

Rio de Janeiro, 09 de setembro de 1993.

Ao Presidente Itamar Franco  
Palácio do Planalto  
Brasília/DF

Excelentíssimo Senhor Presidente da República,

Estou encaminhando, em anexo, um resumo da minha proposta para a economia brasileira, denominada Indexação Diária Negociada. O texto principal tem apenas quatro páginas, sendo, portanto, de rápida leitura, e capaz de possibilitar uma visão global do que é esta proposta.

Acredito que a Indexação Diária Negociada possa vir a ser a alternativa mais recomendada para o equacionamento da crise brasileira, podendo se transformar no verdadeiro pacto nacional, tantas vezes tentado e nunca conseguido. E isso tudo com V. Exa. no comando.

Desta forma, gostaria que o Sr. lesse, pessoalmente, esta proposta, pois ela poder resultar na grande obra de seu governo, qual seja, eliminar definitivamente os efeitos da inflação no nosso país e, assim, possibilitar seu retorno ao crescimento, e, conseqüentemente, reduzir as injustiças sociais decorrentes da nossa crise atual.

Esta proposta é uma contribuição pessoal. Sou engenheiro civil e mestre em administração de empresas. Trabalho há dezoito anos no SISTEMA BNDES, estando lotado atualmente na área financeira do Banco. Sou também Diretor Financeiro da Associação dos Funcionários da BNDESPAR, de onde surgiu a idéia de elaborar este trabalho, pois participo do seu Grupo de Ações Estruturais do Programa de Combate à Fome e à Miséria, apoiado pela associação, que tem por objetivo propor um novo modelo de desenvolvimento, capaz de assegurar geração de emprego, melhoria de renda e condições mais dignas de vida para a população brasileira.

Tenho uma certeza interna que o caminho do Brasil passa por esta proposta, ou por algo perto dela, até mesmo por falta de alternativas. E é por causa disto que me senti obrigado a encaminhar esta proposta para o Sr., de modo que ela possa ser submetida a sua consideração e avaliação, e, quem sabe, poder passar a contar com o seu mais importante defensor.

Acredito ainda que num país democrático seja possível um simples técnico levar suas idéias para a consideração da mais alta autoridade da República, e, mais do que isso, vê-la ser concretizada, caso represente, efetivamente, a melhor alternativa. Para implantar esta proposta somente é necessária uma decisão política. E sendo o Sr. o detentor do maior poder político neste país, conto com a sua determinação neste sentido, caso venha a concordar com a minha proposição.

Estou encaminhando, também, pelo correio, uma versão mais detalhada da minha proposta, para que possa ser melhor analisada, pois nela estão suas justificativas, bem como as implicações de sua adoção.

Antecipadamente grato pela sua atenção, coloco-me à sua inteira disposição, e aguardo um retorno, se possível, qualquer que seja a sua opinião.

Apresentando os meus votos de elevada estima e consideração, subscrevo-me,

Atenciosamente,

(original assinado)

Claudio Braga de Abreu e Silva

Endereço para contato:

Av. Chile 100- 5o. andar - sala 557

BNDES, Centro - Rio de Janeiro/RJ

Telefone: (021) 277-7239

Rio de Janeiro, 08 de setembro de 1993.

Ao Ilmo. Sr. Fernando Henrique Cardoso  
Ministro da Fazenda  
Ministério da Fazenda  
Brasília/DF

Excelentíssimo Senhor,

Estou encaminhando, em anexo, um resumo da minha proposta para a economia brasileira, denominada Indexação Diária Negociada. O texto principal tem apenas quatro páginas, sendo, portanto, de rápida leitura, e capaz de possibilitar uma visão global do que é esta proposta.

Estou encaminhando, também, uma versão mais detalhada da mesma, pelo correio, para que possa ser melhor avaliada, cujo conteúdo contém suas justificativas e implicações.

Esta proposta é uma contribuição pessoal. Sou engenheiro civil e mestre em administração de empresas. Trabalho há dezoito anos no SISTEMA BNDES, estando lotado atualmente na área financeira do banco. Sou também Diretor Financeiro da Associação dos Funcionários da BNDESPAR, de onde surgiu a idéia de elaborar este trabalho, pois participo do seu Grupo de Ações Estruturais do Programa de Combate à Fome e à Miséria, apoiado pela associação, que tem por objetivo propor um novo modelo de desenvolvimento, capaz de assegurar geração de emprego, melhoria de renda e condições mais dignas de vida para a população brasileira.

Acredito que a Indexação Diária Negociada possa vir a ser a alternativa mais recomendada para o equacionamento da crise brasileira. E é por causa disto que me senti obrigado a encaminhar esta proposta para o Sr., de modo que ela possa ser submetida à sua consideração e avaliação, e, quem sabe, poder passar a contar com mais um defensor.

Antecipadamente grato pela sua atenção, coloco-me à sua inteira disposição, e aguardo um retorno, se possível, qualquer que seja a sua opinião.

Atenciosamente,

(original assinado)

Claudio Braga de Abreu e Silva

Endereço para contato:

Av. Chile 100- 5o. andar - sala 557  
BNDES , Centro - Rio de Janeiro/RJ  
Telefone:

(021)

277-7239

# **A INDEXAÇÃO DIÁRIA NEGOCIADA**

## **Uma Proposta para a Economia Brasileira**

*"Contra o veneno da cobra,  
só o próprio veneno da cobra."*

<b><u>ÍNDICE</u></b>	<b><u>Página</u></b>
I) Apresentação.....	1
II) Conceitos gerais.....	1
III) Detalhamento da proposta.....	7
IV) As vantagens e implicações da proposta.....	9
V) Considerações finais.....	12
 ANEXOS:.....	 14
 Anexo 1: Sugestões para as reformas estruturais..	 15
Anexo 2: Breve diagnóstico da crise brasileira.....	16

### **CLAUDIO BRAGA DE ABREU E SILVA**

**Nascido em Cachoeiro de Itapemirim/ES, em 08/11/49.**

**Engenheiro Civil (UFES,1972) e  
Mestre em Administração de Empresas (COPPEAD,1981).**

**Funcionário da BNDESPAR desde 1975, lotado  
na Área Financeira do BNDES, Rio/RJ.**

**Diretor Financeiro da AFBNDESPAR**

**Telefones para contato: (021) 277-7830; 262-2751; 262/8645**

**E-mails:  
afbndesp@rio.nutecnet.com.br  
bidual@rio.nutecnet.com.br**

**Rio de Janeiro, 31 de agosto de 1993.**

## **I) APRESENTAÇÃO**

Este documento contém o resumo de uma proposta para a eliminação dos efeitos sociais e econômicos da inflação inercial brasileira, a partir da permissão para a indexação diária em todos os contratos de preços, salários, juros e câmbio, realizada em bases graduais e espontâneas. Isto prepararia a economia para a eliminação definitiva da inflação e indexação. Eliminação esta, contudo, condicionada à realização das reformas estruturais necessárias ao acerto do país, particularmente quanto ao seu equilíbrio fiscal, que são pré requisitos para qualquer proposta.

