

# ***Acertos e desacertos do Plano Real e novas propostas para os juros e o câmbio***

**Palestra para a Turma de Direito do 3º Período  
Cadeira de Economia Política – Profa. Elexandra Tânia Pizzol  
Fundação de Assistência e Educação - FAESA – Vitória / ES**

## **Roteiro**

- 1. Planos de estabilização econômica no Brasil - 1986 a 1991**
- 2. A proposta de A Indexação Diária Negociada em 31/08/93**
- 3. A formulação do Plano Real – set/93 a jun/94**
- 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98**
- 5. A Proposta de A Maxi Heterodoxa – em 29/09/98 e 27/10/98**
- 6. O Plano Real II – jan/99 até hoje**
- 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros**
- 8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?**
- 9. Propostas para um Plano Real III:  
Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**por Claudio Braga de Abreu e Silva  
em 24/11/2004**

## ***Acertos e desacertos do Plano Real e novas propostas para os juros e o câmbio***

**Claudio Braga de Abreu e Silva nasceu em 08/11/49 em Cachoeiro de Itapemirim/ES. É separado e pai de três filhas. É compositor amador e já gravou dois CD's que podem ser ouvidos no seu site.**

**É graduado em Engenharia Civil (UFES/1968-1972) e tem mestrado em Administração de Empresas (COPPEAD/UFRJ – Turma de 1973, com tese defendida em 1981.**

**Trabalha no BNDES Participações S.A. – BNDESPAR – de março de 1995 até hoje, onde ocupa o cargo de engenheiro, tendo exercido durante 10 anos e meio funções de Gerente e Coordenador de Serviço em diversas áreas.**

**Desde maio de 1992 é diretor da Associação dos Funcionários da BNDESPAR Participações S.A. – AFBNDESPAR , ocupando a Diretoria Financeira até maio de 2004 e depois a Diretoria de Representação.**

**E-mail: [cbas@gbl.com.br](mailto:cbas@gbl.com.br)**

**Site: [www.claudioabreu.com.br](http://www.claudioabreu.com.br)**

# 1. Planos de estabilização econômica no Brasil de 1986 a 1991

Planos	Data	Troca de Moeda	Relação de troca	Preços	Salários
Cruzado	28/02/86	Cr\$ -> Cz\$	1:1000	Congelamento	Cong.c/aumento
Bresser	15/06/87	----	----	Congelamento	Cong.c/expurgo
Verão	15/01/89	Cz\$ -> NCz\$	1:1000	Congelamento	Cong.c/expurgo
Color I	15/03/90	NCz\$ -> Cr\$	1:1	Congelamento	Cong.c/expurgo
Color II	01/02/91	----	----	----	----
CR\$	01/08/98	Cr\$ -> CR\$	1:1000	----	----

## Características gerais:

- Congelamento de preços e salários (sempre expurgados)
- Alteração<sup>T</sup> de regras dos indexadores de ativos financeiros
- Câmbio definido pelo BCB
- Redução da inflação apenas por alguns meses

**OBS: No Plano Collor I houve confisco dos ativos financeiros**



## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### A INDEXAÇÃO DIÁRIA NEGOCIADA

#### Uma Proposta para a Economia Brasileira

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

**Apresentação**

**Conceitos gerais**

**Detalhamento da proposta**

**As vantagens e implicações da proposta**

**Considerações finais**

**T**

**Anexos:**

**Sugestões para as reformas estruturais**

**Breve diagnóstico da crise brasileira**

## **2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93**

**O trabalho foi uma iniciativa pessoal de apoio à campanha liderada pelo saudoso Betinho, denominada Ação da Cidadania Contra a Fome e a Miséria e a pela Vida.**

**No período de setembro a novembro de 1993, com apoio da AFDBNDESPAR, ele foi encaminhado para quase 200 pessoas e entidades representativas do país, abrangendo os poderes executivo (federal, estadual e municipal) e legislativo, políticos e partidos políticos, entidades representativas do comércio, da indústria e dos bancos, centrais sindicais e sindicatos, professores, fundações e faculdades de economia, principais jornalistas, jornais e redes de televisão, entre outros.**

**No dia 08/09/93 foi enviado para o ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso e para os membros da equipe econômica e no dia ao presidente da República Itamar Franco.**

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### Apresentação

“*A Indexação Diária Negociada*” era uma proposta para eliminação dos efeitos sociais e econômicos da inflação inercial brasileira mediante a permissão para a indexação diária em todos os contratos de preços, salários, juros e câmbio, realizada em bases graduais e espontâneas, como forma de preparar a economia para a eliminação definitiva da inflação e indexação; tal eliminação, contudo, estaria condicionada à realização de reformas estruturais

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### Inflação Inercial e Real:

No Brasil, a inflação de um mês tem 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; é de caráter real; e,
- a inflação governamental, também de caráter real, decorrente de emissão de moeda para cobrir o déficit real.

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

**O maior mal da inflação inercial e da indexação é a sua diferenciação, que gera injustiça social e desestruturação da economia, o que causa 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.**

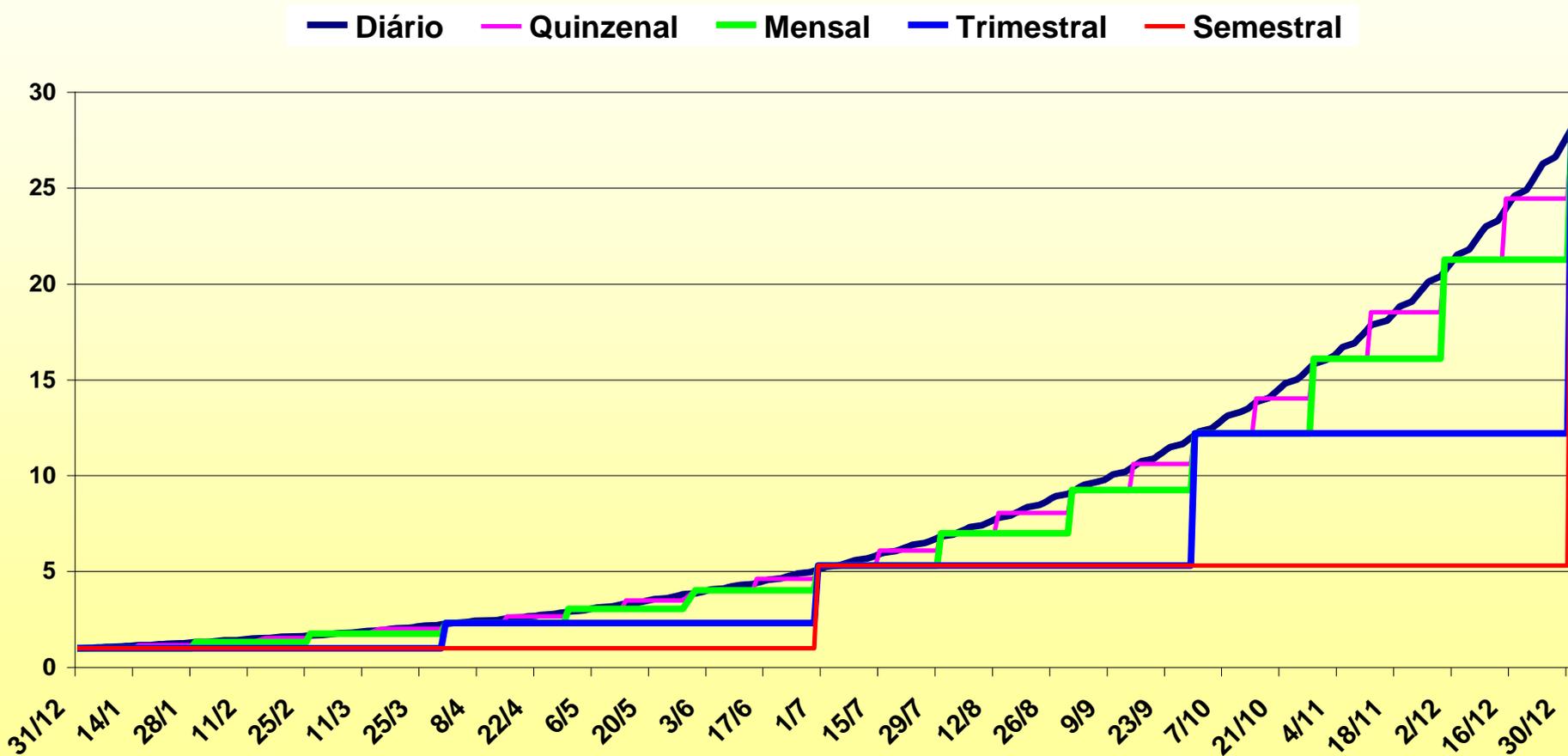
**Do ponto de vista social, a indexação diferenciada reflete o domínio na economia dos fortes sobre os fracos, através procedimentos que privilegia os preços, juros e o câmbio, em detrimento dos salários (incluídas as pensões e aposentadorias).**

T

**Já a desestruturação da economia 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.**

## 2. A proposta A *Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

Valores indexados a índices de diversas periodicidades,  
considerando a inflação de 2708% do ano de 1993  
Base: valor inicial =1



## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

**Perdas reais em um ano segundo os Indexadores  
considerando uma inflação ao ano de **2708%****

<b>Diário</b>	<b>Quinzenal</b>	<b>Mensal</b>	<b>Quadrimestral</b>	<b>Semestral</b>	<b>Anual</b>
<b>0,00%</b>	<b>3,44%</b>	<b>9,73%</b>	<b>37,39%</b>	<b>49,04%</b>	<b>69,50%</b>

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### A Essência da Proposta:

Esta proposta objetiva acabar com inflação inercial e com as distorções da indexação diferenciada, além de redução parcial das inflações de expectativas e inflação governamental.

A essência da proposta: na elaboração das vacinas contra picadas de cobras 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 tentar eliminá-la, tal como nos planos de congelamentos de preços.

Se fosse criado um novo indexador preponderante na economia, grande parte da diferenciação da indexação seria eliminada, pelo fato da redução dos indexadores significativos.

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

As características básicas dos indexadores e da sua diferenciação são:

- as suas periodicidades; e,
- os valores de seus reajustes ao longo do tempo

Para melhor efeito da proposta, o novo indexador teria que ter duas características:

- ser diário, pelo elevado nível de inflação; e
- conter índice de variação de grande credibilidade e não manipulável.

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

As alternativas de planos de congelamento ou pré-fixação dos preços, juros, salários e câmbio (e também a dolarização ao estilo argentino) exigem a fixação desses componentes econômicos que é impraticável com uma inflação de mais de 30% ao mês e indexação diferenciada, devido às grandes defasagens nos seus valores relativos, as quais trariam novos ajustes de preços, resultando na retomada do processo inflacionário. Foi por isso que os demais planos não deram certo.

A IDN não tinha tal limitação, pois com a indexação diária de todos os contratos da economia, as defasagens de preços praticamente não existiriam. A injustiça social gerada pela indexação diferenciada também seria equacionada pois haveria a indexação plena dos salários, bem como seria assegurado os seus real poder de compra após os seus recebimentos.

## **2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93**

### **O Indexador Proposto: o CRUZEIRO CAMBIAL (CrC\$).**

**Teria seu valor diário calculado com base na cesta ponderada das moedas estrangeiras. 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 (CrC\$) poderia vir a ser considerado como o Dólar nacional, dado que:**

- na criação  $\text{CrC } 1,00 = \text{US\$ } 1,00$ , ambos expressos em CR\$;**
- o valor do US\$ seria preponderante no cálculo do CrC\$; e**
- não existindo variações significativas na paridade das moedas internacionais, o CrC\$ em CR\$ seria muito próximo ao do dólar americano.**

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### As Características Gerais da Proposta:

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 6 meses de duração objetiva preparar o país para a fase de estabilização;
- a criação do Cruzeiro Cambial e de outros mecanismos para permitir para renegociação de todos contratos para uma indexação diária, preferencialmente atreladas o CrC\$ ;
- a ampliação das reservas cambiais, inclusive com anistia;
- poderia ser iniciada logo pois era só uma decisão política.

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### *fase de estabilização:*

- com 12 meses de duração, estaria condicionada à implantação de pelo menos parte das reformas estruturais e ao reforço de nossas reservas cambiais;
- reduzir a inflação inercial, através da criação de uma nova moeda provisória de valor igual ao CrC\$ e fixação de sua paridade com o dólar durante um período de, digamos, 3 meses;
- a indexação diária dos contratos passaria a ser compulsória, com regras, para reduzir ao mínimo a indexação diferenciada;
- permissão para contas bancárias em moedas estrangeiras e conversibilidade cambial

### *fase de consolidação:*

- o seu início estaria condicionado ao término das reformas estruturais; nela seria nova moeda definitiva de Cr\$ = CrC\$;
- nesta fase finalmente seria eliminada toda e qualquer indexação da economia;

## **2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93**

**b) flexibilidade de implantação, pois os prazos das fases de preparação e estabilização poderiam ser alterados em função da formação de reservas cambiais e do andamento das reformas estruturais, necessários para o início das fases de estabilização e consolidação;**

**c) seria uma engenharia financeira feita para acabar com indexação diferenciada, de forma técnica e neutra, que traria transparência a todas as transações da economia;**

**d) 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);**

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

- e) seria uma espécie de dolarização à brasileira, sem, contudo, conter os principais inconvenientes da dolarização efetiva, pois:
- o CrC\$ teria valor quase igual ao do dólar;
  - não exigiria lastro em moeda estrangeira para a moeda nacional na fase de preparação, pois o CrC\$ seria apenas um indexador, e não uma moeda; tal lastro seria necessário apenas na fase de estabilização, já com reservas cambiais ampliadas;
  - não haveria paridade cambial fixa em relação ao dólar (exceto, por 3 meses na fase de estabilização), eliminando-se o risco do país passar pelo problema da economia argentina, que era como sair do câmbio fixo;
  - o nosso câmbio ficaria atrelado a uma cesta de moedas e não somente ao US\$.

## **2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93**

**f) na fase de preparação seria mantida toda a legislação vigente (exceto a salarial) e os contratos em vigor, pois seria apenas criada uma legislação adicional e um novo indexador, que induziria renegociação espontânea para valores indexados diariamente; na fase de estabilização a indexação diária passaria a ser compulsória, mediante regras estabelecidas para contratos que não tivessem sido negociados;**

**g) conteria 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, proporia a irredutibilidade real dos salários;**

## **2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93**

- h) 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\$);**
  
- i) permitiria ao país voltar ao crescimento, através da queda dos juros reais e da estabilização da economia, o que resultaria no restabelecimento da alavancagem financeira no setor produtivo e no financiamento não oneroso do déficit público**

## **2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93**

### **SUGESTÕES PARA AS REFORMAS ESTRUTURAIS**

#### **Medidas para eliminação da inflação governamental:**

- reforma tributária ampla com redução e simplificação dos impostos, menor carga fiscal, ampliação da base contributiva;**
- combate à sonegação e corrupção, com quebra do sigilo bancário;**
- promover um grande encontro de contas dos 3 governos;**
- elaborar os orçamentos de 1994 indexados em nível diário;**
- fechamento dos acordos com o FMI e os bancos estrangeiros;**
- aceleração do programa de privatização, com recursos d FGTS, FND, PIS/PASEP e outros, e deságio nas “moedas podres”.**

## 2. A proposta *A Indexação Diária Negociada (IDN)*, de 31/08/93

### SUGESTÕES PARA AS REFORMAS ESTRUTURAIS

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

- simplificação e redução do número de impostos;
- redução de alíquotas dos incidentes diretamente sobre as vendas; como nos EUA: preços e impostos separados em valor e pagamento;
- reformulação do então IPMF, com aumento de alíquota e sua transformação em antecipação de impostos, associado a maior quebra do sigilo bancário para combate à sonegação.
- aumento das alíquotas do IRPF, compensado com dedução de % de gastos e despesas com nota fiscal, para induzir os contribuinte na tarefa de formalização da economia.

