diretamente com os bancos na captação de depósitos à vista, reduzindo riscos de desintermediação. Em vez disso, cada banco ou instituição de pagamento poderia converter reservas em Drex e emitir “*stablecoins* bancárias” lastreadas em Drex para seus clientes, de forma funcionalmente análoga à distribuição do dinheiro físico hoje, onde o público obtém cédulas no banco mas estas foram emitidas pelo BACEN.

Ao longo de 2022 e 2023, o BACEN avançou para a fase prática do projeto. Instituiu-se o chamado Laboratório de Inovações Financeiras Tecnológicas⁶⁴ Challenge Real Digital (“Lift Challenge Real Digital”), que convocou consórcios do mercado a desenvolver soluções e casos de uso utilizando a futura infraestrutura do Drex. Nessa

⁶³ GTI Moeda Digital do BC – 2020, instituído pela Portaria nº 108.092 de 26 de agosto de 2020.

⁶⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Lift Challenge Real Digital. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/site/liftchallenge>

fase, foram selecionados diversos protótipos, que envolviam grandes bancos, fintechs, cooperativas, e empresas de tecnologia, abrangendo aplicações como registro de ativos tokenizados, *DvP* de títulos públicos, pagamentos automatizados, entre outros. Paralelamente, criou-se o Fórum Drex⁶⁵, um fórum consultivo de mercado para discussão das diretrizes da moeda digital. Neste mesmo caminho, em março de 2023, o BACEN publicou um documento de perguntas e respostas detalhando a visão atualizada do projeto Drex, no qual esclareceu uma mudança relevante: passaria a denominar Drex de Atacado o saldo mantido pelas instituições financeiras no ambiente do BACEN, e Drex de Varejo os tokens emitidos por essas instituições para os usuários finais lastreados no Drex de atacado⁶⁶. Confirmou-se, portanto, a estrutura de moeda digital atacadista servindo de base para stablecoins bancárias de varejo.

Em 2023, teve início o Piloto Drex, dividido em fases. A primeira fase do piloto (jul/2023 a out/2024) concentrou-se em testar funcionalidades básicas da plataforma⁶⁷. Nessa etapa, o BACEN emitiu quantidades controladas de Drex de Atacado e de Varejo num ambiente de testes e acompanhou diversas transações simuladas entre participantes. Mais de 100 instituições, organizadas em consórcios, participaram, realizando operações como transferências de Drex entre bancos, conversão de Drex atacadista em varejista e vice-versa, e até emissão de títulos públicos federais tokenizados para testar operações de entrega contra pagamento de ativos financeiros. Os resultados reportados dessa fase indicaram êxito em milhares de transações simuladas (1.900 transações com Drex de varejo, 420 com Drex de atacado, além de mais de mil liquidações envolvendo títulos tokenizados)⁶⁸. Testaram-se também tecnologias de ponta em privacidade e segurança, tais como provas de conhecimento zero e algoritmos de anonimização, visando conciliar a imutabilidade do registro distribuído com os requerimentos da

⁶⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Fórum Drex – Real Digital*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/forum-drex>.

⁶⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Voto nº 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023*. Documento interno que aprova a continuidade do desenvolvimento do projeto-piloto do Real Digital (Drex).

⁶⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Projeto Piloto Drex – Real Digital*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/piloto-drex>

⁶⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório do Piloto Drex – Fase 1*. Brasília: BCB, 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/real_digital_docs/piloto/Relatorio_Drex_piloto_fase_1.pdf

legislação de sigilo bancário⁶⁹ e de proteção de dados⁷⁰. O uso de uma plataforma baseada em blockchain permissionada, com ênfase em eficiência e confidencialidade, foi avaliado sob diferentes cenários de estresse e adversidade.

Ao término dessa primeira fase, o BACEN divulgou um relatório apontando necessidade de aperfeiçoamentos, especialmente em mecanismos de proteção de dados para assegurar conformidade total com o arcabouço jurídico existente. No final de 2024, iniciou-se em seguida a segunda fase do piloto, focada em testar casos de uso mais complexos e a integração do Drex com sistemas legados, como o PIX e o Sistema de Transferência de Reservas (“STR”). A expectativa inicial declarada pelo BACEN é de que, cumpridas as etapas de teste e após o devido debate com a sociedade, o Drex pudesse ser lançado oficialmente em 2025, inicialmente em operações específicas e, gradualmente, ampliando-se seu uso. Nesse sentido, convém salientar que, até o momento, não houve necessidade de alteração legislativa para a condução dos pilotos, pois o BACEN tem fundamentado suas ações em dispositivos vigentes que lhe conferem atribuições para inovar na esfera de meios de pagamento e emissão de moeda escritural. Em conformidade com isso, com o advento da LC nº 179/2021 que assegurou a autonomia formal do BACEN também reforçou, de forma indireta, o mandato da autoridade monetária em promover a eficiência do sistema financeiro e a estabilidade da moeda, objetivos aos quais o Drex está associado.

Quanto ao enquadramento jurídico específico do Drex, este ainda está em construção. Algumas questões estão em aberto, a serem dirimidas possivelmente com normas infralegais ou mesmo necessidade de lei: por exemplo, definir se o Drex (ou os tokens lastreados nele) terá *curso legal*, ou seja, se comerciantes e credores serão obrigados a aceitá-lo como meio de pagamento; esclarecer como se dará a equiparação entre o Drex e o Real físico para efeitos de cumprimento de obrigações contratuais e poderes liberatórios; e disciplinar a remuneração do Drex.