No anexo apresenta-se algumas sugestões para as reformas estruturais, e, de forma mais detalhada, o diagnóstico da crise brasileira, suas alternativas de tratamento mais aventadas e alguns comentários sobre a presente proposta, suas implicações e sua comparação com as demais.

## **II) CONCEITOS GERAIS**

### **Inflação e Indexação:**

No Brasil, a inflação de um mês pode ser decomposta em três parcelas:

- a inflação inercial, decorrente da indexação da economia, que é a maior parcela da inflação total;
- a inflação de expectativas, ou empresarial, devida ao “mark-up” dos preços e juros com margem excessiva feito pelos agentes econômicos, em função da sua insegurança quanto ao futuro da própria inflação; e,
- a inflação governamental, decorrente de emissão de moeda para cobrir o déficit real.

A soma das inflações de expectativas e governamental é a inflação real do mês, ou seja, acima da inercial, que é responsável pelo aumento da inflação total.

O maior mal da inflação inercial e da indexação não é a sua existência, e, sim, a sua diferenciação, que além de gerar grande injustiça social, causa a desestruturação da economia, o que contribui para o aumento da inflação real, tanto empresarial, quanto governamental. É como se os fortes tivessem perdido o controle de um processo que eles mesmos criaram.

Do ponto de vista social, a indexação diferenciada foi, infelizmente, adotada por uma decisão política, e reflete o domínio na economia dos fortes sobre os fracos. Isto se dá através de uma complexa e mutável legislação indexatória que privilegia os preços, os juros e o câmbio, em detrimento dos salários (incluídas as pensões e aposentadorias).

Já a desestruturação da economia, a nível das empresas, dos indivíduos e dos governos, é o resultado de uma distorção puramente numérica, a qual prejudica e impede a medição precisa dos componentes econômicos - considerando o grande número de indexadores existentes e suas diversas periodicidades de reajuste, e suas elevadas variações atuais. Isto dificulta se proceder as técnicas mais elementares da administração, tais como determinação de custos, preços e

orçamentos, e decidir o que, onde e quando comprar ou vender alguma coisa (e, ainda, se à vista ou a prazo), dada a diversidade dos reajustes de preços e das taxas de juros embutidas.

No caso do setor produtivo, o elevado nível de oligopolização de nossa economia também contribui fundamentalmente para a geração da inflação de expectativas. No caso do mercado financeiro, o resultado da indexação diferenciada, a mais elevada taxa real de juros do mundo (inclusive por incluírem o IOF). Isto se deve à ação conjugada do desconhecimento da inflação (que é medida por diversos índices) e da ausência de um indexador que seja o carro-chefe do mercado (do que resulta o descasamento das operações de captação e aplicação).

Além disto, o sistema financeiro não exerce a sua função social básica que é financiar a produção - mesmo porque os juros elevados inviabilizam a alavancagem financeira no setor produtivo -, passando a ser um mero captador de recursos para financiamento da dívida pública, dentro de taxas extorsivas e prazos curtíssimos. Vale aqui ressaltar que, nos últimos anos, a adoção de política deliberada de elevação das taxas de juros reais como forma de combate à inflação, só tem tido como resultados a ampliação do déficit governamental e da especulação financeira.

Ressalte-se ainda que a inflação empresarial resulta no aumento do índice de correção monetária do mês seguinte, contribuindo com isso para o aumento do déficit real do governo - que é o maior consumidor e tomador de empréstimos de nossa economia -, o que gera, assim, uma parte da inflação governamental.

Junte-se tudo isto ao déficit gerado exclusivamente pelo próprio governo - devido ao seu gigantismo, ineficiência e impossibilidade de poder contar com instrumentos gerenciais precisos de planejamento e controle de suas receitas e despesas -, à subtração de receitas face à sonegação e à economia informal, e ao aumento das despesas face à corrupção e chega-se à inflação governamental total.

Desta forma, pode-se afirmar que boa parte de nossa inflação decorre de uma distorção de ordem matemática, resultante da adoção dos indexadores diferenciados, sendo este trabalho uma sugestão de como eliminar tal distorção. A outra parte, contudo, depende das reformas estruturais de nossa economia.

### **A Essência da Proposta:**

Esta proposta objetiva principalmente sugerir como fazer para acabar com as distorções da indexação diferenciada, o que resultaria na redução de boa parte da inflação de expectativas e da inflação governamental. Notar que enquanto a inflação inercial e indexação não são extintas é preciso acabar já com seus efeitos.

A essência da proposta guarda semelhança com a elaboração das vacinas contra picadas de cobras, onde se usa o próprio veneno para combater seus efeitos. Assim, para acabar com a diferenciação da indexação no Brasil é preciso usar a própria indexação, e não se tentar eliminá-la.

Observe-se que se fosse criado um novo indexador carro-chefe da economia, preponderante entre todos, grande parte da diferenciação da indexação estaria sendo eliminada, pelo simples fato da redução do número dos indexadores significativos.

As características básicas dos indexadores são as suas periodicidades e os valores de seu reajuste ao longo do tempo, que, desta forma, são as variáveis chaves da sua diferenciação. Assim, para um

melhor efeito, o novo indexador teria que ter duas características: ser diário e conter índice de variação de grande credibilidade e não manipulável.

Feita a indexação plena e diária, iniciadas as reformas estruturais da economia e reforçadas as nossas reservas cambiais, poder-se-ia então se adotar uma espécie de dolarização, objetivando reduzir a inflação inercial. Porém, por medida de segurança, deveria ser ainda mantida a indexação. Reduzida a inflação inercial e completadas as reformas estruturais, a indexação acabaria por se extinguir por si mesma, pois todos veriam que ela não teria mais razão de existir.