### **3. A formulação do Plano Real – set/93 a jun/94**

- Ago/93- lançado plano com indicação para ajustes fiscais**
- Set/93 - notícias sobre um indexador cambial para economia**
- Set/93 - FMI veta indexador e sugere pre-fixação**
- Out/93 - equipe econômica analisa pre-fixação**
- Nov/93 - Itamar veta prefixação da poupança**
- Nov/93 - notícias sobre com indexador diário e fases**
- Dez/93 - plano é anunciado com indexador que vira moeda**
- Jan/94 - criado o Fundo Social de Emergência**
- Fev/94 - MP cria URV = US\$ 1,00**
- Jun/94 - MP cria o Real com R\$1,00 = URV 1,00 = CR\$ 2750,00**

## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

### Implantação da URV – mar-jun/94 (fase de preparação?):

- **Criação do indexador diário URV: valor inicial = US\$ 1,00 e ter variação mensal entre as de 3 índices (IPCA-E, IGP-M, IPC-Fipe da 2ª Quadrisemana);**
- **Salários: expressos e pagos em URV pela média dos valores recebidos em URV nos 4 meses (nov/93-fev/94);**
- **Preços: livres, mas não puderam ser totalmente expressos em URV; tarifas públicas só foram convertidas em junho;**
- **Juros: ficaram inalteradas as operações do mercado financeiro, onde a URV não foi introduzida;**
- **Câmbio: livre, porém com máximo do dia limitado pela URV.**

## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

### R\$ - jul/94 (fase de estabilização/consolidação?):

- Criação do R\$ em 30/06/94: R\$ = URV = US\$ = CR\$ 2.750;
- Salários: congelados, um único reajuste na próxima data-base, pelo IPC-R a partir de 01/07/94 e alguns ajustes;
- Preços: livres; os atrelados a índices de preços tiveram de adotar os índices calculados em URV no mês de jul/94;
- Juros: livres e elevados em termos reais;
- Câmbio: livre, com a surpresa de forte apreciação do R\$;
- Reformas estruturais: praticamente nada, pois só se fez o FSE em fev/94

## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

### Primeiros 12 meses do Plano Real: jul/94 a jun/95

- **Salários:** a partir de 01/07/95 só iriam ter mais um reajuste na data-base pelo IPC-r, e depois disso livre negociação;
- **Preços:** livres; as tarifas de serviços públicos e contratos de mais de 12 meses poderiam ter reajuste anual com base em índice de preços;
- **Juros:** livres e elevados em termos reais;
- **Câmbio:** livre, com forte apreciação do R\$ até fev/95; a partir de mar/95 tem início a política de banda cambial;
- **Grande redução de alíquotas de importação em set/94, junto com câmbio apreciado aumenta importação e reduz saldo comercial;**
- **Reformas estruturais:** praticamente nada – governo FHC deu prioridade à reforma neo-liberal da constituição e não fez a necessária reforma tributária;

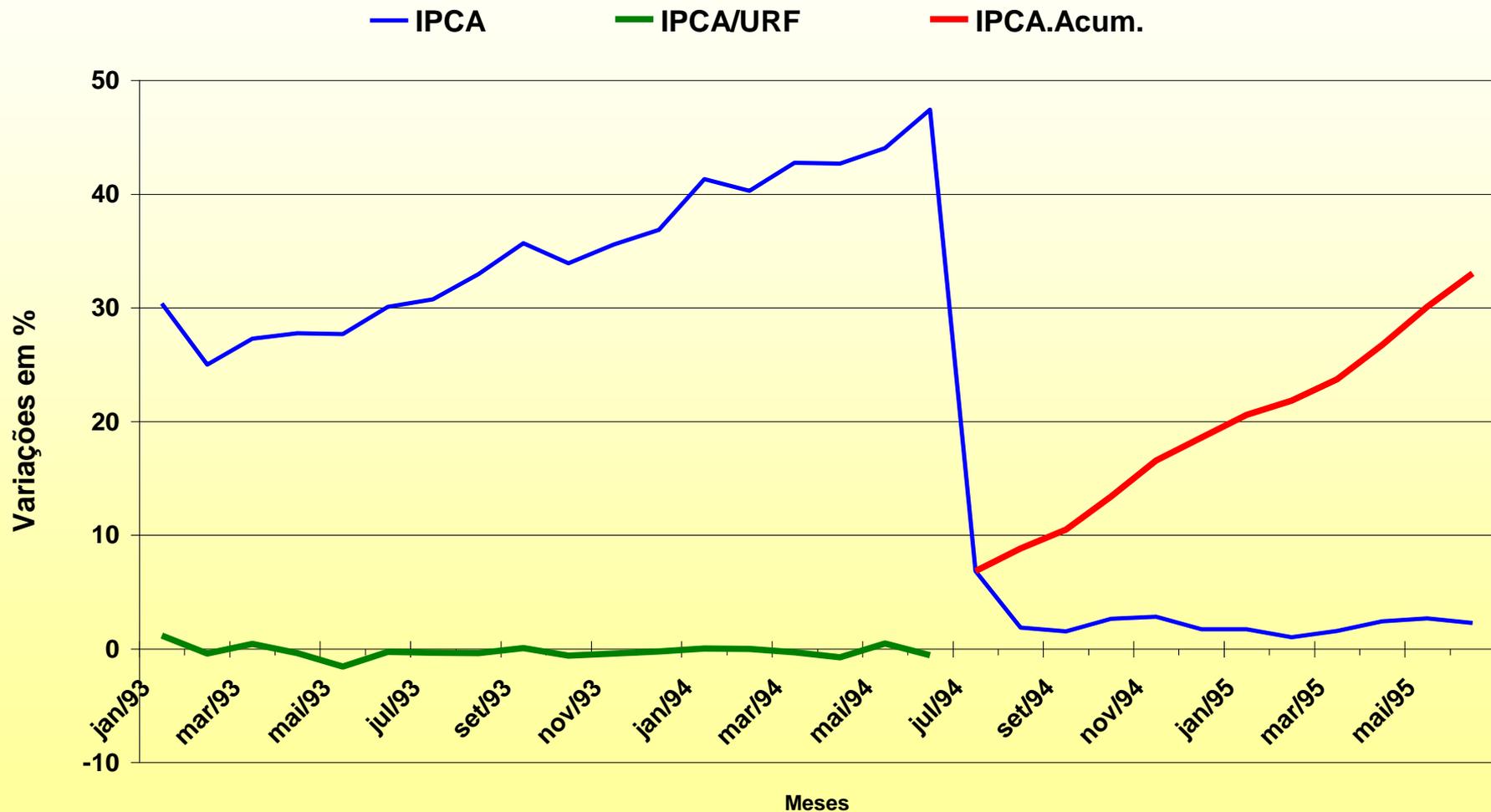
## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

**Perdas reais em um ano segundo os Indexadores  
considerando uma inflação ao ano de **33%****

<b>Diário</b>	<b>Quinzenal</b>	<b>Mensal</b>	<b>Quadrimestral</b>	<b>Semestral</b>	<b>Anual</b>
<b>0,00%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,90%</b>	<b>4,32%</b>	<b>6,46%</b>	<b>12,69%</b>

## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

Inflação no Período jan/93 a jun/95 pelo IPCA e IPCA/URF



## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

### Período jul/95 a dez/98

- **Salários: Ancora Salarial: livre negociação resulta em perdas salariais; no setor público ocorre grande arrocho salarial;**
- **Preços: livres mas pressionados por importados; alguns permanecem indexados com reajuste anual;**
- **Juros: livres e elevados em termos reais; juros altos para sustentar o câmbio; dívida pública interna cresce fortemente para financiar déficit fiscal;**
- **Câmbio: após pequena desvalorização em mar/95 com início da política de banda cambial permanece com valor bem apreciado;**
- **Redução do saldo da balança comercial, compensado com aumento de investimento diretos (privatização e desnacionalização da EPN); contas externas desequilibradas;**
- **Reformas estruturais: praticamente nada foi feito**

## 4. O Plano Real I – fev/94 a dez/98

- **O maior desacerto do Plano Real I foi manter o câmbio apreciado desde jul/94, como forma de forçar a queda da inflação artificialmente, juntamente com o rebaixamento de tarifas de importação;**
- **Essa apreciação cambial resultou, contudo, em:**
  - **no desequilíbrio das contas externas do país;**
  - **elevadas taxas de juros reais atrair recursos externos especulativos;**
  - **grande aumento da dívida interna, mesmo com a privatização, onde o governo arrecadou US\$ 90 bilhões**
- **A adoção do câmbio livre e o do “Sistema de Metas de Inflação” em 1999 aconteceu de forma não planejada pelo governo, e sim forçada pelo mercado, como consequência do câmbio apreciado;**
- **O governo infelizmente não adotou a Maxi Heterodoxa.**

## 5. A Proposta de A Maxi Heterodoxa – em 29/09/98 e 27/10/98

### A MAXI HETERODOXA

*Uma saída, sem dor, para a sinuca de bico do Plano Real*

**Versão de 29/09/98, revisada em 27/10/98**

**por Claudio Braga de Abreu e Silva**

**Foi enviada, com apoio das AFBNDES, AFBNDESPAR e AFFINAME, em set-out/98 para o governo federal, Congresso e demais setores do país, mas não foi acatada.**

**Proposta de mecanismo financeiro - com criação de duas novas moedas (uma delas escritural) e um indexador diário – que permitiria fazer uma maxi neutra para o setor privado, pois o governo arcaria com as perdas decorrentes da maxi incidentes sobre as operações em moeda estrangeiras feitas a partir de 01/07/94, mas não teria perda com títulos indexados ao US\$. Não será detalhada aqui, mas vale a pena ser analisada, em especial do ponto de vista jurídico.**

## 6. O Plano Real II – jan/99 até hoje

- **Em jan/99, o governo federal foi obrigado a fazer uma maxi-desvalorização do Real, na qual registrou um grande prejuízo, pois tinha fornecido “hedge” cambial para o setor privado, mediante emissão títulos em R\$ indexados ao US\$ e venda de opções de compra de US\$ na BM&F;**
- **As empresas que não tinham feito “hedge” cambial tiveram grandes prejuízos, e os especuladores detentores dos títulos cambiais, mas sem dívida efetiva em US\$, tiveram grandes lucros;**
- **Houve acusação de favorecimento do BCB a instituições financeiras, dentro de um processo conturbado;**
- **Estima-se que tal prejuízo tenha sido na época de R\$ 90 bilhões, integralmente pagos a curto prazo, nos vencimento dos títulos cambiais, que sempre ocorriam com elevação das cotações do US\$;**

•

## 6. O Plano Real II – jan/99 até hoje

- com a Maxi Heterodoxa, haveria prejuízo semelhante, também arcado pelo governo, mas com a vantagem de ser pago a longo prazo por ocasião do vencimento da dívida efetiva em moeda estrangeira contratada a partir de 01/07/94;
- em meados de jan/99, o câmbio passou a oscilar livremente, em especial nos vencimentos dos títulos em R\$ indexados ao US\$ e venda de opções de compra de US\$ na BM&F.
- a partir de mar/99, o governo passou a adotar o modelo denominado de “Sistema de Metas para a Inflação”, meta de inflação é fixada e perseguida mediante política monetária, mantendo livre o cambio.
- trata-se de modelo já aplicado em alguns países do primeiro mundo que possuem economias consolidadas e estáveis, e sem qualquer componente de indexação e inflação inercial;

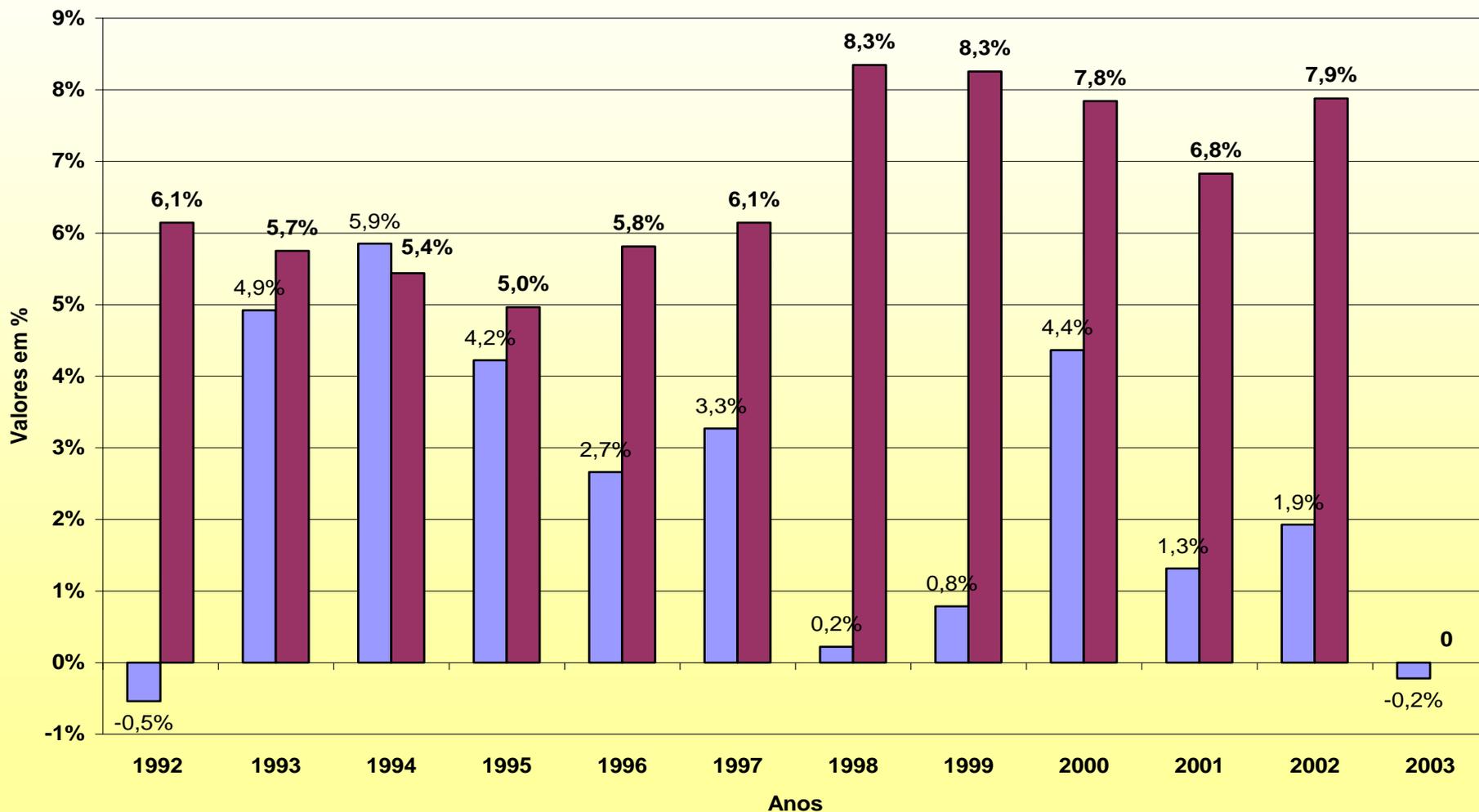
## 6. O Plano Real II – jan/99 até hoje

- a adoção do câmbio livre e o do “Sistema de Metas de Inflação” em 1999 aconteceu de forma não planejada pelo governo, e sim forçada pelo mercado, como consequência do câmbio apreciado;
- não se aplica bem ao Brasil pois aumenta o risco da economia, pois ao risco inflacionário (não se conseguiu dominar totalmente a inflação) se adiciona o risco cambial, pois as cotações do dólar oscilam muito;
- como ainda existem preços indexados anualmente ao IGP-DI e IGP-M, índices que têm forte influência da cotação do US\$, um aumento desta cotação acaba afetando a taxa de inflação, que é que o sistema pretende controlar.
- o maior mérito do câmbio livre foi, após grandes oscilações, ter finalmente chegado ao patamar atual, que aparentemente é o que o mais adequado para o equilíbrio das contas externas brasileiras.

# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

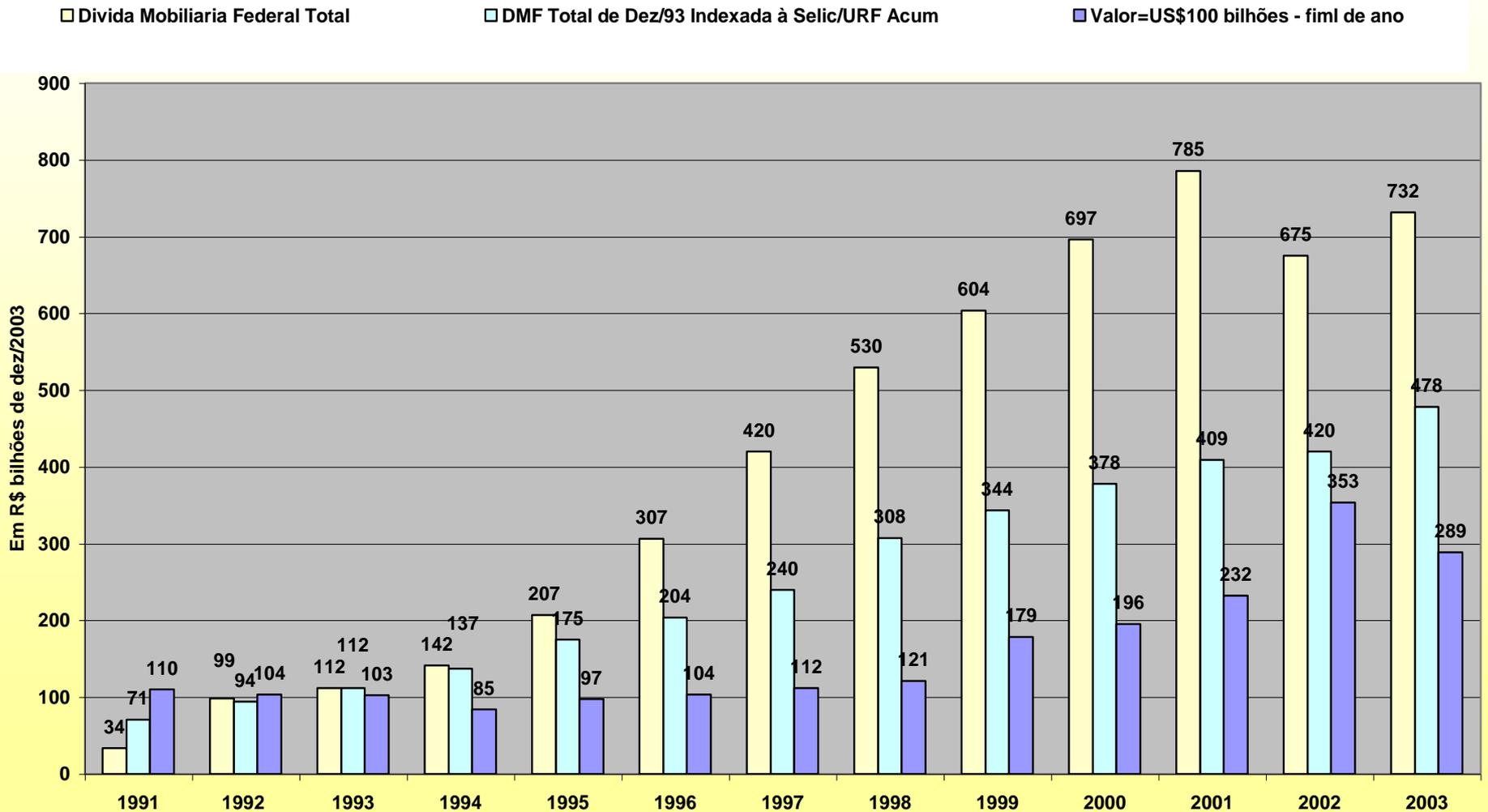
## Taxas de Crescimento do PIB e de Desemprego

■ PIB- Taxa de crescimento      ■ Taxa de desemprego média no ano



# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

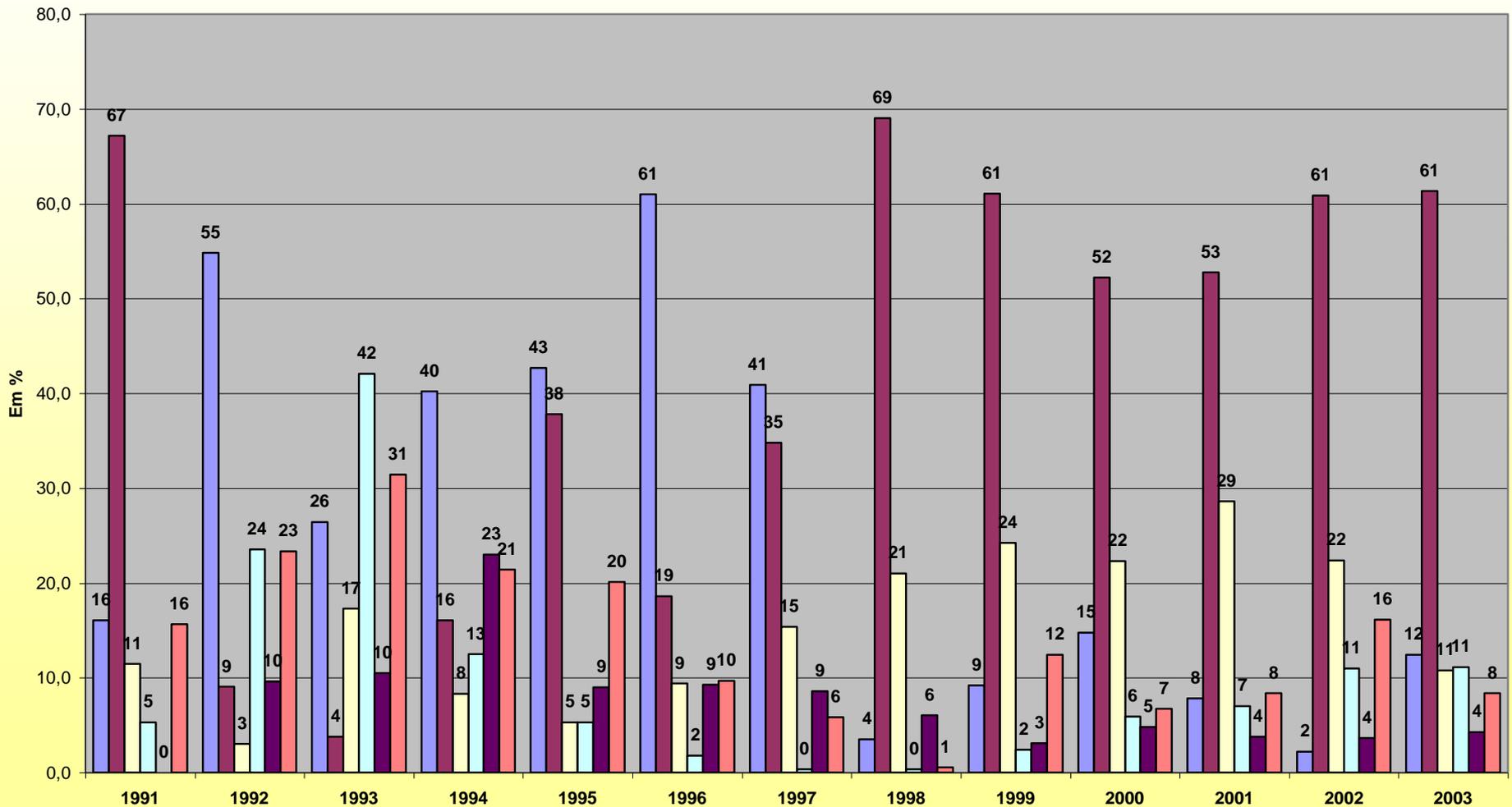
Grafico 1: Evolução da Dívida Mobiliária Federal (DMF) em final de ano - 1991 a 2003 em R\$ reais de dez/2003



# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

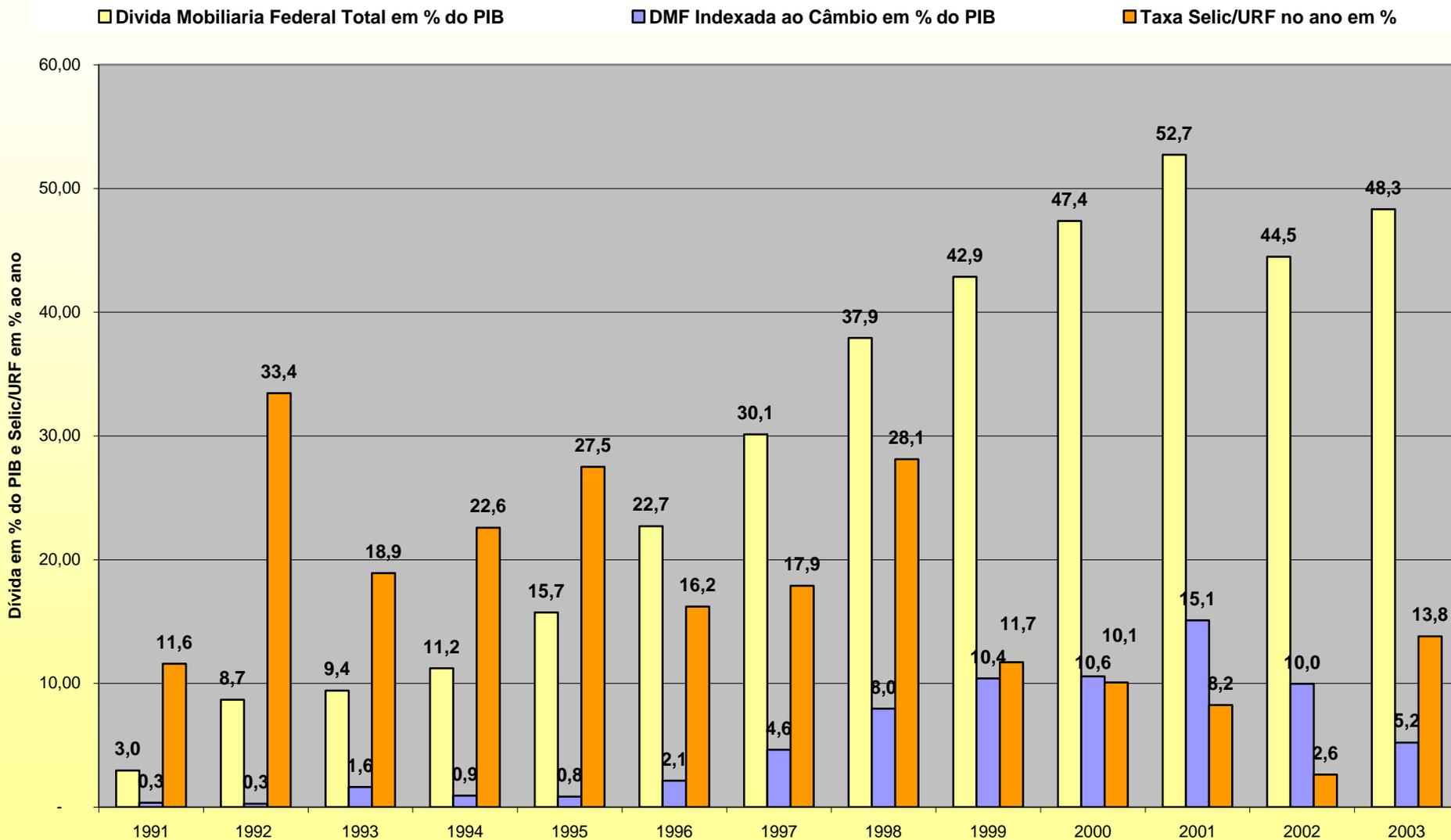
Grafico 3: Evolução da Composição da Dívida Mobiliária Federal por Indexador

■ Prefixado    
 ■ Over/Selic    
 ■ Câmbio    
 ■ IGP-M e IGP-DI    
 ■ TJLP,TR e Outros    
 ■ Inflação pela URF



# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

Gráfico 2: Dívida Mobiliária Federal - em R\$ reis de dez/2003 e % do PIB



## 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

### Quadro 4: Dívida líquida do setor público

R\$ milhões

Discriminação	2002		2003		2004*	
	Dezembro		Dezembro		Abril	
	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
<b>Dívida líquida total</b>	<b>881.108</b>	<b>55,5</b>	<b>913.145</b>	<b>58,7</b>	<b>926.398</b>	<b>56,6</b>
Governo federal, BCB e Emp. Est. Federais	546.827	34,4	558.594	35,9	562.867	34,4
Governos estaduais e Emp. Est. Estaduais	296.299	18,7	312.836	20,1	320.163	19,6
Governos municipais Emp. Est. Municipais	37.982	2,4	41.715	2,7	43.368	2,6
<b>Dívida interna líquida</b>	<b>654.312</b>	<b>41,2</b>	<b>726.688</b>	<b>46,7</b>	<b>760.006</b>	<b>46,4</b>
Governo federal, BCB e Emp. Est. Federais	351.092	22	398.984	26	422.585	26
Governos estaduais e Emp. Est. Estaduais	268.138	16,9	288.594	18,6	296.611	18,1
Governos municipais Emp. Est. Municipais	86.529	5,5	41.191	2,6	36.417	2,2
<b>Dívida externa líquida</b>	<b>226.796</b>	<b>14,3</b>	<b>186.458</b>	<b>12,0</b>	<b>166.392</b>	<b>10,2</b>
Governo federal, BCB e Emp. Est. Federais	195.735	12,3	159.610	10,3	140.282	8,6
Governos estaduais e Emp. Est. Estaduais	28.161	1,8	24.242	1,6	23.551	1,4
Governos municipais Emp. Est. Municipais	2.900	0,2	2.605	0,2	2.558	0,2