Cumpre, destacar que a experiência brasileira com o Drex tem sido referência para outros países emergentes, dada a abrangência do projeto e o rápido e eficiente

⁶⁹ BRASIL. Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001. Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 11 jan. 2001. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp105.htm

⁷⁰ BRASIL. Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. Dispõe sobre a proteção de dados pessoais e altera a Lei nº 12.965/2014 (Marco Civil da Internet). *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 15 ago. 2018. Disponível em

desenvolvimento do projeto. Ainda, ressalta-se que o Brasil optou por um modelo inovador de plataforma, uma vez que o Drex não será apenas uma “criptomoeda do Banco Central” isolada, mas parte de um ecossistema de tokenização mais amplo, que, com o advento da plataforma Drex, será possibilitado o registro e negociação de diversos ativos tokenizados em ambiente integrado com a moeda digital. Esse desenho visa reduzir custos de transação e de informação, fomentar a concorrência com a entrada de novos players, como as fintechs, e estimular o desenvolvimento de aplicações inovadoras. Em contrapartida, impõe desafios de governança e regulação, pois o escopo não se limita a emitir moeda, mas sim a gerir um verdadeiro mercado financeiro tokenizado em novo paradigma. Os próximos passos do Drex serão cruciais para avaliar a viabilidade desse modelo, mas o compromisso demonstrado pelo BACEN, inclusive na transparência com que tem conduzido o piloto e envolvido a sociedade civil, indica o propósito de colocar o Brasil na frente da transformação digital das finanças, de forma responsável e alinhada às melhores práticas globais.

4 AS CBDCS À LUZ DO DIREITO MONETÁRIO BRASILEIRO

4.1 Possibilidade jurídica da CBDC como moeda fiduciária

A introdução de uma CBDC no ordenamento jurídico brasileiro suscita, antes de tudo, a análise de sua natureza jurídica enquanto moeda fiduciária nacional. A moeda fiduciária, conforme consolidado no ordenamento pátrio, corresponde à moeda emitida pela autoridade monetária estatal, no caso, o BACEN, dotada de curso legal e curso forçado, sem lastro metálico, representando um passivo do banco central. Seu valor advém exclusivamente de construção normativa e da confiança na autoridade emissora, não de um conteúdo intrínseco. Trata-se, pois, de moeda cujo poder liberatório decorre da lei e cuja aceitação é imposta pelo Estado, possuindo curso forçado e curso legal. Nesse contexto, uma CBDC nada mais é do que moeda fiduciária em formato digital emitida pela autoridade monetária e, portanto, passivo desta. Em outras palavras, o eventual “Real Digital” brasileira configuraria uma obrigação do BACEN em formato eletrônico, *não conversível* a metal precioso ou outro lastro, característica essencial da moeda fiduciária contemporânea.

Do ponto de vista constitucional, não há óbice material à emissão de uma CBDC pelo BACEN. Conforme anteriormente apontado, a CF, em seu art. 164, estabelece que a competência para emitir moeda é exclusiva da União, exercida pelo BACEN. Ou seja,

cabe unicamente ao BACEN, enquanto autoridade monetária da União, criar moeda de curso forçado. Esse monopólio estatal da emissão monetária abrange, em princípio, quaisquer formas de moeda que venham a ser reconhecidas como tais pelo ordenamento. A CF não restringe a moeda à sua materialização física; estipula apenas quem tem o poder de emití-la. Portanto, desde que emitida pelo BACEN, a CBDC insere-se no âmbito da moeda soberana e pode ser concebida juridicamente como parte integrante do padrão monetário nacional. Nesse sentido, Lei do Plano Real ao instituir o Real como unidade do Sistema Monetário Nacional, reafirmou o poder do BACEN de emitir e pôr em circulação a moeda brasileira. Tal competência legal, conferida e delimitada pela legislação infraconstitucional, não especifica o suporte da moeda (papel, metal ou digital), mas sim as condições e regras de emissão do Real. Assim, nada impede, em tese, que a emissão se dê em formato digital, ampliando os suportes nos quais a moeda pode se manifestar, desde que respeitados os parâmetros normativos vigentes.

Convém destacar que a própria evolução histórica da moeda demonstra a desmaterialização progressiva dos suportes monetários, sem abalo de sua natureza jurídica enquanto moeda. O ordenamento brasileiro já convive com formas imateriais de dinheiro – notadamente a moeda escritural bancária e as moedas eletrônicas privadas – cuja funcionalidade depende do arcabouço jurídico que as reconhece e regula. A incorporação de um Real Digital seria, sob essa ótica, mais um passo na trajetória de desmaterialização monetária, alinhado à premissa de que a materialidade é secundária frente à estrutura normativa e à confiança institucional que dão suporte à moeda. Conforme já exposto, o valor do dinheiro fiduciário reside na forma jurídica soberana que lhe confere curso forçado e poder liberatório, e não em seu suporte físico. Logo, a CBDC pode perfeitamente ostentar a qualidade de moeda fiduciária, desde que seja oficialmente integrada ao sistema monetário pelas vias legais competentes.

No caso brasileiro, a implementação de uma CBDC significaria criar uma *extensão digital do Real*, a paridade de um-para-um, emitida e garantida pelo BACEN. Inclusive, em comunicados iniciais, o próprio BACEN chegou a conceituar o Real Digital como “uma representação digital do Real físico hoje em circulação”, denotando a intenção de que a CBDC seja funcional e juridicamente equivalente à moeda já existente, apenas em meio eletrônico. Sob o prisma da viabilidade jurídica, portanto, é possível conceber a CBDC como moeda fiduciária, pois ela preservaria os atributos essenciais da moeda nacional: emissão pelo ente competente, valor de face nominal

determinado por autoridade soberana, curso forçado e potencialmente curso legal. Trata-se de um passivo direto do BACEN, assim como o papel-moeda, com validade assegurada pelo arcabouço legal e sustentada pela confiança pública na autoridade emissora.

