

**Redução do déficit nominal brasileiro pela redução dos juros reais,
com menores riscos financeiro e cambial e menor inflação inercial**

**“Contra o veneno da cobra,
só o próprio veneno da cobra”**

Claudio Braga de Abreu e Silva

engenheiro civil

mestre em Administração de Empresas

aposentado da BNDESPAR

presidente da AFBNDESPAR

Rio de Janeiro, 08/07/2025

Introdução

Há trinta e um anos, o Brasil enfrentava uma inflação inercial persistente, mesmo após quatro tentativas fracassadas de estabilização econômica baseadas em congelamento de preços e salários feitos por medidas provisórias. Em junho de 1994, a inflação atingiu 47% ao mês. O Plano Real conseguiu reduzi-la para cerca de 5% ao ano. No entanto, ela permanece inercial em bases anuais, pois os preços, salários e orçamentos públicos continuam a ser reajustados todos os anos.

Desde julho de 1994, tem-se recorrido a juros elevados e à apreciação cambial para manter a inflação sob controle. Essa estratégia, no entanto, gerou um expressivo aumento da dívida pública líquida, que passou de cerca de 25% do PIB em 1995 para 76,1% em 2024. Projeções do Instituto Fiscal Independente (IFI), do Senado Federal, indicam que esse índice pode chegar a 125% do PIB em 2035.

Em 1999, foi instituído o chamado *Tripé Econômico* — resultado primário, câmbio flutuante e meta de inflação. Esse modelo adota como meta o resultado primário (que exclui os juros), ignorando o resultado nominal (que os inclui). O câmbio flutuante, por sua vez, gera maior volatilidade nas cotações e estimula operações excessivas no mercado futuro, aumentando o risco tanto nas transações externas quanto nas internas. Já a meta de inflação — atualmente fixada em 3% ao ano — é de difícil cumprimento, pois a inflação futura tende a ser a inflação atual (5,20% ao ano em maio/2025), perpetuada por mecanismos de indexação.

O juro de uma operação financeira resulta da soma do juro desejado adicionado de juro para compensar os seus riscos. Assim, se reduzirmos os riscos, também reduziremos o juro da operação. Hoje, a maior parte das operações de curto prazo são prefixadas (inclusive a Selic, apesar de ser flutuante), cujos juros contêm o risco referente à inflação.

Acredito que se as operações pré-fixadas fossem substituídas por operações pós-fixadas, haveria uma redução do risco, pois o relativo à inflação não seria mais considerado. Isto permitiria que o juro real fosse conhecido no momento da contratação. Para tanto proponho transformar a Selic, indexador financeiro fundamental, em uma operação pós-fixada, com determinação mensal, o que faria, como o tempo, que todo o mercado financeiro passasse a ser regido por operações pós-fixadas.

Adicionalmente, a adoção de uma política cambial com bandas reduziria a volatilidade das cotações e o risco cambial das operações externas e, também, das operações internas, na medida que tal risco faz parte da determinação dos juros reais internos.

Para viabilizar essas mudanças, proponho a criação de dois novos indexadores a serem usados nas operações financeiras internas e externas, de forma a considerar o fato de que vivemos numa economia com inflação inercial anual:

- **URF – Unidade Real Financeira**
- **URC – Unidade Real Cambial**

Após a implantação e consolidação das medidas acima propostas, com o objetivo de reduzir a inflação inercial, dos atuais 5% a.a. para cerca de 1% a.a., proponho a implantação de um **Plano Real II**, com criação de nova moeda e manutenção dos dois indexadores.

Em 31/08/1993, finalizei meu trabalho chamado de “*A Indexação Diária Negociada*”, com subtítulo “*Contra o veneno da cobra só o próprio veneno da cobra*”, onde propus uma solução inovadora para combater a nossa inflação inercial e que se tornou a grande inovação do exitoso Plano Real: a criação de um indexador atrelado ao câmbio que depois se transformaria na nova moeda forte nacional, tudo isso sendo feito de forma transparente e anunciada. Meu trabalho foi enviado para o então ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso e membros da sua equipe econômica e para o então presidente Itamar Franco. Denominei o indexador de **Cruzeiro Cambial (Cc\$)**, mas ele acabou sendo denominado de **Unidade Real de Valor (URV)**. Infelizmente, nunca tive o meu mérito reconhecido neste episódio. Vide mas detalhes no Anexo, no final do texto.