## 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

### Quadro 4: Dívida Líquida do setor público

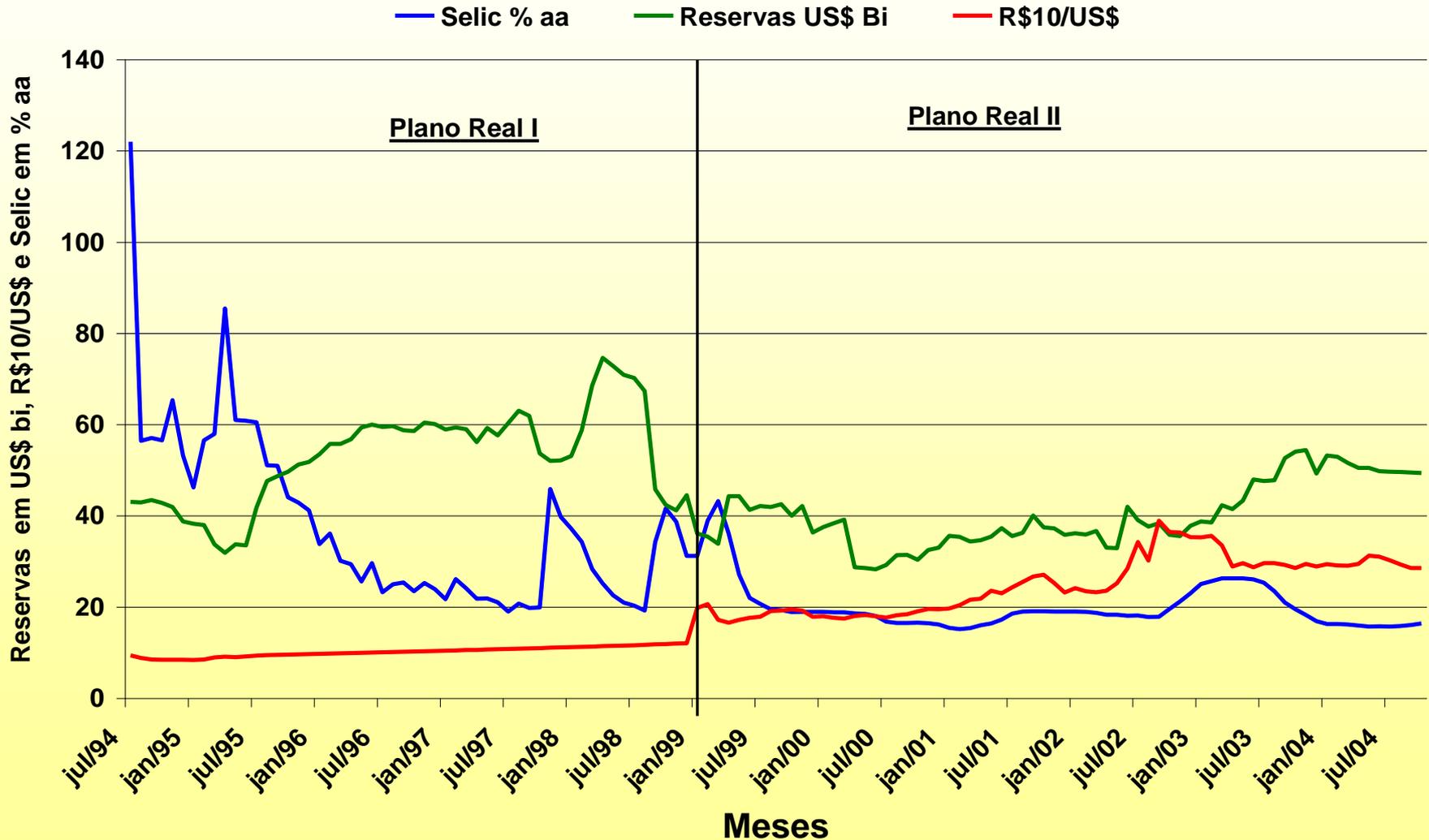
R\$ milhões

Discriminação	2002		2003		2004*	
	Dezembro		Dezembro		Abril	
	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
<b>Dívida interna líquida</b>	<b>654.312</b>	<b>41,2</b>	<b>726.688</b>	<b>46,7</b>	<b>760.006</b>	<b>46,4</b>
<b>Gov. federal, BCB e Emp. Est. Federais</b>	<b>351.092</b>	<b>22</b>	<b>398.984</b>	<b>26</b>	<b>422.585</b>	<b>26</b>
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional1/ Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	532.893	33,6	679.267	43,7	720.463	44,0
Renegociação (Lei 8.727/1993)	-217.439	-13,7	-242.510	-15,6	-252.870	-15,4
Banco Central do Brasil	-20.111	-1,3	-21.032	-1,4	-21.094	-1,3
Emp. Estatais Federais	53.235	3,4	52.694	3,4	60.518	3,7
Outras Dívidas Líquidas	-12.146	-0,8	-19.486	-1,3	-19.883	-1,2
<b>Gov. estaduais e Emp. Est. Estaduais</b>	<b>268.138</b>	<b>16,9</b>	<b>288.594</b>	<b>18,6</b>	<b>296.611</b>	<b>18,1</b>
Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	14.660	0,9	-49.949	-3,2	-64.550	-3,9
Renegociação (Lei 8.727/1993)	190.406	12,0	211.717	13,6	220.619	13,5
Dívida mobiliária do Tesouros Estaduais	38.871	2,4	40.002	2,6	39.866	2,4
Outras Dívidas Líquidas	1.254	0,1	1.541	0,1	1.618	0,1
<b>Gov. municipais Emp. Est. Municipais</b>	<b>35.082</b>	<b>2,2</b>	<b>39.109</b>	<b>2,5</b>	<b>40.810</b>	<b>2,5</b>
Renegociação (MP 2.118/2000)	27.034	1,7	30.792	2,0	32.251	2,0
Renegociação (Lei 8.727/1993)	5.186	0,3	5.377	0,3	5.389	0,3
Dívida mobiliária dos Tesouros Municipais	672	0,0	830	0,1	872	0,1
Outras Dívidas Líquidas	2.190	0,1	2.111	0,1	2.298	0,1
<b>PIB</b>	<b>1.587.670</b>	<b>100,0</b>	<b>1.554.608</b>	<b>100,0</b>	<b>1.636.750</b>	<b>100,0</b>

Fonte: BCB - Boletim de junho de 2004

# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

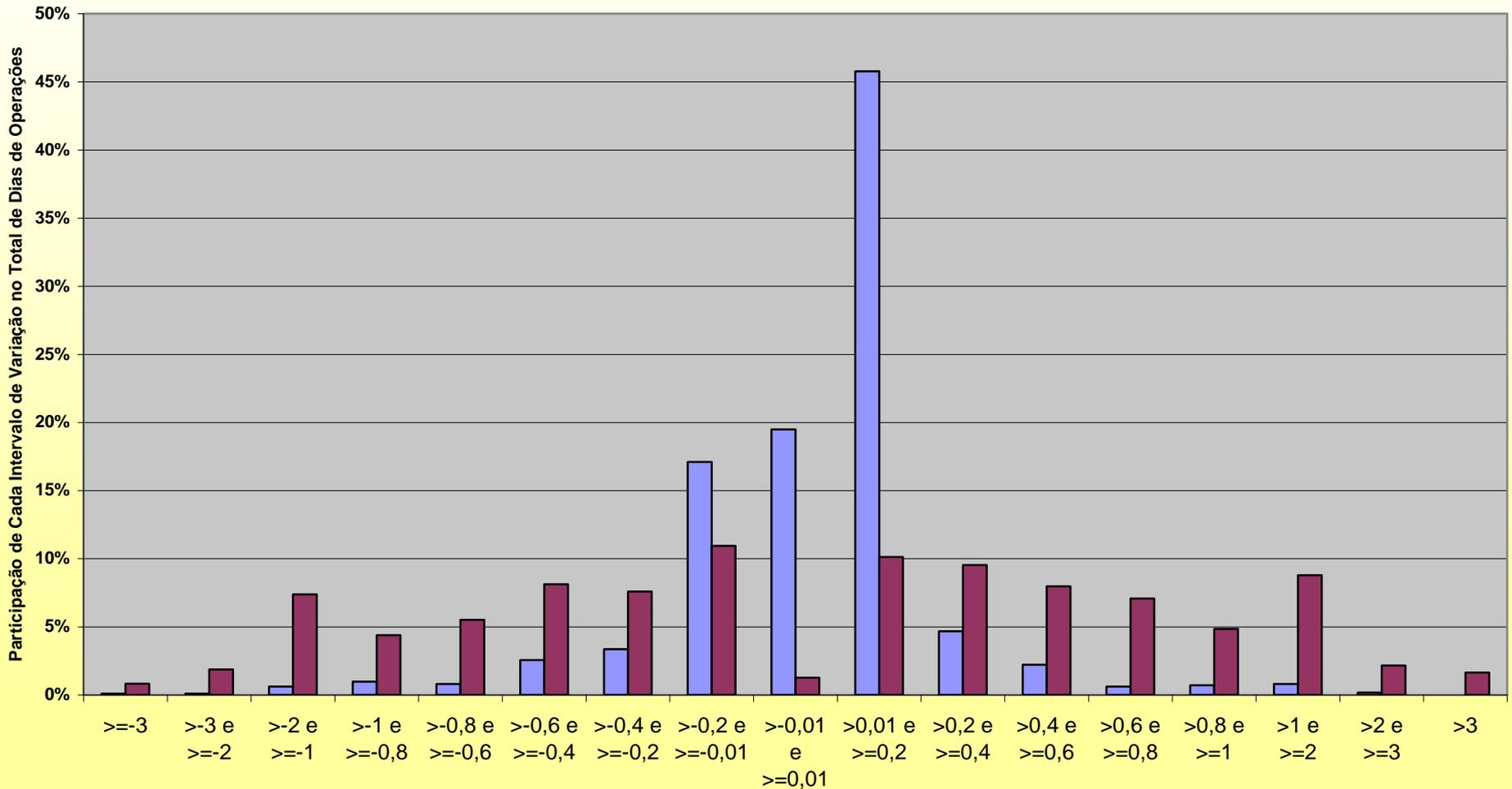
Reservas Internacionais (US\$ bi), R\$10/US\$, Selic % aa  
jul/04 a out/04



# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

Distribuição de Variação em % da Cotação de Fechamento sobre o Dia Anterior do Dólar no Brasil, no período de jul/94-12/01/99 (Bandas Cambiais, com 1134 dias de operações) e a partir de 13/01/99 (Câmbio Livre, com 1343 dias de operação)

■ Banda Cambial      ■ Câmbio Livre



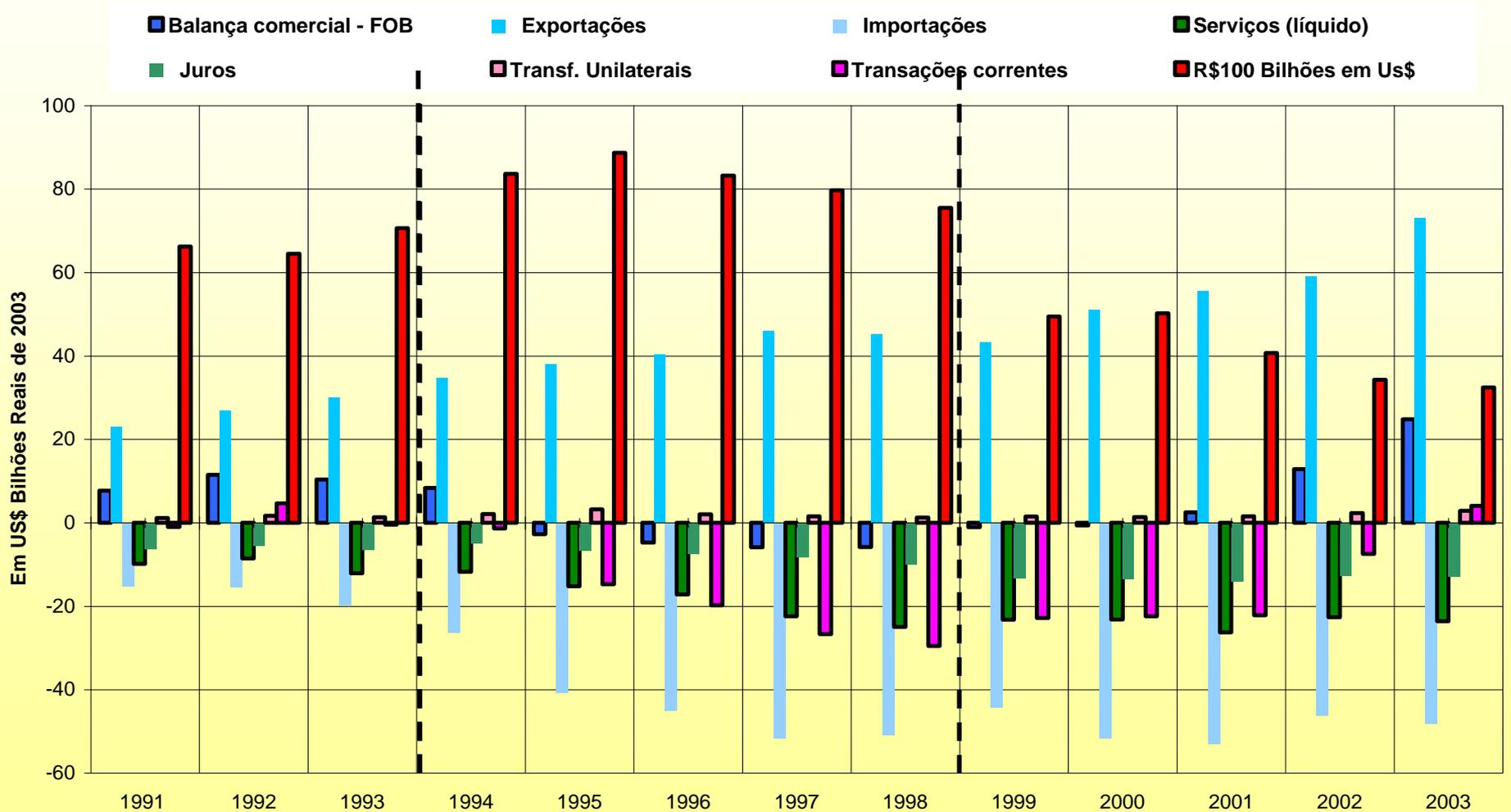
## 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

### Brasil - Balanço de Pagamentos US\$ Bilhões

Discriminação	2003
<b>Balança comercial - FOB</b>	<b>24,8</b>
<b>Exportações</b>	<b>73,1</b>
<b>Importações</b>	<b>-48,3</b>
<b>Serviços (líquido)</b>	<b>-23,6</b>
<b>Juros</b>	<b>-13,0</b>
<b>Outros serviços<sup>1/</sup></b>	<b>-10,6</b>
<b>Transf. Unilaterais</b>	<b>2,9</b>
<b>Transações correntes</b>	<b>4,1</b>
<b>Capital</b>	<b>5,1</b>
<b>Investimento Liq</b>	<b>11,8</b>
<b>Outros Capitais Líquidos</b>	<b>-6,7</b>
<b>Erros e omissões</b>	<b>-0,7</b>
<b>Superávit ou déficit (-)</b>	<b>8,5</b>
<b>R\$100 Bilhões em Us\$</b>	<b>32,4</b>

# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

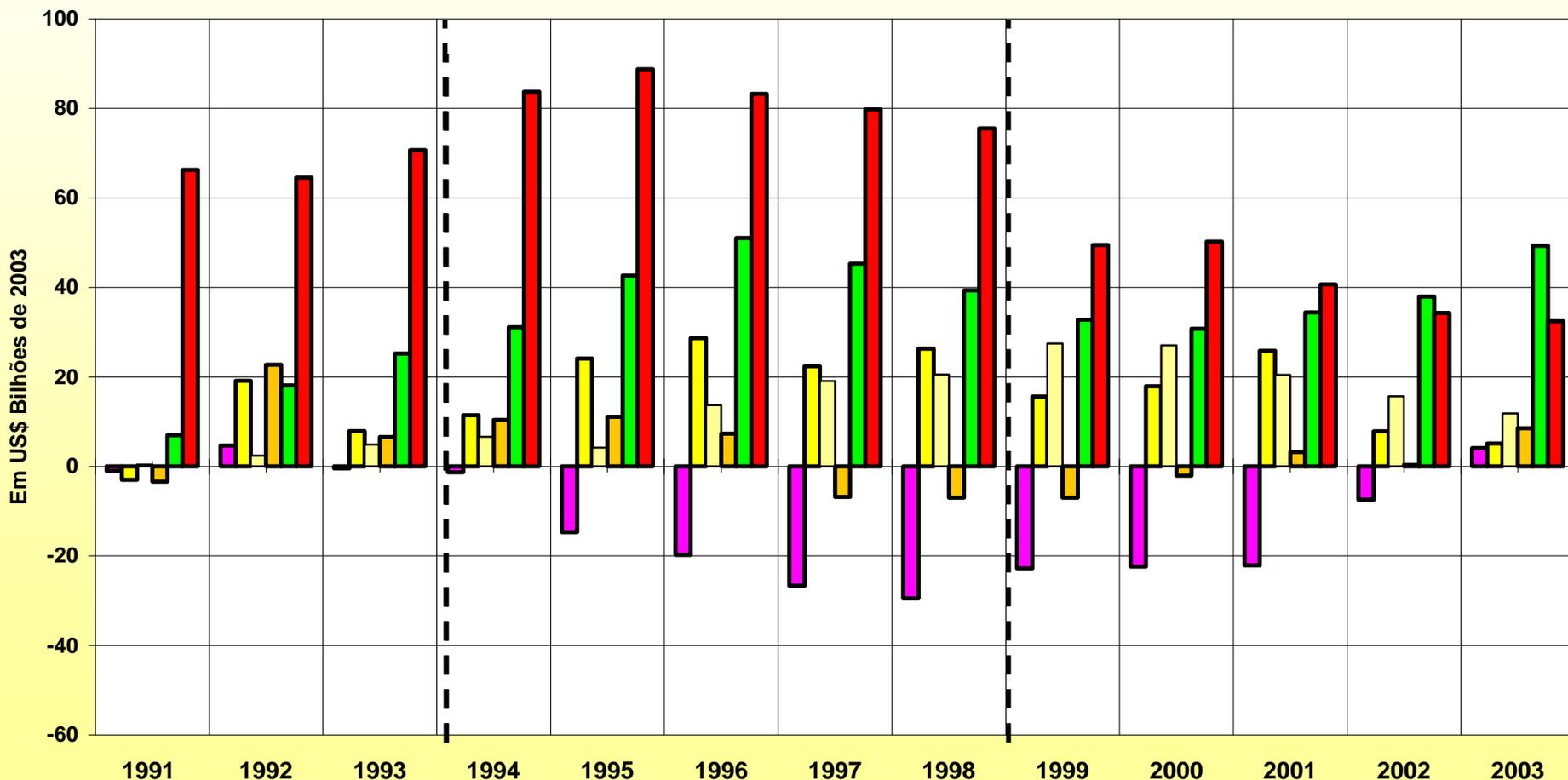
Brasil: Balança Comercial, Serviços, Transações Correntes e Valor de R\$ 100 bi em US\$ reais de 2003



# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

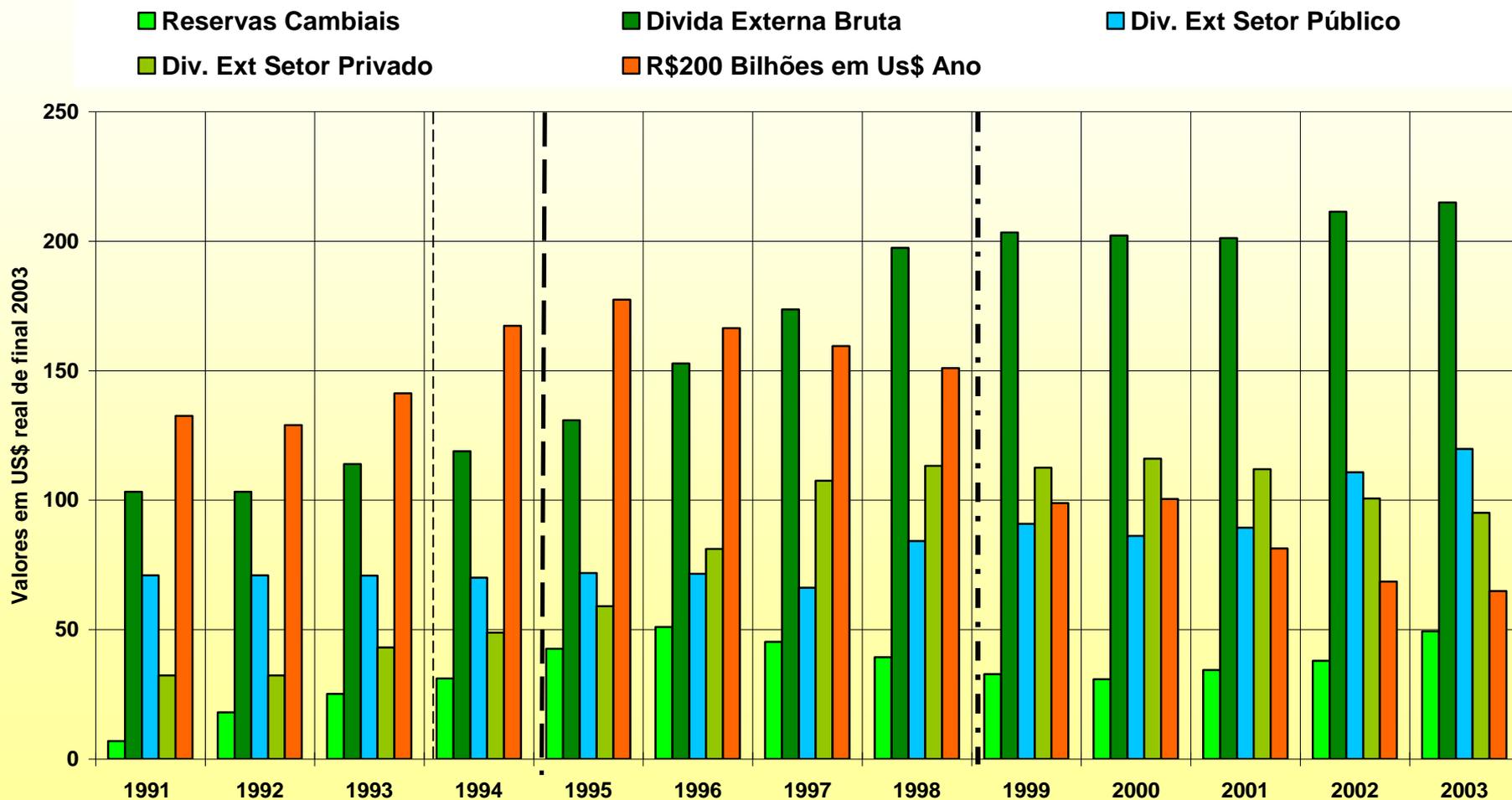
Brasil: Balança de pagamentos, Reservas Cambiais e Valor de R\$ 100 Bilhões em US\$ reais de 2003

■ Transações correntes      ■ Capital      ■ Investimento Liq  
■ Superávit ou déficit (-)      ■ Reservas Cambiais      ■ R\$100 Bilhões em Us\$



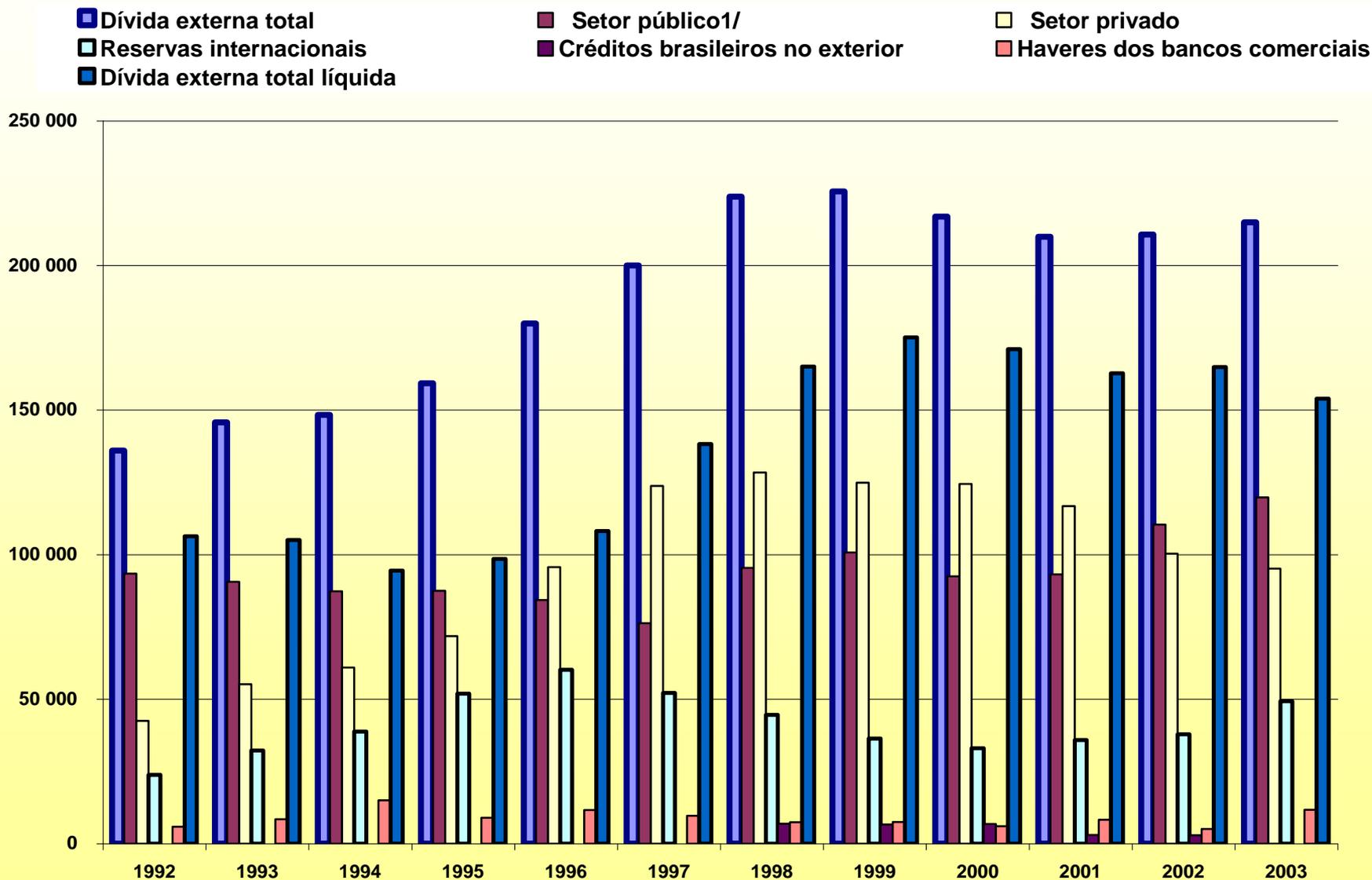
# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

Brasil : Reservas Cambiais, Dívida Externa Externa e Valor de R\$ 100 bilhões em US\$ de final de 2003



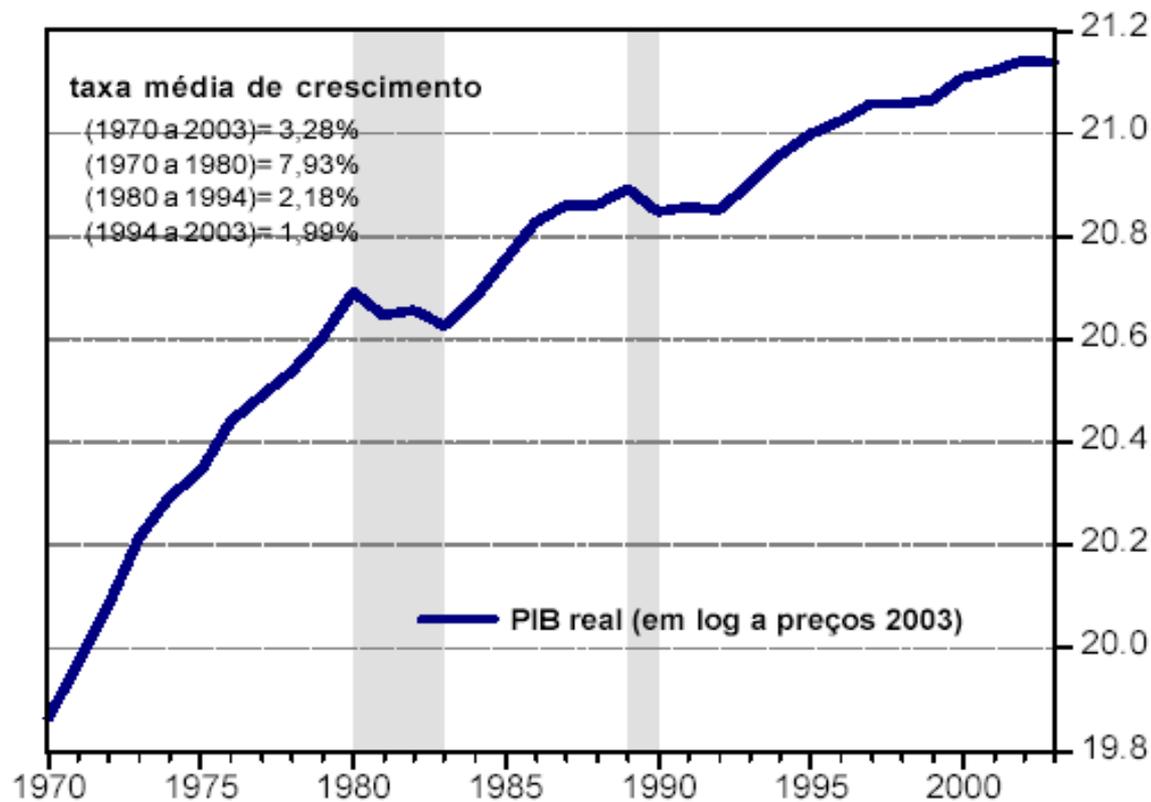
# 7. Os Planos Real I e II em Gráficos e Quadros

## Divida Externa Brasileira em US\$ Milhões Reais de Final de 2003



## 8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?

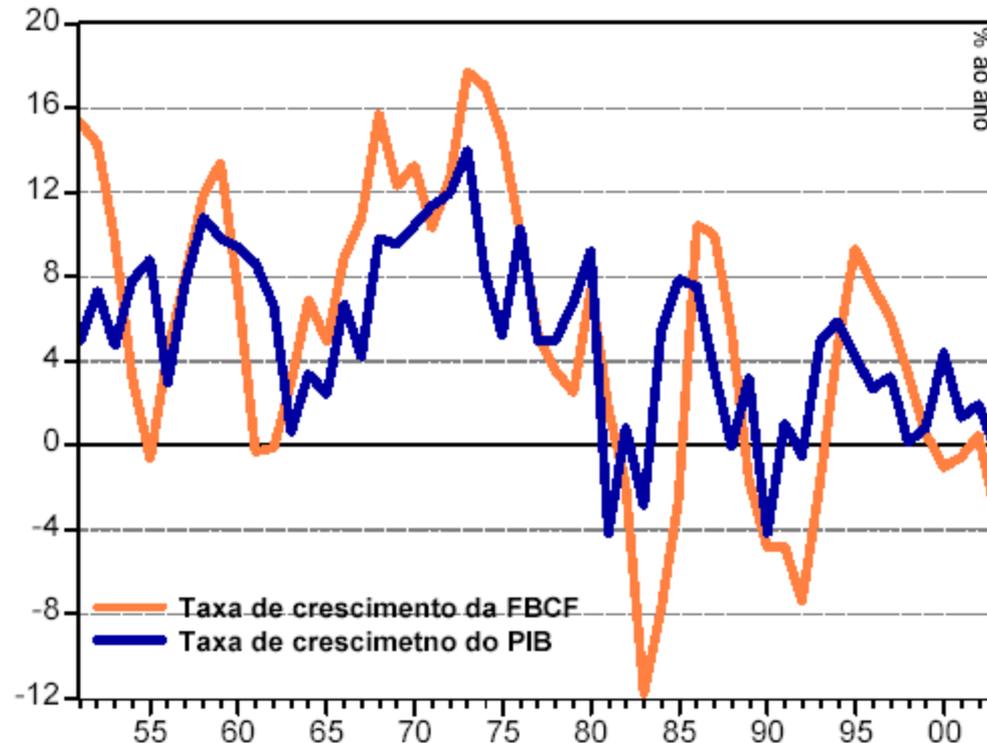
Gráfico 1  
Produto Interno Bruto e Taxas de Crescimento