Ademais, para reforçar a equiparação da CBDC à moeda em sentido estrito, o BACEN já sinalizou diretrizes importantes: por exemplo, indicou-se que o Drex não renderá juros ao portador, ao menos na etapa de varejo, justamente para mantê-lo com caráter de moeda e não de investimento financeiro⁷¹. Essa decisão de não remunerar o saldo em CBDC coaduna-se com a natureza do papel-moeda, que, por sua vez, também não rende juros e evita distinguir a moeda digital como um instrumento diverso da moeda fiduciária tradicional.—Em suma, do ponto de vista conceitual e jurídico, não há incompatibilidade conceitual em tratar a CBDC como moeda fiduciária, uma vez que a sua existência encontra amparo nos princípios já consolidados do direito monetário e representa uma atualização tecnológica desses fundamentos, e não uma ruptura.

4.2 Curso legal e curso forçado: a extensão jurídica da CBDC

Como discutido anteriormente, no Direito Monetário brasileiro, duas qualidades jurídicas fundamentais caracterizam a moeda nacional: o curso legal e o curso forçado. O curso legal refere-se à qualidade de aceitação compulsória da moeda, isto é, à obrigatoriedade de se aceitar a moeda oficial em pagamento de obrigações pecuniárias. Já o curso forçado diz respeito ao conteúdo normativo da moeda, significando que determinada expressão monetária, declarada pelo Estado, prevalece como meio de pagamento e não pode ser convertida em metal precioso ou outra referência de valor por iniciativa dos particulares. Em outras palavras, a moeda de curso forçado não possui conversibilidade garantida em padrão externo (como ouro ou moeda estrangeira) e circula unicamente pela autoridade da lei. Essas duas características andam conjuntamente, posto que a moeda fiduciária brasileira é, ao mesmo tempo, de aceitação compulsória em todo território nacional e de uso forçado e exclusivo para a liquidação das obrigações em dinheiro internas.

⁷¹BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Real Digital – Apresentação na FEBRABAN*. Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (DERES). Brasília: BCB, 23 jun. 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/RCN_Febraban%20CBDC_23.6.pdf; ADVFN. *Banco Central do Brasil apresenta diretrizes para criação do Real Digital*. 24 maio 2021. Disponível em: <https://br.advfn.com/jornal/2021/05/banco-central-do-brasil-apresenta-diretrizes-para-criacao-do-real-digital>

A pergunta que se impõe é de que forma tais atributos se estenderiam a uma eventual CBDC. Partindo do princípio de equiparação da CBDC à moeda soberana, é lógico inferir que o Real Digital deverá ser dotado de curso legal, assim como o papel-moeda. Isso significa que ninguém poderia recusá-lo para quitação de dívida em reais, sem justa causa, sob pena de infringir a lei⁷². Vale lembrar, novamente, que recusar moeda de curso legal, hoje, constitui ilícito, punindo quem se negar a receber, pelo valor de face, moeda nacional de curso legal. Essa norma, fruto do reconhecimento do curso legal, impede credores de rejeitarem o meio de pagamento oficial. Nesse sentido, caso o Real Digital seja oficialmente introduzido e reconhecido como parte da “moeda de curso legal”, em tese tal dispositivo aplicar-se-ia também a ele. Ou seja, a CBDC teria poder liberatório, uma vez que a oferta de pagamento em Real Digital extingiria válida e forçosamente a obrigação pecuniária, obrigando o credor a dar quitação, assim como ocorre com cédulas e moedas metálicas atuais.

É certo, porém, que a efetividade plena do curso legal da CBDC pode demandar um período de transição e ajustes práticos, posto que tecnicamente, a aceitação universal de moeda digital pressupõe acesso à infraestrutura digital, ou seja, acesso à dispositivo eletrônico, conexão à rede ou sistemas de pagamento interoperáveis. Diferentemente do papel-moeda, que pode ser aceito fisicamente por qualquer pessoa, a moeda digital exige meios eletrônicos para sua transferência. Desse modo, o legislador e o regulador possivelmente precisarão equacionar a obrigatoriedade legal de aceitação da CBDC com eventuais barreiras tecnológicas. Autoridades internacionais já alertam que, em jurisdições onde a aceitação da moeda legal é compulsória, deve-se considerar se os requisitos tecnológicos não criariam obstáculos à capacidade das pessoas receberem a CBDC, ponderando assim a conveniência de atribuir-lhe status de curso legal imediato⁷³. É provável que no lançamento de um Real Digital de varejo se adote uma abordagem gradualista, ou seja, de forma a incentivar a adoção ampla da moeda digital antes de tornar sua aceitação juridicamente mandatória em todas as circunstâncias. Ainda assim, do ponto de vista jurídico-estrutural, nada obsta que a CBDC seja declarada de curso legal, uma vez que se trata de moeda oficial. Essa declaração

⁷² BRASIL. Decreto-Lei nº 3.688, de 3 de outubro de 1941. Lei das Contravenções Penais. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del3688.htm

⁷³ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Legal aspects of retail CBDCs: Central Bank Legal Frameworks – Report no. 4*. Basel: BIS, 2024. Disponível em: https://www.bis.org/publ/othp88_legal.pdf

reforçaria o papel do Real Digital como moeda soberana de pleno direito, inserida no mesmo patamar normativo das demais formas do Real.

