

PLINIO SOARES DE ARRUDA SAMPAIO JUNIOR

PADRAO DE RECICLAGEM DA DIVIDA EXTERNA
E POLITICA ECONOMICA DO BRASIL EM 1983 E 1984

Dissertação apresentada ao
Instituto de Economia da
Universidade Estadual de Campinas,
para a obtenção do título de Mestre
em Economia, sob a orientação do
Prof. José Serra.

*Este exemplar corresponde ao original
da tese defendida pelo aluno Plinio de
Arruda Sampaio Jr.*

V. G. C.

Campinas

Novembro de 1988

Sa47p
v.1
10147/BC

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

SUMARIO

PAG.

VOLUME 1

INTRODUÇÃO.....	i
-----------------	---

PARTE I

O PADRÃO DE RECICLAGEM DA DÍVIDA EXTERNA EM 1983 E 1984

CAPÍTULO I - O PADRÃO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA — 1983 - 1984

1.1. Introdução.....	001
1.2. A resposta dos bancos privados internacionais à crise da dívida externa	002
1.3. O padrão de negociação da dívida externa articulado pelos credores privados	010
1.4. Estratégia de negociação do credores privados	026

CAPÍTULO II - O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E O PADRÃO DE AJUSTAMENTO DAS ECONOMIAS ENDIVIDADAS

2.1. Introdução.....	047
2.2. Propósito e princípios do FMI.....	048
2.3. As condicionalidades como mecanismo-chave para a operacionalização dos propósitos do Fundo	050

2.4. Objetivos e diagnóstico dos programas de ajustamento do FMI na primeira metade da década de oitenta	061
2.5. As medidas de ajuste estrutural.....	066
2.6. Ajuste conjuntural — administração da demanda da dívida externa — os "exercícios financeiros" do FMI	087

PARTE II

A POLITICA ECONOMICA DO BRASIL EM 1983 E 1984

INTRODUÇÃO A PARTE II.....	105
----------------------------	-----

CAPITULO III - A REAÇÃO DO GOVERNO BRASILEIRO A CRISE EXTERNA — A POLITICA ECONOMICA DE NOVEMBRO DE 1982 A MAIO DE 1983

3.1. Introdução.....	107
3.2. O colapso da estratégia da reciclagem da dívida externa e a trajetória para as negociações formais	108
3.3. A efêmera "lua de mel" com a comunidade financeira — a Fase I de negociação da dívida externa	116
3.4. O programa de ajustamento monitorado pelo FMI — novembro de 1982 a maio de 1983	123

CAPITULO IV - O PROCESSO DE CAPITULAÇÃO DO GOVERNO FIGUEIREDO ANTE O FMI — A POLITICA ECONOMICA DE JUNHO DE 1983 A NOVEMBRO DE 1983

4.1. Introdução.....	164
----------------------	-----

4.2. O cerco do FMI — a política econômica de junho a setembro de 1983	164
4.3. A vitória do FMI — a política econômica de outubro a novembro de 1983	192
4.4. A Fase II de negociação da dívida externa.....	205

CAPÍTULO V — O BRASIL NOS MARCOS DA ORTODOXIA DO FMI — A POLÍTICA ECONÔMICA DE DEZEMBRO DE 1983 A SETEMBRO DE 1984

5.1. Introdução.....	214
5.2. A consolidação do programa de ajustamento — a política econômica de dezembro de 1983 a março de 1984	215
5.3. A 5ª Carta de Intenções — administrando o programa de ajustamento e esboçando mudanças estruturais	228
5.4. O fracasso da estratégia antiinflacionária — a política econômica de abril a junho de 1984	234
5.5. Ensaio de ajuste estrutural — a política econômica de julho a setembro de 1984	243
5.6. A 6ª Carta de Intenções — o governo Figueiredo entre o FMI e a sucessão presidencial	255

CAPÍTULO VI — A DESARTICULAÇÃO DO PROGRAMA DE AJUSTAMENTO E A SAÍDA DO FMI — A POLÍTICA ECONÔMICA DE OUTUBRO DE 1984 A MARÇO DE 1985

6.1. Introdução.....	260
6.2. A desarticulação do programa do Fundo — a política econômica de outubro a dezembro de 1984	263

6.3. A 7ª Carta de Intenções — o Fundo intimidando a "Nova República"	269
6.4. A Fase III de negociações da dívida externa.....	273
6.5. O abandono do programa de ajustamento — a política económica no primeiro trimestre de 1985	281
6.6. A saída do FMI.....	286
 CAPITULO VII - OBSERVAÇÕES FINAIS	290
 ANEXO I PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS ACORDOS DE NEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA OBTIDOS PELOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA — 1982-1984.....	305
ANEXO II A POLÍTICA DE CONDICIONALIDADE DO FMI.....	327
ANEXO III COMPROMISSO DE POLÍTICA ECONÓMICA DA 1ª CARTA DE INTENÇÃO.....	340
ANEXO IV AVALIAÇÃO DO PROGRAMA DE AJUSTAMENTO PELO FMI.....	345
ANEXO V METAS E COMPROMISSOS DA 7ª CARTA DE INTENÇÕES.....	348
 BIBLIOGRAFIA.....	356
 VOLUME 2	
ANEXO ESTATÍSTICO.....	001

LISTA DE TABELAS DO ANEXO I

Nº	PAG.
I.1 Aspectos do reescalonamento da dívida com os bancos — fase I (jul/82 a jun/83)	313
I.2 Aspectos do reescalonamento da dívida com os bancos — fase II (jul/83 a jun/84)	316
I.3 Aspectos do reescalonamento da dívida com os bancos — fase III (jul/84 a jun/85)	318
I.4. Deterioração da condições de endividamento com os bancos privados	321
I.5. Termos e condições do reescalonamento da dívida com os bancos — fase I (jul/82 a jun/83)	322
I.6 Termos e condições do reescalonamento da dívida com os bancos — fase II (jul/83 a jun/84)	323
I.7 Termos e condições do reescalonamento da dívida com os bancos — fase III (jul/84 a jun/85)	324
I.8 Evolução do Exposure	325
I.9 Termos e condições dos empréstimos dos bancos privados	326

INTRODUÇÃO

Esta dissertação procura mostrar como a paralisação, em meados de 1982, dos empréstimos dos bancos privados internacionais condicionou a política econômica nos países devedores que apresentavam forte desequilíbrio em seus balanços de pagamentos em conta corrente. Tendo como parâmetro as características gerais desse processo, pretendemos examinar a política econômica do governo brasileiro entre 1983 e 1984, período em que se adotou um programa de ajustamento monitorado pelo FMI.