Em 2024 publiquei um livro, denominado “*O ovo de Colombo do Plano Real*” onde conto essa história de forma detalhada e documentada. Ele pode ser acessado gratuitamente no link:

<https://drive.google.com/file/d/1WbATKeV8QZ8N3MVSIST-is1dBO52hoOr/view?usp=sharing>

Por essa razão, sinto-me à vontade para apresentar novamente propostas inovadoras para enfrentar um dos nossos principais problemas atuais: o desequilíbrio das nossas contas públicas, causado principalmente pelos juros reais mais altos do mundo e insustentáveis no longo prazo, e que responderam por 95,2% do nosso déficit nominal em 2024, sendo os demais 4,8% referentes ao superávit primário.

Embora o aumento das receitas e a redução das despesas primárias também possam contribuir para a melhoria do resultado nominal não serão tratados neste texto.

Um dos nossos maiores problemas atuais: o desequilíbrio das contas públicas

Desde 1999, com a adoção do chamado “tripé econômico”, o foco do ajuste fiscal tem sido apenas o equilíbrio do déficit primário, ignorando os impactos dos juros elevados. Isso compromete a sustentabilidade fiscal, já que tanto os juros quanto as receitas e despesas primárias são moeda e influenciam igualmente o resultado nominal.

O desequilíbrio fiscal brasileiro é evidenciado por trechos de comunicados oficiais do Banco Central do Brasil (BCB):

“O Setor Público Consolidado — formado por União, Estados, Municípios e Estatais — registrou déficit nominal de R\$ 998,0 bilhões em 2024. Esse foi o maior valor nominal anual da série histórica, iniciada em 2002.”

“O principal motivo para o saldo negativo maior são os gastos com juros. A despesa foi de R\$ 950,4 bilhões no acumulado do ano passado. Esse foi o maior valor da série histórica, iniciada em 2002.”

“Assim, a Dívida Pública Bruta do Governo Geral (DBGG) foi de R\$ 8,1 trilhões em dezembro de 2023, correspondendo a 74,3% do PIB, aumentando para R\$ 9 trilhões em dezembro de 2024, ou 76,1% do PIB.”

Assim, em 2024, os juros pagos (R\$ 950,4 bilhões) representaram 95,2% do déficit nominal, enquanto o superávit primário foi de apenas R\$ 47,6 bilhões (4,8%).

Dívida Pública Líquida em Finais de 2023 e 2024 e Juros Reais 2024					
Dívida Pública	2023 R\$ bi	2024 R\$ bi	Var. 2024 R\$ bi	IPCA 2024	CM R\$ bi 2024
Líquida	6.520	7.316	796	4,83%	315
Dívida Pública	Juro Real R\$ bi	Juro Real % a.a.	% PIB 2023	% PIB 2024	Var. % PIB
Líquida	481	7,38%	60,80%	61,10%	0,30%

Em 2024 a variação da dívida pública líquida foi de R\$ 796 bilhões; com o IPCA no ano sendo 4,83%, estima-se em R\$ 315 bilhões a correção monetária da dívida; e por dedução estima-se em R\$ 481 bilhões os juros reais, ou 7,38% a.a..

A dívida líquida do setor público passou de R\$ 208 bilhões em 1995 para R\$ 7.316 bilhões em 2024, com aumento de R\$ 7.108 bilhões. Nesse mesmo período, o superávit primário acumulado foi de R\$ 1.082 bilhões, o que indica que R\$ 6.026 bilhões (ou 85% do crescimento da dívida) decorreram exclusivamente dos elevados juros reais e não para financiar investimentos e despesas necessárias da União.