Na implantação de um sistema novo, é preciso manter o velho em funcionamento, até que o novo possa assumir o seu lugar. Assim, procurou-se uma sistemática gradual na implantação das medidas propostas, pois a inflação e a indexação já estão tão arraigadas na nossa cultura, que será impossível sua eliminação de uma vez só. É preciso se ter humildade perante sua força.

As alternativas mais aventadas de tratamento de nossa crise - a saber, o congelamento ou pré-fixação dos preços, juros, salários e câmbio, e a dolarização, ao estilo argentino - tem em comum a fixação desses componentes econômicos. Isto num patamar atual de inflação de mais de 30% ao mês aparenta ser impraticável, devido às grandes defasagens dos preços relativos em função da nossa atual indexação diferenciada. Tais defasagens por si só trariam novos ajustes de preços, resultando na retomada do processo inflacionário.

A adoção desta proposta não resultaria nesta limitação, pois com a indexação diária de todos os contratos da economia, as defasagens de preços simplesmente não existiriam.

A injustiça social gerada exclusivamente pela indexação diferenciada também seria equacionada com a adoção desta proposta, que insere na indexação plena os salários, aposentadorias e pensões, bem como assegura o seu real poder de compra após seu recebimento.

### **O Indexador Proposto:**

O novo indexador proposto foi aqui denominado CRUZEIRO CAMBIAL (CrC\$). Teria seu valor diário calculado com base na cesta ponderada das moedas estrangeiras em que se dá o relacionamento externo do país, abrangendo as reservas cambiais, a dívida externa, o comércio exterior e os serviços. Teria pouca oscilação em termos reais, na medida em que, no seu cálculo, a queda de uma moeda seria compensada pela ascensão das demais.

O Cruzeiro Cambial poderia vir a ser considerado como o dólar nacional, dado que:

- na data da sua criação, seu valor inicial seria idêntico ao do dólar americano em cruzeiros reais;
- sendo o dólar a moeda preponderante nas nossas relações externas, também seria preponderante no cálculo do Cruzeiro Cambial; e
- não existindo variações significativas na paridade das moedas internacionais, o Cruzeiro Cambial apresentaria valor, em cruzeiro real, muito próximo ao do dólar americano.

### **As Características Gerais da Proposta:**

As principais características das medidas propostas são apresentadas a seguir:

a) do ponto de vista político, as medidas propostas seriam bastante democráticas, pois seriam objeto de negociação prévia entre Congresso, governos, patrões e empregados, de forma a planejar e aprovar, em conjunto, a sua implantação em três etapas:

- **fase de preparação**, com, digamos, 6 meses de duração, quando se faria a permissão para a indexação diária da economia, a criação do Cruzeiro Cambial e a ampliação das reservas cambiais, objetivando preparar o país para a fase seguinte; poderia ser iniciada já, bastando para tanto uma decisão política, pois não contém qualquer condicionamento econômico;
- **fase de estabilização**, com, digamos, 12 meses, que estaria condicionada à implantação de pelo menos parte das reformas estruturais e ao reforço de nossas reservas cambiais; por medida de segurança ainda seria mantida a indexação diária dos contratos, que, além disso, passaria a ser compulsória; seu objetivo seria reduzir, senão eliminar, a inflação inercial, através da criação de uma nova moeda e fixação de sua paridade com o dólar durante um período de, digamos, 3 meses;
- **fase de consolidação**, que tem o seu início condicionado ao término da implantação das reformas estruturais; nesta fase finalmente seria eliminada toda e qualquer indexação da economia;

b) as medidas possuem grande flexibilidade de implantação, já que os prazos das fases de preparação e estabilização poderiam vir a ser alterados, sem prejuízo da sua estrutura geral, ressaltando-se que:

- tais prazos poderiam se adaptar ao andamento das reformas estruturais e à formação de reservas cambiais, necessários para as fases de estabilização e consolidação;
- se asseguradas as condições necessárias para tanto, as fases de estabilização e consolidação poderiam, até mesmo, serem fundidas em uma única, sem prejuízo da proposta como um todo;
- os prazos contidos neste texto para cada fase são meramente indicativos.

c) seriam uma espécie de dolarização à brasileira, sem, contudo, conter os principais inconvenientes da dolarização efetiva, pois:

- o Cruzeiro Cambial teria valor quase igual ao do dólar, permitindo uma referência aproximada de nossos preços na moeda americana;
- não exigiriam lastro em moeda estrangeira para a moeda nacional na fase de preparação, pois o Cruzeiro Cambial seria apenas um indexador, e não uma moeda; tal lastro seria necessário apenas na fase de estabilização, quando nossas reservas já teriam sido fortemente ampliadas na fase de preparação, pela formalização da poupança nacional ilegal em moeda estrangeira e pela entrada de novos recursos externos;
- não resultariam na paridade cambial fixa da moeda nacional em relação ao dólar (exceto, conforme já citado, por um breve período na fase de estabilização); assim não haveria o risco de o país passar pelo atual problema da economia argentina, que é como sair do câmbio fixo;

- o país não ficaria atrelado monetariamente aos Estados Unidos, cuja economia também possui grandes problemas, e sim ao Mundo, através de um indexador mais confiável e de menor oscilação;

d) seriam uma espécie de engenharia financeira, que usa a matemática para atacar um problema de carácter matemático, resultante da indexação diferenciada da nossa economia, sendo uma metodologia puramente técnica e neutra, que objetiva dar transparência a todas as transações da economia;

e) não haveria congelamento, pré-fixação e seqüestro da poupança, sendo mantidos livres os preços, os juros, os salários e o câmbio (exceto no início da fase de estabilização, conforme já dito);

f) seria mantida toda a legislação vigente (exceto a salarial) e os contratos em vigor na fase de preparação, quando seria apenas criada uma legislação adicional e um novo indexador, que induziriam os agentes econômicos a renegociarem, espontaneamente, todos seus contratos, desde que indexados diariamente; aqueles que não quisessem renegociar seus contratos, neles poderiam permanecer, pois somente na fase de estabilização a indexação diária passaria a ser compulsória;

g) conteriam mecanismos de proteção para os trabalhadores, pensionistas e aposentados assegurando o valor real dos proventos, por ocasião do seu pagamento e também após seu recebimento; além disto, propõe-se que a irredutibilidade dos salários, hoje referente apenas aos seus valores nominais, seja estendida também para os seus valores reais;

h) seriam bastante operacionais no que se relaciona ao dia-a-dia da economia, que passaria a contar, transitoriamente, com a utilização, na prática, de duas moedas, uma forte (o CrC\$) e outra fraca (o CR\$);

i) permitiriam ao país voltar ao crescimento, através da queda dos juros reais e estabilização da economia, o que resultaria no restabelecimento da alavancagem financeira no setor produtivo e no financiamento não oneroso do déficit público.

### **III) O DETALHAMENTO DA PROPOSTA**

#### **FASE DE PREPARAÇÃO: (6 meses)**

Mantendo toda legislação atual (exceto salarial) e livres os preços, os juros, os salários e o câmbio, esta fase não contém condicionamentos econômicos e abrangeria as seguintes medidas:

1) permissão para renegociação espontânea de todos os contratos da economia (preços, juros, salários e câmbio) desde que atrelados a algum indexador diário, inclusive moedas estrangeiras;

2) criação do indexador carro-chefe, que seria o Cruzeiro Cambial (CrC\$), dentro das características já mencionadas; seria elaborada tabela retrospectiva nos últimos 12 meses, para ser utilizada na renegociação dos contratos; além disto, competiria ao governo fixar seu valor para o dia seguinte, para ser adotado nos pagamentos feitos em CR\$ em espécie até o final do expediente bancário, quando seria conhecido o seu valor efetivo no dia;



3) isenção do IOF nas operações financeiras indexadas ao Cruzeiro Cambial, de forma a torná-lo o indexador carro-chefe do mercado financeiro e dar remuneração diária real ao Fundão;

4) permissão para emissão de cheques (inclusive pré-datados) e cartões de crédito expressos em Cruzeiro Cambial, que seriam convertidos para CR\$ no dia do seu pagamento; as contas-correntes e aplicações financeiras permaneceriam em CR\$;

5) permissão para fixação de preços, notas fiscais e seus respectivos impostos em Cruzeiro Cambial, que seriam convertidos em CR\$ no seu vencimento;

6) substituição da UFIR e congêneres estaduais e municipais pelo CrC\$, que passaria a ser o indexador dos orçamentos dos governos;

7) criação de mecanismos de proteção ao real poder de compra dos salários, pensões e aposentadorias por ocasião do seu pagamento, e, também, após seu recebimento, contendo:

- nova política salarial atrelada ao Cruzeiro Cambial, definindo os salários como iguais ao salário médio de 12 meses, apurado em CrC\$ nos dias de seus pagamentos, sendo observada a irredutibilidade dos seus atuais valores nominais e instituída a irredutibilidade dos seus valores reais em CrC\$; os aumentos reais seriam livremente negociados;
- criação do vale-salário expresso em CrC\$, em substituição aos atuais vales expressos em CR\$ (vale-refeição, vale-transporte);
- obrigatoriedade aos bancos para a abertura de contas e aplicações financeiras populares para todos aqueles que assim o desejassem, desde que não fossem clientes de nenhum estabelecimento, e estivessem legalmente habilitados;
- indexação dos fundos sociais (FGTS, PIS/PASEP, FND, FAT, etc.) ao Cruzeiro Cambial, assegurando o valor real dos seus benefícios;

8) ampliação de nossas reservas cambiais através de:

- permissão para depósitos de moedas estrangeiras em novos fundos de investimento, cujas aplicações seriam indexadas ao CrC\$, ou nas cotações das moedas de suas próprias carteiras, com resgate, por reconversão, na moeda depositada; os recursos sem origem fiscal estariam, contudo, sujeitos à uma taxa de, digamos, 10% (numa espécie de anistia fiscal); seus recursos seriam alocados em empréstimos de médio e longo prazo, principalmente no financiamento da dívida pública;
- captação de novos empréstimos e investimentos externos, após o fechamento dos acordos com FMI e banca internacional.

### **FASE DE ESTABILIZAÇÃO: (12 meses)**

Estaria condicionada à implantação de pelo menos parte das reformas estruturais e à ampliação de nossas reservas cambiais, feita na fase anterior. Conteria as seguintes medidas:

- 1) extinção do Cruzeiro Real e criação do Cruzeiro Novo (NCr\$), dentro da equivalência  $1 \text{ NCr\$} = 1 \text{ CrC\$}$ ;
- 2) o NCr\$ teria paridade fixa com o US\$, por, digamos, 3 meses;
- 3) todos os contratos com indexação diária permaneceriam em vigor;
- 4) passaria a ser obrigatória a indexação diária de todos contratos, mediante leis e regras claras, já conhecidas desde o início do plano, e que também serviriam como referência para a negociação espontânea dos contratos na fase de preparação;
- 5) seriam livres a conversibilidade cambial e a abertura de contas e aplicações financeiras em moedas estrangeiras;
- 6) seriam livres os preços, os salários, os juros e, posteriormente, o câmbio;

### **FASE DE CONSOLIDAÇÃO:**

Com início condicionado ao término da implantação das reformas estruturais, nesta fase finalmente seria eliminada toda e qualquer indexação da economia. Seriam mantidos livres os preços, os salários, os juros e o câmbio, a conversibilidade cambial e contas e aplicações em moedas estrangeiras. Conteria as seguintes medidas:

- 1) extinção do Cruzeiro Novo e do Cruzeiro Cambial, e criação do CRUZEIRO (sem adjetivo!), de símbolo Cr\$, com equivalência dada por  $1 \text{ Cr\$} = 1 \text{ CrC\$}$ , que iria substituir o Cruzeiro Cambial, e os demais indexadores diários, em todos contratos da economia;
- 2) proibição de toda e qualquer indexação na economia.

## **IV) AS VANTAGENS E IMPLICAÇÕES DA PROPOSTA**

Do ponto de vista econômico e social as medidas propostas teriam as seguintes vantagens e implicações:

- a) o país passaria por uma grande renegociação na fase de preparação, onde as partes, livre e soberanamente, sem interferência do governo, definiriam as bases dos seus novos contratos, tendo como referência uma “moeda forte” (CrC\$); tal renegociação seria bastante simples:
  - definidos os salários em CrC\$ (pela nova lei), e os impostos (pela reforma fiscal), as empresas iriam renegociar os seus contratos de preços, considerando o custo dos insumos, as despesas administrativas e financeiras, e a margem de lucro;
  - numa nova rodada de negociação, patrões e empregados definiriam os aumentos reais de salários, deduzidos da margem de lucro, de forma a não implicar em aumentos dos preços;
  - os acordos seriam fáceis e transparentes, como por exemplo:

- ◆ nos salários seria discutido apenas o seu aumento real e não a periodicidade e índice de reajuste;
- ◆ nas vendas a prazo e nos financiamentos, seriam discutidos apenas os juros reais e não a correção monetária;

b) as medidas resguardariam os trabalhadores, pensionistas e aposentados, pois:

- assegurariam o poder de compra dos salários, pensões e aposentadorias no dia do seu pagamento, e a sua irredutibilidade em termos reais;
- iriam garantir o efetivo poder de compra dos valores recebidos, com a criação do vale-salário e das aplicações financeiras populares ;
- assegurariam os valores reais das cotas dos fundos sociais;
- permitiriam a decisão racional sobre o que, quando, onde e como comprar;

c) as implicações no mercado financeiro seriam as seguintes:

- a isenção do IOF em operações indexadas ao CrC\$ (inclusive o Fundão), o transformaria no indexador carro-chefe do mercado, resultando em maior segurança para suas operações e facilidade de medição dos juros reais e taxas de intermediação, pois permitiria um perfeito casamento entre captação e aplicação, em um indexador de credibilidade e não manipulável; notar que, com a indexação diária, índices que medem a inflação tenderiam a ter variação igual à do CrC\$;
- as taxas de juros, face à diminuição do risco e à isenção do IOF, seriam sensivelmente reduzidas, permitindo a restauração da alavancagem financeira no setor produtivo e a redução do déficit do governo;
- com a permissão para a emissão dos cheques (inclusive os pré-datados) e cartões de crédito expressos em Cruzeiros Cambiais, a economia passaria a ter instrumentos simples para os seus pagamentos em valores reais, seja à vista ou a prazo;
- os recursos aplicados no mercado financeiro seriam significativamente aumentados pela permissão dos depósitos em moedas estrangeiras - em função do interesse dos investidores em ter segurança e rendimento para seus valores -, tendo como resultados:
  - ◆ a formalização da grande poupança atualmente ilegal existente no país e no exterior;
  - ◆ a redução da taxa de juros reais da economia, em função do aumento da oferta de recursos para aplicação;
  - ◆ a alocação dos recursos captados em empréstimos de médio e longo prazo, principalmente, para financiamento dos déficits dos governos;

- a maior estabilidade do mercado oficial de câmbio e praticamente eliminação do mercado paralelo;
- com a permissão da emissão de cheques em Cruzeiro Cambial aumentaria a formalização da economia, eles iriam responder pela maior parte do movimento bancário; isto permitiria:
  - ◆ um maior combate à sonegação e à economia informal;
  - ◆ aumento da receita do governo pela incidência do IPMF;

d) as principais implicações para os governos seriam as seguintes:

- eles passariam a contar com transparência nos seus orçamentos;
- teriam assegurado o valor real e o aumento de suas receitas, pois o cálculo dos impostos seria preponderantemente em CrC\$;
- contariam com acréscimos de arrecadação, decorrentes da redução da sonegação e da incidência do IPMF, e da taxação sobre os depósitos em moedas estrangeiras;
- as perdas do governo federal, primeiro, com a isenção do IOF - que seria pequena em termos líquidos, pois ele e suas empresas são os maiores tomadores de empréstimos - e, segundo, com a remuneração diária das aplicações financeiras - com a eliminação do chamado imposto inflacionário -, seriam compensadas pela redução das taxas de juros de seus títulos e pelo aumento dos impostos com o retorno ao crescimento.
- os governos passariam a contar com novos recursos para financiamento dos seus déficits, com a formalização da poupança informal em moeda estrangeira;

d) os cenários da tendência da inflação são apresentados a seguir:

### **na fase de preparação:**

#### ***“começa a agir a vacina contra o veneno da cobra”***

- é possível que viessem existir aumentos dos preços em Cruzeiros Cambiais; contudo, acredita-se que tais aumentos seriam insignificantes, pois o próprio setor produtivo, numa espécie de auto-policimento, se encarregaria de coibir tal prática e, por outro lado, os consumidores voltariam a ter a capacidade de memorizar os preços na “moeda forte” (CrC\$), resultando em boicote para aqueles produtos majorados;
- a inflação prosseguiria em patamares elevados, ao redor de 30% ao mês ou mais, mas isto não causaria maiores danos, pois a economia estaria indexada a nível diário;

### **na fase de estabilização:**

#### ***“cresce a ação da vacina contra o veneno da cobra”***

- no início desta fase, os preços relativos já estariam quase totalmente alinhados a nível diário, eliminando defasagens que poderiam resultar em inflação e pressionar a paridade do câmbio;
- durante a paridade fixa temporária do Cruzeiro Novo em relação ao dólar, a inflação inercial seria praticamente eliminada;
- liberado o câmbio, a tendência da inflação seria ditada pelos resultados das reformas estruturais na redução do déficit público e pelo seu financiamento sem emissão de moeda;
- persistindo a inflação, não haveria problema, pois, por medida de segurança, a indexação diária ainda seria mantida;
- admitindo-se como pequena a inflação nesta fase (digamos 10% ao ano), aconteceria um fato curioso: como os preços ainda continuariam indexados diariamente, eles teriam pequenas variações, que não justificariam o trabalho de seus cálculos; neste momento o país tomaria uma verdadeira aversão à indexação, e torceria pela sua eliminação definitiva;

### **na fase de consolidação:**

#### ***“a ação final da vacina contra o veneno da cobra”***

- admitindo-se que as reformas estruturais estariam totalmente implantadas e que o déficit público seria eliminado, ou financiado por emissão de títulos com juros menores e prazos maiores, a inflação se reduziria para os patamares dos países do primeiro mundo; assim seria possível eliminar toda e qualquer indexação da economia.

## **V) CONSIDERAÇÕES FINAIS**

As medidas propostas resultariam na simplificação da economia, com a eliminação do seu confuso aparato legal indexatório, não pela sua extinção compulsória, e, sim, pela sua substituição por uma legislação adicional, espontaneamente, adotada pelos agentes econômicos. Leis como a dos reajustes dos salários, dos aluguéis e das mensalidades escolares poderiam deixar de existir, liberando o Congresso para o equacionamento das questões mais importantes, tais como as reformas estruturais.

As medidas propostas botariam a bola no chão no país-do-futebol, acabariam com o país-do-faz-de-conta, o país-do-leva-vantagem e o país-oficial-diferente-do-real, na medida que o seu fundamento básico seria estabelecer a total transparência nas relações entre as partes por ocasião da efetivação dos seus contratos.

Elas resgatariam a nossa capacidade de medir com precisão os componentes econômicos, sem a confusão e distorções decorrentes da nossa atual salada de “moedas”. Uma boa analogia seria a seguinte: o país passaria a ser uma empresa administrada através das demonstrações financeiras pela correção monetária integral (ou em unidade monetária constante), ao invés das demonstrações financeiras pela legislação societária, que são o melhor e mais literal retrato financeiro do Brasil.

Elas reduziriam, e quem sabe eliminariam, a inflação de expectativas e acabariam com os efeitos distorcivos da inflação inercial. Restaurariam a capacidade das empresas, dos indivíduos e do governo de proceder as técnicas mais elementares da administração, tais como a determinação de

custos, preços e orçamento e, também, de decidir, racionalmente, o que, onde, como e quando comprar ou vender alguma coisa.

Seriam da maior importância para a formulação das reformas estruturais, em particular a reforma fiscal, considerando que trariam uma perfeita transparência nas contas públicas e fariam com que os seus orçamentos deixassem de ser uma peça de ficção, transformando-os em efetivos instrumentos de planejamento e controle dos governos.

No plano interno, resultariam na queda das taxas de juros, na estabilização dos preços em Cruzeiros Cambiais, e no restabelecimento da alavancagem financeira, induzindo os agentes econômicos a abandonar a especulação, e alocar os seus recursos no investimento fixo, gerando mais produção, empregos e impostos. A queda dos juros e aumento dos impostos (também acrescidos da taxa proposta sobre os depósitos em moedas estrangeiras), iria contribuir para a redução do déficit do governo. A maior estabilidade da economia, associada a uma maior credibilidade do mercado financeiro nos títulos públicos e ao aumento de recursos provenientes da formalização da poupança informal em moeda estrangeira, permitiriam financiar, a médio e longo prazo e sem emissão de moeda, o eventual déficit ainda existente.

No plano externo, as medidas propostas ajudariam o país a fechar as negociações com o FMI e com a banca internacional. Afinal o Brasil passaria a ser um país sério, com uma economia, embora que numa fase de transição, transparente e com as regras do jogo bem definidas. O resultado disto seria a entrada considerável de recursos estrangeiros. Isto reforçaria as nossas já elevadas reservas cambiais, que, também, seriam ampliadas pela permissão dos depósitos em moeda estrangeira no país, dando-nos grande margem de segurança para adotar a conversibilidade cambial.

Feita a indexação diária negociada na fase de preparação, que seria mantida por segurança na fase de estabilização, estariam lançadas as bases para a eliminação definitiva da indexação no nosso país na fase de consolidação. Pois, afinal, todos perceberiam, particularmente os detentores do poder, que ela não teria mais motivos para existir, na medida em que as transferências de renda dos mais fracos para os mais fortes permaneceriam, mas só que se dariam de uma forma mais transparente, fruto de uma negociação às claras, parte a parte, sem governo no meio. E no final todos, fortes e fracos, sairiam ganhando, pois o país voltaria ao crescimento.

Atingida a estabilização e a consolidação da economia, a negociação entre fortes e fracos prosseguiria, como em qualquer país do mundo, e aí sim, seria possível se estabelecer uma melhor repartição da renda e da riqueza.

É bem provável que o sistema financeiro, apesar de aceitar a idéia da adoção do cruzeiro cambial como indexador carro-chefe das suas operações, venha a boicotá-la, pois ele é um dos principais sócios da inflação. Em função disto, ressalte-se que esta proposta não exclui a possibilidade da cobrança de taxas dos serviços bancários. Por ocasião da renegociação dos novos contratos esta questão poderia vir a ser acordada, bastando para tanto chegar-se a um valor justo para as partes. Além disto, o volume das suas intermediações financeiras seria significativamente ampliado, com a formalização da nossa enorme poupança informal em moeda estrangeira, além da captação de novos recursos externos.

A presente proposta, se debatida, aperfeiçoada e implantada, poderia resultar no grande pacto nacional, tantas vezes tentado e não conseguido, pois o país iria passar por uma grande renegociação, livre e soberana, de suas atitudes e conceitos.

## **A INDEXAÇÃO DIÁRIA NEGOCIADA**

**Uma Proposta para a Economia Brasileira**

### **ANEXOS:**

**ANEXO 1: SUGESTÕES PARA AS REFORMAS ESTRUTURAIS**

**ANEXO 2: DIAGNÓSTICO E ALTERNATIVAS DO BRASIL**

## **ANEXO 1: SUGESTÕES PARA AS REFORMAS ESTRUTURAIS**

Embora fugindo ao escopo desta proposta, apresenta-se a seguir algumas medidas que são fundamentais para eliminação da inflação governamental de nossa economia. No cronograma da proposta elas deveriam ser iniciadas durante a fase de preparação, de forma a preparar o terreno para a fase de estabilização, e ter o seu término antes da fase de consolidação. São as seguintes:

- 1) realizar reforma fiscal ampla para assegurar o equilíbrio das contas governamentais, mediante a redução e simplificação dos impostos, de forma a permitir uma menor carga fiscal, mas com a ampliação do número de contribuintes e a taxação da economia informal;
- 2) criar mecanismos eficazes e ações diretas no combate à sonegação e à corrupção, como a quebra do sigilo bancário;
- 3) promover um grande encontro de contas envolvendo os governos federal, estaduais e municipais, associado a uma ampla e definitiva renegociação das dívidas líquidas dele resultantes, que passariam a ser expressas em um único indexador diário (no nosso caso o Cruzeiro Cambial), abrangendo toda a administração direta e indireta, suas empresas, fundações e autarquias;
- 4) elaborar os orçamentos dos governos federal, estaduais e municipais do exercício de 1994 indexados nível diário;
- 5) fechamento dos acordos com o FMI e os bancos estrangeiros;
- 6) aceleração do programa de privatização, incluindo as empresas não estratégicas e também os imóveis não operacionais do setor público, associado à aceitação de novas “moedas”, tais como as dos fundos sociais (FGTS, FND, PIS/PASEP e outros), e aplicação de deságio nas chamadas “moedas podres”.