Fonte:  
Estabilidade e crescimento  
Afonso Celso Pastore e Maria Cristina Pinotti,  
Forum Nacional - INAE- maio, 2004

## 8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?

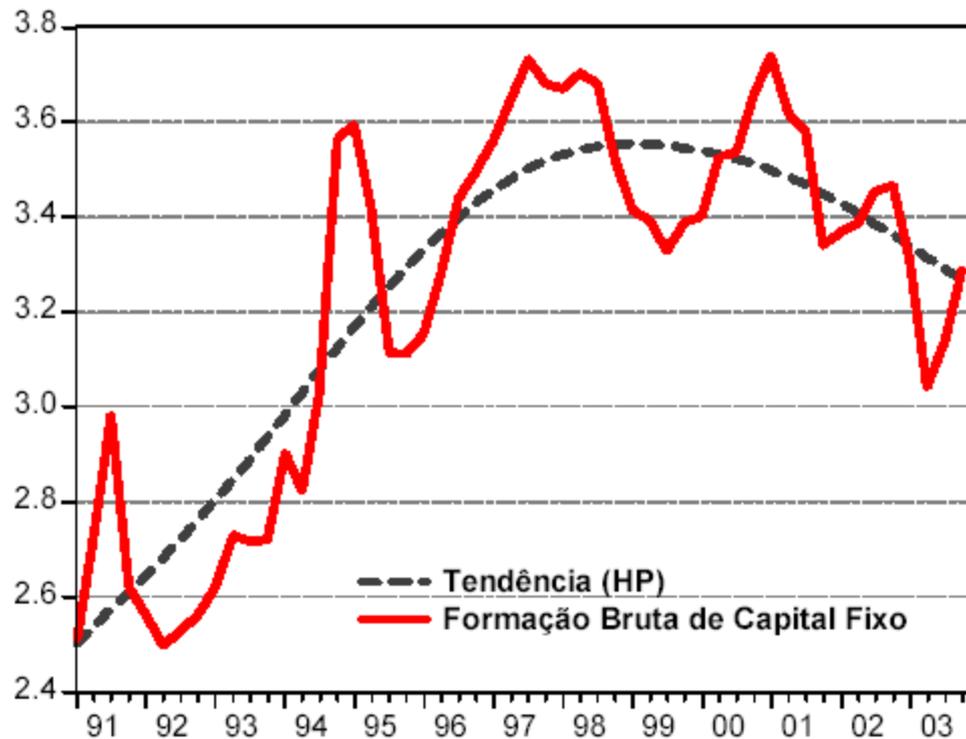
Gráfico 2  
Taxas de Crescimento do PIB e de Variação dos Investimentos



Fonte:  
Estabilidade e crescimento  
Afonso Celso Pastore e Maria Cristina Pinotti,  
Forum Nacional - INAE- maio, 2004

## 8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?

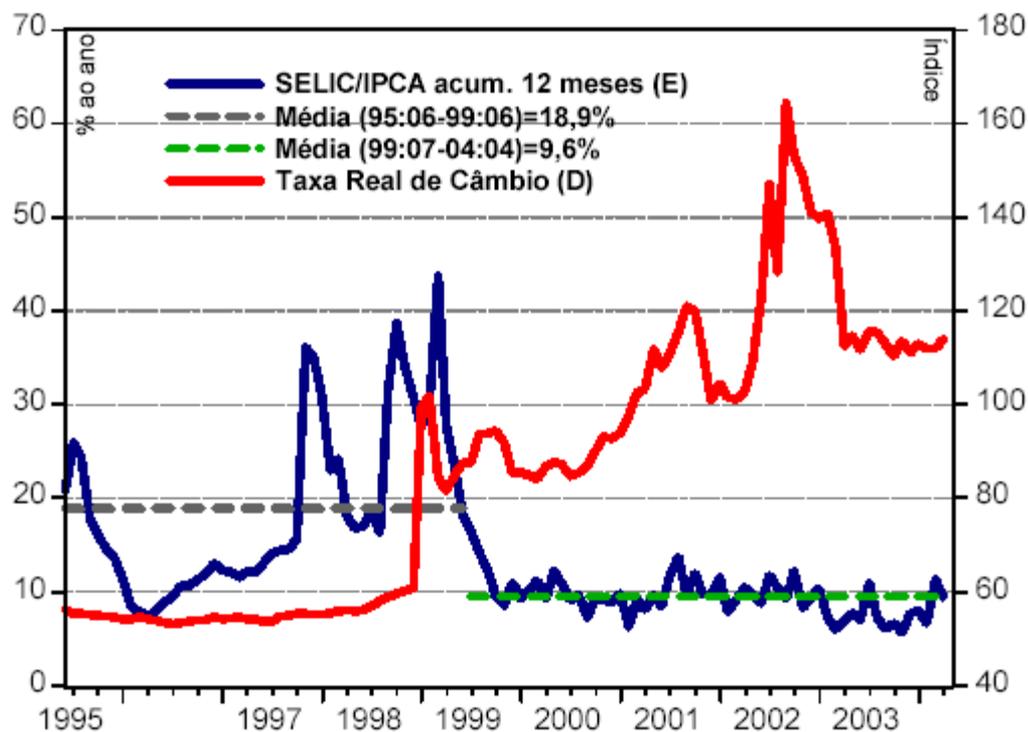
Gráfico 3  
Índice da Formação Bruta de Capital Fixo- valores reais



Fonte:  
Estabilidade e crescimento  
Afonso Celso Pastore e Maria Cristina Pinotti,  
Forum Nacional - INAE- maio, 2004

## 8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?

Gráfico 4  
Juros Reais e Câmbio Real



Fonte:  
Estabilidade e crescimento  
Afonso Celso Pastore e Maria Cristina  
Pinotti,  
Forum Nacional - INAE- maio, 2004

## 8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?

Estes dados são intrigantes. Primeiro, com o controle da inflação obtido após a reforma monetária de 1994, esperava-se que a taxa de crescimento do PIB pudesse elevar-se, dado o estímulo à formação bruta de capital fixo decorrente da estabilidade macroeconômica. Porém, declinaram tanto as taxas de crescimento do PIB quanto a formação bruta de capital fixo em relação ao PIB. Mais intrigante ainda é o fato de que depois da adoção do regime de câmbio flutuante, com o qual o país deixou de ser alvo de ataques especulativos, adotou um regime fiscal responsável e beneficiou-se de incentivos às exportações devidos ao câmbio real desvalorizado, esse declínio se acentuou ainda mais, com os investimentos reais declinando em termos absolutos.

Fonte:

Estabilidade e crescimento

Afonso Celso Pastore e Maria Cristina Pinotti,

Forum Nacional - INAE- maio, 2004

## **8. Por que investimento fixo não cresce no Brasil?**

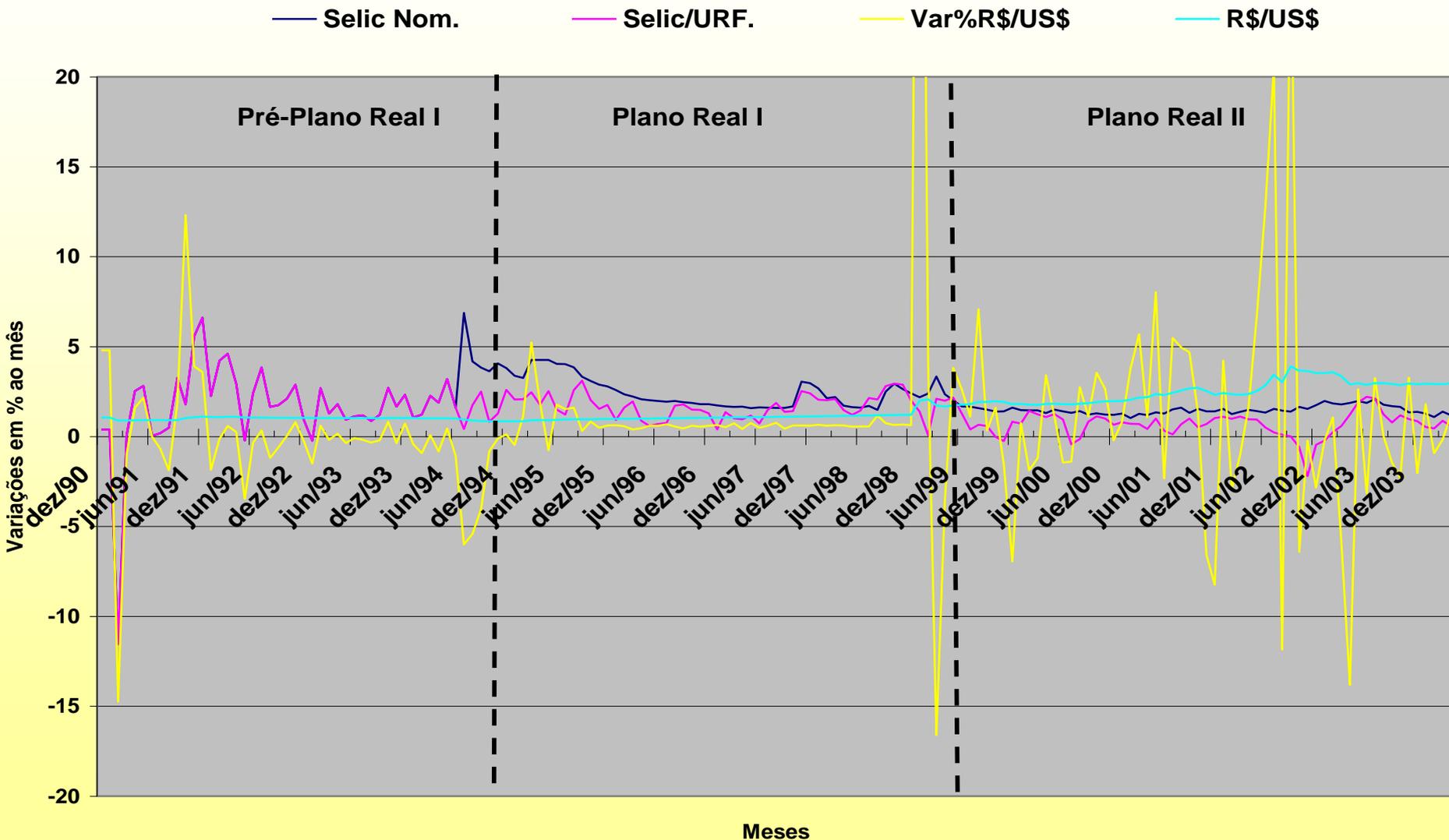
**O Brasil passou a ser um país de elevadíssimo risco porque:**

- existe o de retorno da inflação, que não foi totalmente debelada (a economia ainda tem muita indexação) ; os diversos planos econômicos, incluído o Real - o melhor deles que acabou numa maxi -, deixaram uma marca de insegurança nos investidores nacionais e estrangeiros; afinal, somos regidos por MP´s.;**
- existe atualmente uma dívida interna muito expressiva em relação ao PIB, que tem um prazo de menos de 3 anos e é rolada a taxas reais de juros elevadíssimas;**
- o câmbio livre introduziu um novo risco na economia, o risco cambial, que prejudica a contratação de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira bem como firmar contratos de comércio externo com segurança.**

**Haveria como mudar isso? Veja proposta no próximo item.**

# 9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Variações mensais da Selic e do R\$/US\$ em %



## 9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

### Essência da proposta

Quanto maior for o risco de uma operação financeira, maior será a taxa de retorno requerida para nela empregar o capital; sendo o inverso também verdadeiro, ou seja, quanto menor for o risco a ela atribuído, menor será a taxa de retorno requerida.

Assim, se houver a redução dos riscos financeiro e cambial certamente será possível reduzir a taxa de juros real na economia brasileira.

Isso seria conseguido se pudesse determinar, com precisão e em nível diário, primeiro, qual seria a taxa real de juros de uma operação e, segundo, qual seria a taxa de câmbio de equilíbrio para o país, num horizonte de longo prazo.

É o que será proposto a seguir, tudo sem qualquer quebra de

## 9. Propostas para um Plano Real III:

### Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Existe muita dificuldade para se determinar qual é a efetiva taxa real de juros uma operação financeira no Brasil pois ela dependerá:

- do indexador utilizado (IPCA, IGP-DI, IGP-M ou IPC-Fipe ?);e
- do período de tempo considerado (um dia, um mês, um trimestre, um semestre ou um ano?) que, ainda, pode ser passado ou futuro.

Exemplo de utilização de período futuro é a expectativa da taxa real de juro da taxa Selic, onde se compara o seu rendimento com a expectativa média de inflação em 12 meses feita pelo mercado.

Após um mês, tanto a taxa Selic quanto a expectativa de inflação do mercado podem ser alteradas, e assim, para que serve a taxa anteriormente determinada?

## **9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

Os aplicadores e tomadores de recursos privados sempre irão exigir um valor mais alto para a taxa de juros prefixada, para se precaver da incerteza quanto à inflação futura.

Com o câmbio é totalmente livre existe grande volatilidade nas cotações do dólar, o que acaba se refletindo na volatilidade nos índices de inflação, em particular no IGP-DI e IGP-M, que têm em seu cálculo 60% de peso do IPA-DI e do IPA-M, que são muito atrelados ao dólar.

Sendo tão incertos os futuros do dólar e da inflação futura, igualmente incerto e de alto risco será o rendimento de uma operação financeira qualquer, e, conseqüentemente, serão requeridas taxas de juros prefixadas nominais e reais mais elevadas.

## **9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Cerca de 4/5 do total de operações de crédito no país têm juros prefixados, e só 1/5 tem juros pós-fixados, atrelados a moedas estrangeiras (leia-se dólar). Os juros flutuantes são pré-fixados.**

**As únicas operações feitas em moeda nacional feitas a longo prazo são as do BNDES (TJLP), as do crédito rural (EGF) e as da habitação (TR), que se incluem no tipo de crédito direcionado.**

**Essas operações direcionadas respondiam em set/04 por 36% do total das operações de crédito. Com boa parte do crédito rural é apenas um ano, é factível estimar que apenas cerca de 1/4 das operações de crédito no Brasil são de médio e longo prazo.**

**As operações feitas com recursos livres, que respondem por cerca 56% do total, tinham um prazo médio de 225 dias em abril/04.**

## Quadro 2 - Operações de crédito com recursos livres

### Volume por tipo de juros pactuados

em abril de 2004

<b>Especificação</b>	<b>Prefixado</b>	<b>Pós-fixado</b>	<b>Flutuante</b>	<b>Índice de preços</b>	<b>Total</b>
<b>em R\$ Milhões</b>					
<b>Pessoas Jurídicas</b>	<b>53.841</b>	<b>56.957</b>	<b>32.617</b>	<b>504</b>	<b>143.918</b>
<b>Pessoas Físicas</b>	<b>93.054</b>	<b>1.650</b>	<b>1.459</b>	<b>18</b>	<b>96.181</b>
<b>Total</b>	<b>146.895</b>	<b>58.608</b>	<b>34.075</b>	<b>522</b>	<b>240.099</b>
<b>em % do Sub-Total</b>					
<b>Pessoas Jurídicas</b>	<b>37,4%</b>	<b>39,6%</b>	<b>22,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Pessoas Físicas</b>	<b>96,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Total</b>	<b>61,2%</b>	<b>24,4%</b>	<b>14,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>100,0%</b>
<b>em % do Total</b>					
<b>Pessoas Jurídicas</b>	<b>22,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>13,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>59,9%</b>
<b>Pessoas Físicas</b>	<b>38,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>40,1%</b>
<b>Total</b>	<b>61,2%</b>	<b>24,4%</b>	<b>14,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Fonte: BCB</b>					

**Quadro 3 - Operações de crédito do sistema financeiro**  
**Evolução do crédito com recursos livres e direcionados**

Especificação	Juros pactuados				Saldo em Abril de 2 004	em % do total
	Prefixado	Moeda Estrangeira	Flutuantes (TR e TJLP)	Ind. De Preços		
<b>Recursos livres (1)</b>	<b>146.895</b>	<b>58.608</b>	<b>34.075</b>	<b>522</b>	<b>240.099</b>	<b>56,4%</b>
Pessoas Físicas	93.054	1.650	1.459	18	96.181	22,6%
P. Jurídicas M. Nacional	53.841	3.491	32.617	504	90.452	21,2%
P. Jurídicas M. Estrang.		53.466			53.466	12,6%
<b>Recursos direcionados (2)</b>	<b>46.577</b>	<b>29.545</b>	<b>81.910</b>	<b>0</b>	<b>158.033</b>	<b>37,1%</b>
Habitação			23.016		23.016	5,4%
Rural	46.089				46.089	10,8%
BNDES (3)		29.236	58.035		87.271	20,5%
Outros (4)	488	310	859	0	1.656	0,4%
<b>Leasing (4)</b>	<b>4.844</b>	<b>2.207</b>	<b>2.904</b>	<b>13</b>	<b>9.968</b>	<b>2,3%</b>
<b>Setor Público (4)</b>			<b>17.559</b>		<b>17.559</b>	<b>4,1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>198.316</b>	<b>90.360</b>	<b>136.449</b>	<b>535</b>	<b>425.659</b>	<b>100,0%</b>
<b>Participação no total</b>	<b>46,6%</b>	<b>21,2%</b>	<b>32,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>

**Fonte: dados básicos do BCB, com estimativas de CBAS**

(1) Não inclui sociedade de arrendamento mercantil, companhias hipotecárias e agências de fomento.

(2) Refere-se a créditos a taxas de juros administradas.

(3) Considerado rateio de 66,5% em TJLP e 33,5% em Moeda Estrangeira

(4) Considerado rateio com base no total de recursos livres e direcionados (exclusive Outros)

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Em suma vivemos num país em que a taxa de juro nominal é prefixada, enquanto que a taxa real de juro é pós-fixada, e de difícil e demorada determinação. Além disso, a quase totalidade das operações financeiras são de curto prazo, inclusive os títulos da dívida pública.**

**Isso acaba resultando uma taxa de juros real muito elevada, pois os juros prefixados sempre têm sempre valores superiores ao que teriam caso se tivesse a certeza quanto à realização da inflação estimada.**

**E quanto maior quanto maior for o prazo, maior será a taxa de juros prefixada, por que um prazo maior aumenta a incerteza quanto à realização da inflação estimada.**

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Um bom exemplo de prefixação dos juros é da taxa TJLP (BNDES), que por lei é obtida a partir de dois componentes básicos:**

- a estimativa de inflação, calculada pro rata para os 12 meses seguintes feita com base nas metas anuais fixadas pelo CMN; e**
- o prêmio de risco = taxa de juro real internacional + componente de risco Brasil, numa perspectiva de médio e longo prazo.**

**No trimestre de abril a junho de 2004, o valor da TJLP foi fixado em 9,75% ao ano pelo CMN, sendo a inflação estimada de 5,25% e o prêmio de risco de 4,50% a.a.**

**Vê-se assim que o chamado prêmio de risco corresponde a 46,15% do valor total da TJLP e a 85,71% da meta de inflação estimada.**

## 9. Propostas para um Plano Real III:

### Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

#### A URF – Unidade Real Financeira

A URF – Unidade Real Financeira seria uma espécie de URV, ou uma cesta de índices de inflação, para aplicação exclusiva no mercado financeiro, onde:

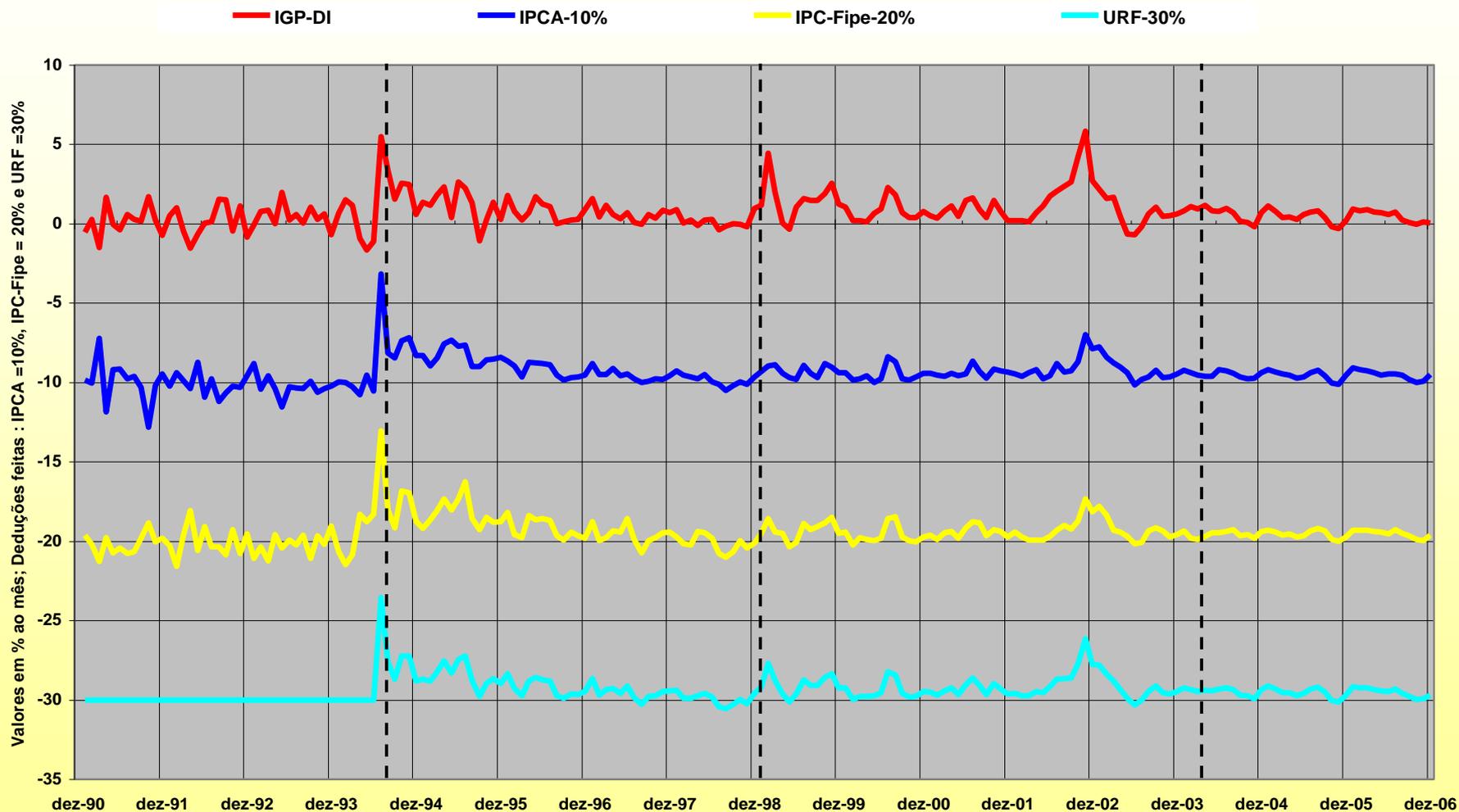
- URF inicial = cotação do US\$ do dia anterior
- variação mensal =  $(IGP-DI + IPCA + IPC-Fipe) / 3$

O BCB divulgaria os valores diários definitivos da URF em cada mês, para proceder as liquidações definitivas com ajustes das provisórias, feitas com base nos valores diários estimados, que seriam divulgados semanalmente pelo BCB.

A lei, contudo, também daria opção para as partes considerarem como sendo definitivas as liquidações feitas com os valores estimados

# 9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Gráfico 4: Variações mensais do IGP-DI, do IPCA, do IPC-Fipe e da URF



## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

#### **A criação das taxas reais de juros diárias pós-fixadas à URF**

**Seriam criadas taxas de juros reais, com o sufixo –R, substituírem gradualmente, todas as atuais taxas de juros prefixadas ou flutuantes:**

- Selic-R (Selic Real);**
- CDI-R (Certificado de Depósito Interbancário Real);**
- CDB-R (Certificado de Depósito Bancário Real);**
- TJLP-R (Taxa de Juros de Longo Prazo Real);**
- TR-R (Taxa Referencial Real);**
- TBF-R (Taxa Básica Financeira Real);**
- EGF-R (Empréstimo do Governo Federal Real);**
- TDA-R (Título da Dívida Agrária Real);**
- outras taxas de juros aqui não citadas**

## 9. Propostas para um Plano Real III:

### Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Essa proposta possibilitaria a determinação da taxa real de juros presente, diária e única de uma operação financeira – acabando com a diversidade de valores que podem ser obtidos para a taxa real de juros, em função dos diversos índices de inflação e períodos de tempo que sejam utilizados no seu cálculo.

Dessa diversidade de valores possíveis é que resulta a situação de incerteza e indefinição, e, portanto, de maior risco - e, conseqüentemente, em uma maior taxa de juros, tanto nominal quanto real.

Já na forma proposta taxa real de juro seria presente, diária e única, e, conseqüentemente, resultaria numa situação de menor risco, e, portanto, de menor valor.

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Atualmente o COPOM define a meta da taxa de juros Selic nominal e assim a taxa real de juros acaba ficando em aberto, dependendo do índice de inflação e do prazo (passado ou futuro) adotado.**

**A proposta é inverter tudo isso: o COPOM definiria, a cada mês, a taxa real de juros básica da economia, a Selic-R, que incidiria sobre a variação da URF.**

**A URF passaria a ser o índice de inflação único e diário do país, dado que ela seria apurada mensalmente como a média aritmética dos três principais índices de inflação do país, a saber, o IPCA, o IGP-DI e o IPC-Fipe, cujas metodologias; por lei; não poderiam ser alteradas sem comunicação previa ao mercado de alguns meses.**

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Outras grandes vantagens da URF, além da sensível redução das taxas de juros reais, seriam a viabilização:**

- ampliação dos prazo das operações financeiras em moeda nacional que passariam a ser atreladas a indexador confiável e não manipulável;**
- do alongamento da dívida mobiliária federal e redução dos seus custos reais;**
- menor risco do sistema financeiro, pois a URF seria o indexador maior parte das suas operações passivas e ativas;**
- eliminação das distorções das atuais aplicações financeiras, que penalizam as operações indexadas à TR (cadernetas de poupança e FGTS);**
- redução das custos das operações atualmente feitas em TJLP.**

## 9. Propostas para um Plano Real III:

### Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

#### Uma nova política cambial

O câmbio livre é inadequado para o país, pois gera grande volatilidade do dólar, o que implica uma grande elevação do risco ocasionando, de um lado, substanciais reduções dos investimentos nacionais e estrangeiros e captações de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira, e, de outro, na elevação da inflação e da taxa real de juros pelo aumento de risco que tal volatilidade cambial gera na economia como um todo.

A proposta é a adoção de uma nova política cambial, com a determinação diária de banda cambial para a cotação do dólar norte-americano, feita a partir de uma variação de 0,25% para cima e para baixo do seu valor central, o qual seria definido diariamente com base na cotação de uma cesta de moedas estrangeiras expressas em US\$, com dedução das inflações

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

#### **A criação da URC – Unidade Real de Câmbio**

**Seria criada a URC – Unidade Real de Câmbio, cujo valor seria utilizado para definir o centro da banda cambial diária para as cotações do US\$. A URC sempre seria expressa em R\$ e US\$. O valor diário do centro da banda cambial do dólar seria dado pela divisão da URC expressa em R\$ pelo valor da URC expressa em US\$.**

**Na data da sua criação a URC seria igual ao valor R\$ de uma cesta de moedas, criada e utilizada pelo FMI desde 1969, denominada DES (Direitos Especiais de Saque ou SDR – Special Drawing Rights em inglês). Essa cesta de moedas é apurada em US\$ e é formada atualmente por 0,577 dólar norte-americano, 0,426 euro, 21 ienes e 0,0984 libra esterlina.**

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**O valor diário da URC em R\$ seria determinado pela adição ao seu valor inicial da variação da URF desde a criação de ambas.**

**Já o valor da URC em US\$ seria o valor diário do DES em US\$ inflacionado pela inflação ponderada dos EUA, Zona do Euro, Japão e Reino Unido, deflacionado pela inflação norte-americana acumulada desde a data da criação da URC.**

**Dessa forma, o R\$ passaria a ficar atrelado a uma cesta de moedas mundiais e não apenas ao dólar norte-americano.**

**E as demais moedas seriam livremente negociadas dentro de suas paridades com o US\$ nos mercados internacional e nacional.**

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Na página seguinte apresenta-se a evolução da cotação efetiva do dólar e da cotação que ele teria tido pela atual proposta num período de 47 anos, de janeiro de 1957 a abril de 2004, assinalando-se eventos marcantes da política e da economia no período.**

**As cotações do cambio real, mostradas em vermelho, foram obtidas deflacionando as cotações em moeda corrente nacional pela URF e depois inflacionando pelo IPC dos EUA.**

**As cotações do câmbio proposto foram determinadas segundo foi atrás formulado (divisão do valor da URC expresso em cotação em moeda corrente nacional, deflacionada pela URF, pelo valor da URC em US\$, determinado pela variação dos DES em US\$, deflacionado pela inflação média ponderada dos EUA, Região do Euro, Reino Unido e Japão inflacionado pelo IPC dos EUA.**

# 9. Propostas para um Plano Real III:

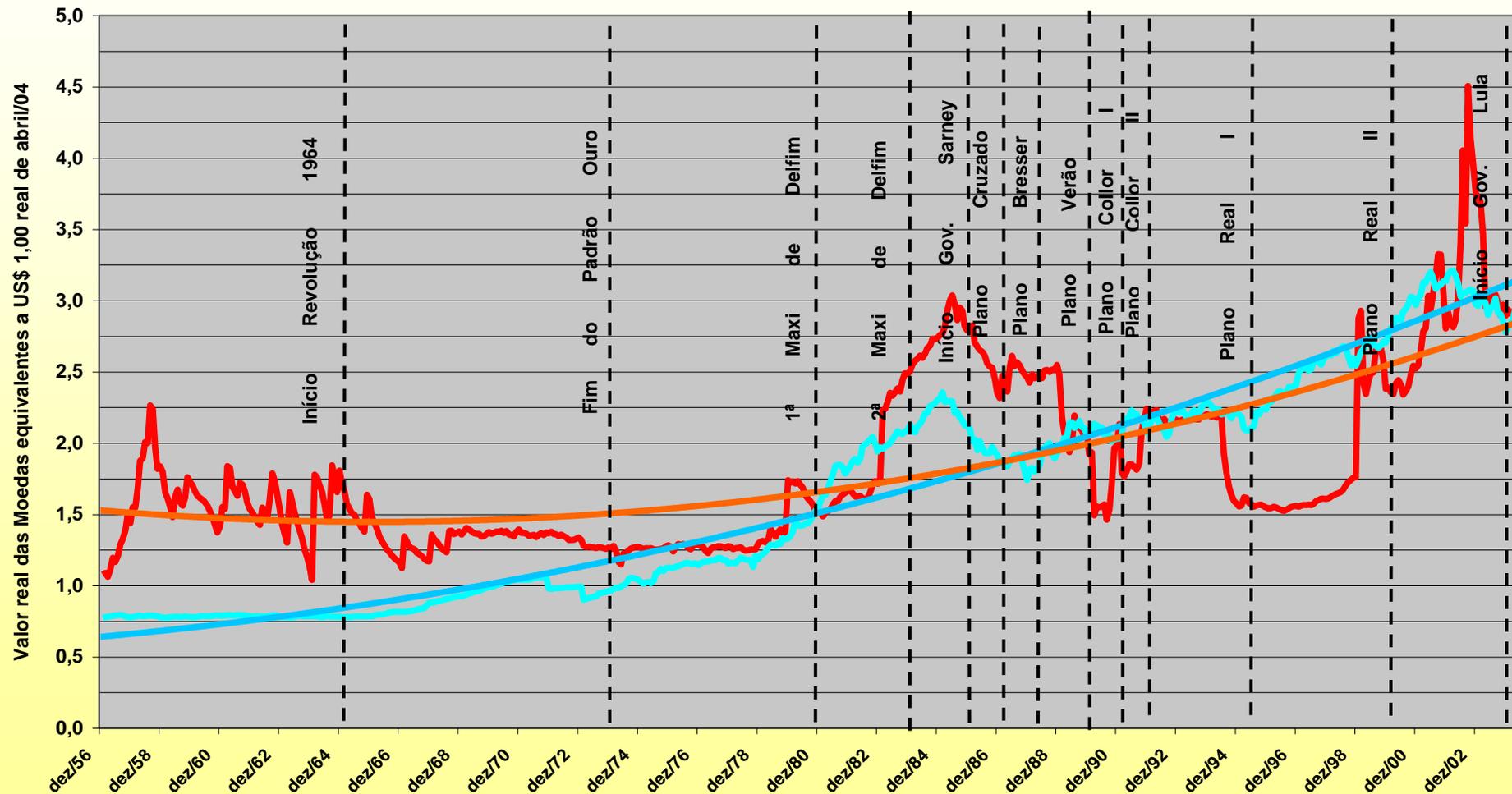
Valores Reais de R\$/US Efetiva e Proposta Equivalentes a US\$ 1,00 real de abril/04 e Tendências

## Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

1957 a abril/2004

(valores correntes das moedas deflacionados pelo URF e inflacionados pelo IPC dos EUA)

- R\$/US\$ Efetivo deflacionado p/ URF e inflacionado pelo IPC dos EUA
- R\$/US\$ Proposto deflacionado pela URF e Inflacionado pelo IPC dos EUA
- Polinômio (R\$/US\$ Proposto deflacionado pela URF e Inflacionado pelo IPC dos EUA)
- Polinômio (R\$/US\$ Efetivo deflacionado p/ URF e inflacionado pelo IPC dos EUA)



## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**Notar que que a curva de tendência do câmbio proposto em final de abril de 2004 tinha a cotação perto de R\$3,15/US\$, o que é praticamente igual à cotação real na mesma data que foi de R\$ 294,47/US\$, que por sua vez é praticamente igual a da curva de tendência do dólar efetivo.**

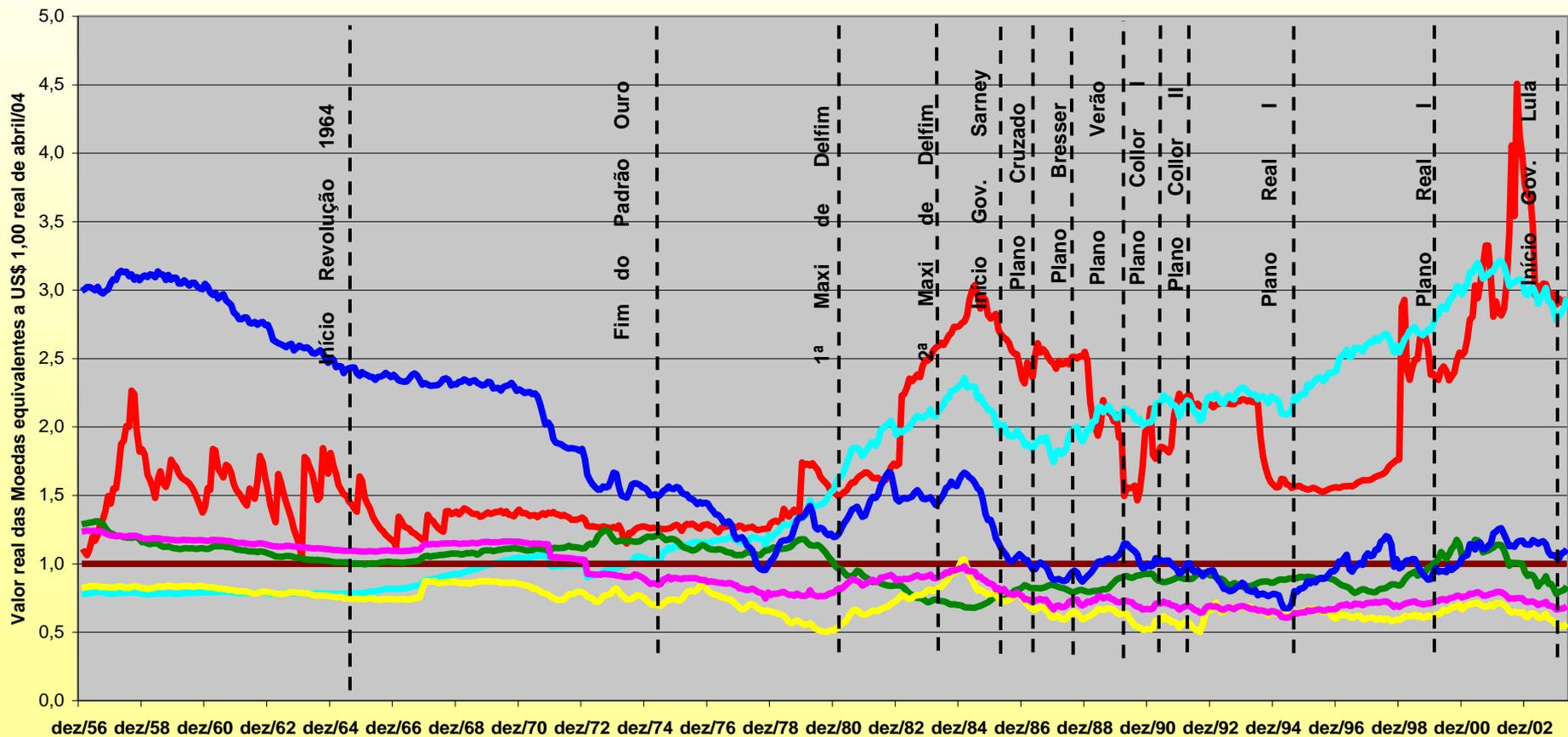
**Tal proximidade dos valores indica que o atual patamar do câmbio aparenta ser adequado para sua fixação em termos reais, tal como seria nessa proposta, pois aparentemente ele está numa posição de equilíbrio de longo prazo**

**Na página seguinte apresenta-se a evolução da cotação efetiva do dólar e da cotação que ele teria tido pela atual proposta num período de 47 anos, de janeiro de 1957 a abril de 2004, assinalando-se eventos marcantes da política e da economia no período.**

# 9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Valores Reais das Moedas Equivalentes a US\$ 1,00 real de abril/04  
(valores correntes das moedas deflacionados pelo IPC do seu país e inflacionados pelo IPC dos EUA)

- R\$/US\$ Efetivo deflacionado p/ URF e inflacionado pelo IPC dos EUA
- US\$/US\$ deflacionado pelo IPC do EUA e inflacionado pelo IPC dos EUA
- Iene/US\$ deflacionado pela IPC-Japão e inflacionado pelo IPC-EUA / 100
- DES/US\$ deflacionado p/ IPC da Região do DES e inflacionado p/ IPC-EUA
- R\$/US\$ Proposto deflacionado pela URF e Inflacionado pelo IPC dos EUA
- Euro/US\$ deflacionado pela IPC-Região do Euro e inflacionado pelo IPC-EUA
- Libra/US\$ deflacionado pela IPC-Reino Unido e inflacionado pelo IPC-EUA



## 9. Propostas para um Plano Real III:

### Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

#### Considerações Finais

**Da redução dos riscos financeiros e cambiais resultaria:**

- **uma grande redução de todas as das taxas reais de juros do país;**
- **se fosse reduzida à metade a taxa real de juros atual da DMF de 9,43% (Selic de 16% e uma inflação de 6%), seriam menores em R\$ 50 bilhões os encargos da DMF, ou 2/3 do superávit primário de R\$ 75 bilhões/ano;**
- **a redução dos encargos e alongamento dos prazos da dívida do governo, que poderia retomar o seu papel de principal indutor do crescimento do país;**
- **ampliação do crédito no Brasil, pela redução do risco em operações em moeda nacional, e pela redução do risco cambial, o que viabilizaria o aumento de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira;**

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

- aumento dos investimentos fixos e da taxa de crescimento do país, devido à redução dos juros e ao aumento do volume de crédito, com aumento expressivo dos investimentos estrangeiros diretos no país;**
- a entrada de recursos externos, por investimento e crédito, que associada à manutenção do atual de equilíbrio em transações correntes, dada pelo grande saldo da balança comercial, causaria a elevação das nossas reservas cambiais para uns US\$ 100 bi, o que asseguraria que a nova política cambial seria duradoura e imune a ataques especulativos.**
- maior eficácia Sistema de Metas de Inflação, a qual, passando ser medida pela URF, teria menor oscilação do que o índice atual IPCA, e também porque a política monetária seria mais efetiva no controle da inflação ao operar com a taxa real de juros Selic-R e**

## **9. Propostas para um Plano Real III:**

### **Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil**

**No gráfico seguinte vê-se a evolução dos juros básicos e do câmbio no Brasil em três períodos realizados e um projetado:**

**(a) período pré-Real: taxa real de juros muito volátil (e muitíssimo elevada) e câmbio real relativamente estável;**

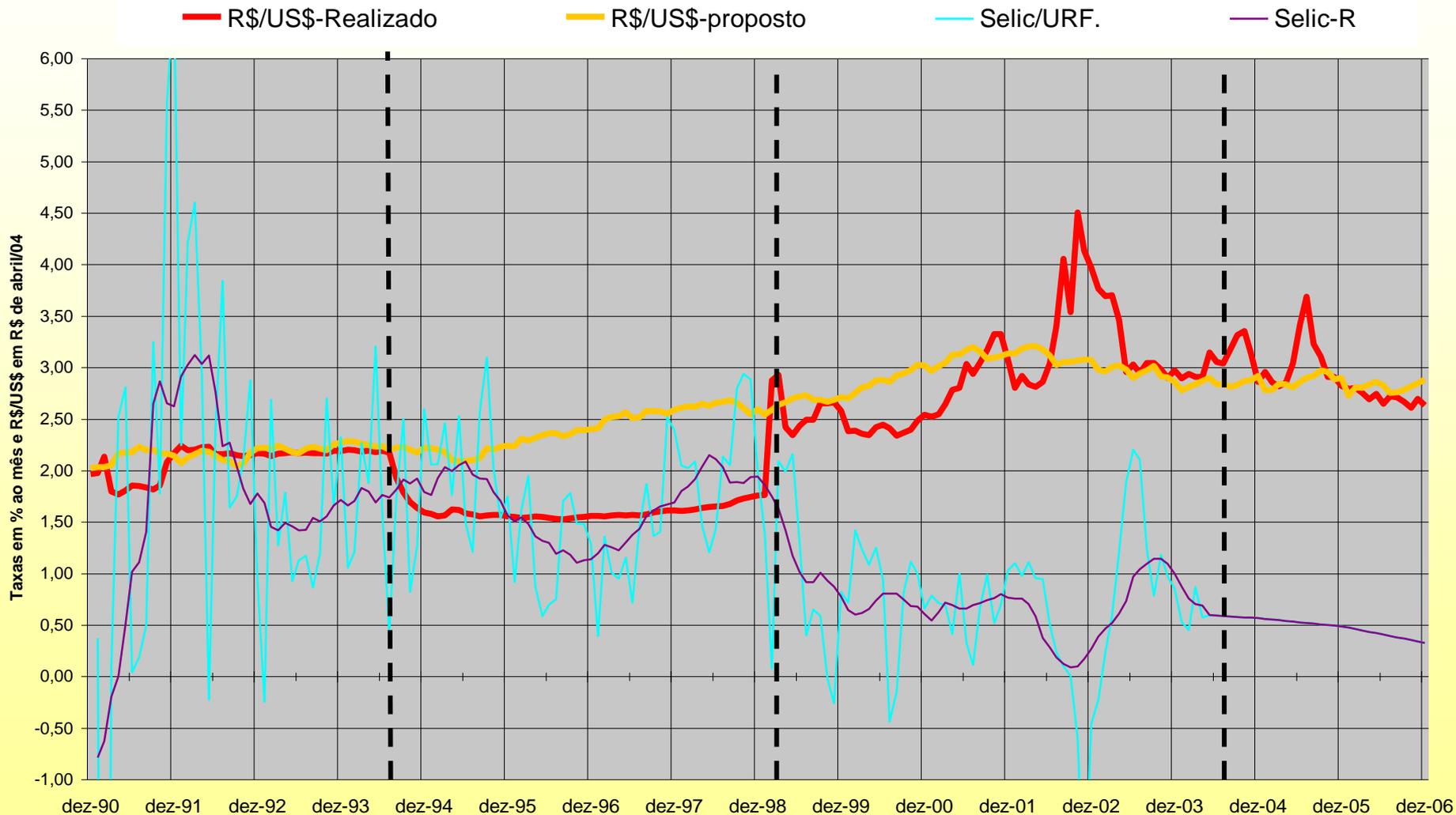
**(b) período julho-94 a 1998: taxas reais de juros menos voláteis (menores mais muito elevadas, por causa da defasagem do câmbio) e câmbio bem menos volátil (pois havia a política de banda cambial);**

**(c) período de 1999 até hoje: taxas de juros menos voláteis (em valores ainda altos, porém inferiores ao período anterior) e câmbio excessivamente volátil.**

**(d) período estimado de abril de 2004 a dez de 2006, admitindo-se a implantação dessa proposta;**

# 9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Taxas Selic/URF Realizada Selic-R Proposta e R\$/US\$ Média Mensal Realizada e Proposta  
(Selic-R considerada como média móvel de 12 meses da Selic/URF)



# 9. Propostas para um Plano Real III: Juros e Câmbio em Base Real e Diária no Brasil

Valores Reais das Moedas Equivalentes a US\$ 1,00 Real de 30/04/04  
(valores correntes das moedas deflacionados pelo IPC do seu país e inflacionados pelo IPC dos EUA)

R\$/US\$-Realizado R\$/US\$-Proposto US\$/US\$ Euro/US\$ Iene/US\$ /100 Libra/US\$ SDR/US\$