No próximo dia 15/07 haverá um reunião de conciliação, convocada pelo poder judiciário, entre os poderes executivo e legislativo para negociação sobre os seus respectivos decretos sobre a IOF: o do executivo criando-o e o do legislativo cancelando-o. Isto criou um desentendimento entre os poderes executivo e legislativo, que o judiciário tenta acabar mediante negociação. A receita adicional estimada com o IOF é de R\$ 12 bilhões em 2025 e de R\$ 41 bilhões em 2026. Ora, se metade dos juros reais, de R\$ 481 bilhões em 2024, tivessem sido cortados, haveria uma redução de nada menos que R\$ 241 bilhões. Estes números indicam que os caminhos que têm sido tentados para alcançar o equilíbrio de nossas contas públicas são totalmente ineficazes.

Com a taxa Selic em 15,00% a.a. e a inflação em 5,32% (maio de 2025), os juros reais são de 9,19% a.a. — patamar insustentável a longo prazo.

Inflação inercial e ineficácia dos juros elevados

A inflação brasileira é estruturalmente inercial. Os dados mostram:

- Média anual do IPCA (1996–2024): **6,26%**
- Média anual do IPCA (2010–2024): **5,96%**
- Média anual do IPCA (2015–2024): **5,89%**

Mesmo com juros reais muito altos, a inflação continua sendo inercial. Isso porque:

- Salários são reajustados anualmente por negociação;
- Aumento de salários geram aumento dos preços, que geram aumentos de salários
- Contratos com prazos acima de 12 meses têm reajuste legal pela inflação;
- Preços Administrados (energia, remédios, planos de saúde entre outros) têm reajuste legal pela inflação
- Orçamentos públicos são corrigidos anualmente inclusive com aumentos reais.

Assim, uma taxa Selic de 15% incide sobre apenas uma fração da economia que ainda não foi reajustada, de digamos de uns 10% no máximo. O restante já está inercialmente indexado. Por exemplo, contratos de aluguel com reajuste anual pelo IGP-M não deixam de ser corrigidos devido à Selic. O mesmo ocorre com os preços reajustados devido a aumentos salariais anuais.

Nos países desenvolvidos, onde não há inflação inercial, juros elevados surtem efeito. No Brasil, não.

Portanto, para equacionar isto, defendo que se passe a considerar que a nossa inflação inercial existe; e que se passe a adaptar nossa política econômica à esta realidade, se passe a operar com taxas reais de juros e de câmbio de bandas. Para tanto, proponho a criação de dois indexadores: a **URF** (Unidade Real Financeira) e a **URC** (Unidade Real Cambial); e, depois de consolidadas tais mudanças no mercado financeiro e cambial, fazer um novo **Plano Real II** para reduzirmos a nossa inflação inercial para patamares aceitáveis.

A URF – Unidade Real Financeira

A URF teria de ser um indexador mensal confiável para medir a inflação, pois serviria como "moeda" do mercado financeiro, permitindo operações com juros reais pós-fixados, em substituição aos atuais juros pré-fixados. Optamos por adotar o IPCA, do IBGE, que é aceito pelo mercado para medir a inflação, sendo utilizado na Meta de Inflação e nas operações pós-fixadas de longo prazo.

O valor inicial da URF seria igual a 1,00, e seria atualizado mensalmente pela variação do IPCA em 12 meses.

Como o IPCA de um mês só é divulgado após o dia 10 do mês seguinte, o valor da URF passaria a vigorar no primeiro dia útil seguinte.

Ao adotar a URF para considerar a inflação inercial, as partes no momento da contratação conheceriam a taxa de juros real. Acredito, que tal procedimento reduziria o risco financeiro e permitiria a redução do juro real.

Proposta de cálculo mensal da Selic

A taxa Selic atual, considerada como flutuante, na verdade é uma taxa pré-fixada para 12 meses, que é reajustada a cada 45 dias por decisão do COPOM. As operações com base na Selic têm contratação e resgate considerando no seus valores em vigor nos seus respectivos meses.

Proponho que a Selic passe a ser determinada mensalmente com base na fórmula:

$$\text{Selic} = (1 + \text{Selic.Inercial}) \times (1 + \text{Selic.Real}) - 1$$

Com:

- **Selic.Inercial** = URF acumulada nos 12 meses no mês;

- **Selic.Real** = Juro Real fixo composto por três fatores:

$$\text{Selic.Real} = (1 + \text{JR.EUA}) \times (1 + \text{JR.Nacional}) \times (1 + \text{JR.Cambial}) - 1$$

Onde:

- **JR.EUA**: Juro Real dos EUA
- **JR.Nacional**: para cobrir Risco Real Nacional
- **JR.Cambial**: para cobrir Risco Real Cambial

A **Selic.Inercial** seria a variação da IRF em 12 meses findos no mês, enquanto a Selic.Real seria determinada mensalmente pelo COPOM, apurando os valores dos **JR.EUA**, do **JR.Nacional** e do **JR.Cambial**.

Todos os cinco valores que comporiam Selic seriam divulgados mensalmente pelo COPOM para melhor orientação do mercado, o que também contribuiria para redução dos riscos e, conseqüentemente, para redução dos juros reais.

Juros Reais nos Títulos Públicos

O quadro abaixo apresenta as estimativas de Juros Reais para os principais títulos públicos do Tesouro Direto no mês de junho/2025 por conjuntos de tipos de operação:

Taxas de juros reais de Títulos do Tesouro Direto em junho de 2025

Títulos	Rentabilidade Anual	Juros Reais a.a. c/ IPCA 12M de 5,32%	Valores Médios
Tesouro IPCA+ 2029	IPCA + 7,57%	7,57%	7,13%
Tesouro IPCA+ 2040	IPCA + 6,94%	6,94%	
Tesouro IPCA+ 2050	IPCA + 6,87%	6,87%	
Tesouro Prefixado 2028	13,55%	7,81%	7,96%
Tesouro Prefixado 2032	13,71%	7,97%	
Tesouro Prefixado c/ juros em 2035	13,84%	8,09%	
Tesouro Selic 2028	SELIC + 0,0494%	9,24%	9,27%
Tesouro Selic 2031	SELIC + 0,1067%	9,29%	

Fonte: Rentabilidade Anual Tesouro Direto

Aqui temos uma comprovação de nossas afirmações sobre os elevados juros reais:

- Os títulos de longo prazo **Tesouro IPCA**, que são pós-fixados ao IPCA, apresentam a menor taxa média de juro real, embora seja elevada, de 7,13% a.a.; têm juros menores com o aumento do ano de vencimento;
- Os títulos **Tesouro Pré-fixado** apresentam taxa real de juros média elevada de 7,96%, com valores subindo com aumento do prazo de vencimento;
- Os títulos **Tesouro Selic**, flutuantes e pré-fixados à Selic, apresentam a maior taxa média dos três conjuntos de títulos, de 9,27% a.a..

Pela lógica, quanto maiores os prazos de vencimento dos títulos maiores deveriam ser os juros reais, o que não ocorre no caso analisado, pois os títulos pós-fixados ao IPCA são os de maior prazo de vencimento e de menores taxas médias, embora ainda muito elevadas. Por outro lado, os títulos **Tesouro Selic** são os de menores prazos, mas com as maiores taxas reais.

Acredito que se fossem lançados títulos **Tesouro Pós-Fixado em URF** e **Tesouro Selic** com a nova fórmula de cálculo da Selic proposta, as suas respectivas taxas de juro real seriam bem menores do que as atuais, com as taxas de títulos de longo prazo sendo menores do que as de menor prazo.

Proponho ainda que seja proibida o lançamento de novos títulos Tesouro Prefixado, que seriam substituídos por títulos *Tesouro Pós-Fixados à URF*.

CDI e demais indexadores do mercado financeiro: de pré-fixados para pós-fixados

O CDI, que deriva da Selic, indexa diversos instrumentos do mercado, como CDBs, LCIs, LCAs e fundos. Isso torna a Selic a referência de toda a estrutura financeira do país.

Assim, se a Selic passasse a ser pós-fixada em relação à URF, o CDI também se tornaria pós-fixado; e com o tempo, todas as operações do mercado seguiriam essa lógica, e, assim, nossa economia passaria a ser indexada anualmente no mercado financeiro.

Importante ressaltar que todos os atuais títulos governamentais e operações do mercado financeiro seriam mantidos até seu vencimento ou resgate antecipado, para que não houvesse nenhuma quebra de contrato.

O ideal seria que a URF fosse o indexador em todas as operações de aplicações e empréstimos, atualizando seus valores nas suas contratações e nos seus vencimentos.

Operações que utilizassem a URF poderiam contar com incentivos fiscais, como isenção ou redução de IR ou IOF, dada a importância da redução dos juros reais para o país, o que resultaria em maior crescimento econômico.

Aliás, esta proposta de introduzir o indexador em todo o mercado financeiro constou das minhas propostas feitas no meu trabalho "*A Indexação Diária Negociada*", mas infelizmente não foi adotada pelo Plano Real, conforme transcrevo abaixo:

“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”;

Acredito que caso esta proposta de introdução do indexador tivesse sido feita no Plano Real, estaríamos atualmente em outro patamar econômico pois não teríamos atualmente a elevada dívida pública com os juros escorchantes, que foram utilizados para manter a inflação inercial num patamar aceitável de uns 5% a.a..

Política Cambial de Bandas com a URC – Unidade Real Cambial

O câmbio flutuante atual (adotado em 1999, quando o Brasil tinha reservas externas modestas, em torno de uns US\$ 40 bilhões) não é mais adequado para o nosso país. Hoje, com US\$ 341 bilhões em reservas (maio/2025), o país pode adotar uma **política de bandas cambiais** com intervenção diária do Banco Central, definindo o centro da banda e seus limites superiores e inferiores de forma segura.

A URC seria o indexador cambial diário, calculado pela fórmula:

Varição da URC no mês = (variação do ARC) + ((variação URF em 12 meses) - (variação IPC EUA em 12 meses))

Onde **ARC** é o **Ajuste Real do Câmbio**, definido mensalmente pelo COPOM, e refletiria a variação do valor real do câmbio desejado pelo COPOM e BCB em função das nossas contas externas. Proponho que o COPOM mensalmente determine o valor do **ARC** indicando a sua variação e por quanto tempo ele vigoraria para alterar o valor real do câmbio.

Com base na variação da **URC** no mês, o BCB determinaria o valor da **URC** em R\$ por dia útil nos próximos 30 dias após a divulgação do IPCA de 12 meses e da URF.

A cotação diária em R\$ do centro da banda do Dólar seria feita mediante determinação do valor do **DES** (Direito Especial de Saque, **SDR** na sigla em inglês) em R\$. O **DES** que é um indexador do FMI expresso em dólar que é publicado diariamente no link https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx, mostrado abaixo para 07/07/2025:

Download SDR valuation history
XLS

SDR rates as of: July 7 2025 Go

Monday, July 07, 2025				
Currency Unit	Currency amount under Rule O-1	Exchange rate ¹	U.S. dollar equivalent	Percent change in exchange rate against U.S. dollar from previous calculation
Chinese yuan	1.0993	7.17845	0.153139	-0.276
Euro	0.37379	1.17275	0.438362	-0.560
Japanese yen	13.452	145.42500	0.092501	-1.080
U.K. pound	0.088870	1.36030	0.110007	-0.435
U.S. dollar	0.57813	1.00000	<u>0.578130</u>	
			1.372139	
		U.S.\$1.00 = SDR	0.728789 ²	0.319 ³
		SDR1 = US\$	1.372140 ⁴	

Ele é apurado por uma cesta de moedas (a saber: dólar americano, libra esterlina, euro, iene japonês e yuan chinês), considerando suas cotações em US\$ e seus pesos na cesta. Como se tem a cotação do DES em R\$ definida pela variação da URC e o DES é expresso em US\$, pode-se determinar diariamente a do centro e extremos superior e inferior da banda do US\$ em R\$. O valor inicial da URC seria 1,00, sendo atualizado mensalmente pela fórmula acima.