Na primeira parte (capítulos I e II) analisamos as principais características do padrão de reciclagem da dívida externa imposto pelos países desenvolvidos e pela comunidade financeira logo após a moratória mexicana. Este padrão de reciclagem baseou-se fundamentalmente na renegociação dos créditos e no ajustamento da política econômica dos países devedores.

No primeiro capítulo, apresentamos uma sistematização do padrão de renegociação da dívida montado pelos bancos privados internacionais, procurando ressaltar suas implicações sobre os países devedores. Nossa análise mostra que os acordos de reprogramação e refinanciamento dos compromissos externos foram fortemente condicionados pela capacidade dos países centrais e da comunidade financeira internacional de impor determinadas regras e procedimentos nas negociações. Estas regras potencializaram a superioridade de seu poder de barganha vis-à-vis os devedores.

O principal objetivo deste padrão de reciclagem da dívida foi forçar os devedores a iniciarem um processo de transferência de recursos reais ao

exterior, permitindo aos bancos privados diminuir suas aplicações em países devedores considerados de alto risco.

No segundo capítulo procuramos mostrar o papel estratégico desempenhado pelo FMI enquanto instrumento para impor aos países devedores uma política econômica de acordo com os interesses dos países desenvolvidos e da comunidade financeira. Destacamos os mecanismos utilizados pelo Fundo para monitorar a economia dos países que recorreram ao seu auxílio financeiro, e sistematizamos o modelo de ajustamento do Fundo para as economias com desequilíbrio no balanço de pagamento. Nossa análise identifica as premissas e a terapia dos programas recomendados pelo Fundo.

Na segunda parte (capítulos III a VII), procuramos reconstituir o movimento da política econômica brasileira no período 1983-1984, mostrando como este foi fortemente condicionado pela negociação da dívida com os credores externos privados e pela negociação do programa de ajustamento com o FMI. A análise tem como pontos de referência as sete cartas de intenções apresentadas ao FMI e as três rodadas de renegociação da dívida com os bancos privados internacionais. Procura-se apresentar as dificuldades encontradas pelo governo Figueiredo para implementar o programa de ajustamento e caracterizar os diferentes momentos da política econômica no período, identificando a estratégia adotada e os instrumentos mobilizados para a sua implementação.

No capítulo III mostramos como o governo reagiu à crise do mercado financeiro internacional em meados de 1982, fazendo um balanço do acordo da Fase I de negociação da dívida externa e das duas primeiras cartas de intenções. Nossa análise mostra que os acordos negociados pelo governo Figueiredo foram bastante

desfavoráveis ao país, mesmo tomando como critério de avaliação os rígidos parâmetros do esquema de reciclagem da dívida externa vigente. Neste capítulo também sistematizamos as principais medidas de política econômica de dezembro de 1982 até maio de 1983, comparando-as com os compromissos assinados com o Fundo.

No capítulo IV, estudamos a Fase II de negociação com os credores externos e o difícil acordo com o FMI nas 3ª e 4ª Cartas de Intenções, destacamos os problemas enfrentados pelo governo na implementação do programa de ajustamento entre junho e novembro de 1983, especialmente nas áreas monetária e salarial. Esses problemas podem ser explicados pelo caráter altamente regressivo e discricionário das medidas exigidas pelo Fundo, que tornou extremamente complicada articulação de uma base de sustentação política para sua implementação.

No capítulo seguinte, analisamos os parâmetros fixados pelas 5ª e 6ª Cartas de Intenções e a evolução da política econômica de dezembro de 1983 até agosto de 1984, período no qual as autoridades implementaram as políticas salarial, monetária e fiscal pactuadas com o FMI. As dificuldades para a operacionalização das medidas acordadas foram geradas basicamente pela forma de intervenção das autoridades e pelas contradições do modelo de ajustamento do Fundo e sua inadequação à realidade brasileira.

No capítulo VI fazemos uma avaliação da 7ª Carta de Intenções e do acordo preliminar da Fase III de negociação da dívida externa, mostrando como a evolução do quadro econômico e político do país foi desarticulando o programa de ajustamento negociado com o FMI.

Finalmente, no último capítulo fazemos um balanço geral das principais características da política de ajustamento no Brasil. Aproveitamos a oportunidade para descrever, sem pretensão analítica, o quadro geral da economia no final de 1984.

PARTE I

**O PADRAO DE RECICLAGEM DA
DIVIDA EXTERNA EM 1983 E
1984**

CAPÍTULO I

O PADRÃO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA — 1983-1984

1.1. Introdução

A partir de setembro de 1982, a paralisação dos empréstimos dos bancos privados internacionais aos países devedores que apresentavam forte vulnerabilidade externa precipitou o fim da era de reciclagem espontânea da dívida externa, dando início ao processo formal de reprogramação e refinanciamento dos compromissos com os credores. A fim de permitir que os bancos diminuíssem o risco de suas carteiras, a comunidade financeira pressionou os países devedores a iniciarem um processo progressivo de transferências de recursos reais ao exterior.

Para forçar os devedores a realizarem uma política econômica consistente com a geração de megasuperávits comerciais, os bancos privados vincularam os acordos de renegociação da dívida externa à adoção de programas de ajustamento supervisionados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), o qual passou a ter um papel estratégico no processo de reciclagem da dívida externa.

A comunidade financeira internacional pretendeu apresentar os resultados da negociação como fruto de considerações eminentemente técnicas. Na realidade, a análise dos acordos das três primeiras rodadas de negociação revela o forte desequilíbrio na correlação de forças a favor dos bancos, bem como sua capacidade de definir uma estratégia de negociação e um conjunto rígido de normas e procedimentos que lhes permitiu tirar proveito dessa situação.

Neste capítulo mostramos as principais características do padrão de renegociação da dívida externa com os bancos privados, procurando ressaltar seus efeitos sobre a economia dos países devedores ¹. Na seção 1.2. comentamos o diagnóstico da comunidade financeira sobre a natureza da crise da dívida externa, identificando seu diagnóstico, seus objetivos e a terapia proposta para sua superação. Na seção 1.3. apresentamos as principais regras do padrão de negociação, mostrando as características das três primeiras rodadas de negociação e as justificativas dadas pelos credores para os termos e as condições dos acordos realizados; ao mesmo tempo, sistematizamos algumas críticas que foram feitas a essas justificativas. Por fim, na última seção do capítulo caracterizamos os principais elementos da estratégia de negociação dos credores privados, ressaltando alguns aspectos da estrutura institucional que foi montada para sustentar as negociações.

1.2. A resposta dos bancos privados internacionais à crise da dívida externa

Em meados de 1982, depois da moratória mexicana, o colapso do mercado financeiro internacional acabou impossibilitando que vários países devedores continuassem servindo a dívida externa nos termos originalmente contratados. O elevado volume de recursos e o grande número de países envolvidos colocaram a

1. O padrão de negociação da dívida externa com os credores oficiais, no âmbito do Clube de Paris, não será examinado neste trabalho. A respeito, consultar INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF (1983a, 1985a, 1986a). Como não há nenhum documento oficial que apresente de maneira sistemática a posição dominante na comunidade financeira internacional a respeito do padrão de negociação da dívida externa -- mesmo porque tal padrão foi sendo gestado através de iniciativas *ad hoc* e nem sempre explicitadas -- procuraremos identificar as questões acima enunciadas utilizando basicamente duas fontes de informação. Fontes primárias, como pronunciamentos e documentos oficiais dos agentes direta ou indiretamente envolvidos nas negociações (representantes dos bancos privados internacionais, autoridades dos governos dos países credores e devedores, bem como dirigentes de organismos internacionais) e fontes secundárias, como estudos acadêmicos e documentos de instituições de pesquisa sobre o processo de renegociação da dívida externa.

comunidade financeira internacional diante de um desafio de difícil solução: a necessidade de administrar um processo relativamente generalizado de negociação de dívidas externas.

A dimensão do problema pode ser avaliada pelo fato de que, em 1982, o volume de pagamentos atrasados alcançou US\$ 18 bilhões, em comparação com a média de US\$ 5 a US\$ 6 bilhões nos cinco anos anteriores. Em consequência, nesse ano dez países acabaram recorrendo à negociação da dívida externa. Já em 1983 houve vinte e nove negociações concluídas, envolvendo vinte e dois países — um número expressivo quando comparado com a média de quatro negociações por ano na década de setenta. O volume de recursos envolvidos nas negociações — que entre 1978 e 1981 estivera em torno de US\$ 2 bilhões ao ano — alcançou US\$ 65 bilhões em 1983 ². A situação tornou-se ainda mais difícil de enfrentar pelo fato de os pedidos de renegociação pulverizarem-se por um número extremamente elevado de bancos privados.

A comunidade financeira internacional e os governos dos países industrializados interpretaram a crise da dívida externa como uma "crise sistêmica", isto é, como um fenômeno cujo desdobramento poderia comprometer a estabilidade e a própria sobrevivência do sistema financeiro internacional, com reflexos extremamente negativos sobre a economia mundial. Em outras palavras, partia-se da avaliação de que "...the potential vulnerability of the system must be taken seriously..." ³. As avaliações do FMI chegavam à mesma conclusão: "The spread of serious debt-servicing difficulties among developing countries from mid-1982

2. IMF (1983a), p. 22.

3. CLINE (1984), p. 26.

posed a threat to the economies of the countries affected, and also to the international financial system..." ⁴.

Em primeiro lugar, o risco de um colapso do sistema financeiro internacional decorria da precária situação das contas externas de grande parte dos países devedores. Entre os indicadores da incapacidade dos devedores de continuar honrando o serviço da dívida, destacavam-se:

- (a) a estrutura temporal extremamente concentrada do vencimento da dívida (ver Tabelas 1 e 2);
- (b) a elevada proporção do serviço da dívida sobre suas exportações de bens e serviços (ver Tabela 3);
- (c) o reduzido nível em que se encontravam suas reservas cambiais (ver Tabela 4);
- (d) as grandes dificuldades para continuar captando recursos no mercado financeiro internacional ⁵.

Em segundo lugar, a comunidade financeira internacional reconhecia a elevada vulnerabilidade dos bancos privados à crise da dívida externa. Entre os indicadores da baixa capacidade dos credores privados de absorver uma eventual suspensão dos fluxos de pagamento da dívida externa, destacavam-se:

- (a) a elevada participação da dívida junto aos bancos privados no total da dívida externa dos países em desenvolvimento (ver Tabela 5);

4. IMF (1985a), p. 9.

5. De acordo com informações consolidadas pelo Bank for International Settlements, os empréstimos líquidos dos bancos privados para os países em desenvolvimento da América Latina e os países da Europa Oriental diminuíram de US\$ 46,3 bilhões para uma saída líquida de US\$ 5 bilhões entre os períodos 31/12/80-30/06/82 e 30/06/82-31/12/83. BATISTA JR. (1984) -- dados da Tabela 4, p. 667.

- (b) a concentração da dívida externa em países que enfrentavam dificuldades no balanço de pagamentos e que recorriam à negociação formal com os credores externos;
- (c) o elevado peso dos empréstimos externos dos bancos privados em relação ao seu capital (ver Tabela 6);
- (d) a concentração dos empréstimos externos nos grandes bancos — exatamente os que possuíam a relação empréstimos/capital mais alta e aqueles cujo colapso mais abalaria a estabilidade do sistema financeiro internacional (ver Tabela 7);
- (e) o baixo montante de reservas dos bancos internacionais alocadas para servir de garantia para os empréstimos a devedores duvidosos ⁶.

1.2.1. Objetivos dos credores internacionais na negociação da dívida externa

A comunidade financeira internacional, liderada pelos grandes bancos privados, pelo FMI e pelas autoridades monetárias dos países credores (particularmente a Reserva Federal norte-americana), articulou-se para enfrentar essa situação, visando basicamente dois objetivos ⁷:

- (a) assegurar o pagamento integral dos juros da dívida externa, evitando o colapso financeiro dos países devedores e forçando-os a promover um

6. As reservas relacionadas a empréstimos internacionais dos nove maiores bancos norte-americanos alcançavam em 1982 um total de apenas US\$ 614 milhões, ou seja, 1,7% do valor de seus empréstimos junto aos nove maiores devedores que recorreram à renegociação formal da dívida entre 1982 e 1983. A respeito, ver CLINE (1983), p. 98.

7. Em função dos diferentes graus de *exposure* dos bancos privados internacionais nos países devedores, das experiências anteriores de renegociação, das normas institucionais que regulamentam as operações bancárias nas diferentes regiões, bem como das estratégias de mercado de cada banco, os credores externos não tinham posição homogênea sobre como enfrentar a crise da dívida externa. Um painel a respeito das principais posições defendidas pelos credores pode ser encontrado em GELLER (1983).

ajustamento económico orientado para a compatibilização entre a oferta e a demanda de divisas ⁸;

(b) iniciar um processo de redução gradual do grau de exposure dos bancos privados nos países devedores ⁹.

A capacidade da comunidade financeira de impor seus interesses significou que os países devedores foram forçados a realizar transferências crescentes de recursos reais ao exterior. O atendimento desses objetivos só seria viabilizado caso o produto dos países devedores fosse superior ao seu gasto interno, sendo a diferença realizada no exterior. Tornava-se necessário, portanto, ajustar o déficit em conta corrente à magnitude da entrada líquida de divisas do exterior. Como o montante de pagamento de juros era considerado como variável exógena — determinada fundamentalmente pela magnitude do estoque da dívida externa e pelo nível da taxa de juro internacional — o ajuste dos países devedores deveria ser feito através da geração de elevados superávits comerciais. Daí a "...estrecha vinculación entre la imposición de políticas de ajuste, de corte recesivo a corto y mediano plazo, y las modalidades de los procesos de renegociación de los compromisos externos de la región." ¹⁰.

8. Como afirmou G. Hanselmann, diretor da Union de Banques Suisses (UBS), "...no se puede esperar que ningún gobierno ni gran empresa pague su deuda, pero sí se puede confiar en que aseguren el servicio de la misma. Eso es lo importante...". EXCELSIOR, México, 13 febrero 1984, p. 20, apud RINEZ (1984).

9. "Banks are seeking to contain their concentrations of LDC risk and to lower their LDC exposures relative to capital...". World Financial Markets (1985).

10. RINEZ (1984), p. 92.

1.2.2. A terapia proposta pela comunidade financeira internacional para administrar a crise da dívida externa

A fim de alcançar tais objetivos, a comunidade financeira internacional estabeleceu um padrão de negociação partindo do pressuposto de que a crise de endividamento era um fenómeno conjuntural. Afastava-se, assim, qualquer solução que implicasse reformas mais profundas no sistema financeiro internacional. Supunha-se que as dificuldades dos países endividados tinham um carácter específico, associado basicamente às características do setor externo e da política económica dos países devedores. Como afirmou Cline, rejeitava-se o diagnóstico de que: *"...the debt problem is so severe that it will never be possible for the key debtor countries to service the full burden of their debt, and that instead radical measures should be taken to relieve these countries of a substantial portion of the real burden of their debt on a permanent basis."* ¹¹.

O problema, portanto, não deveria ser enfrentado com procedimentos de bancarrota. Os recursos comprometidos nos países devedores eram tidos como *sound debt* e não como *bad debt*. Acreditava-se que, desde que o contexto internacional fosse relativamente favorável e os devedores implementassem rigorosos programas de ajustamento económico, *"...the debt problem could be managed, and it was essentially a problem of illiquidity, not insolvency..."* ¹².

11. CLINE (1984), p. 34.

12. *Idea, ibidem*, p. 67.

Diante desse contexto, a comunidade financeira internacional propôs uma solução negociada para o problema da dívida externa, baseada no princípio de "cooperação" entre os atores envolvidos. A filosofia da abordagem "cooperativa" fica bem caracterizada na seguinte afirmação de um documento do Banco Mundial: *"The relation between sovereign borrowers and their creditors is like that of partners in a three-legged race: they can run, limp, or fall together, but they cannot part company..."* ¹³.

Tal abordagem significava, por um lado, repúdio a qualquer tipo de iniciativa unilateral por parte dos países devedores, tais como suspensão integral ou parcial do pagamento do serviço da dívida ou mesmo imposição de limites para as despesas com as obrigações da dívida externa. Por outro, a abordagem "cooperativa" reconhecia a inoperância temporária dos mecanismos tradicionais de mercado e o fato de que, caso os credores atuassem em função de seus interesses individuais, sem considerar o impacto agregado de suas ações, acabariam provocando o colapso do sistema financeiro. Logo no início da crise, preocupado com as consequências de uma reciclagem competitiva da dívida externa, o Diretor Geral do FMI preveniu os credores privados para esse fato, afirmando que *"...an abrupt curtailment of bank lending would not only counter the interest of the debtor country, but it could also be contrary to the interest of the banks themselves and would weaken the financial system as a whole..."* ¹⁴.

Por isso, impunha-se estabelecer um padrão de reciclagem da dívida através do qual as partes envolvidas procurassem restabelecer conjuntamente a estabilidade

13. THE WORLD BANK (1984), p. VII.

14. J. de Larosierre, apud INF (1983b), p. 24.

nas relações entre credores e devedores. Esse padrão sustentava-se basicamente em três pilares ¹⁵:

(a) a recuperação da economia mundial e a redução nas taxas de juros internacionais. Tais providências estimulariam as exportações dos devedores e diminuiriam o montante de suas despesas com juros;

(b) a concessão, por parte dos credores privados e das instituições financeiras internacionais, de liquidez especial aos devedores, bem como a montagem de "pacotes" de reestruturação disciplinada da dívida externa. A comunidade financeira internacional acreditava que "... for some countries, the weight of scheduled interest payments has proved to be so burdensome that any rescheduling of principal payment on commercial terms has required a commitment of new funds if interest were to be paid as scheduled." ¹⁶;

(c) a adoção, por parte dos devedores, de programas de ajustamento econômico para enfrentar o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Em outras palavras, o padrão de negociação considerava necessário que os países devedores promovessem mudanças qualitativas na estrutura de demanda e oferta da economia, de modo a criar condições para que parte

15. Trecho de discurso de J. de Larosierre, de 2 de maio de 1984 apud IMF (1985b), p. 19.

16. IMF (1983a) p. 13.

crescente do serviço da dívida pudesse ser paga através de transferência real de recursos ao exterior ¹⁷.

1.3. O padrão de negociação da dívida externa articulado pelos credores privados

1.3.1. Normas de conduta que orientaram as negociações

Inspirados na experiência do Clube de Paris e nas negociações de dívidas com as grandes empresas dos países desenvolvidos, os bancos privados internacionais montaram um padrão de negociação da dívida externa baseado em algumas normas de conduta que orientariam os entendimentos entre credores e devedores ¹⁸. Entre os procedimentos que fixaram as "regras" não escritas — mas relativamente rígidas — da negociação da dívida externa, quatro se destacam:

- (a) o processo de reciclagem da dívida deveria ser conduzido em termos formais, assumindo a forma de negociações multilaterais.

17. "Effective adjustment policies in debtor countries were clearly necessary to restore countries creditworthiness and lay the basis for renewed growth, encouraging a resumption of bank lending, export credit flows, and official development assistance. Adjustment policies were also necessary to pave the way for a return of flight capital, and for an increase in direct investment and other non-debt-creating flows.". IMF (1985a) p. 9. A concepção de ajuste dos credores externos fica ilustrada pela seguinte afirmação: "What do banks look for when evaluating country risk and creditworthiness? The overall a criterion is 'good management' of the economy with special attention to the availability of foreign exchange for debt service.". Resumindo, a visão dominante preconizava: "(i) a structure of incentives that rewards risk-taking for productive ends; (ii) a legal structure conducive to free markets; (iii) correction of market distortions at the source; and (iv) simple and decentralized rules and regulations. Furthermore, a good development strategy is composed of certain characteristics: (i) open economies that follow the rules of comparative advantage; (ii) reasonable investment coefficients and low ICORs of 2 to 3...; (iii) a declining ratio of fiscal expenditure to GNP; (iv) monetary aggregates consistent with price stability; (v) real interest rates and minimal subsidized credit; and (vi) a freely floating exchange rate that maintains parity between domestic and international prices. As examples of good policy/development strategy the experts cite South Korea and Taiwan, while Poland and Cuba are countries suffering from bad management.". DEVLIN (1985a), p. 30.

18. A respeito consultar RIEFFEL (1985).

Tais negociações estabeleceriam o montante de novos empréstimos e definiriam os termos e as condições tanto da dívida reescalada quanto dos novos empréstimos.

A decisão de formalizar o processo de reciclagem da dívida decorria diretamente do reconhecimento de que, em virtude da falência dos mecanismos tradicionais de mercado, tornava-se necessário um mínimo de disciplina nas reprogramações da dívida a fim de evitar redução desigual no grau de *exposure* dos bancos nos países devedores. A comunidade financeira internacional argumentava, ademais, que as negociações formais permitiriam aos bancos compatibilizar as alterações no custo do endividamento e na sua estrutura temporal de vencimento com as especificidades da situação externa de cada devedor, bem como com os interesses dos próprios bancos;

(b) a despeito do reconhecimento da situação de *market failure*, o padrão de negociação estabelecia que as negociações deveriam ser conduzidas respeitando as normas de mercado, isto é, os devedores deveriam assumir o compromisso de honrar a dívida contraída no passado, evitando estabelecer termos e condições para o reescalonamento da dívida incompatíveis com a realidade do mercado financeiro internacional. Como concluiu um estudo do BIRD de 1984, "...the events of the past two years have provided ample evidence of extensive and effective international cooperation to cushion financial shocks. But equally ample evidence has shown that such cooperation does not justify complacency and that it is deliberately intended not to do so." ¹⁹. "The general principle was

19. THE WORLD BANK (1984), p. XVII.

to avoid concessional terms so as to preserve a clear distinction between debt relief and development assistance..." ²⁰;

Embora em evidente contradição com o reconhecimento da falência dos mecanismos de mercado e com a formalização do processo de reciclagem da dívida externa, o respeito às normas de mercado foi justificado com base no argumento de que a normalidade no fluxo de empréstimos internacionais seria rapidamente restabelecida e, portanto, que o país devedor não deveria comprometer sua possibilidade futura de voltar a participar do mercado "voluntário" ²¹;

(c) uma terceira regra do padrão de negociação montado em 1982 estabelecia que os acordos com o comitê assessor dos bancos privados deveriam ser vinculados à adoção de programas de ajustamento econômico supervisionados pelo FMI: "...agreement to an adjustment program with the Fund has become an indispensable condition for the release of financial packages comprising, beside the Fund's resources, funding by the World Bank and other international agencies, bilateral agencies, governments, and the financial markets." ²².

Tal procedimento seria a maneira de assegurar que os recursos financeiros colocados à disposição dos devedores não seriam utilizados de maneira indevida — por exemplo, para financiar o crescimento —, mas sim para financiar o ajuste conjuntural e estrutural das economias devedoras. Em outras palavras,

20. IMF (1984e), p. 68.

21. THE WORLD BANK (1984), p. XVI.

22. LIPSON (1985), p. 201-2.

"...creditors want some assurance that, if they do renegotiate, they will be repaid promptly. They want some evidence that the debtor country can earn more foreign exchange and that it intends to meet its new repayment schedule. They have demanded, and received, agreement from debtors to undertake severe austerity programs. In practice this means that the troubled debtor must approach the International Monetary Fund (IMF) for conditional balance-of-payments support. To secure this support, a member country must reach agreement with the Fund on its future economic policies and performance targets. Actually, as far as both debtors and creditors are concerned, the IMF's own credits are far less important than its approval of the proposed austerity measures. Without such approval and the continuing oversight that goes with it, the creditors (both public and private) simply will not reschedule sovereign debts." ²³;

(d) por último, estabeleceu-se que as negociações deveriam ser conduzidas "caso a caso", isto é, os entendimentos deveriam processar-se através de negociações diretas entre os bancos privados e cada país devedor. Como mencionamos anteriormente, rejeitavam-se medidas de caráter mais global que implicassem mudanças qualitativas no sistema financeiro internacional.

A defesa da abordagem "caso a caso" partia do suposto de que os termos e as condições da negociação deveriam ser estabelecidos levando em consideração as especificidades de cada país, isto é, o nível de suas

23. THE WORLD BANK (1985), p. IV.

reservas cambiais, o volume acumulado de atrasados, o tipo e o perfil da dívida contraída, bem como a previsão de hiato de recursos do balanço de pagamentos durante o período de consolidação da dívida. Adicionalmente, defendia-se a abordagem "caso a caso" com base no argumento de que não havia tempo hábil para estabelecer soluções mais abrangentes.

Após a superação do momento mais agudo da crise da dívida externa, a manutenção da estratégia "caso a caso" foi defendida por ter sido considerada bem sucedida. Em 1985, um estudo do BIRD afirmava: *"The rescheduling process has been evolutionary and adaptable in the best of 'learning-by-doing' traditions. The case-by-case approach has been vindicated as has the reluctance to fix things before they are evidently broken. Policy makers have avoided systemic solutions to problems that are highly country specific, thus maintaining the flexibility required of the financial system as it adapts to the needs of lenders and borrowers."* ²⁴. Na mesma época, os técnicos do Fundo concluíam que: *"As experiences clearly shows, there is no realistic alternative to the present strategy of tackling debt problems on a case-by-case basis through judicious and coordinated financing arrangements anchored to Fund-supported adjustment programs."* ²⁵.

1.3.2. Características das três rodadas de negociação — 1982-1985

A análise dos acordos celebrados entre os bancos privados internacionais e os países devedores da América Latina nas três primeiras rodadas de negociação

24. IMF (1984a), p. 148.

25. *Idea, ibidem.*

(1982/83; 1983/84; 1984/85) revela algumas características bem definidas (as informações estatísticas encontram-se no ANEXO I).

Em primeiro lugar, apesar das enormes diferenças existentes entre as situações dos diversos países, os acordos estabelecidos com os países da região apresentaram grande uniformidade. As taxas de *spreads* e comissões, bem como o período de carência e o prazo total de pagamentos negociados em cada rodada, ficaram dentro de intervalos relativamente estreitos, com a maioria dos acordos fixando condições mais próximas às concedidas aos devedores considerados de maior risco. Também os termos dos acordos foram relativamente padronizados. Tal homogeneidade — francamente contraditória com a concepção de que os termos e as condições das negociações deveriam se adequar à especificidade dos problemas de cada país — revela o reduzido raio de manobra dos devedores nas negociações.

Em segundo lugar, os acordos revelaram-se totalmente insuficientes para viabilizar o equilíbrio do balanço de pagamentos dos devedores, tornando as negociações um procedimento quase que rotineiro. Com efeito, os termos e as condições dos pacotes negociados com o comitê assessor dos bancos privados caracterizaram-se: (i) pela limitada abrangência dos recursos reprogramados; (ii) pela deterioração nas condições de pagamento da dívida reescalada e do "dinheiro novo"; e (iii) pela gradativa restrição dos novos empréstimos ao mínimo necessário para viabilizar o programa de ajustamento supervisionado pelo FMI.

Em terceiro lugar, a comparação dos acordos firmados nas três rodadas revela que houve um gradativo abrandamento nos termos e nas condições dos acordos. E

necessário assinalar, no entanto, que tais modificações ocorreram dentro dos marcos definidos pela comunidade financeira internacional e em nenhum momento ameaçaram o padrão de negociação montado em 1982.

1.3.3. A justificativa da comunidade financeira internacional

A comunidade financeira internacional procurou apresentar os termos e as condições dos acordos de renegociação da dívida externa como sendo determinados por considerações eminentemente técnicas, as quais pretendiam promover o equilíbrio externo dos países devedores e restabelecer as condições para a rápida normalização do sistema financeiro internacional.

1.3.3.1. Cobertura dos acordos

Afirmava-se que a limitada cobertura dos acordos constituía condição necessária para compatibilizar o tratamento equitativo para os vários bancos envolvidos nas negociações com a agilidade que a conjuntura exigia para a montagem dos pacotes financeiros. Considerava-se a decisão de limitar as reprogramações apenas a uma parte da dívida como a forma mais eficaz de evitar discussões prolongadas em torno das condições que deveriam ser estabelecidas para o tratamento de ativos financeiros com características diferentes, emitidos por bancos que se subordinavam a regulamentações bancárias específicas e que possuíam distintas estratégias de mercado. Em suma, argumentava-se que um reescalonamento mais abrangente levaria a discussões sobre o critério a ser

adotado com cada tipo específico de dívida e *exceptions would take endless time* ²⁶.

Ademais, os bancos sustentavam que o curto horizonte temporal dos reescalamentos nas duas primeiras rodadas de negociação constituía a única solução aceitável, dado que suas estruturas de ativos estavam extremamente concentradas no curto prazo e, portanto, reprogramações com um horizonte temporal maior tornariam suas carteiras demasiadamente rígidas e desequilibradas. Por fim, atribuiu-se o enfoque de curto prazo à própria natureza dos problemas — iliquidez temporária.

A partir da terceira rodada de negociação, a comunidade financeira internacional apresentou a mudança para os acordos plurianuais de reprogramação da dívida externa ora como forma de recompensar os devedores que promoviam programas de ajustamento bem sucedidos, ora como maneira de evitar acordos *self-defeating* que desestabilizariam o próprio padrão de negociação.

Passou a prevalecer o princípio de que os credores deveriam investir "...in country situations as a whole, including the social and institutional framework..." ²⁷. Porém, é necessário ressaltar que a perspectiva plurianual não representou uma mudança qualitativa no esquema de negociação. Como enfatizou um documento do FMI, "...the basic approach has remained the same: each restructuring is addressed case by case and almost all have close links with the implementation of an adjustment program by the debtor country..." ²⁸.

26. Declaração de um banqueiro credor, apud LIPSON (1985), p. 211. Trabalho do FMI reafirma a mesma idéia, concluindo que "Without a timely and coherent resolution of an emerging debt problem, banks' attempts to reduce their exposure may pose difficult questions about the distribution of the restructuring 'burden' and may lead to significant delays in reaching agreement." IMF (1983a), p. 12.

27. Relatório da OCDE, de 11/4/83, apud IMF (1984b), p. 126.

28. IMF (1985a), p. 1.

Na realidade, nesta fase os acordos começaram a incluir cláusulas de pré pagamento da dívida reescalada — down payment —, começando assim a implementar o objetivo final dos credores de reduzir, em termos absolutos, o nível de seus exposure nos países.

1.3.3.2. Custo do endividamento

A fim de explicar a deterioração no custo do endividamento (recursos reescalados e novos recursos), o principal argumento foi o de que os bancos privados fixaram as condições das negociações levando em consideração o country-risk de seus empréstimos. O professor Robert Devlin identificou basicamente quatro versões deste argumento — nem sempre compatíveis entre si — utilizadas com maior frequência pelos defensores da negociação convencional ²⁹:

(a) o preço mais elevado dos recursos negociados foi uma "recompensa adicional" que os bancos exigiram (e mereceram) por aceitarem compromissos com países que apresentam forte desequilíbrio no balanço de pagamentos;

(b) a elevação dos spreads e "comissões" constituiu um importante incentivo à participação dos bancos nos acordos de renegociação, principalmente à participação dos bancos médios e pequenos, os quais, em função do reduzido nível de suas exposições nos países endividados e do

29. DEVLIN (1985b).

elevado risco atribuído aos empréstimos a esses países, não tinham maior interesse na viabilização das negociações;

(c) o aumento no custo do endividamento deve ser interpretado como uma penalização aos países devedores e, portanto, como um desestímulo à adoção de medidas econômicas "populistas" que geram desequilíbrio no balanço de pagamentos. Em outras palavras, tal aumento foi visto como um moral hazard, cuja função primordial foi evitar o efeito-demonstração que um tratamento menos rigoroso poderia ter sobre outros devedores ³⁰;

(d) por último, o aumento do preço dos recursos externos foi necessário para compensar a subestimação do risco no período que antecedeu a eclosão da crise econômica.

Em suma, à exceção desta última explicação, os argumentos arrolados procuravam apresentar a deterioração no custo do endividamento como reflexo de um deslocamento para cima da curva de oferta de recursos ³¹. Nessa interpretação, a gradativa melhora nas condições negociadas na segunda e na terceira rodada teria sido decorrência de um deslocamento para baixo da curva de oferta de recursos externos, em função da diminuição do risco devido aos progressos verificados nos programas de ajustamento econômico ³².

30. "If creditors believe that leniency with one debtor will result in demand from others for renegotiation, the additional cost may make creditors unwilling to be lenient". KRUGMAN (1984).

31. A respeito, consultar DEVLIN (1985b), p. 82-3.

32. "Los acreedores utilizan un marco de mercado para explicar este fenómeno: las condiciones más favorables constituyen un premio por el bueno comportamiento y por la disminución consiguiente en el riesgo". *Idea*, *ibidem*, p. 69.

1.3.3.3 Uniformidade dos acordos

Considerações a respeito do *country-risk* dos empréstimos internacionais também foram utilizadas pelos credores para justificar a grande uniformidade dos acordos obtidos por países cujos balanços de pagamentos apresentavam condições bastante distintas. Na avaliação dos bancos privados, todos os países que recorreram às negociações apresentavam risco excepcional. Nessas condições, atribua-se à situação específica de balanço de pagamentos de cada devedor importância secundária na determinação de seu grau de risco, de modo que os *country-risks* eram todos bastante elevados, não apresentando entre si grandes diferenças quantitativas.

1.3.3.4. Volume de novos recursos

A determinação do volume de "dinheiro novo" envolvido nas negociações recebeu diferentes explicações. Para justificar a política de restringir os empréstimos de médio e longo prazos foram utilizados basicamente dois tipos de argumentos. O primeiro partia do suposto de que o volume de novos recursos era decidido a partir da ótica de um banco individual, o qual, através de uma análise de custo-benefício, procurava defender o valor contábil de sua carteira. Nesta interpretação, "...lenders will provide additional new loans as long as (a) the reduction in the probability of country default thereby achieved, multiplied by previously outstanding loans, exceeds (b) the terminal probability of default

(after the new loans) as multiplied by the amount of the new loans. The amount (a) is the expected (probability-weighted) benefit of new lending, while the amount (b) is its expected cost..."³³. Nesta explicação haveria incentivo à elevação do grau de exposição sempre que "...the new funds are judged likely to enable a firming-up of the previous exposure rather than to be merely a throwing of good money after bad."³⁴.

O segundo argumento utilizado para explicar a limitada magnitude dos novos empréstimos enfocava a questão pelo lado das necessidades cambiais dos países devedores. Partia-se do suposto de que o volume de "dinheiro novo" concedido aos devedores deveria restringir-se ao estritamente indispensável para financiar os programas de ajustamento e assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos. Em nenhuma hipótese a entrada de recursos externos poderia criar condições para que o país adiasse ou relaxasse o programa de ajustamento. O volume de "dinheiro novo" seria estabelecido pelos técnicos do FMI e comunicado ao comitê assessor da dívida externa dos bancos privados³⁵. "Generally there was close linkage between the debtor country's negotiation of rescheduling or refinancing with the advisory committee and its discussion of a Fund-supported adjustment program. In this context the Fund, at the request of the interested parties, has participated in meetings with the bank coordinating committees in several of the negotiations and, on occasion, has sought assurances that the additional financing crucial for orderly adjustment and progress toward a viable balance of payments position would be forthcoming."³⁶.

33. CLINE (1984), p. 72.

34. *Idea, Ibidem.*

35. Economic Report of the President -- 1984, apud BATISTA JR. (1984), p. 650.

36. IMF (1983a), p. 23.

Os empréstimos-ponte (isto é, de curtíssimo prazo), normalmente concedidos pelo governo dos EUA e pelo BIS, foram apresentados, em um primeiro momento, como uma necessidade operacional para o bom andamento das negociações, na medida em que, ao evitar que os devedores descumprissem seus compromissos mais imediatos, contribuíam para fortalecer a confiança dos bancos privados no processo de negociação, bem como para dar tempo para que os acordos pudessem ser articulados sem maiores atropelos. A partir da segunda rodada de negociação, houve, no entanto, uma clara mudança de atitude em relação aos empréstimos-ponte. A comunidade financeira internacional passou a adotar uma política bem mais cautelosa, concedendo-os apenas em situações em que eles realmente eram indispensáveis para evitar que os atrasados ultrapassassem o período permitido pela legislação bancária dos países credores.

A maior restrição na política de concessão de "empréstimos involuntários" (de médio e longo prazos), bem como de *bridge-loans*, sobretudo após 1984, foi justificada como consequência dos progressos obtidos no processo de reciclagem de dívida externa, tanto pelo lado dos bancos quanto pelo dos países devedores. Como afirmou o Diretor-Geral do Fundo, em meados de 1984, ainda que a entrada de "dinheiro novo" continuasse sendo um aspecto vital para o sucesso do processo de administração da crise da dívida externa, as projeções "...envisage a rate of growth of such lending 'new money' that is much lower than in the years leading up to the 1982 crisis, and one wich is consistent with a gradual decrease in the proportion of banks assets committed to developing countries and a significant decline in their capital exposure to those countries. In addition, reliance on 'non spontaneous' flows will decline as the adjustment process continues in debtor countries." ³⁷.

37. IMF (1984c), p. 181.

Por último, o esforço de manter o volume das linhas de crédito de curto prazo (financiamento comercial e depósitos interbancários) era considerado como um elemento vital para o sucesso do ajuste, uma vez que o colapso dos créditos comerciais comprometeria irremediavelmente as metas referentes à geração de superávits na balança comercial, e a redução dos depósitos interbancários colocaria em questão a própria sobrevivência do sistema financeiro internacional.

Em suma, a linha de argumentação convencional justificou os resultados das negociações apresentando-os — embora de maneira *ad hoc* e nem sempre consistente — como decorrência de considerações técnicas. Partia-se do marco teórico de que as negociações ocorriam entre agentes racionais que atuavam dentro do contexto de uma economia de mercado concorrencial. Como ressaltou Devlin, nesta visão "...los precios y las cantidades de tanto la deuda reprogramada como el crédito neto durante las tres reprogramaciones fueron determinadas ...por la denominada 'magia del mercado'..." ³⁸.

1.3.4. A falácia da justificativa convencional

No entanto, em contradição com a technicalidade de seus argumentos, mesmo os autores comprometidos com a perspectiva convencional admitiram, em alguns momentos, que os resultados das negociações foram em grande parte arbitrários. Cline, por exemplo, após apresentar toda a racionalidade da justificativa técnica, admitiu que, na realidade, "...the rescheduling spread has some of the technical characteristics of a price determined in a 'bilateral monopoly' ...

38. DEVLIN (1985b), p. 82-4.

whereby there is a range of indeterminacy in the price rather than a single market clearing level. In such circumstances there is much to be said for a rescheduling spread that both sides consider 'fair'..." ³⁹. No que se refere a concessão de novos empréstimos, Cline destacou que, mesmo admitindo que os credores atuassem analisando única e exclusivamente a relação de custo-benefício contábil dos novos empréstimos sobre suas carteiras, haveria diferentes possibilidades de elevação de seus *exposures* compatíveis com a defesa da rentabilidade de seus empréstimos.

A incapacidade dos mecanismos de mercado de determinar um resultado único para as negociações da dívida externa foi detectada também por autores não vinculados à perspectiva convencional ