

Aula Magna proferida na Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, em 7 de março de 1991.

## A construção de uma política econômica civilizada

EDUARDO MATARAZZO SUPPLYC\*

Escolhi o tema da possibilidade de termos uma política econômica civilizada, porque me impressionam os contrastes e paradoxo que temos vivido. Quão distantes estamos de poder alcançar os ideais mais altos da humanidade, consubstanciados na Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão, proclamada há mais de 200 anos, em 1789, por ocasião da Revolução Francesa, ou na Declaração Universal dos Direitos do Homem, mais completa, proclamada pela Organização das Nações Unidas, da qual o Brasil foi signatário, em 10 de dezembro de 1948. Quase todos esses ideais foram inseridos na Constituição da República Federativa do Brasil, Título II, sobre os direitos e garantias fundamentais.

Quando eu tinha a idade da maioria de vocês, que hoje estão iniciando os cursos de Economia e Administração, entre meus 17 e 20 anos de idade, tive uma vontade muito grande de querer descobrir a verdade e o porquê das coisas. Eu que vivia numa casa muito boa, com pais que sobretudo se preocupavam com a harmonia entre todos na família, comecei a questionar a tremenda desarmonia que havia para além dos muros de casa. A começar pelos gritos que às vezes ouvia, à noite, das mulheres prostitutas do Parque Siqueira Campos — pois junto ao parque do Trianon, na esquina das alamedas Casa Branca com a Santos, na cidade de São Paulo —, quando, de repente, vinha a polícia para dar uma batida, distribuir borrachadas, levá-las para pernoitar na delegacia, para alguns dias depois elas estarem lá de volta, fazendo o *trottoir*.

Nessa época, li uma biografia de Galileu Galilei, bem como vi um filme sobre a história de Nicolau Copérnico. Apaixonei-me pela vontade que eles tinham de descobrir as coisas, a mesma que recomendo que vocês venham a ter como cientistas sociais ao longo de suas vidas, mesmo quando a descoberta possa não lhes agradar. Num cena do filme sobre a vida de Copérnico, sua filha lhe pergunta: “Por que tanto você insiste em ficar querendo descobrir que a Terra não é o centro do universo, que ela é redonda? Você não percebe que está perturbando todo mundo, a Igreja, mudando os ensinamentos da Bíblia?” “Porque eu quero descobrir a verdade”, respondeu Copérnico. “Mas por que tanto você quer descobrir a verdade?” “Porque é uma coisa humana”, arrematou Copérnico.

Os contrastes que havia para além dos muros de casa, de tanta pobreza em meio à abundância para alguns, só aumentaram desde aquela época. Em muitos momentos, o país cresceu aceleradamente e, como quase todos, eu me entusiasmei por isso. Mas volta e meia me depareava com graves episódios. Por exemplo, no início dos anos 60, depois de grande surto de desenvolvimento, encontrei-me longamente com a sra. Carolina Maria de Jesus, que acabara de escrever o livro *Quarto de Despejo*, sobre como seu sofrimento havia se intensificado numa favela de São Paulo naqueles anos de crescimento do PIB e da inflação.

Estudante de Administração de Empresas,

\* Da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas.

tendo completado o segundo ano na FGV, parei para conhecer os países tanto do Oeste quanto do Leste Europeu. Fui testemunhar o crescimento econômico provocado pelo Mercado Comum Europeu, assim como ver o que seria possível conquistar com o socialismo.

Diante do Muro de Berlim, em 1962, e de tantas restrições à liberdade e à democracia, em meio a conquistas de natureza social, observando as diferenças de eficiência dos sistemas econômicos, avaliei que os ideais do socialismo — liberdade, igualdade, fraternidade — só seriam efetivamente alcançados através da democracia.

Uma vez formado bacharel em Administração, com pouco mais de um ano de trabalho em empresa familiar, resolvi que gostaria de lecionar Economia, especialmente porque queria aprender mais. Assim, fui fazer o mestrado e depois o doutorado nos EUA. Procurei estudar os fundamentos da economia neoclássica e as vantagens do sistema de mercado livre.

Volta e meia, entretanto, ainda que atento aos argumentos mais enfáticos de economistas como Milton Friedman, de que o capitalismo seria o sistema mais compatível com a liberdade, sempre avaliei como era importante ouvir os questionamentos dos que consideravam seriamente as críticas de Karl Marx e dos que, com uma visão mais aberta e liberal, detectavam aspectos dramáticos da natureza deste sistema.

Com John Kenneth Galbraith aprendi que o economista, para ser útil, precisa levar em conta o poder. Especialmente na hora, por exemplo, de se examinar quem, no Brasil, ao longo das últimas décadas, tem realmente influenciado a elaboração da política econômica; quais os que conseguem em primeiro lugar influenciar a definição do funcionamento das instituições, as regras sobre o direito de propriedade e as relações contratuais; quais os que realmente têm voz na hora de se elaborar a política de prioridades para o desenvolvimento industrial e tecnológico, o orçamento governamental, a política salarial e a de preços, a creditícia e a de juros, e assim por diante.

Os economistas chegam muito tarde para resolver as grandes crises. Assim, durante a Grande Depressão dos anos 30, quando a atividade econômica caiu pela metade nos EUA e na Inglaterra, desempregando um quarto da força de trabalho, com repercussão por todos os países, John Maynard Keynes mostrou que o nível de emprego poderia ser elevado aumentando-se os gastos governamentais. Mas Hitler já o havia feito na Alemanha, tragicamente por meio de gastos em armamentos.

Em dezembro de 1970, em Nova Orleans, ouvi Joan Robinson falar para uma atenta plateia no Encontro da Associação Americana de Economistas. Dizia ela que os economistas também estavam atrasados para resolver a Segunda

Grande Crise Econômica, não mais tanto relativa ao nível de emprego, mas, em especial, ao conteúdo do emprego. Ou seja, relacionada à questão da extraordinária desigualdade entre nações ricas e pobres e, dentro de cada nação, entre ricos e pobres.

Em 1973, tive a oportunidade de mostrar os contrastes de São Paulo para aquela senhora de mais de 70 anos, contemporânea de Keynes, cujos olhos azuis se interessaram por ver justamente as favelas da cidade, em meio à grande riqueza de algumas mansões. Naqueles dias havia eclodido um grande debate sobre a natureza do chamado “milagre brasileiro”, uma vez que os dados do Censo de 1970 demonstravam um perverso processo de concentração de renda, colocando na defensiva os principais economistas responsáveis por sua formulação. Artigos e livros foram escritos, procurando demonstrar que se tratava de um processo natural de crescimento, que logo mais as desigualdades diminuiriam e todos se beneficiariam com maior grau de bem-estar do que antes.

Vinte anos depois de ouvir aquela palestra de Joan Robinson, eis que observo, no Brasil dos anos 90, o amálgama das duas crises. Pois agora o problema está tanto no nível quanto no conteúdo do emprego. Há uma década que a economia não cresce e, pior, a desigualdade aumentou, tornando o Brasil um dos destacados campeões da desigualdade social dentre todos os países do mundo. Tem sido dito que Serra Leoa, Honduras e África do Sul apresentam índices Gini de desigualdade ainda mais elevados. O Relatório sobre o Desenvolvimento Mundial de 1990, entretanto, indica que em nenhum outro país, dos 41 para os quais há dados disponíveis, os 20% de maior renda familiar detêm parcela tão grande da renda nacional — 62,6%, em 1983 — quanto no Brasil.

Se quisermos fazer um paralelo entre o poder de voto ideal numa democracia e o poder de votar na economia, chegaremos a uma indicação dramática de quão longe estamos de qualquer critério adequado de equidade. Se levarmos em conta que são os sinais emitidos pelo mercado que contribuem para definir o que é produzido pela economia no que respeita ao setor privado, observaremos que o 1% mais rico no Brasil, em 1989, passou a votar no mercado com um peso de 17%, bem mais do que os apenas 13% da metade mais pobre da população brasileira.

Por outro lado, no que tange ao conteúdo do que é produzido pelo Setor Público, ao nível do município, do Estado e da Federação, constatamos enorme diferença de poder de influência dos diferentes segmentos da sociedade. Progresso tem havido nessa área. Haja vista o exemplo de elaboração do orçamento, procurando-se ouvir a população reunida nos mais diversos bairros ou regiões da cidade de São Paulo, como tem

procurado fazer a prefeita Luiza Erundina de Souza, além do trabalho complementar das audiências públicas realizado na Câmara Municipal para melhor orientação dos vereadores na hora de apresentar emendas e aprovar a lei que define a receita e a despesa. Mas a maneira como os deputados e senadores se sujeitaram às pressões de empresas interessadas nos mais diversos tipos de obras, além da sofisticada influência que tais empresas exercem sobre os órgãos do Executivo, como recentemente mostraram reportagens da revista *Veja* e inúmeros artigos na imprensa, dentre os quais os de Janio de Freitas, na *Folha de S. Paulo*, indicam a necessidade de procedimentos muito mais abertos e participativos de elaboração dos orçamentos governamentais.

Paradoxo maior no que diz respeito ao conteúdo dos gastos públicos, que seriam de esperar de economias caracterizadas por alto grau de civilização, que realmente viessem a indicar o quanto estão contribuindo para a melhoria de bem-estar de seus povos, bem como das nações mais pobres, é o quanto países como os EUA, a Inglaterra, a França, a Alemanha, o Iraque e os outros estiveram a gastar nesta Guerra do Golfo Pérsico. O extraordinário desenvolvimento tecnológico alcançado tem servido sobretudo para que vejamos cenas de mísseis destruindo a riqueza feita pelo homem e vidas humanas, cenas absolutamente selvagens.

Com o economista Paul Davidson, mais recentemente, me deparei com a busca incessante daquilo que nos parece possível de ser alcançado pela humanidade, tanto no Brasil quanto noutros países do mundo.

Paul, que é editor do *Journal of Post Keynesian Economics*, escreveu com seu filho, Greg Davidson, um analista de programas astrofísicos da NASA, um livro que li com grande interesse: *Economics for a Civilized Society*. Neste livro, Paul Davidson argumenta que considera bárbara uma política econômica que para combater a inflação leva a economia à recessão, negando oportunidades de empregos e de rendimentos a pessoas que tenham a potencialidade e a vontade de estar trabalhando e produzindo riquezas.

Civilizada é a política que procura encontrar caminhos mais humanos, mais democráticos, para administrar os limites de conflitos distributivos que ocorrem entre os membros da comunidade, e que são a causa fundamental da inflação.

Paul Davidson inicia o seu livro com uma pergunta: “Qual é a diferença entre o amor e a prostituição?” Para aqueles que acreditam que para resolver os problemas de uma economia como a brasileira — de tanta inflação e que ainda tem que enfrentar os problemas da dívida externa — é necessária a recessão, o negar oportunidade de empregos a tantos, a prostituição teria maior valor. Pois a prostituição alcança um valor no mercado e o amor, não.