Quanto à reforma fiscal, face da sua importância, destacam-se:

- 1) simplificação e redução do número de impostos (eliminação do PIS/PASEP e do CONFINS, IOF e Contribuição Social e I.R. sobre o Lucro Líquido, que no Brasil acaba não sendo líquido);
- 2) redução de alíquotas no caso daqueles incidentes diretamente sobre as vendas tais como IPI, ICMS e ISS; a exemplo dos EUA, os preços seriam sem impostos, que seriam calculados na hora do pagamento: assim os consumidores veriam o seu valor ser recolhido;
- 3) reformulação e perenidade do IPMF - com aumento da sua alíquota e permissão para a dedução dos seus valores pagos no imposto de renda das pessoas físicas e jurídicas - e maior facilidade para a quebra do sigilo bancário, para o combate à sonegação.
- 4) aumento das alíquotas do Imposto de Renda da Pessoa Física, compensado pela permissão de dedução de uma percentagem, a definir, do valor de toda e qualquer nota fiscal de bem consumido ou de serviço prestado ao contribuinte, de forma que resultasse no mesmo montante arrecadado atualmente, mas que estimulasse e induzisse o contribuinte a pedir notas fiscais.



## **ANEXO 2: DIAGNÓSTICO E ALTERNATIVAS DO BRASIL**

Inicialmente será feito um breve diagnóstico da crise brasileira, em seguida serão comentadas as alternativas mais aventadas para o seu equacionamento, e, por fim, feitas considerações sobre a proposta da Indexação Diária Negociada.

### **1) BREVE DIAGNÓSTICO DA CRISE BRASILEIRA**

No Brasil, a inflação de um mês pode ser decomposta em três parcelas: a inflação inercial, decorrente da indexação da economia; a inflação de expectativas, ou empresarial, devido ao “mark-up” dos preços e juros com margem excessiva, em função da insegurança quanto ao futuro da própria inflação; e a inflação governamental, decorrente de emissão de moeda para cobrir o déficit público real. A soma das inflações de expectativas e governamental seria a inflação real.

A inflação inercial, existindo há quase três décadas, acabou criando os indexadores na economia. O domínio dos fortes sobre os fracos se dá através da adoção de indexadores diferenciados para os preços, os juros, os salários, os impostos e o câmbio, o que resulta numa verdadeira salada de “moedas”, onde os preços, os juros e o câmbio possuem indexação plena, com periodicidade variando de diária a mensal, enquanto que os salários, aposentadorias e pensões são penalizados pelo rigor da lei.

Além da injustiça social, tal situação tem o poder de desestruturar todo o sistema econômico, a nível das empresas, dos indivíduos e do governo, pois fica muito difícil se proceder as técnicas mais elementares da administração, tais como determinação de custos, preços e orçamento, e decidir o que, onde e quando comprar ou vender alguma coisa, se à vista ou a prazo, dada a diversidade dos reajustes de preços e das taxas de juros embutidas.

Esse quadro confuso cria as bases para o surgimento da inflação de expectativas, ou empresarial, que decorre da ação dos agentes econômicos, calcada em dois fatos principais. Primeiro, através da adoção generalizada do “mark-up” com certa margem de segurança, como forma de determinação dos preços no setor produtivo, o que, agravado pelo elevado índice de oligopolização de nossa economia, um dos mais altos do mundo. E, segundo, pela própria desorganização e especulação do setor financeiro, o que resulta na adoção de uma elevada taxa real de juros - o que por sua vez aumenta o déficit público real e, portanto, a inflação governamental, se coberto por emissão.

Os juros e o mercado financeiro merecem uma avaliação especial:

- as nossas taxas reais de juros são as mais elevadas do mundo, inclusive por incluírem o IOF;
- no Brasil, caso único no mundo, a aplicação de menor risco e maior retorno e liquidez é emprestar dinheiro para o governo;
- o sistema financeiro praticamente não financia a produção, apenas capta recursos para financiar a dívida pública, que girando no curtíssimo prazo, resulta em descontrole da política monetária, o que ajuda na elevação das taxas de juros;
- os juros elevados impedem a alavancagem financeira, pois não existem muitos negócios em que o lucro possa ser superior aos juros cobrados; conclusão: as empresas não aumentam seus

investimentos fixos, nem sua produção, preferindo aplicar os excedentes de caixa nas rentáveis aplicações financeiras; é proibido investir e gerar produção, emprego e impostos; e tome especulação financeira;

- boa parte da inflação de expectativas é gerada dentro do sistema financeiro, devido à ação conjugada do desconhecimento da inflação (que é medida por diversos índices) e da ausência de um indexador que seja o carro-chefe do mercado (do que resulta o descasamento das operações de captação e aplicação), o que acaba ocasionando um “mark-up” financeiro com uma maior margem de segurança, originando-se aí uma maior taxa de juros reais.

Vale ressaltar que, nos últimos anos, a adoção de política deliberada de elevação das taxas de juros reais como forma de combate à inflação, só tem conseguido ampliar o déficit governamental e alimentar a especulação financeira. Isto porque que os oligopólios, numa conjuntura de juros altos, detendo grandes excedentes de caixa e podendo determinar os seus preços em patamares elevados mesmo num quadro recessivo, passam a direcionar os seus recursos para a especulação financeira, devido ao seu maior retorno em relação à atividade produtiva. Além disto, a elevação dos juros acaba por elevar também os preços das vendas a prazo, gerando mais inflação real.

A sonegação de impostos, a enorme economia informal, a corrupção, uma legislação confusa, complexa e mutável, e o mau gerenciamento de um inchado setor público não podem deixar de ser citados, pois contribuem fundamentalmente para o déficit governamental, juntamente com os juros extorsivos incidentes sobre a dívida pública.