No tocante ao curso forçado, a CBDC já nasce inserida nesse conceito por sua própria natureza fiduciária. Desde 1933, o Brasil adotou definitivamente o regime de curso forçado da moeda nacional. O Real moderno, assim como seus antecessores desde então, não tem conversibilidade legal garantida senão nele mesmo, e constitui a única moeda de poder liberatório irrestrito para débitos em dinheiro internamente (salvo exceções legais muito específicas). A introdução de uma versão digital do Real não altera esse quadro, mas sim reafirma, dado que o Real, seja em cédula, moeda metálica ou registro digital, continua sendo a moeda de curso forçado do país. Em outras palavras, continuaria proibido exigir o pagamento de obrigações em qualquer outra moeda ou vinculado a padrão diverso, preservando-se o princípio da soberania monetária e do *nominalismo* jurídico. A CBDC integraria a *moeda corrente* nacional, mantendo a exclusividade do Real como padrão monetário.

Importa salientar que o curso forçado não significa inconversibilidade interna entre diferentes formas do Real. Ao contrário, para que a CBDC funcione adequadamente, deverá haver paridade absoluta e conversibilidade 1:1 entre Real Digital e Real físico ou escritural. Essa conversibilidade doméstica, distinta da conversibilidade em padrões estrangeiros ou ouro, é necessária para garantir que 1 Real em formato digital tenha o mesmo valor de 1 Real em espécie ou depositado no banco. Provê-se, assim, fungibilidade e unidade da moeda. É de se esperar que o BACEN assegure mecanismos de conversão entre as formas de moeda (por exemplo, permitindo que instituições financeiras troquem reservas bancárias ou papel-moeda por CBDC e vice-versa), de modo que o Real Digital circule ao par com as demais representações do Real. Isso, todavia, não descaracteriza o curso forçado, pelo contrário, reforça o fato de que existe um único Real, emitido pela autoridade central, independentemente do suporte. Em síntese, a CBDC carregará o mesmo DNA jurídico de curso forçado do Real: será moeda fiduciária estatal, de uso compulsório como unidade de conta e meio de pagamento dentro do país, não conversível por lei a padrão externo. Permanecerão válidas as disposições que vedam a estipulação de pagamento em moeda estrangeira ou cláusulas-ouro (ressalvadas hipóteses legais), de forma que a introdução da moeda digital não relativiza a hegemonia do Real, antes a projeta sobre um novo meio circulante.

Conclui-se, portanto, que os atributos de curso legal e forçado podem abranger a CBDC, desde que haja o devido reconhecimento normativo dessa nova forma de moeda. A CBDC tende a fortalecer o papel de âncora monetária do dinheiro público no sistema financeiro, pois, ao ser formalmente classificada como moeda corrente e legal, consolidará ainda mais a confiança dos agentes na unidade de valor nacional. Cabe ao legislador e ao regulador estabelecer, com precisão, o alcance dessas qualidades na era digital, incluindo eventuais adaptações quanto à aceitação obrigatória, à luz da inclusão financeira e infraestrutura tecnológica. Mas em linhas gerais, a extensão jurídica do Real Digital abarcaria os mesmos predicados de legalidade e obrigatoriedade que caracterizam o Real, mantendo a continuidade dos fundamentos do direito monetário pátrio.

4.3 Compatibilidade com o ordenamento jurídico vigente: há necessidade de reforma legal?

A consolidação jurídica de uma CBDC no Brasil requer a interpretação e harmonização de diplomas-chave do ordenamento monetário: (i) a CF, (ii) Lei do Plano Real, (iii) a Lei 4595/64 e (iv) a LC nº 179/2021. Em conjunto, esses textos delinham as balizas da emissão de moeda, do monopólio estatal e dos objetivos da autoridade monetária, compondo o arcabouço dentro do qual a novidade da moeda digital deve se encaixar.

Conforme mencionado, o artigo 164 da CF estabelece o alicerce do monopólio público da emissão monetária. O caput do referido artigo dispõe que “*a competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central*”. Trata-se de norma de eficácia plena e aplicação imediata, que veda a qualquer ente, público ou privado, a criação de moeda com curso legal no país. Nesse contexto, a primeira condição para a legitimidade de uma CBDC mostra-se atendida, à medida que o Real Digital, sendo emitido pelo BACEN, permanece inserido no escopo autorizativo da União e em consonância direta com a CF. A mesma lógica que validou juridicamente as cédulas do Real em 1994 aplica-se a eventual emissão de reais digitais pelo BACEN atualmente, dada a continuidade institucional e normativa.

Um aspecto relevante é que o monopólio estatal abrange também a vedação de moedas paralelas de curso forçado. Em consonância com o art. 164 da CF, a legislação penal coíbe tanto a falsificação da moeda nacional quanto a emissão de moeda não

autorizada⁷⁴. Ao tipificar crimes contra a fé pública, o Código Penal e a Lei das Contravenções deixam claro que somente a moeda criada nos termos legais, isto é, pelo BACEN, pode circular com valor liberatório. Desse modo, *criptomoedas privadas*, como Bitcoin, ou moedas locais emitidas sem autorização não possuem reconhecimento jurídico como moeda, ou seja, são, no máximo, ativos ou meios de troca tolerados contratualmente, porém destituídos das garantias e status da moeda estatal. A CBDC, por sua vez, desfrutaria de pleno amparo legal, uma vez que emanaria da única fonte legítima de emissão monetária. Trata-se, portanto, não da criação de um novo tipo de moeda, mas da ampliação do alcance prático do art. 164 da Constituição Federal, passando a abranger também o meio digital como forma de representação da moeda da União.

A Lei do Plano Real representa o cerne do regime monetário infraconstitucional vigente. Promulgada no contexto de estabilização econômica, essa lei instituiu o Real como unidade do Sistema Monetário Nacional e dispôs sobre as regras de conversão e as condições de emissão da nova moeda. Embora não traga uma definição expressa e abrangente de “moeda corrente”, o texto legal trata da emissão de cédulas e moedas metálicas do Real, remetendo ao CMN e ao BACEN a disciplina do padrão monetário e do meio circulante⁷⁵. Essa abordagem, adequada ao contexto de meados da década de 1990, reflete a realidade monetária da época, centrada em suportes físicos, não contemplando, por razões tecnológicas óbvias, a possibilidade de existência de um Real em formato digital emitido pelo Estado.

Nesse sentido, a chegada de uma CBDC claramente tensiona os limites da Lei do Plano Real e, em especial, da Lei nº 4.595/1964. Por um lado, a finalidade da lei de consolidar o Real como moeda nacional estável abrange qualquer instância do Real, inclusive a digital, já que a CBDC seria apenas uma nova representação da unidade monetária introduzida em 1994. Por outro lado, a letra da lei não reconhece ainda o Real Digital como parte da moeda em circulação. Se mantiverem intactos os dispositivos atuais, poder-se-ia alegar que uma CBDC emitida pelo BACEN não seria “moeda corrente” nos termos da lei, mas sim uma *nova categoria* à margem da definição legal

⁷⁴ BRASIL. Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940.

Código Penal. Art. 292; e BRASIL. Decreto-Lei nº 3.688, de 3 de outubro de 1941. Lei das Contravenções Penais. Art. 43.

⁷⁵ BRASIL. Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, institui a URV, o Real como unidade do Sistema Monetário Nacional e dá outras providências. Artigos 3º e 4º.

vigente. Isso poderia gerar insegurança jurídica quanto ao status do Real Digital: ele teria curso legal? Seria equiparável às cédulas? Ou seria tratado como espécie de *título* ou “moeda eletrônica” nos moldes de arranjos de pagamento privados? Evidentemente, tal situação é indesejável. O ideal é que o legislador atualize a Lei nº 4.595/1964⁷⁶ para incluir expressamente a moeda digital do BACEN como componente da moeda corrente nacional. Enquanto tal reforma não ocorre, a interpretação sistemática da lei, em conjunto com a CF, leva à conclusão de que o Real Digital encontra fundamento no mesmo título jurídico do papel-moeda, afinal, a lei jamais pretendeu excluir futuras inovações autorizadas pela União. Tanto que a própria Lei do Plano Real, ao lado da Lei nº 4.595/1964, confere ao CMN e ao BACEN competência para disciplinar a emissão de moeda e o meio circulante⁷⁷. Poder-se-ia sustentar, portanto, que dentro dessa competência regulamentar, normas infralegais (resoluções do CMN ou circulares do BACEN) poderiam enquadrar a CBDC como uma extensão do meio circulante, mesmo antes de alteração legislativa. Essa solução, embora possível transitoriamente, não é a mais robusta em termos de segurança jurídica, sendo, portanto, recomendável que a lei seja ajustada.

Ainda, a Lei do Plano Real e legislação correlata trazem outras disposições relevantes: por exemplo, reafirma a unidade do valor nominal, estabelece delitos para coibir a recusa do Real e a manutenção de sistemas paralelos, e fixa a paridade inicial de conversão de obrigações para o Real. Todos esses preceitos visam solidificar o Real como única referência monetária interna. Uma CBDC alinha-se com esses objetivos – não os contraria. Ao contrário, ao proporcionar uma nova forma oficial de moeda, reforça a unidade do padrão monetário. Portanto, do ponto de vista teleológico, a CBDC é compatível com o ordenamento jurídico, em especial a Lei 4595/64 e a Lei do Plano Real, carecendo apenas de ajustes formais nesta para eliminar ambiguidades. Importante notar que a Lei do Plano Real alterou a composição do CMN⁷⁸ e outras normas institucionais, visando aprimorar a condução da política monetária. Essa modernização

⁷⁶ BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Art. 10. “*Compete privativamente ao Banco Central da República*”: I – “*Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional*”.

⁷⁷ BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Art. 10, II.

⁷⁸ BRASIL. Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras para conversão das obrigações para a nova unidade monetária e dá outras providências. Art. 8.

institucional está na raiz do arcabouço atual que permite ao BACEN conduzir inovações como o Real Digital dentro de um ambiente jurídico controlado.

A LC nº 179/2021, sancionada em fevereiro de 2021, representa um marco na governança da política monetária brasileira, ao conferir autonomia formal ao BACEN. Dentre suas principais disposições, está a fixação de mandatos para o Presidente e diretores do BACEN e, crucialmente, a definição expressa de seus objetivos legais. O art. 1º da LC nº 179/2021 enuncia que o objetivo fundamental do BACEN é assegurar a estabilidade de preços. No parágrafo único do mesmo artigo, lista-se uma série de objetivos secundários, entre os quais *zelar pela estabilidade e eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego*. Desses, merece destaque, para nosso tema, a incumbência de promover a eficiência do sistema financeiro nacional, o que inclui a eficiência do sistema de pagamentos. De fato, a LC nº 179/2021 foi invocada para respaldar iniciativas inovadoras como o PIX na medida em que tal inovação aumentou significativamente a eficiência e inclusão no varejo financeiro, alinhando-se ao mandato legal do BACEN. Analogamente, pode-se enquadrar o projeto de uma CBDC como parte dos esforços do BACEN para modernizar e tornar mais eficiente o sistema financeiro e o meio circulante, proporcionando um instrumento de pagamento digital seguro, instantâneo e com liquidez garantida pelo Estado.

Ao mesmo tempo, a LC 179/2021 reforça a ideia de separação entre política monetária e política fiscal, ao blindar o BACEN de pressões político-eleitorais e ao reiterar que o foco principal é a estabilidade da moeda. Nesse sentido, alguns estudiosos avaliam com cautela a introdução de uma CBDC de varejo, argumentando que ela poderia tensionar a moldura institucional pensada pela Constituição e pela LC 179. Isso porque, em tese, uma CBDC voltada ao público permitiria ao Estado expandir sua atuação direta na oferta de moeda e crédito à economia, alterando a dinâmica tradicional em que o setor bancário privado desempenha papel preponderante na criação de moeda escritural. Bruno Salama e Leonidas Zelmanovitz, por exemplo, conceituam a CBDC de varejo como uma espécie de “*devolução monetária*”, ou seja, a retomada, pelo Estado, do poder de criação da moeda de uso comum que hoje é delegado aos bancos comerciais⁷⁹. Tal movimento poderia, no entender desses autores, embaralhar a

⁷⁹ SALAMA, Bruno Meyerhof; ZELMANOVITZ, Leonidas. *Crítica à Proposta de Criação de Real Digital de Varejo*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2021. Pág. 9-13

separação de funções consagrada no arranjo institucional brasileiro, em que o BACEN é responsável pela base monetária e pela estabilidade geral, enquanto a alocação de crédito e a consequente criação de moeda bancária permanecem a cargo do mercado financeiro privado, ainda que sob regulação. A preocupação central seria a possibilidade de uma CBDC mal desenhada levar o BACEN a intervir excessivamente na intermediação financeira, comprometendo a eficiência de alocação de recursos e abrindo flancos para influência política na distribuição de crédito. Em última instância, questiona-se se essa “nova opção institucional” da moeda digital estaria totalmente conforme à Constituição ou se exigiria repensar pilares do sistema financeiro nacional.

É importante frisar, contudo, que a LC nº 179/2021 não veda explicitamente o desenvolvimento de uma CBDC. O que ela faz é impor ao BACEN deveres de estabilidade e eficiência, e conferir-lhe autonomia para perseguir tais objetivos tecnicamente. Assim, qualquer projeto de Real Digital deverá ser calibrado à luz desses objetivos, tais como, promover a eficiência do sistema de pagamentos sem prejudicar a estabilidade de preços ou a estabilidade financeira. Uma CBDC atacado, voltada apenas a intermediar liquidações entre instituições financeiras, por exemplo, tende a ser vista como alinhada à modernização da infraestrutura, sem impacto adverso sobre a intermediação de crédito tradicional. Por outro lado, uma CBDC de varejo pura exigiria salvaguardas para não concentrar depósitos no BACEN a ponto de “estretar” a função dos bancos comerciais e criar riscos de desintermediação.

Sob o prisma estritamente jurídico-formal, a LC nº 179/2021 legitima o BACEN a inovar, desde que o faça visando aos objetivos legais. Não há na lei nenhuma restrição quanto a instrumentos ou formas de atuação, pelo contrário, ao mencionar a eficiência do sistema financeiro, abre-se margem para o BACEN implementar novos mecanismos que julgar adequados, desde que sempre realizado dentro de suas competências. Em outras palavras, a autonomia conferida ao BACEN lhe dá maior liberdade para planejar e executar um projeto de moeda digital, balizado por critérios técnicos e de interesse público de longo prazo, sem depender de orientações político-partidárias imediatas. Isso tende a favorecer uma implementação responsável, gradual e testada, como tem sido o caso do projeto *Real Digital (Drex)* até o momento. Ainda, cabe lembrar que, antes mesmo da LC nº 179/2021, o BACEN criou em 2020 um grupo de trabalho e iniciou consultas sobre moeda digital, demonstrando proatividade dentro de suas atribuições

normativas⁸⁰. Com a autonomia reforçada, o BACEN pode dar seguimento a tais experimentos com maior respaldo institucional.

Em conclusão: **(i)** A Constituição Federal fornece a base autorizativa e os limites macro (monopólio da emissão pelo BACEN, vedação de financiamento monetário do Tesouro) que a CBDC deve respeitar; **(ii)** A Lei 4595/64 e a Lei do Plano Real define o contorno legal do Real, necessitando atualização para abraçar a forma digital dentro do conceito de moeda corrente; e **(iii)** A LC nº 179/2021 direciona a atuação do BACEN para estabilidade e eficiência, princípios que orientarão o desenho e a implementação do Real Digital. Em síntese, esses diplomas legais não apenas admitem a existência de uma CBDC, como também podem ser interpretados de forma complementar. A soberania monetária, assegurada pela Constituição, confere fundamento para a criação da moeda digital; a lei ordinária do Real deverá ser ajustada para incluí-la formalmente no padrão monetário nacional; e a lei complementar que consagra a autonomia do BACEN estabelece os parâmetros para sua gestão responsável. Assim, embora alguns ajustes normativos sejam provavelmente necessários, o arcabouço jurídico vigente já contém os elementos essenciais para acomodar a CBDC, preservando a continuidade lógico-jurídica do sistema monetário brasileiro.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente dissertação teve por objetivo analisar, sob a perspectiva jurídica, o fenômeno das CBDCs, com ênfase na experiência brasileira e à luz do ordenamento jurídico vigente. O percurso metodológico adotado permitiu examinar, em profundidade, os fundamentos monetários constitucionais e infraconstitucionais que estruturam o sistema financeiro nacional, bem como os elementos teóricos, históricos e operacionais que informam o conceito de moeda fiduciária. A partir desse alicerce, discutiu-se a natureza jurídica das CBDCs, suas principais características e tipologias, bem como o delineamento institucional do projeto Drex conduzido pelo BACEN.

A análise empreendida evidenciou que as CBDCs, não obstante sua natureza digital e arquitetura tecnológica inovadora, preenchem os requisitos clássicos da moeda fiduciária contemporânea. Em outras palavras, consistem em passivos da autoridade monetária, emitidos sob monopólio estatal, não conversíveis em lastro físico e cujo valor

⁸⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Portaria nº 108.092, de 20 de agosto de 2020. Institui grupo de trabalho para avaliar a emissão de moeda digital pelo Banco Central do Brasil.

decorre da força normativa e da confiança institucional no emissor. Trata-se, portanto, de uma evolução funcional da moeda em sentido jurídico, e não de uma ruptura conceitual. O Drex, nesse contexto, qualifica-se como moeda emitida pela União, com potencial para adquirir curso legal e curso forçado, desde que assim previsto no marco normativo correspondente.

O estudo também demonstrou que o ordenamento jurídico brasileiro já contempla, em suas linhas mestras, os pressupostos necessários à introdução de uma CBDC. A Constituição Federal, em seu art. 164, confere à União o monopólio da emissão de moeda, delegando ao BACEN a competência para sua execução. A Lei nº 4.595/1964, por sua vez, atribui ao BACEN a função de emissão da moeda fiduciária, enquanto a Lei Complementar nº 179/2021 consagrou sua autonomia operacional e definiu objetivos claros de estabilidade e eficiência. A Lei do Plano Real, ao estabelecer o padrão monetário nacional, ainda que ancorada em uma lógica física da moeda à época de sua promulgação, não constitui impedimento à inclusão da moeda digital no Sistema Monetário Nacional. Todavia, identificou-se a necessidade de ajustes legislativos pontuais para explicitar a natureza da CBDC como moeda corrente nacional, de forma a afastar eventuais ambiguidades quanto ao seu poder liberatório e equiparação legal à moeda física.

Ao abordar o caso brasileiro, a pesquisa destacou a coerência do projeto Drex com os objetivos institucionais do BACEN e os fundamentos do direito monetário nacional. A opção por uma arquitetura de atacado, com distribuição indireta por meio de tokens bancários, revela uma abordagem prudente, gradual e alinhada às diretrizes constitucionais de estabilidade financeira e eficiência sistêmica. O Drex não apenas amplia o escopo funcional da moeda estatal como meio de pagamento eletrônico, mas também inaugura um novo paradigma de integração entre moeda soberana e tokenização de ativos, com impacto potencial sobre o mercado de crédito, a intermediação financeira e a inclusão econômica.

Em suma, as reflexões aqui desenvolvidas permitem afirmar, com base jurídico-dogmática sólida, que as CBDCs podem ser plenamente recepcionadas no ordenamento jurídico brasileiro como moeda fiduciária de curso legal e curso forçado. A natureza institucional da moeda, enquanto construção jurídica legitimada pela soberania estatal, não se altera em razão de seu suporte tecnológico. Ao contrário, a digitalização representa uma continuidade funcional da moeda e uma expressão contemporânea da

capacidade normativa do Estado em adaptar seus instrumentos às exigências de um ambiente econômico cada vez mais complexo. Caberá ao legislador, ao regulador e à sociedade acompanhar esse processo com a devida atenção, para que a moeda digital cumpra seu potencial como instrumento de soberania, eficiência e inovação no âmbito do direito monetário brasileiro.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Diretrizes para a criação do Real Digital**. Brasília: 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório do Piloto Drex – Fase 1**.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RCN - FEBRABAN - CBDC**. Apresentação técnica, 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Projeto Piloto Drex**.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021**. Dispõe sobre a prestação de serviço de pagamento relacionado à conta de pagamento do tipo pré-paga. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 26 mar. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017**. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 31 jan. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Liquidez do sistema e administração das operações de mercado aberto**. *Trabalhos para Discussão*, n. 278. Brasília: Banco Central do Brasil, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Real Digital – Apresentação na FEBRABAN. Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (DERES)**. Brasília: BCB, 23 jun. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 10 out. 2013.

BRASIL. **Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933**. Dispõe sobre a nulidade de estipulações contrárias ao curso forçado do mil-réis. Diário Oficial da União: seção 1, Rio de Janeiro, RJ, 27 nov. 1933.

BRASIL. **Código Civil. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 857, de 11 de setembro de 1969**. Dispõe sobre as obrigações exequíveis no Brasil e seus efeitos quanto à estipulação em moeda estrangeira.

BRASIL. **Banco Central. Portaria nº 108.092, de 20 de agosto de 2020**. Dispõe sobre a criação de grupo de trabalho para estudar moeda digital emitida pelo Banco Central do Brasil.

BRASIL. **Código Penal. Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940**.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.**

BRASIL. **Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001.** Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras.

BRASIL. **Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021.** Dispõe sobre a autonomia do Banco Central do Brasil.

BRASIL. **Lei das Contravenções Penais. Decreto-Lei nº 3.688, de 3 de outubro de 1941.**

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. **Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.**

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 31 dez. 1964.

BRASIL. **Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.** Dispõe sobre o Plano Real.

MCLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland. **Money creation in the modern economy.** Bank of England Quarterly Bulletin, vol. 54, no. 1, 2014, p. 14.

PRADO, Luiz Regis. **Curso de direito penal brasileiro: parte especial.** Vol. 3. 16. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

SALAMA, Bruno; ZELMANOVITZ, Leonidas. **Uma crítica à proposta de criação do Real Digital de varejo.** Texto para discussão, Mimeo/WorkTok, 2023.

SITRUK, Jean-Marc. ***Le droit de la monnaie électronique. Revue de Droit Bancaire et Financier***, Paris, n. 1, 2014.

STEINBERG, Daniel Fideles. **A qualidade jurídica da moeda: uma análise das moedas paralelas.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022.

STORRER, Antonio. **A natureza jurídica da moeda eletrônica no direito brasileiro.** Revista de Direito Financeiro, v. 10, n. 2, 2019.

SWISS NATIONAL BANK; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. ***Legal aspects of central bank digital currency:*** BIS Papers No 88. Basel: BIS, 2020.

BANK OF ENGLAND. ***Money in the Modern Economy: An Introduction.*** Quarterly Bulletin, 2014 Q1.

BANK OF ENGLAND. *Money Creation in the Modern Economy*. Quarterly Bulletin, 2014 Q1.

BLANCHARD, Olivier; ROMER, David; SPENCE, Michael; STIGLITZ, Joseph (Ed.). *In the Wake of the Crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy*. Cambridge: MIT Press, 2012.

GRAEBER, David. *The truth is out: money is just an IOU, and the banks are rolling in it*. The Guardian, 18 mar. 2014.

LOTHIAN, Tamara; UNGER, Roberto Mangabeira. *Crisis, Slump, Superstition and Recovery: Thinking and Acting Beyond Vulgar Keynesianism*. Columbia Law and Economics Working Paper No. 394, Columbia Law School, 1 mar. 2011.

SAYAD, Lahouari. *Dinheiro, dinheiro*. In: BOURDIEU, Pierre. *A Miséria do Mundo*. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 2017.

GRAEBER, David. *Debt: The First 5,000 Years*. Brooklyn: Melville House, 2011.

DESAN, Christine. *Money as a Legal Institution*. In: PARGENDLER, Mariana; MILHAUPT, Curtis J.; SCHMIDT, Peer Zumbansen (Ed.). *The Cambridge Handbook of Law and Political Economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 2023.

SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard (Ed.). *The Handbook of Economic Sociology*. 2. ed. Princeton: Princeton University Press; Russell Sage Foundation, 2005.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (Brasil). **Recurso Extraordinário n. 478.410/SP. Rel. Min. Joaquim Barbosa**, j. 10 mar. 2011. Brasília, DF: STF, 2011.

MENGER, Karl. *On the Origin of Money*. *The Economic Journal*, v. 2, n. 6, Jun. 1892.

ARAÚJO, Vitor. Criptomoedas estáveis e seus desafios jurídicos. IPEA. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br>.

PEREIRA COSTA, Luciana. *Disciplina Jurídica do Câmbio e Política Pública*. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

FONTENELE, Mariana. **Bitcoin, Ouro e o Papel-Moeda: Uma análise jurídica comparativa da criptomoeda**. 1. ed. Fortaleza: [s.n.], 2017. p. 36.

LONGO FERREIRA, Arthur. **O novo Marco Legal de Câmbio e o curso forçado da moeda no Brasil**. *Consultor Jurídico*, São Paulo, 20 set. 2022.

OLIVEIRA MARIZ, Ricardo. **Considerações sobre a Moeda e suas Implicações Legais e Tributárias** (do Escambo e da Tributação “in Natura” à Moeda Funcional). *Direito Tributário Atual*, São Paulo, n. 35, p. 456, 2020.

BANQUE DE FRANCE. *Comment est créée la monnaie?* (L'Éco en Bref – ABC de l'économie). Paris: Banque de France, 2 out. 2024.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Digital payments make gains but cash remains (CPMI Red Book Statistics Commentary)*. Basel: BIS, jan. 2023. p. 12.

SVERIGES RIKSBANK. *Swedish payments infrastructure priorities in a rapidly changing payment landscape*. Estocolmo: Riksbank, 2022.

MONTE, Bernardo Aguiar. Posso criar uma moeda? *Medium*, 29 mar. 2020. Disponível em: <https://bernardoagmonte.medium.com/posso-criar-uma-moeda-55c0674cb8ee>.

GILBERT v. BRETT. *The Case of Mixt Money (1605)*. *Cobbett's State Trials*, v. 2, p. 114–124.

BASTOS, Rafael B. de A.; MIRAGEM, Bruno. **Stablecoins: uma análise jurídico-regulatória a partir de suas funcionalidades**. *WorkTOK-Mimeo-Direito_1B_B*. Banco Central do Brasil, 2023.

REUTERS. **Twenty-four central banks will have digital currencies by 2030**, BIS survey. *Reuters*, 10 jul. 2023.

ADVFN. **Banco Central do Brasil apresenta diretrizes para criação do Real Digital**. *ADVFN Brasil*, 24 maio 2021.