Ora, argumenta Paul Davidson, para efetivamente conquistar a definição e a prática de uma política econômica civilizada, precisamos levar em conta outros valores que não apenas o interesse próprio, que obviamente existe, dos trabalhadores, dos empresários, de cada um de nós. Mas também existem, dentro de cada um, valores éticos muito importantes, valores cívicos que podem e precisam ser levados em conta por governos e por todos os segmentos da sociedade.

Valores, por exemplo, como os que levaram milhões de pessoas nos Estados Unidos a lutarem e conquistarem avanços na Campanha dos Direitos Civis nos anos 50 e 60, campanha que levou milhões de americanos a paralisarem a Guerra do Vietnã, ou os que estão, por exemplo, contidos no famoso pronunciamento, feito para mais de 200 000 pessoas, diante do Memorial de Abraham Lincoln, por Martin Luther King Junior, quando ele dizia que tinha um sonho:

“Eu tenho um sonho que todos os vales serão elevados e todos os morros e montanhas serão rebaixados.

Este será o dia, quando todas as crianças de Deus serão capazes de cantar com um novo sentido.

Meu país é para você a doce terra da liberdade. Para você eu canto.

Quando deixarmos a liberdade prevalecer, quando nós a deixarmos prevalecer em todas as vilas e vilarejos, em todos os Estados, em todas as cidades, nós poderemos ver chegar o dia em que todas as crianças de Deus, negras e brancas, judias e gentias, protestantes e católicas serão capazes de se darem as mãos e cantar as palavras daquele velho canto espiritual negro:

‘Finalmente a liberdade. Finalmente a liberdade’.

Graças a Deus todo-poderoso. Finalmente nós somos todos livres’.

Exemplo de valores cívicos foram aqueles que motivaram os brasileiros durante a extraordinária campanha das *Diretas Já*. Fomos às ruas. Pensávamos num país muito melhor, que certamente imaginávamos viria a ocorrer com as eleições para a Presidência da República.

Mesmo no ano de 1989, nas campanhas de cada um de nossos candidatos à Presidência, quantos de nós vibramos com estes valores mais altos da alma humana, seja na campanha *Sem Medo de Ser Feliz*, de Lula, ou mesmo na campanha contra os marajás, de Fernando Collor de Mello.

Quantos de nós não vimos a sra. Zélia Cardoso de Mello expor na televisão, ao longo da campanha, que era chegada a hora de um crescimento auto-sustentado, de uma política salarial feita com base no diálogo com os trabalhadores, uma política em especial para o salário mínimo, que em pouco tempo seria aumentado em termos reais, e em poucos anos seria triplicado, e de como seria possível conseguir combater a inflação e os problemas da dívida externa brasileira sem pagá-la senão ao alcance de nossa capacidade.

Mas certamente é difícil, deve estar tão difícil para a ministra Zélia Cardoso de Mello administrar este país, quanto eu sei que está sendo difícil para a prefeita Luiza Erundina de Souza fazer tudo aquilo que ela gostaria nesta cidade. De resolver os problemas de transporte público, da habitação, da miséria de todos que vivem na periferia.

Mas algo me parece estar errado. Eu tenho a impressão de que isso tem a ver com os próprios valores, talvez menos os dela, e mais do próprio presidente da República. Se nós não os convenceremos de que outro deva ser o caminho...

Pensemos um pouco mais na questão do desemprego num sistema empresarial. Os dirigentes de empresas realizarão investimentos desde que os fluxos previstos de receitas sejam maiores do que os fluxos de despesas. Para isso é preciso haver algumas regras básicas estabelecidas. Se a cada semestre tivermos novas medidas provisórias, tudo fica provisório.

Como bem ressaltou em pronunciamento na Câmara dos Deputados o deputado Ulysses Guimarães, tudo parece provisório neste país, a política salarial, a política de juros, a política de créditos. Não há como o empresário ou mesmo o dirigente de empresa pública saber o que vai acontecer proximoamente e isso obviamente atrapalha as decisões de investimentos. Isso tem a ver com a recessão vigente.

Nem sempre concordo com o professor Mário Henrique Simonsen, mas achei interessante sua proposta de uma última medida provisória: a que viesse proibir as medidas provisórias daqui para frente.

Para pensarmos na questão que vocês tantas vezes vão discutir com professores sobre a moeda, a inflação, a atividade econômica e o desemprego, acho interessante ilustrar com um exemplo.

Os economistas mais tradicionais argumentam que não há alternativa: para conter a inflação, é preciso provocar a recessão. Porque a inflação, antes de tudo, segundo, digamos, Milton Friedman, é um fenômeno essencialmente monetário, que decorre do aumento da quantidade da moeda numa proporção maior do que a de bens e serviços produzidos. Para ilustrar isso normalmente os economistas usam parábolas.

Vou usar uma dessas parábolas. Vamos supor que numa ilha haja a produção de dez lápis num período de tempo e que a quantidade de moeda nessa ilha seja de 10 000 cruzeiros. Então fica simples. Dez lápis, 10 000 cruzeiros de oferta da moeda, cada lápis vai custar 1 000 cruzeiros.

Agora, se na mesma ilha colocarmos mais 10 000 cruzeiros, para cada lápis caberão mais 1 000 cruzeiros. Cada lápis vai custar 2 000 cruzeiros. É assim que se produz a inflação: com mais dinheiro, sem aumento de produção.

Se esta economia estiver crescendo e produzir mais dois lápis num período de tempo, aumentando-se em 20% a produção, se a oferta

de moeda aumentar de mais 2 000 cruzeiros, teremos doze lápis para 12 000 cruzeiros. Cada lápis continuaria a custar 1 000 cruzeiros cada.

Mas a questão que se coloca é a seguinte: se aumentarmos a moeda em termos reais, se aos 10 000 cruzeiros originais adicionarmos mais 10 000 cruzeiros, canalizando-os para as mãos de dirigentes de empresas públicas e privadas, agiremos de maneira a possibilitar-lhes e ao próprio governo financiarem suas atividades e contratarem trabalhadores, para custear matéria-prima e assim por diante. Se disso resultar que os trabalhadores e as empresas — a combinação de esforços de todos os envolvidos na produção — consigam de um período para outro aumentar a produção de dez para quarenta lápis, acrescentando trinta lápis, então teremos ali as vinte notas de 1 000 cruzeiros para cada uma, 20 000 cruzeiros para adquirir quarenta lápis. Cada um, portanto, vai custar 500 cruzeiros. Quer dizer, conseguimos aumentar a produção e ainda reduzir os preços.

E a pergunta que vocês vão ter que se colocar ao longo de suas vidas de economistas é: a inflação é simplesmente um fenômeno de muito dinheiro correndo atrás de poucos bens?

Será que faz sentido combater a inflação pela diminuição da oportunidade de emprego para pessoas que querem produzir, querem dar de si, que têm potencialidade?

Em 1990, no Brasil, 57 000 empresas fecharam; 46 000 foram criadas. Muito mais foram fechadas em relação às que foram abertas.

E o desemprego aumentou. Em janeiro de 1991 foi maior do que em janeiro do ano passado.

No dia 31 de janeiro último, quando estava sendo anunciado o Plano Collor II, a ministra Zélia Cardoso de Mello me chamou, bem como o deputado Aloizio Mercadante. Perguntei-lhe: qual a convicção de que a economia agora vai realmente deslanchar, vai recuperar-se e sair dessa situação de recessão e desemprego?

Ela afirmou que certamente os empregos iriam ser ativados, especialmente no setor imobiliário, com o Fundão, e assim por diante.

Eu me preocupei muito, porque não estou convicto, e ainda não vi acontecer, um mês depois do plano, que os investimentos estejam crescendo para valer.

A moeda é algo que parece muito simples, mas os professores que aqui estão sabem que, a respeito dela, nós economistas temos discordado muito e vamos continuar a fazê-lo.

Vamos supor o caso de um construtor que planeja construir um condomínio, um prédio. Tem que pensar nos próximos anos, como é que vai ser a oferta de apartamentos dos diversos tipos, a concorrência, quanto vai custar, como vai evoluir todo o fluxo de custos, mão-de-obra, matérias-primas; qual vai ser o preço, quais serão os limites que vai ter com planos do governo e assim por diante. Se o empresário achar que vai ser rentável, ele vai fazer o investimento.

Precisamos pensar em como conter a inflação. Primeiro, compreender que a inflação não é simplesmente um fenômeno monetário. Mais que fenômeno monetário, a inflação é um fenômeno que resulta das pressões de diferentes segmentos da sociedade, para obter parcelas crescentes do bolo da economia.

Então, temos que administrar esses conflitos, isso é inevitável. Ainda mais no Brasil, com tanta desigualdade. São da natureza do sistema. E a questão que se coloca é se é possível administrá-los por meios democráticos ou se será por meio da ditadura militar, do regime militar, de decreto-lei, da medida provisória e assim por diante. Com a censura e a repressão aos trabalhadores, aos seus direitos, colocando os sindicatos sob intervenção, e depois pauleira e helicópteros, bombas de gás lacrimogênio, episódios de matança de trabalhadores, como o da Companhia Siderúrgica Nacional ou em Rio Maria, no Pará.

Os conflitos num país com tantas desigualdades, nesse regime, são mais que naturais. O importante é conseguir resolvê-los de maneira democrática.

Para pensar no controle da inflação, é preciso considerar dois tipos de bens: aqueles cuja produção não se pode aumentar com rapidez, tipicamente bens agrícolas, e os de produção mais regular, como sapatos ou tecidos.

No caso de bens agrícolas, às vezes você pode aumentar a oferta com importações. No ano passado, tanto foi a preocupação com a limitação de crédito e da moeda, que não se financiou adequadamente a produção, em especial, dos pequenos e médios agricultores. A produção agrícola caiu em mais de 5%.

Para esse tipo de bem, cuja produção não pode ser aumentada com rapidez, é importante lembrar de uma velha lição da Bíblia: a história de José e o faraó.

José estava preso e foi chamado pelo faraó, que estava tendo sonhos, pois este tinha conhecimento de que aquele homem sabia interpretar sonhos. O faraó disse a José:

“Olha, sonhei que do rio haviam saído sete vacas gordas e depois sete vacas magras, e depois sonhei com um caule, do qual saíam sete espigas cheias de milho e sete espigas secas”.

E José disse então ao faraó:

“Acontece que vão ocorrer no Egito sete anos de fartura e depois sete anos de seca, sem produção, o que vai provocar a fome. Você precisa estabelecer o planejamento adequado, exigindo que todos os produtores reservem, durante os sete anos de fartura, pelo menos 1/5 da produção para os sete anos que virão posteriormente”.

O faraó acabou convidando José para ser o executor deste plano. A lição é simples. É preciso produzir bens e armazená-los para enfrentar a inflação com esse tipo de mercadoria.

O outro tipo de mercadoria é aquele de pro-

dução corrente, como lápis, roupas, tecidos, sapatos e assim por diante. Produção corrente nas fábricas. E aí você precisa administrar uma política de rendas. Para isso você precisa ter as partes dialogando.

Aí é muito importante, no processo de negociação coletiva entre trabalhadores e empresários, que os trabalhadores tenham acesso aos dados econômico-financeiros, para que possam avaliar a evolução das vendas, das compras, do valor adicionado, do número de empregados; para que possam comparar o valor adicionado por número de empregados com a evolução dos salários, dos lucros ao longo do tempo. Que tenham o direito de conhecer a folha de pagamento, como é distribuída a renda em cada fase do processo produtivo.

Isso deve ser feito nos setores público e privado. Na Câmara Municipal de São Paulo, quando de lá fui presidente, por exemplo, em 1989, resolvemos publicar a relação nominal de todos os funcionários com a respectiva função, lotação e remuneração. Houve ali um quiproquó. O corpo diretivo ficou preocupado: “Não faça isso. Vai ferir nossa privacidade”.

Consultei os juristas Fábio Konder Comparato e Goffredo Silva Telles Jr., que me disseram: “Absolutamente. Dinheiro público, pago pelo povo, tem que ter transparência. Não há o que esconder”.

“Ah. Mas isso vai me prejudicar. Imagine, minha ex-mulher vai saber quanto eu ganho e querer aumentar a pensão dela”, veio um dizer.

É um direito de justiça que ela saiba.

Entrei no Senado com um projeto de resolução obrigando a publicação anual dos dados relativos à remuneração de todos que ali trabalham. Tenho procurado advogar e vou batalhar nessa direção da transparência, para que trabalhadores e empresários estejam conscientes de como garantir, a todos os envolvidos, a justa participação no processo produtivo.

Uma coisa é você ter uma política de rendimentos. Por exemplo, Paul Davidson propõe que haja uma política de impostos, baseada na política de rendas. Qualquer empresa que viesse a pagar para os trabalhadores aumentos de salários maiores que os ganhos de produtividade teria de pagar maiores impostos. Por outro lado, haveria diminuição de impostos para empresas que assim não procedessem, ou seja, que não pressionassem os preços para cima.

Uma política tributária consistente com uma política antiinflacionária seria a que flexibilizasse a alíquota de imposto de renda, de maneira a torná-la tão menor quanto menor fosse a margem de lucro da empresa. Resultaria em estímulo a se vender mais, produzindo maior quantidade de mercadorias e empregando mais pessoas.

Mas o que se poderia pensar para resolver o problema mais fundamental de eliminar a miséria e a pobreza?

Creio que vale a pena estudar seriamente a proposta de renda mínima garantida, também denominada de imposto de renda negativo. Três importantes economistas de diferentes credos a defendem: Milton Friedman, John Kenneth Galbraith e James Tobin. No Brasil, dentre outros, o professor Antônio Maria da Silveira, da FGV.

Assim como os que ganham mais pagam imposto de renda, os que ganham menos, aqueles que não atingem o mínimo de rendimentos, receberão algo do governo na forma de dinheiro, de rendimentos.

No diálogo havido no Congresso Nacional sobre as medidas provisórias, particularmente de preços e salários, se instituiu o conceito de cesta básica.

A idéia proposta pelo PT, pelo governo paralelo de Lula, pelo professor Walter Barelli, nasceu da experiência italiana, logo após a Segunda Guerra Mundial, quando se fez o *panieri*, que era a cesta básica. A idéia do Barelli é de que se discuta em âmbito nacional o que seria a cesta básica. Incluiria o arroz, o feijão, os ingredientes fundamentais para qualquer família assalariada. Iria ter uma cerveja por semana, um jogo de futebol, uma vez por ano, para quem mora em São Paulo, uma ida e volta a Santos ou coisas assim.

Haveria um grande debate sobre a cesta básica.

Agora, neste março de 1991, a proposta do PT foi de que a cesta básica deveria, ao menos, preencher as necessidades de alimentação e transporte coletivo; aí, seu valor foi estimado em 50 000 cruzeiros.

O salário mínimo, que estava em cerca de 13 000 cruzeiros em março, iria para 25 000 cruzeiros e, gradativamente, se chegaria aos 50 000 cruzeiros. Propôs-se uma política de curto prazo para que os assalariados em geral ganhassem, ao menos, o aumento do valor da cesta básica. Se esta aumentasse de 50 para 55 000 cruzeiros, os trabalhadores de salário mínimo, aumentariam de 25 para 30 000, os que ganham 50, para 55 000 e os que ganham 80 aumentariam ao menos para 85 000 cruzeiros.

Na mesa de negociação, o valor da cesta básica baixou para 29 600 cruzeiros, e o salário mínimo foi fixado em 17 000 cruzeiros em março, e depois 20 000 cruzeiros em abril, o que o PT considerou insuficiente.

Gostaria que vocês pensassem no conceito de renda mínima garantida, que seria paga a cada pessoa que não tivesse rendimento até um certo patamar, digamos 50 000 cruzeiros. A pessoa teria o direito de receber, na forma de taxaço negativa, numa proporção de 50% sobre a diferença entre o seu rendimento e aquele patamar definido como mínimo, para que sempre houvesse o incentivo ao trabalho.

Portanto, uma pessoa adulta que recebesse zero cruzeiro de renda, teria direito a 50% de

50 000 cruzeiros, ou 25 000 cruzeiros. A pessoa que fazendo alguma atividade — e aí vem a dificuldade administrativa de saber, — vendendo cachorro-quente ou fazendo serviço de limpeza, ganhasse 10 000 cruzeiros mensais, portanto, receberia 50% da diferença entre 50 e 10 000. Seu rendimento aumentaria de 50% de 40 000, passando de 10 para 30 000 cruzeiros.

Assim, todas as pessoas adultas, cujos rendimentos não atingissem o patamar definido, independentemente de estarem trabalhando ou não, receberiam aquele complemento.

Esta é uma forma de substituir o seguro-desemprego. Uma maneira interessante de complementar o salário mínimo, com a vantagem de não ter repercussão sobre o mercado de trabalho, no sentido de prejudicar as oportunidades de emprego. Friedman, por exemplo, argumenta em favor do imposto de renda negativo e contrariamente à existência do salário mínimo, que possa prejudicar o emprego daqueles que não estão em condições de obter uma remuneração no mercado senão menor do que o salário mínimo fixado.

John Kenneth Galbraith, entretanto, argumenta que deve haver o salário mínimo e o mínimo de renda garantido, um reforçando o outro.

Proponho que vocês pesquem a respeito, para saber da funcionalidade. Claro, há que pensar: será que as pessoas serão honestas em declarar o quanto ganham?

Mas o problema da dificuldade no que respeita à declaração honesta de quem ganha pouco não é muito diferente do problema da honestidade das pessoas que ganham muito e nem sempre pagam o imposto devido. Então, não é pelo problema da honestidade que se deixa de cobrar o imposto de renda, ainda mais com as facilidades de controle proporcionadas hoje pela informática.

Quero lhes dizer que preparei esta aula como se fosse um diálogo com meus filhos. Outro dia conversei com o André sobre se vocês teriam interesse nessas coisas de que estou falando. Depois de ter assistido ao Eduardo, o Supla, no *Rock in Rio*, eu disse a ele:

“Olha, filho, eu gosto de suas músicas, gosto sim. Essa música, ‘Esses humanos cheios de certeza’, está se referindo aos pais, eu acho bem interessante”. Aí eu falei: “essa música que você canta ‘é só queimar’ não sei não”.

Aí ele disse: “Ah, pai, você não sabe de nada da juventude mesmo, não sabe como são os jovens hoje”.

Daí o André disse: “Pai, o que o senhor quer é um rock assim: É trabalhar, é a transparência, é a verdade, é a distribuição de renda. Assim, quem vai assistir?”

Muito obrigado. Para terminar, transmito-lhes a recomendação de Antônio Machado: “Camínante, no hay camino. El camino se hace al andar”.

Em março de 1991, o novo ministro das Finanças da Argentina, Domingo Cavallo, adotou um plano de conversibilidade legal do austral em dólares. O Plano Cavallo ficou popularmente conhecido como um plano de "dolarização", quando, na verdade, tratou-se da australização da economia argentina. Publicamos os artigos seguintes na seção *Documentos* da Revista pela importância da análise e das informações que contêm.

## O austral conversível\*

FRANCISCO L. LOPES

Uma lei simples, com apenas quatorze artigos (v. Anexo), estabeleceu a conversibilidade do austral em relação ao dólar americano e poderá ser o marco da estabilização definitiva na Argentina. Se essa iniciativa de política econômica lograr êxito, a repercussão na cena brasileira será inevitavelmente grande. Mas de qualquer maneira vale a pena entender como a dolarização pode oferecer uma alternativa de solução para o problema inflacionário, já que isso poderá ganhar importância no Brasil após o fracasso das sucessivas tentativas de desindexação forçada.

A rigor, em todos os casos conhecidos de economias cronicamente inflacionadas ou que passaram por hiperinflações, a estabilização foi obtida através da conversibilidade, já que sempre resultou da fixação da taxa de câmbio num ambiente de livre acesso ao mercado cambial (inclusive nas experiências "heterodoxas" de Israel e México e na experiência "ortodoxa" do Chile). Se a taxa de câmbio é congelada e não há restrição à troca de moeda nacional por moeda estrangeira (o que inclusive pode ocorrer através de um mercado paralelo que opere com ágio estabilizado), então na prática passa a existir a conversibilidade entre as duas moedas. É a combinação de taxa de câmbio fixa e livre acesso ao mercado de capitais (sinônimo de livre movimento internacional de capitais) que caracteriza a conversibilidade. Nesse sentido existe hoje conversibilidade entre o dólar americano e o dólar canadense ou entre as diversas moedas da serpente euro-

péia. A inovação argentina foi estabelecer a conversibilidade sob forma de lei, a uma taxa de 10 mil austrais por dólar.

O sucesso da conversibilidade como mecanismo de estabilização mostra que o importante no combate à inflação não é a quantidade de moeda mas a qualidade da moeda. Quando se consegue estabelecer (e sustentar!) uma paridade fixa entre a moeda nacional e uma moeda estrangeira, a primeira fica contaminada pela qualidade da segunda. Se a moeda estrangeira é estável a moeda nacional torna-se também estável, e essa contaminação pode ocorrer de forma muito rápida se a economia nacional já estiver intensamente "dolarizada" (no sentido de indexada à moeda estrangeira). É o que explica o "milagre" da estabilização quase instantânea das hiperinflações, como na Alemanha, por exemplo, em que a inflação (no IPA) de 29 536% em outubro de 1923 foi transformada em uma deflação de 7,1% em janeiro de 1924, abrindo caminho para uma inflação acumulada nesse ano de apenas 8,3%. Foi o chamado "milagre do Rentenmark", que consistiu essencialmente na fixação e sustentação da taxa de câmbio em 4,2 bilhões de marcos (ou 4,2 Rentenmark) por dólar a partir de 20 de novembro de 1923.

Na realidade, o principal problema da estabilização é a sustentação da conversibilidade. Se a economia já está completamente indexada ao dólar, a fixação da taxa de câmbio produz uma queda brusca da taxa de inflação sem valoriza-

\* Publicado originalmente em *Macrométrica*, abril 1991.

ção significativa da taxa de câmbio real. Nesse caso são três os requisitos para se sustentar a conversibilidade (isto é, para manter fixa a taxa de câmbio nominal):

a) A posição de reservas em moeda estrangeira do Banco Central deve ser suficiente para comprar toda a base monetária existente à taxa de câmbio de conversão. Isso garante que a autoridade monetária terá, pelo menos a curto prazo, cacife suficiente para enfrentar qualquer ataque especulativo contra sua política de câmbio nominal fixo.

b) Toda emissão de moeda local deve ser lastreada por aquisição de montante equivalente de reservas, de modo a não alterar ao longo do tempo a condição de total cobertura em moeda estrangeira da base monetária apontada no item anterior. Isso significa que não pode haver emissão monetária para financiar déficits do Tesouro ou operações de crédito da própria autoridade monetária.

c) O nível de taxa de câmbio real que resulta da conversibilidade deve ser compatível com equilíbrio a médio e longo prazos no balanço de pagamentos. Se isso não ocorrer e houver déficit significativo em conta corrente, a posição de reservas tenderá a cair (a menos que seja possível obter financiamento externo para o déficit) e o lastro em moeda estrangeira da moeda nacional será eventualmente comprometido. Em geral esse é um requisito menos importante a curto prazo do que os dois anteriores. Os pagamentos de dívida externa também estão implicitamente regulados por esse item: o volume de serviço da dívida externa só poderá superar o fluxo de novos empréstimos (*new money*) quando houver superávit em conta corrente.

Se a economia não estiver completamente indexada ao dólar tem-se o problema adicional de que a fixação da taxa de câmbio nominal produz uma redução da inflação acompanhada de uma valorização da taxa de câmbio real, e isso pode terminar inviabilizando os três requisitos para a sustentação da conversibilidade. Nesse caso ou se completa a dolarização (do indexador da economia) antes da decretação da conversibilidade (o que fatalmente significa um período adicional de aceleração inflacionária e efeitos adversos sobre o setor real) ou se complementa o processo com medidas de desindexação (inclusive congelamento e controle de preços e salários, como em Israel e México).

A partir desse entendimento da lógica da conversibilidade, pode-se avançar para a questão prática que nos interessa: qual a chance de sucesso do austral conversível? Antes de mais nada convém relembrar a evolução recente da economia argentina e algumas de suas características no momento atual. Como se pode ver no Quadro 1, a economia passou por dois espasmos hiperinflacionários nos últimos três anos. O primei-

ro ocorreu um pouco antes da transição entre os governos Alfonsín e Menem, em meados de 1989, quando a taxa de inflação mensal chegou a 196% (em julho de 1989). O segundo espasmo foi no início de 1990, após o fracasso do congelamento de preços do chamado Plano BB (Bunge-Born), quando a taxa de inflação mensal chegou a voltar a 95% em março.

Ao longo desses episódios hiperinflacionários, a dolarização da economia avançou substancialmente. São amplas as evidências qualitativas e informais sobre a grande intensidade da dolarização existente no momento atual. A relação entre desvalorização cambial e inflação, que pode ser analisada no Quadro 1 e na Figura 1, também sugere um ambiente de dolarização. Pode-se ver como o comportamento do câmbio nitidamente liderou o comportamento dos preços, com as fortes desvalorizações de abril-maio de 1989 antecipando a explosão hiperinflacionária de junho-julho, e depois o choque cambial de fevereiro de 1990 produzindo o novo pico inflacionário de março.

Parece claro, entretanto, que a dolarização argentina nunca chegou a ser completa, pois, a partir de março de 1990, a desvalorização nominal da taxa de câmbio ficou sistematicamente abaixo da taxa de inflação sem que esta última apresentasse tendência consistente de queda (por exemplo, como se pode ver no Quadro 1, entre abril e julho de 1990). A consequência, é claro, foi uma significativa valorização da taxa de câmbio (Figura 2), que inclusive eliminou totalmente os ganhos cambiais produzidos pelos surtos hiperinflacionários.

Como a resistência à queda da inflação aparece muito mais marcadamente no índice de preços ao consumidor do que no índice de preços por atacado (Quadro 1), fica-se com a impressão de que fatores inerciais continuam em operação na economia, tornando a taxa de inflação dos preços de serviços (como aluguel ou mensalidades escolares, por exemplo) relativamente rígida para baixo e dessa forma contaminando a taxa de inflação de alguns itens importantes dos custos industriais (como salários e tarifas públicas). Se alguns preços permanecem indexados a índices de preços defasados (caracterizando a inércia inflacionária), a estabilização da taxa de câmbio nominal tem seu efeito repartido entre desaceleração inflacionária e valorização da taxa de câmbio real. É claro que eventualmente, se a estabilidade do câmbio for mantida, a inércia perde o fôlego, como parece ter acontecido em dezembro do ano passado quando a inflação chegou a 4,68% no IPC e zero no IPA (sem qualquer controle de preços, note-se bem). Nesse ponto, entretanto, o atraso cambial já era de tal monta que um ataque especulativo contra as reservas do Banco Central tornou-se uma ameaça real, forçando a alta da taxa de câmbio. Nos primeiros dois

QUADRO 1

Inflação e câmbio na Argentina

	IPC	IPA	Taxa de câmbio		Ágio do paralelo
	Var. mensal	Var. mensal	Comercial	Paralelo	(% )
	(%)	(%)	variação mensal (%)	Variação Mensal (%)	
Jan.-88	9.12	12.1	10.49	20.51	40.06
Fev.-88	10.42	13.4	11.25	6.06	33.53
Mar.-88	14.73	16.3	13.69	9.47	28.58
Abr.-88	17.23	16.8	16.24	9.38	20.99
Mai.-88	15.71	23.3	17.73	18.82	22.11
Jun.-88	17.97	24	19.82	24.52	26.90
Jul.-88	25.65	25	19.59	18.87	26.14
Ago.-88	27.62	31.9	24.31	15.92	17.63
Set.-88	11.70	6.4	0.00	1.46	19.35
Out.-88	8.99	4.6	1.86	4.34	22.25
Nov.-88	5.71	3.9	3.69	2.99	21.42
Dez.-88	6.84	5.6	3.66	2.49	20.05
Jan.-89	8.92	6.9	4.01	6.57	23.00
Fev.-89	9.59	8.4	12.54	48.73	62.55
Mar.-89	17.01	18.9	32.16	61.91	99.14
Abr.-89	33.37	58	182.46	59.07	12.15
Mai.-89	78.47	104.5	116.84	109.67	8.44
Jun.-89	114.47	133.5	67.34	208.47	99.89
Jul.-89	196.63	209.1	170.35	58.66	17.31
Ago.-89	37.86	8.5	15.40	1.97	3.65
Set.-89	9.36	2.5	0.00	-3.01	0.53
Out.-89	5.60	1.5	0.00	7.59	8.15
Nov.-89	6.52	1.8	0.00	26.28	36.58
Dez.-89	40.07	48.6	70.38	48.04	18.67
Jan.-90	79.20	61.8	50.74	27.79	0.00
Fev.-90	61.57	79	114.73	114.05	0.00
Mar.-90	95.53	71.3	34.06	33.97	0.00
Abr.-90	11.37	7.4	3.03	3.02	0.00
Mai.-90	13.61	7.8	0.86	0.86	0.00
Jun.-90	13.90	8.3	5.36	5.36	0.00
Jul.-90	10.83	3.9	1.10	1.10	0.00
Ago.-90	15.34	17.1	13.16	13.13	0.00
Set.-90	15.68	9.1	-3.65	-3.72	0.00
Out.-90	7.69	2.4	-3.83	-3.91	0.00
Nov.-90	6.18	1.3	-5.42	-5.42	0.00
Dez.-90	4.68	0.1	-3.12	-3.12	0.00
Jan.-91	7.70	10.1	28.34	28.34	0.00
Fev.-91	26.99	37.9	42.98	42.98	0.00

FIGURA 1

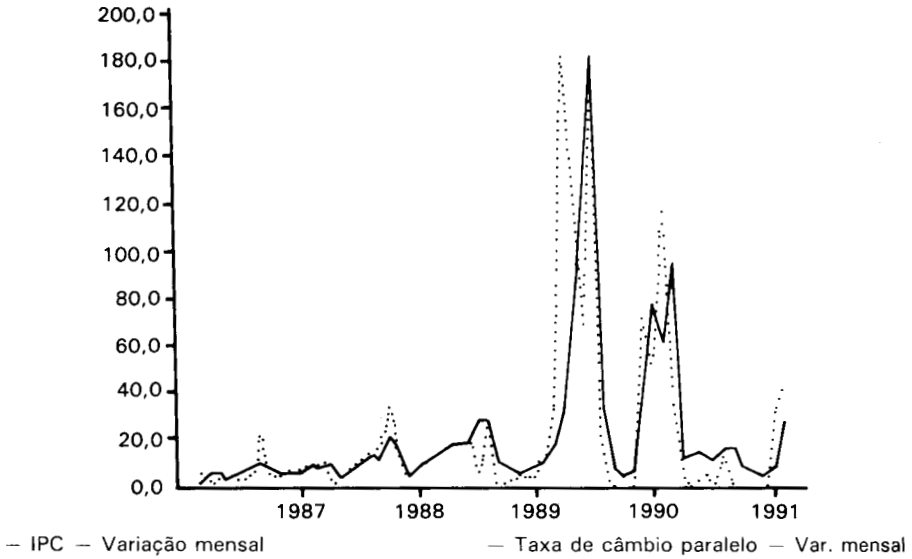
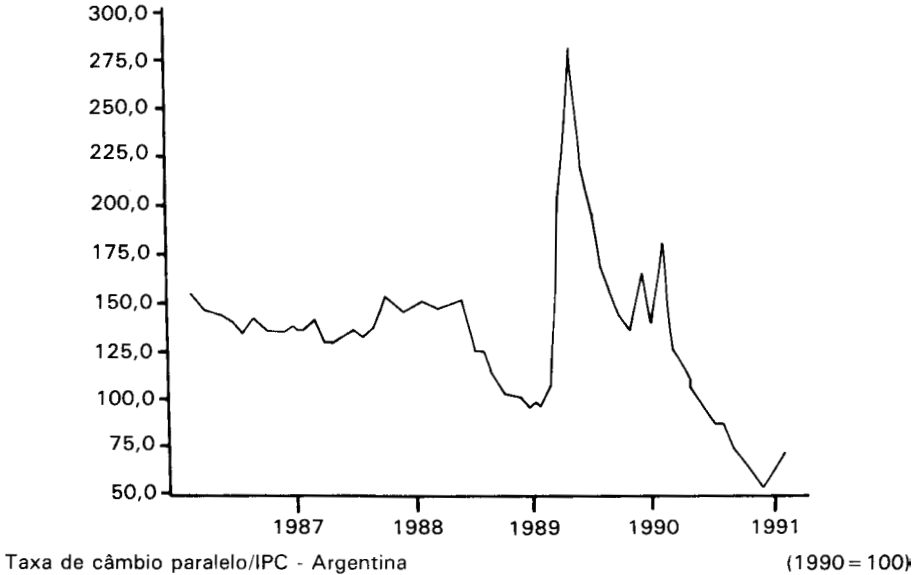


FIGURA 2



meses de 1991 a desvalorização real foi de 34% em termos do IPC e 21% em termos do IPA.