Esse estado de coisas não surgiu do nada: existem os chamados sócios da inflação e da indexação diferenciada. Contudo, não dá para se pôr a responsabilidade isoladamente em um ou outro. Afinal, é o famoso salve-se quem puder dentro de um quadro em crise. A responsabilidade tem que ser colocada no sistema como um todo: na sua característica perversa, injusta e contraproducente de indexação diferenciada, e na ineficiência do seu governo.

## **2) AS ALTERNATIVAS MAIS AVENTADAS**

Existe a alternativa do “é melhor deixar como está para ver como é que fica”, que é uma das piores, pois algo precisa ser feito.

Hoje está convencionado, consensado e acordado que é inviável, dos pontos de vista político, social e econômico, fazer-se um novo pacote de congelamento de preços, salários, juros e câmbio. Numa inflação de mais de 30% ao mês, o congelamento seria algo totalmente impraticável, face às defasagens dos valores dos componentes econômicos em função da sua indexação diferenciada, particularmente quanto aos seus períodos de reajuste. Tais defasagens dificultam a definição de regras justas para a fixação dos valores dos componentes econômicos, sem incorrer em sérias distorções. Distorções estas, que, por si só, forçariam novas alterações nos preços relativos. Isto resultaria na desobediência ao congelamento e na retomada do processo inflacionário.

Outra alternativa seria a adoção de dolarização da economia, ao estilo argentino, com fixação da paridade da moeda nacional em relação ao dólar americano. Também esta alternativa é combatida, principalmente devido à ausência de reservas que possibilitassem a conversibilidade cambial e à dificuldade de depois se sair, sem maiores danos, do câmbio fixo. Outro fator negativo é que a dolarização também seria uma espécie de congelamento, e, assim, também apresentaria grandes distorções na fixação dos valores dos componentes econômicos, conforme acima citado. Por fim,

seria muito arriscado atrelar toda a economia do país à uma única moeda estrangeira, de uma economia que também seus grandes problemas.

Fala-se ainda sobre a pré-fixação de preços, salários, juros e câmbio; sendo isto uma mistura das alternativas acima comentadas, provavelmente resultaria em algo também inviável. Certamente estão sendo analisadas outras alternativas, tais como as chamadas âncoras monetária e cambial, que contam com menos destaque na imprensa.

Ultimamente ganhou mais espaço a alternativa chamada de “Conselho da Moeda”, que guarda grande semelhança com a alternativa proposta neste texto, que será comentada no item seguinte.

### **3) A INDEXAÇÃO DIÁRIA NEGOCIADA**

Conforme visto no texto principal a Indexação Diária Negociada, objetiva a eliminação dos efeitos sociais e econômicos da inflação inercial brasileira, a partir da permissão para a indexação diária em todos os contratos de preços, salários, juros e câmbio, realizada em bases graduais e espontâneas. Esta etapa seria a de preparação da economia para a fase seguinte, a de estabilização, onde haveria a redução, ou mesmo a eliminação da inflação inercial. Finalmente viria a fase de consolidação, onde haveria a eliminação definitiva da indexação e redução da inflação para patamares aceitáveis, como os dos países do primeiro mundo.

O carro-chefe desta indexação seria o Cruzeiro Cambial (CrC\$), que sendo um indexador, não necessitaria de lastro em moeda estrangeira, tal como previsto na alternativa do “Conselho da Moeda”. Além disto seria um indexador mais confiável que o dólar americano, pois seria de grande credibilidade e impossibilidade de manipulação, pois seu cálculo seria definido, e feito diariamente, com base na ponderação das moedas que compõem o nosso relacionamento externo, incluindo as reservas cambiais, a dívida externa, o comércio exterior e os serviços. Assim, o Brasil ficaria atrelado monetariamente ao Mundo e não aos Estados Unidos, cuja economia também possui seus problemas. Representaria, contudo, uma espécie de dolarização da economia, na medida em que o CrC\$ teria seu valor em moeda nacional praticamente igual ao do dólar, o que permitiria uma referência dos nossos preços na moeda americana.

Deve-se ressaltar que a idéia da formalização da poupança informal em moeda estrangeira - que não consiste em exclusividade, nem fundamento desta proposta - deveria ser adotada em qualquer alternativa a ser implantada. Já é hora do Brasil acabar com este preconceito e sentimento de inferioridade perante às moedas estrangeiras, e incorporar a grande poupança atualmente ilegal existente no país e no exterior, possibilitando, inclusive, o financiamento do déficit público com estes novos recursos, dentro de menores taxas de juros e maiores prazos.

As grandes vantagens da Indexação Diária Negociada em relação ao congelamento e a dolarização ao estilo argentino seriam:

- a não existência de defasagens nos preços relativos da economia por ocasião da fixação dos componentes econômicos;
- manter livres os preços, os juros, os salários e o câmbio, exceto nos primeiros meses da fase de estabilização, quando a nova moeda nacional o Cruzeiro Novo (NCr\$) teria paridade fixa temporária com o dólar.

Por outro lado, permitiria e viabilizaria as alternativas da pré-fixação e das âncoras cambial e monetária - caso fosse tomada decisão no sentido da adoção das mesmas -, na medida em que os

preços estariam diariamente indexados, em particular ao Cruzeiro Cambial, bastando, assim, definir a sua redução gradual através do controle gradual do câmbio.

Por fim, são apresentados grandes méritos gerais da Indexação Diária Negociada:

- seu caráter democrático, já que deveria ser debatido por toda a sociedade, governos e Congresso antes de vir a ser implantada;
- teria grande flexibilidade na implantação de suas três fases, que poderiam ter seus prazos alterados em função do andamento das reformas estruturais;
- haveria uma renegociação espontânea dos contratos pelos agentes econômicos, e não uma imposição do governo neste sentido;
- eliminaria a injustiça social decorrente da atual indexação diferenciada, assegurando o poder real de compra dos salários, pensões e aposentadorias;
- seria bastante operacional no que se relaciona ao dia-a-dia da economia, que passaria a contar, transitoriamente, com a utilização, na prática, de duas moedas, uma forte (o CrC\$) e outra fraca (o CR\$);
- permitiria ao país voltar ao crescimento, através da queda dos juros reais e estabilização da economia, no que resultaria o restabelecimento da alavancagem financeira no setor produtivo e financiamento não oneroso do déficit público.

Assim, face ao exposto, acredita-se que a Indexação Diária Negociada poderia vir a ser a alternativa mais recomendada para o equacionamento da crise brasileira.