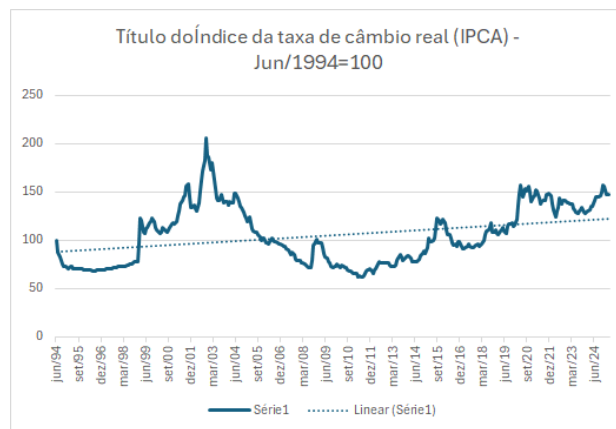
Cotação inicial do dólar para início da URC

O início da URC exige numa taxa de câmbio adequada que resulte em segurança para nosso balanço de pagamentos em conta corrente. Afinal a nova política cambial de bandas resulta numa certa fixação real das cotações. Assim, a primeira URC deve resultar de uma cotação do dólar que adequada para o equilíbrio do nosso balanço de pagamentos em conta corrente.

Em maio de 2025, o déficit anualizado do nosso balanço de pagamentos em conta corrente em 12 meses foi de US\$ 69,4 bilhões (3,26 % do PIB), o que indica que nosso país continua com necessidade significativa de financiamento externo. No mesmo período o Brasil recebeu US\$ 70,5 bilhões (3,3 % do PIB) em Investimento Direto Estrangeiro (IDE), o que mais que cobriu o déficit. Acredito que com as medidas que estou propondo o Brasil passaria a ser mais interessante para os investidores externos, na medida em que os riscos financeiros e cambiais seriam menores que os atuais. E uma menor volatilidade cambial favoreceria das operações que envolvam recursos externos, tal como importação e exportação e empréstimos e financiamentos externos.

Assim, acredito que com a atual queda da cotação do dólar, que foi de R\$ 5,46 em 30/06/2025, com queda de 12% no primeiro semestre de 2025, seria um bom patamar para criar a URC com seu valor inicial sendo igual a 1,00, com posterior atualização diária feita pela fórmula acima.

Isto pode ser visto no gráfico a seguir, que mostra a evolução do Índice de Cotação do Dólar Real pelo IPCA, elaborado pelo BCB, cujo valor foi de 147,70 em abril/2025, com aumento de 47,70% sobre o valor do índice inicial igual a 100,00 em junho/1994 (data de criação do real). A linha pontilhada, dá a tendência da cotação real do dólar pelo IPCA, está bem próxima da cotação atual. Importa ressaltar que alterações na cotação real do dólar poderiam ser feitas mediante uso do ARC.



Fonte BCB - Código 11753 - Índice da taxa de câmbio real (IPCA)

Um Plano Real II para redução da nossa atual inflação inercial

Após a URF ter sido implantada nos títulos públicos e no mercado financeiro e a URC no mercado cambial, poder-se-ia tentar reduzir a inflação inercial mediante a realização de um Plano Real II. Para tanto, seria permitida a conversão voluntária para seus valores médios mensais em URF dos preços, dos salários, dos preços administrados e dos contratos de prazo superior a 12 meses, entre outros. Após esse período, seria criada uma nova moeda — digamos, o **Cruzeiro (Cr\$)** —, com valor igual ao da URF no dia, tal como foi feito no Plano Real. Os indexadores URF e URC continuariam a existir e a atuar nos seus respectivos mercados. Preços e salários ainda não convertidos seriam obrigatoriamente transformados para Cr\$ mediante regras definidas.

Isso reduziria a inflação inercial, preservando a liberdade contratual e salarial. Acredito que após o Plano Real II a inflação continuaria a ser inercial, mas seria reduzida dos atuais 5,50% a.a. para uns 1,00% a.a.. Afinal o Brasil já se acostumou com a inflação inercial e seria muito difícil decretar a sua extinção, o que poderia inclusive trazer incerteza para o mercado, particularmente nas operações e investimentos de longo prazo.

Um novo tripé econômico

O tripé adotado em 1999 — Meta de Inflação, Câmbio Flutuante e Meta de Superávit Primário — precisa ser atualizado para refletir nossa realidade:

Meta de Inflação: Deveria ser substituída por uma **Meta de Inflação Inercial**, com tolerância de $\pm 1,5\%$ considerada partir da variação URF do mês anterior. Por exemplo, com IPCA de 5,20% de maio/2025, a meta seria mantê-la em 3,70% (5,20%-1,50%), com intervalo de variação entre 5,20% e 2,20%. Acima de 5,20% o BCB aumentaria a o Juros Reais da Selic e abaixo de 2,20% os reduziria.

Câmbio: Deveria migrar do regime flutuante para regime de bandas cambiais operadas com a URC, reduzindo a volatilidade e o risco cambial (JR.Cambial), componente da Selic.Real.

Meta do Superávit Primário: Deveria ser substituída por Meta de Resultado Nominal, que inclui juros da dívida. Em 2024, o superávit primário foi de apenas R\$ 47,6 bilhões, contra R\$ 950,4 bilhões de juros — o que torna irrelevante a meta do resultado primário isolada.

Conforme já dito, a dívida líquida do setor público passou de R\$ 208 bilhões em 1995 para R\$ 7.316 bilhões em 2024, com aumento de R\$ 7.108 bilhões, enquanto o superávit primário acumulado foi de R\$ 1.082 bilhões; assim R\$ 6.026 bilhões, ou 85% do crescimento da dívida, decorreram exclusivamente dos elevados juros reais e não para financiar investimentos.

Considerações finais

Estas são ideias novas que proponho e coloco ao debate público. Como vimos nosso país enfrenta dois graves problemas econômicos: juros reais excessivamente altos (9% a.a.) e câmbio flutuante extremamente volátil e especulativo (menos 12% no segundo semestre 2025), que resultam em desequilíbrio de nossas contas públicas.

Em 1993, no meu trabalho “A Indexação Diária Negociada”, propus a criação de um indexador diário atrelado ao câmbio — o Cruzeiro Cambial — que, após ampla divulgação e adoção, foi adotado como sendo a URV (Unidade Real de Valor), viabilizando o Plano Real. Minha contribuição nunca me foi creditada. Fiz a minha parte.

Três décadas depois, apresento novas propostas inovadoras para solucionar nossos problemas estruturais. Em 1993 me dediquei a equacionar os preços e os salários, pois era a enorme a inflação inercial que nos atingia. No trabalho atual o foco se dá no juro e no câmbio, pois estamos operando com juros reais elevados, responsáveis por 95,2 % do nosso déficit nominal de R\$ 998,0 bilhões em 2024. Eles decorrem de operações financeiras pré-fixadas e de um câmbio flutuante muito volátil e especulativo, o que afeta os juros reais. A política fiscal tem se focado no resultado primário, quando a questão maior está no déficit nominal. A criação dos dois indexadores propostos, a URF (Unidade Real Financeira e a URC (Unidade Real Cambial), seria a forma de reconhecer que nossa economia opera com inflação inercial, e fariam com que as operações financeiras e cambiais operassem com valores reais de juros e de câmbio.

Acredito que as propostas feitas agora colocariam o Plano Real no caminho certo, pois as operações financeiras pré-fixadas seriam substituídas por operações pós-fixadas — começando pela Selic, principal indexador do mercado financeiro —, o que eliminaria o risco maior relativo à inflação inercial, e reduziria os juros reais.

Anexo

Minha contribuição para a formulação do Plano Real

Em maio de 1993, Betinho esteve no BNDES em busca de apoio para sua recém-criada campanha *Ação da Cidadania contra a Fome, a Miséria e pela Vida*. Considerando que os efeitos da nossa elevada inflação afetavam os mais pobres, disse a ele que tinha algumas ideias de como combatê-la e lhe prometi fazer uma proposta para contê-la.

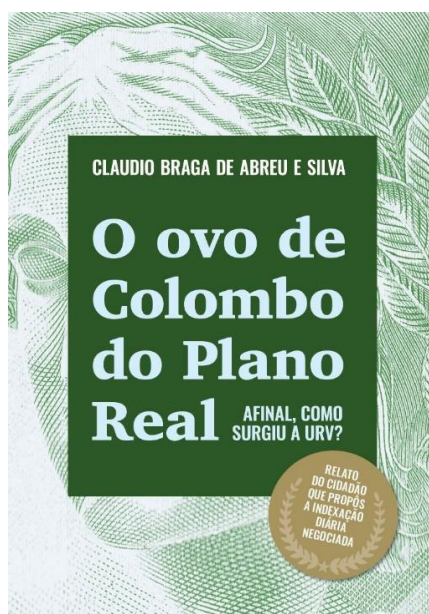
Em 31 de agosto de 1993, concluí o trabalho intitulado "**A Indexação Diária Negociada**", com o subtítulo "**Contra o veneno da cobra, só o próprio veneno da cobra**". Nele, propus a criação de um indexador diário atrelado ao câmbio, a ser utilizado espontaneamente nos preços e obrigatoriamente nos salários, de forma transparente e sem quebra de contratos. Após um período de transição, esse indexador se converteria na nova moeda forte nacional — o verdadeiro pulo do gato do Plano Real. Batizei esse indexador de **Cruzeiro Cambial**, que acabou adotado, sendo chamado de **URV – Unidade Real de Valor**, criada em 28/02/1994. Em 1º de julho de 1994, a URV se transformou no **Real (R\$)**.

Essa proposta, até então inexistente no meio acadêmico, foi enviada em 03/09/1993 ao Sr. Edmar Bacha, fato que inclusive foi publicado na Tribuna da Imprensa em 08/09/1993, na matéria "**Técnico sugere o cruzeiro cambial**", o que me estimulou a enviá-la ao então ministro FHC e à sua equipe econômica e ao presidente Itamar Franco. E com apoio da **AFBNDESPAR – Associação dos Funcionários do BNDESPAR**, ela foi enviada para cerca de 200 entidades e personalidades importantes do país, de forma suprapartidária e supraclassista.

Infelizmente, a minha contribuição fundamental para a formulação do Plano Real nunca foi reconhecida publicamente.

Edmar Bacha e André Lara Resende classificaram a URV como sendo "**O Ovo de Colombo do Plano Real**", expressão que adotei como título do meu livro, publicado em 2024, para contar essa história de forma detalhada e documentada. O livro, cuja capa segue abaixo, está disponível gratuitamente no link:

<https://drive.google.com/file/d/1WbATKeV8QZ8N3MVSIST-is1dBO52hoOr/view?usp=sharing>



A história do Ovo de Colombo tem uma faceta que pouca gente sabe, inclusive eu, que não sabia. Ao consultar a Wikipédia, fiquei sabendo que Colombo não foi o criador do truque do ovo, mas sim o arquiteto italiano Filippo Brunelleschi, de Florença, anos antes. Sendo também italiano, Colombo conhecia a história do truque do ovo. E ao reproduzi-lo para os espanhóis, no banquete em sua homenagem pela descoberta da América, Colombo acabou ganhando o crédito pela autoria.

Plano Real: afinal, como surgiu a URV? Este foi o título do artigo que publiquei no Vínculo, jornal semanal da AFBNDES, em 22/09/1994. É uma pergunta que continua sem resposta.