É importante entender por que o mercado cambial produziu tão significativa valorização da taxa de câmbio real em 1990 a despeito do regime de livre flutuação e livre acesso. Como se sabe, no final de 1989, houve a troca compulsória dos depósitos a prazo (que na época desempenhavam, a exemplo do nosso *overnight*, o papel de

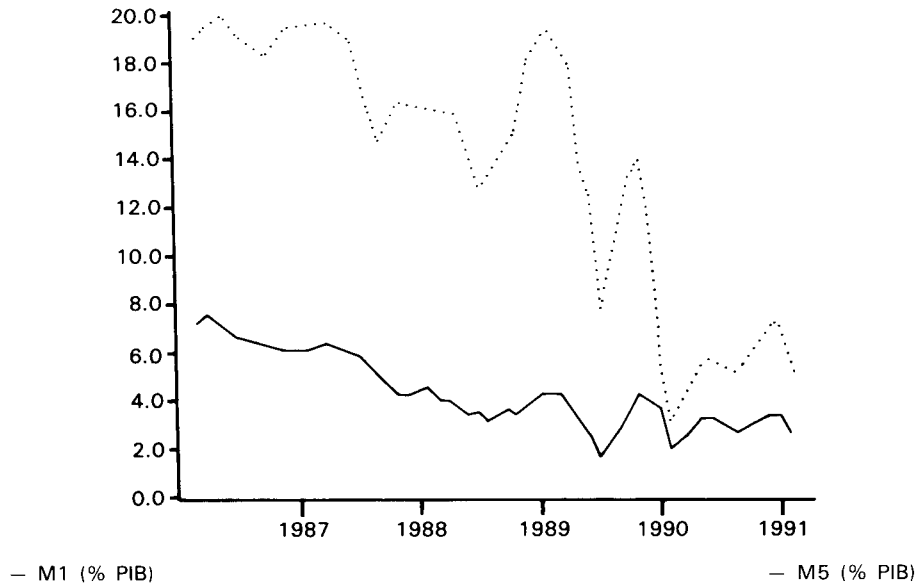
principal alternativa de moeda indexada doméstica e eram lastreados por 100% de depósitos compulsórios no Banco Central) pelos BONEX-89, um título público denominado em dólares mas com prazo de vencimento de dez anos e capitalização automática dos juros. Isso significou uma drástica redução de liquidez, semelhante ao bloqueio de cruzados do Plano Collor I, que praticamente eliminou o passivo não-monetário de alta

liquidez do governo (v. evolução do *M5* na Figura 3; o *M5* é igual ao *M1* mais cadernetas de poupança, mais depósitos a prazo). Exatamente como ocorreu no Brasil, essa significativa destruição de liquidez reduziu a demanda por dólares, pressionando a taxa de câmbio (austrais por dólar) para baixo. A isso se somou a pressão da maior oferta de dólares produzida pelo saldo recorde de quase US\$ 8 bilhões na balança comercial, conseqüência do bom desempenho das exportações estimuladas pelo nível elevado da taxa de câmbio real após o surto hiperinflacionário de 1989.

É claro que a situação de excesso de oferta de dólares em 1990 poderia ter sido aproveitada pelo Banco Central para acumular reservas a uma taxa de câmbio real aproximadamente estável ou,

no máximo, levemente declinante. Isso teria gerado uma taxa de inflação mais elevada por alguns meses, mas em compensação teria criado um lastro confortável em moeda estrangeira para a base monetária, aumentando a margem de segurança para quando se adotasse a conversibilidade. A decisão de não comprar reservas, deixando o câmbio real valorizar, implicou menor crescimento da base monetária e eventual desaceleração inflacionária (atenção monetaristas: os dois aqui são resultados simultâneos de um mesmo efeito, e não causa e efeito!) mas deve ser considerada um erro. A tentativa de estabilizar a taxa de câmbio nominal antes de se completar a dolarização e se eliminar totalmente os elementos residuais de inércia foi obviamente prematura e só serviu para complicar a situação atual.

FIGURA 3



A lei de conversibilidade do austral ataca diretamente o problema da inércia quando determina (v. Anexo, art. 7) que “o devedor de uma obrigação de pagar uma soma determinada de austrais cumpre sua obrigação pagando no dia de seu vencimento a quantidade nominalmente expressa (...) em nenhum caso se admitirá a atualização monetária, indexação por preços ou variação de custos (...) com posterioridade ao dia 1º de abril de 1991”. Ou seja, a partir de abril, todas as cláusulas ou mecanismos de indexação para importâncias em austrais perdem efeito legal, inclusive o ajuste por infla-

ção das obrigações, privadas ou do Estado, que tiveram origem antes da conversibilidade. Portanto, a partir da conversibilidade todos os valores contidos em relações contratuais, normas legais, ou regulamentos que forem denominados em austrais se tornam fixos, e isso naturalmente deve valer para serviços contínuos (inclusive tarifas públicas como energia elétrica ou transporte; ver art. 10), aluguéis e também (como parece sugerido no art. 10) para salários, ou seja, os custos básicos da economia passam a estar congelados em austrais. As regras de atualização monetária só continuam válidas nas obriga-

ções em dólares ou financeiras com juros prefixados.

No seu artigo 9, a lei também tenta resolver o problema do atraso cambial, estabelecendo que “em todas as relações jurídicas nascidas antes da conversibilidade do Austral, nas que existam prestações pendentes (...) ou naquelas de execução continuada com prestações e contraprestações periódicas (...) o preço, quota ou aluguel se determinará pela aplicação dos mecanismos previstos (...) salvo se tal ajuste for superior em mais de 12% ao que surja da evolução da cotação do Austral em dólares estadunidenses entre a origem da obrigação ou o mês de maio de 1990, o que for posterior, e o dia 1º de maio de 1991. Nesse último caso, a obrigação (...) se cancelará com a quantidade de austrais que corresponde à atualização pela evolução do dólar estadunidense pelo período indicado com mais 12%”. Ou seja, o preço em dólar de nenhum serviço, inclusive aluguel, pode apresentar em abril uma variação acumulada nos últimos doze meses superior a 12%.

Esse artigo da lei, na realidade, implica uma substancial deflação nos preços em austrais dos contratos de serviços, pois entre maio de 1990 e fevereiro de 1991 a inflação do IPC foi de 213%, enquanto a desvalorização cambial foi de 89%. Desconsiderando para efeito de análise os dados de março, vemos que a lei exige que a variação nos preços dos serviços não ultrapasse a desvalorização cambial mais 12%, o que corresponde a 112%. Portanto, se o preço de um serviço acompanhou o IPC, terá que sofrer uma deflação de 32% (igual a 2,12 dividido por 3,13 menos 1 e o resultado multiplicado por 100). Se essa determinação legal for efetivamente aplicada, a inflação do IPC em abril e nos meses seguintes resultará muito baixa, certamente menor que a do IPA, e se resolverá parte do problema da sobrevalorização do austral. A parte da sobrevalorização resultante da variação dos preços das mercadorias industriais e agrícolas terá que ser resolvida por eventuais deflações produzidas em mercado e induzidas por uma redução generalizada das tarifas alfandegárias. Como regra geral, as tarifas serão agora aplicadas em três níveis, com alíquota zero para matérias-primas, alíquota de 11% para semimanufaturados e alíquota de 22% para manufaturados. A alíquota média deve cair de uns 18% em janeiro para menos de 9% em abril.

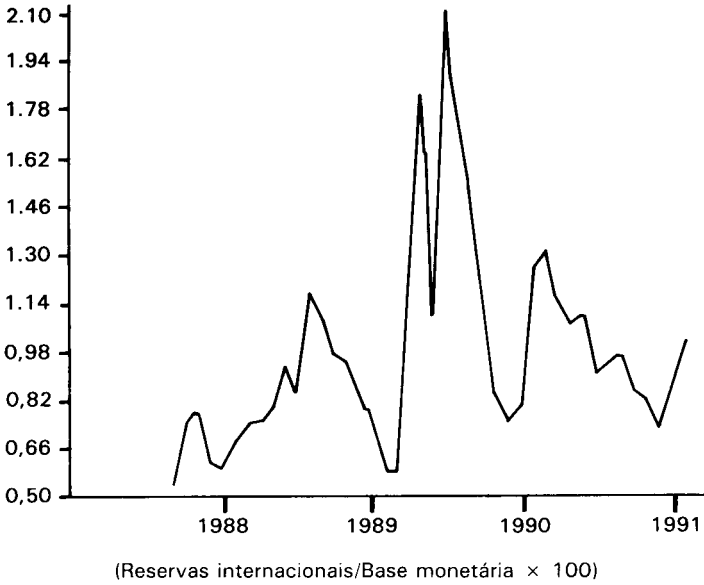
Fica evidente, portanto, que o governo pretende resolver parte do problema do evidente atraso cambial com uma combinação de deflação dos preços internos e algumas reduções nos impostos ou retenções sobre exportações (o que significaria, segundo fontes oficiais argentinas, um dólar efetivo para exportação de 12 000 a 13 000 austrais). Além disso pode conviver com o atraso, pelo menos por alguns anos, se puder manter a atual política de restringir os pagamentos

de juros devidos sobre a dívida externa. Na entrevista em que apresentou o plano à imprensa, o ministro Cavallo afirmou que, com respeito aos pagamentos da dívida externa, “não se poderá tirar nem um dólar das reservas para pagar ao exterior que não possa ser repostado por arrecadação genuína (de impostos)” (*Ámbito Financiero*, 21/3/91). É importante lembrar que o atual nível de taxa de câmbio real foi estabelecido pelo livre jogo das forças de mercado e, quando as condições de um mercado não se alteram, o preço de equilíbrio também não se altera. Não se pode negar, entretanto, que a margem de segurança da conversibilidade seria muito maior se a taxa de câmbio real estivesse melhor alinhada, ao nível, por exemplo, de abril do ano passado (Figura 2).

Supondo-se resolvidos os problemas da inércia residual e da consistência da taxa de câmbio real, cabe examinar os dois outros requisitos para a sustentação da conversibilidade: a cobertura em moeda estrangeira da base monetária e o equilíbrio fiscal. A Figura 4 mostra como evoluíram nos últimos anos a base monetária em dólares e as reservas internacionais do Banco Central. As reservas disponíveis (no conceito de caixa) em fevereiro eram de US\$ 2 640 000, depois da perda de US\$ 600 milhões em relação ao pico de dezembro último. Se considerarmos também as reservas em ouro, que o Banco Central contabiliza com o valor de US\$ 1 371 000 (usando uma cotação para o ouro de US\$ 320 por onça-troy, que está hoje uns 10% abaixo da cotação do mercado internacional), chegamos ao total de US\$ 4 010 000. No dia 21 de março a base monetária era de 40 trilhões e 55 milhões de austrais, equivalendo a US\$ 4 055, à taxa de câmbio de conversão de 10 000 austrais por dólar. Tem-se, portanto, na prática, uma relação de cobertura (*cover ratio*) de 100% da base em moeda estrangeira.

O Quadro 2 apresenta os números relativos à execução financeira do Tesouro Nacional, medidos em austrais constantes de fevereiro de 1991. Entre setembro de 1989 e julho de 1990, o Tesouro foi superavitário no conceito de necessidades de financiamento, mas passou a apresentar déficits mais significativos a partir de setembro de 1990. Em fevereiro, o déficit foi da ordem de US\$ 300 milhões, mas para março se espera uma redução para o nível de US\$ 200 milhões, como consequência dos ganhos de receita produzidos pelo (pequeno) pacote tributário de fevereiro, que basicamente aumentou as alíquotas do imposto sobre valor adicionado, do imposto sobre ativos das empresas e de impostos semelhantes ao nosso IOF sobre contas correntes e operações com divisas. O governo fala em obter superávits de US\$ 100 milhões em abril e US\$ 240 milhões em maio, basicamente como consequência do realinhamento do valor real das tarifas públicas realizado em fevereiro, da reativação econômica e

FIGURA 4



da redução das perdas produzidas pela inflação no valor real dos tributos arrecadados (o efeito Tanzi). Mas há que se considerar também as perdas devido à redução de impostos e retenções sobre exportações e das tarifas alfandegárias. Na realidade, portanto, a viabilidade de se reestabelecer o equilíbrio fiscal nos próximos dois ou três meses permanece incerta.

A inexistência de um equilíbrio fiscal inequívoco — como o que existia no início de 1990 — aumenta o risco da conversibilidade mas não a inviabiliza necessariamente. Do ponto de vista formal, como a posição em BONEX do Banco Central é incluída em suas reservas para fins da aferição do lastro de 100% exigido pelo artigo 4 da lei de conversibilidade, existe a possibilidade de emitir austrais para financiar o Tesouro contra o recebimento de BONEX pela autoridade monetária. Nesse sentido a posição do governo é confortável, pois está autorizado a emitir ainda US\$ 3 bilhões da série BONEX 90. É claro, entretanto, que do ponto de vista econômico isso pode não ser suficiente para evitar expectativas desestabilizadoras geradas por uma sequência de números fiscais desfavoráveis, que venham a ser suficientes para detonar um ataque especulativo contra as reservas do Banco Central. É bom lembrar, entretanto, que na maioria dos casos históricos de estabilização de hiperinflações (como, por exemplo, Alemanha de 1923 e Bolívia) a conversibilidade e a estabilidade de preços foram implantadas antes de que se lograsse um efetivo equilíbrio fiscal. Pode-se imaginar mesmo que o su-

cesso a curto prazo da conversibilidade venha a se transformar no melhor argumento político para o posterior aprofundamento do ajuste fiscal.

É importante, também, ao analisar os requisitos que apontamos anteriormente para a sustentação da conversibilidade, ter em mente a profundidade de dolarização que se está estabelecendo agora na Argentina. Pela nova lei de conversibilidade, nada impede que todos os preços, salários, contratos e relações financeiras venham a ser denominados em dólares, o que tornaria o austral irrelevante na prática (exceto como moeda de troca e para o pagamento de impostos). Em particular, se o sistema bancário conseguir manter um elevado nível de confiança para os depósitos em contas correntes denominados em dólar (os chamados argendólares, que já chegam hoje a US\$ 3 bilhões), e o Banco Central exigir depósitos compulsórios sobre as contas correntes em dólar de proporção igual ou maior do que sobre as contas correntes em austral, o requisito de cobertura total da base monetária com reservas em moeda estrangeira pode ser abrandado.

Imagine, por exemplo, que o público, considerando que o nível de cobertura existente para a base não é satisfatória e temendo uma desvalorização cambial, decida transformar seus depósitos à vista em austrais em depósitos à vista em dólares. Digamos que o público ordene ao sistema bancário que transfira o equivalente a US\$ 500 milhões de suas contas correntes em austrais para suas contas correntes em dólares. Supondo que a taxa de depósito compulsório sobre os dois

**QUADRO 2**  
**Tesouro Nacional**  
**(bilhões de austrais de janeiro de 1991)**

	1990												1991	
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
Despesa operacional	4586.40	3439.90	3129.00	3002.60	3756.90	4600.70	4347.50	4364.70	4139.30	3689.20	4068.60	3758.70	4358.00	5382.30
Despesas pessoais	2440.40	2703.90	2188.70	2086.30	2672.30	3294.70	3299.80	2846.70	2723.20	2637.10	2935.60	2398.50	3095.00	3745.20
Transferências	811.90	335.20	549.00	498.90	467.20	734.20	341.40	426.50	416.60	472.80	445.30	346.80	472.00	622.90
Outros gastos	1334.10	400.80	391.30	417.60	617.60	571.80	706.40	1091.50	999.40	579.40	688.80	1014.50	791.00	1014.30
Receitas	5349.40	4417.40	3833.80	4613.90	5188.60	5845.60	4896.00	5050.00	4100.60	4326.10	4595.10	3493.70	3836.00	3450.70
Déficit operacional	-762.90	-977.60	-704.90	-1611.00	-1431.80	-1244.90	-548.60	-685.30	38.70	-636.80	-525.30	264.90	521.00	1931.60
Despesa de juros	104.50	418.30	277.70	406.00	650.20	1169.60	524.90	690.30	398.30	1149.10	618.90	217.60	647.00	596.10
Necessidade de financiamento	-658.50	-559.20	-427.30	-1205.10	-781.60	-75.30	-23.70	4.90	449.50	512.30	92.40	482.50	1168.00	2527.80

tipos de conta seja igual a 20%, os bancos teriam que usar o equivalente a US\$ 100 milhões de suas reservas em austrais no Banco Central para comprar reservas em dólares. Nesse caso, a autoridade monetária registraria um passivo monetário em dólares para com os bancos de US\$ 100 milhões, enquanto a base monetária em austrais seria reduzida em US\$ 100 milhões. A posição de reservas no ativo do Banco Central não seria afetada, apenas mudaria a composição dólar-austral da base monetária. A relação de cobertura entre reservas totais e base monetária em austrais até aumentaria! Isso só não aconteceria se o público decidisse mover-se de contas correntes em austrais para posições em dólar papel ou para contas correntes no exterior.

Do ponto de vista dos bancos comerciais, o ajuste a essa mudança de *portfolio* do setor privado seria muito simples se não houvesse a exigência de manter contabilidades separadas em dólar e austrais. Caso contrário, haveria a necessidade adicional de transformar o equivalente a US\$ 400 milhões de empréstimos em austrais em empréstimos em dólares. Isso, entretanto, não exigiria o saque de dólares adicionais das reservas do Banco Central, pois, com uma taxa de compulsório de 20%, o processo de multiplicação de depósitos no sistema bancário criaria os US\$ 400 milhões necessários a partir do aumento inicial de US\$ 100 milhões nas reservas em dólares dos bancos (sob a forma de créditos em dólar junto ao Banco Central, isto é, base monetária em dólares). Portanto, com um sistema bancário dolarizado, o setor privado passa a poder alterar a proporção de sua riqueza financeira denomina-

da em dólares sem que o Banco Central perca um dólar sequer de suas reservas. Em certo sentido, o problema de confiança é deslocado da posição de reservas da autoridade monetária para a credibilidade das contas em dólar do sistema bancário. É claro que essa credibilidade não resistirá a um processo essencial de perda continuada de reservas do BC (devido a déficit no balanço de pagamentos ou fuga de dólares para o exterior) e, sob esse ponto de vista, todo o sistema continua lastreado naquela posição de reservas. Mas, por outro lado, a necessidade de cobertura integral da base monetária em austral torna-se relativamente menos importante.

Em conclusão, podemos dizer que a lei de conversibilidade argentina, a despeito de não se beneficiar de condições ideais para sua implementação, tem boa chance de sucesso. Os riscos seriam menores se a taxa de câmbio real estivesse um pouco mais desvalorizada e houvesse um equilíbrio fiscal consolidado. Mas o principal trunfo do plano é a possibilidade de uma dolarização ilimitada. Se a inflação no austral não se comportar, a moeda nacional pode terminar desaparecendo na prática, inclusive com o Banco Central tendo que usar suas reservas para a maior parte da base monetária remanescente em austrais. Tendo rompido os preconceitos em relação à dolarização — e isso a lei de conversibilidade parece ter feito — a Argentina está agora nitidamente num caminho sem volta: ou estabiliza o austral ou se dolariza completamente (*a la* Panamá). Qualquer das alternativas é, sem dúvida, muito melhor que a situação de inflação crônica dos últimos anos.

## Plano Cavallo de desdolarização\*

YOSHIKI NAKANO

Na sua essência, o Plano Cavallo de estabilização consiste na fixação, por lei aprovada pelo Congresso Nacional, de uma relação constante de 1:10.000 entre as reservas de ouro e divisas estrangeiras e a base monetária; portanto, a taxa de câmbio fica também fixa de acordo com aquela relação. Com isso, o Banco Central fica obrigado a comprar e vender dólar para manter aquela paridade e proibido por lei de financiar com expansão monetária o déficit público ou as

demandas do sistema bancário. O valor da base monetária, que é o passivo do Banco Central, tem que ser igual ao valor das reservas, à taxa prefixada.

Com este novo regime legal, pretende-se restaurar a confiança no austral emitido pela autoridade monetária, estabelecendo um regime monetário semelhante ao do “padrão-ouro”, agora lastreado em reservas em dólar. Com isso, os ativos monetários e financeiros retidos pela po-

\* Escrito originalmente para a *Carta de Conjuntura* do Grupo Pão de Açúcar, n.º 107, de 27 de maio de 1991.

pulação argentina terão como contrapartida passivos privados ou públicos, neste último caso lastreado em reserva de ouro e divisas estrangeiras.

A pergunta básica que se coloca é: em que condições um programa desse tipo pode estabilizar definitivamente os preços?

Numa economia plenamente dolarizada — com todos os preços e contratos, inclusive os salários, expressos em dólar — e com perfeito equilíbrio nos preços relativos, portanto, com taxa de câmbio que permita um equilíbrio do balanço de pagamentos, e sem inconsistências distributivas e desequilíbrios macroeconômicos, a fixação da taxa de câmbio de forma sustentável pode interromper instantaneamente a inflação.

É importante observar, entretanto, que nestas condições a inflação seria neutra e simples desvalorização da moeda frente a todos os demais bens e serviços e ativos de toda natureza. Seria aquilo que na literatura econômica é conhecido como “bolha” de preços, em que as expectativas de inflação futura se auto-realizam, porque todos os agentes econômicos antecipadamente reajustam os seus preços de acordo com aquela expectativa. Outra situação inflacionária possível, apesar da existência de equilíbrio de todos os preços relativos e ausência de qualquer conflito, seria o caso da inflação causada pela simples expansão monetária. Em ambos os casos, se a economia estiver plenamente dolarizada, a mudança de regime monetário, agora lastreado em dólar (o que recomporia a confiança na moeda), e a fixação da taxa de câmbio promoveriam uma parada coordenada e instantânea da taxa de inflação.

Assim, a tarefa de controlar a inflação com origem única e exclusivamente monetária ou se ela fosse um fenômeno de “bolha” seria simples e ocorreria como num passe de mágica. Mas a realidade é bem mais complexa, e as causas da inflação crônica que assola tanto o Brasil como a Argentina são múltiplas, fortemente enraizadas no comportamento, envolvem grandes desequilíbrios de preços relativos e enormes ganhos e perdas de renda real, de forma que os diferentes agentes econômicos desenvolveram vigorosas estratégias defensivas e reagem distintamente e com muita força diante das políticas de estabilização.

Na hipótese de a inflação ser um fenômeno puramente monetário ou uma “bolha”, o sucesso de um programa de dolarização dependeria da taxa de câmbio fixa. Em outras palavras, nessa situação, a economia estaria em perfeito equilíbrio e plenamente estável; desde que a moeda utilizada seja uma moeda confiável (o dólar), basta a fixação sustentável da taxa de câmbio para a sua estabilização. A fixação da taxa de câmbio pararia a inflação — ou promoveria uma deflação de alguns preços se necessário —, de forma que não haveria uma desvalorização da taxa real de câmbio.

Neste caso, a estabilização da economia dependeria da existência de reservas cambiais em volume suficiente para fazer frente a qualquer ataque especulativo contra a moeda nacional. Do lado da oferta, as reservas cambiais dependem de a taxa real de câmbio estar num nível capaz de gerar saldos comerciais suficientes, e da livre e rápida mobilidade de capital em resposta à variação da taxa doméstica de juros. Alternativamente, um auxílio externo significativo poderia ajudar a sustentar reservas no nível necessário.

Do lado da demanda, para que as reservas cambiais existentes tenham poder de fogo contra os ataques especulativos, é necessário que a procura por dólar e ouro esteja sob controle. Isto pressupõe que o ajuste fiscal e o saneamento financeiro do setor público tenham sido feitos de modo perceptível e confiável para a sociedade, de forma que a restrição orçamentária intertemporal do setor público possa ser plenamente satisfeita. Em outras palavras, é preciso que o governo tenha um superávit primário sustentável para pagar a dívida, a dívida pública tem que ter sido eliminada de alguma forma, ou ter seus prazos prolongados e estar devidamente fundada, e o crédito ao governo tem que estar plenamente restabelecido. Sem isto, ou o governo geraria ativos financeiros (déficit público), ou existiria um estoque de ativos financeiros do governo sem confiança do público, que seriam fatores de pressão de demanda em relação às reservas. Conseqüentemente, estas ficariam sujeitas a ataques especulativos. Se a perspectiva de déficit for permanente, ou se o estoque de ativos líquidos em moeda do país for grande, as reservas em dólar necessárias teriam que ser muito maiores.

Na verdade, os requisitos acima citados — equilíbrio dos preços relativos (em dólar), resolução dos conflitos e ajuste fiscal e macroeconômico — estavam presentes, ou se constituíram, na fase terminal de todas as experiências históricas de hiperinflação, tanto na Europa pós-primeira e segunda guerras mundiais, como nas experiências mais recentes na América Latina, em Israel e na Iugoslávia. É importante lembrar que estas condições têm que se apresentar simultaneamente e de forma sustentável. No caso das hiperinflações com plena dolarização, a fixação da taxa de câmbio constitui o passo final para a parada coordenada da corrida de preços. Nos casos mais recentes, como o do México e Israel, na ausência de uma dolarização plena e dada a existência de inconsistências distributivas, foi necessário um prolongado congelamento de preços e um rigoroso pacto social, ao lado das medidas rigorosas de política fiscal e monetária. Mas o elemento vital para que a fixação da taxa de câmbio ancore nominalmente os preços foi o fato de que estas economias eram abertas (Israel) ou foram plenamente abertas (México) no momento da estabilização.

No caso argentino, não há dúvida de que os requisitos mencionados acima ainda não amadureceram plenamente. Desta forma, o Plano Cavallo deve ser interpretado como um programa brilhantemente concebido que simultaneamente contempla dois momentos. Num primeiro momento, dá um passo final no sentido de plena dolarização (com mudança do próprio Código Civil) e avança no sentido da abertura da economia e promove uma reforma tributária profunda. Num segundo momento, promoverá a desdolarização da economia argentina, pois o novo regime legal cria as condições monetárias da passagem para a estabilidade e desdolarização, desde que as medidas do primeiro momento tenham pleno sucesso (eliminação definitiva das inconsistências distributivas com a dolarização, geração de superávit primário no setor público e plena abertura da economia).

Assim, o sucesso do plano dependerá do avanço do ajuste fiscal (geração de superávit primário de pelo menos US\$ 4 bilhões), que terá que ser percebido como permanente. O desempenho fiscal dos últimos meses é preocupante, mas é ainda cedo para avaliar e a esperança está na reforma tributária, que vem sendo implementada pelo Plano Cavallo, pretendendo aumentar a arrecadação pela simplificação e eliminação das fontes de evasão fiscal.

O reequilíbrio dos preços relativos e eliminação dos conflitos distributivos são também condições a serem construídas e nada garante que os atuais níveis salariais sejam aceitos pacificamente pelos trabalhadores quando a economia sair do sufoco hiperinflacionário. A ligeira retomada do nível de atividade depois do plano já trouxe alguma recuperação no salário real, que estava num nível extremamente baixo e já se traduz em pressão de custos em alguns setores. Sem que se atinja um salário e margem de lucro de equilíbrio, fixados em dólar e que sejam uma âncora adicional para os preços, a espiral para os preços, a espiral preço-salário poderá trazer rapidamente a inflação de volta.

O reequilíbrio dos preços relativos, além da remoção de fatores que viciam o funcionamento do mercado, exige a plena e efetiva abertura da economia, de forma que o vetor de preços internacionais, com câmbio fixo, seja a âncora nominal para os preços internos. Só com esta âncora, os preços internos poderão ter um eixo capaz de forçar quedas em alguns e aumento em outros setores, mantendo assim o nível de preços estável e equilibrado com a taxa de câmbio fixa. Neste sentido, também foram tomadas medidas corajosas de liberalização e redução das alíquotas alfandegárias (zero para matérias-primas, 11% para semimanufaturados e 22% para manufaturados) para uma média inferior a 9%. Aqui também os resultados não são imediatos numa economia como a argentina, pois a constituição de circuitos

comerciais que permitam a entrada de importações competitivas leva tempo e implica investimentos.

Desta forma, o Plano Cavallo não deve ser interpretado como um plano para trazer a estabilização definitiva da economia argentina. Só quando todas as condições necessárias listadas anteriormente estiverem plenamente maduras é que a estabilização definitiva ocorrerá. Mas não se deve afastar a possibilidade de que a transição para a estabilidade se faça sem um novo surto inflacionário; basta que haja cooperação da sociedade, e que as mudanças já implementadas criem expectativas efetivas de que as condições necessárias para a estabilização estão realmente presentes, e de fato estejam presentes.

Qual a possibilidade de um plano de dolarização — semelhante ao da Argentina — ter sucesso no Brasil? Esta é uma pergunta que muitos vêm fazendo recentemente.

A análise retro responde implicitamente a pergunta. A simples mudança do regime monetário com dolarização do cruzeiro — estabelecendo um lastro em ouro e dólar e proibindo sua emissão para financiamento de déficit — só teria sucesso se as demais condições de estabilização mencionadas acima já estivessem maduras, ou, alternativamente, se a inflação brasileira fosse uma simples “bolha” de preços ou um fenômeno puramente monetário. Como isto não é verdade, não há nenhuma razão para acreditar que tal programa possa ser implementado com esperança de estabilização a curto prazo.

Mas o plano de dolarização tem sido proposto por alguns economistas como um meio de permitir uma transição mais tranqüila para a estabilidade, processo este que levaria ainda alguns anos até que as demais condições de estabilidade sejam criadas. Neste sentido, a dolarização pode ter diversos enfoques.

Primeiro, seria a implantação de um plano semelhante ao da Argentina, em que o cruzeiro se tornaria conversível a uma taxa fixa, provavelmente depois de uma maxidesvalorização, e a sua emissão teria que ser lastreada em reservas de ouro ou dólar. Neste caso, abandona-se a política monetária ativa para controlar a inflação, e a fixação da taxa de câmbio como âncora nominal para os preços e a recomposição da confiança nos cruzeiros seriam os instrumentos básicos para controlar a inflação. Com taxa de câmbio fixa, a política monetária seria totalmente passiva, e a variação na taxa de juros através da entrada e saída de dólares do país (se existir) seria o mecanismo que ajustaria a oferta e demanda de moeda no país. Com fixação da taxa de câmbio, presumivelmente em lei aprovada pelo Congresso, se abriria mão também da política cambial. Uma regra deste tipo tem a vantagem de fixar uma diretriz estável de política monetária, aceitando o fato de que a oferta de moeda é en-

dógena (determinada pela demanda), evitando submeter o país a políticas tão desastrosas como aquela que foi inutilmente implantada no ano passado. Por outro lado, se a dolarização for completa, incluindo os salários, seria neutra do ponto de vista distributivo e corresponderia a uma reindexação plena da economia. Do ponto de vista da sua eficácia para controlar a inflação, esta dolarização só terá sucesso quando o setor público estiver totalmente ajustado, os preços relativos estiverem equilibrados, os salários forem aceitáveis para os trabalhadores e a taxa de câmbio fixa ancorar os preços (isto é, se a economia estiver plenamente aberta).

Propostas menos abrangentes de dolarização envolvem normalmente a criação de um título público lastreado em dólar ou ouro. Neste caso, reconhece-se que a estabilização envolve fortes ajustes, reformas e a constituição de novas instituições e que isto levaria anos. Neste intervalo, a introdução de um título como tal — que adquiriria confiança por ser lastreado e com emissão limitada — poderia trazer maior tranquilidade ao mercado financeiro e serviria como indexador confiável, isto é, uma nova moeda paralela, sem se constituir num meio de pagamento, mas que seria crescentemente utilizada pela sociedade por ser reserva de valor e indicador de poder aquisitivo real. Quando as demais condições para a estabilização estiverem maduras, e a nova moeda estiver sendo utilizada universalmente, uma reforma monetária poria fim ao processo inflacionário.

O segundo tipo de proposta envolve diversos pressupostos para que o título lastreado em ouro/dólar tenha poder estabilizador e sirva de moeda paralela confiável. Primeiro, pressupõe que o governo, ou o Banco Central, seria um guardião confiável dos lastros (ouro e dólar) para a sociedade brasileira, ou seja, não haveria expectativa de novas tributações e confiscos. Em outras palavras, acredita-se que a acumulação de reservas de ouro/dólar recomporia a confiança no Tesouro Nacional, mesmo antes de haver um ajuste fiscal mais forte, saneamento de todas as dívidas financeiras do setor público e garantias institucionais.

Em segundo lugar, pressupõe que seria possível haver um mecanismo de fixação da taxa de câmbio ou da cotação do ouro (presumivelmen-

te através de um mercado totalmente livre), que seria capaz de preservá-los enquanto reserva de valor e indicador de poder aquisitivo real, e de modo plenamente confiável para os agentes econômicos. Mesmo que fosse possível preservar de forma estável o poder aquisitivo real médio, as fortes oscilações dos preços relativos, em cruzeiros, podem transformar o ouro ou o dólar em moedas sujeitas à valorização ou desvalorização real, portanto, com confiança limitada e sujeitos a movimentos especulativos.

Em outras palavras, a introdução de um título lastreado em ouro ou dólar não neutraliza a inflação em cruzeiros, pois as mudanças nos preços relativos em cruzeiros determinarão as rentabilidades reais (ou custos reais) dos ativos e dos bens, e elas continuarão sendo vitais para os agentes econômicos, de forma que cada agente continuará guiando as suas decisões de acordo com o seu índice de preços relativos.

Desta forma, as propostas de dolarização pressupõem para o seu sucesso as mesmas condições que qualquer outro programa de estabilização. No caso da Argentina, como o processo de dolarização estava bastante avançado, e com a exaustão dos planos ortodoxos ou heterodoxos, a dolarização foi um recurso final em que o Estado abre mão da sua própria soberania (emitir moeda nacional), impondo a si mesmo, através da lei aprovada no Congresso Nacional, um novo regime monetário e cambial. Se o novo regime legal tiver força para promover o ajuste fiscal, e se o fato de os salários e os preços serem expressos em dólar ajudar os empresários e trabalhadores a chegarem a um acordo duradouro, o caminho para a estabilização ficará mais próximo.

Existe ainda mais uma distância entre o caso brasileiro e o argentino, pois a dolarização aqui é ainda restrita e nunca tivemos regime de liberdade cambial, como lá. Portanto, como não existem mágicas em economia, a dolarização pode, eventualmente, ajudar a fazer as reformas e os ajustes necessários, mas por si só não constitui solução. De qualquer forma, se as reformas, os ajustes e os pactos entre trabalhadores e empresários não ocorrerem, novos surtos inflacionários serão inevitáveis e, com isso, teremos também o avanço do processo de dolarização.

## Lei de conversibilidade do austral

### TÍTULO I

#### *Da Conversibilidade do Austral*

“Art. 1º — Declara-se a conversibilidade do Austral com o Dólar dos Estados Unidos de

Norte-América a partir de 1º de abril de 1991, a uma relação de dez mil (10 000) austrais por cada dólar, para venda, nas condições estabelecidas pela presente lei.

“Art. 2º — O Banco Central da República Argentina venderá as divisas que lhe sejam reque-

ridas para operações de conversão à relação estabelecida no artigo anterior, devendo retirar de circulação os austrais recebidos em troca.

“Art. 3º — O Banco Central da República Argentina poderá comprar divisas a preços de mercado, com seus próprios recursos, por conta e ordem do Governo Nacional, ou emitindo os austrais necessários a tal fim.

“Art. 4º — As reservas de livre disponibilidade do Banco Central da República Argentina em ouro e divisas estrangeiras serão sempre equivalentes a, pelo menos, cem por cento (100%) da base monetária. Quando as reservas forem aplicadas em depósitos, outras operações a juros, ou em títulos públicos nacionais ou estrangeiros pagáveis em ouro, metais preciosos, dólares estadunidenses ou outras divisas de similar solvência, seu cômputo para os fins desta lei se efetuará a valores de mercado.

“Art. 5º — O Banco Central da República Argentina deverá introduzir as modificações pertinentes em seu balanço e registros contábeis para refletir, por um lado, a soma, a composição e a forma de aplicação das reservas de livre disponibilidade, e, por outro, a soma e a composição da base monetária.

“Art. 6º — Os bens que integram as reservas mencionadas no artigo anterior constituem garantia comum da base monetária, são inembargáveis e podem aplicar-se exclusivamente aos fins previstos na presente lei. A base monetária está constituída pela circulação monetária mais os depósitos à vista das entidades financeiras no Banco Central da República Argentina, em conta corrente ou contas especiais.

## TÍTULO II

### *Da Lei de Circulação do Austral Conversível*

“Art. 7º — O devedor de uma obrigação de pagar uma soma determinada de austrais cumpre sua obrigação pagando no dia de seu vencimento a quantidade nominalmente expressa. Em nenhum caso se admitirá a atualização monetária, indexação por preços, variação de custos ou repotencialização de divisas, qualquer que seja a causa, haja ou não mora do devedor, com posterioridade ao dia 1º de abril de 1991, em que entra em vigor a conversibilidade do Austral. Serão nulas, de nulidade absoluta, as disposições legais, regulamentares, judiciais, contratuais ou convencionadas que contrariem o disposto.

“Art. 8º — Os mecanismos de atualização monetária ou repotencialização de créditos dispostos em sentenças judiciais relacionadas com quantias expressas em austrais não conversíveis aplicar-se-ão exclusivamente até o dia 1º de abril de 1991, não se criando obrigação de novos ajus-

tes por tais conceitos com posterioridade a esse momento.

“Art. 9º — Em todas as relações jurídicas nascidas com anterioridade à conversibilidade do Austral, nas que existam prestações pendentes de cumprimento por ambas as partes, ou naquelas de execução continuada com prestações e contra-prestações periódicas, o preço, cota ou aluguel a pagar pelo bem, na prestação do serviço ou período posterior a ela, determinar-se-á pela aplicação dos mecanismos previstos legal, regulamentar ou contratualmente, salvo se tal ajuste for doze por cento (12%) superior ao que surja da evolução da cotação do Austral em dólares estadunidenses entre a origem da obrigação ou o mês de maio de 1990, o que for posterior, e o dia 1º do mês de abril de 1991, nas condições que determine a regulamentação. Nesse último caso, a obrigação de quem deve pagar a quantia de dinheiro se cancelará com a quantidade de austrais que corresponda à atualização pela evolução do dólar estadunidense pelo período indicado, com mais doze por cento (12%), sendo-lhe não oponíveis as estipulações ou condições originais.

“Art. 10º — Revogam-se, com efeito a partir de 1º do mês de abril de 1991, todas as normas legais ou regulamentárias que estabelecem ou autorizam a indexação por preços, atualização monetária, variação de custos ou qualquer outra forma de repotencialização das dívidas, impostos, preços ou tarifa de bens ou serviços. Essa revogação aplicar-se-á ainda às relações ou situações jurídicas existentes, não podendo aplicar-se ou ser invocada nenhuma cláusula legal, regulamentária, contratual ou convencionada — inclusive convênios coletivos de trabalho — de data anterior, como causa de ajuste nas quantias em austrais que corresponda pagar senão até o dia 1º de abril de 1991, em que entra em vigor a conversibilidade do Austral.

“Art. 11 — Modificam-se os artigos 617, 619 e 623 do Código Civil, que ficarão redigidos da seguinte forma:

“Art. 617 — Se pelo ato pelo qual se constitui a obrigação, se houver estipulado dar moeda que não seja de curso legal na República, a obrigação deve considerar-se como de dar quantias de dinheiro”.

“Art. 619 — Se a obrigação do devedor for de entregar uma soma de determinada espécie ou qualidade de moeda, cumpre a obrigação dando a espécie designada, no dia de seu vencimento”.

“Art. 623 — Não se devem juros sobre juros, senão por convenção expressa que autorize sua acumulação ao capital com periodicidade que acordem as partes, ou, quando liquidada a dívida judicialmente com os juros, o juiz mandar pagar a soma que resultar e o devedor for moroso em fazê-lo. Serão válidos os acordos de capitalização de juros que se baseiam na evolução periódica da taxa de juros de mercado”.

“Art. 12 — No caso de mora do devedor aplicar-se-ão as estipulações sobre danos e juros previstas no Código Civil.

“Art. 13 — Devido ao diferente regime jurídico aplicável ao Austral, antes e depois de sua conversibilidade, deve-se considerá-lo para todos os efeitos como uma nova moeda. Para facilitar tal diferenciação, faculta-se ao Poder Executivo

Nacional substituir no futuro a denominação e expressão numérica do Austral, respeitando a relação de conversão que surge do Artigo 1.

“Art. 14 — A presente lei é de ordem pública. Nenhuma pessoa pode alegar contra essa lei direitos irrevogavelmente adquiridos. Revoga-se toda outra disposição que se oponha ao que nesta lei está disposto.”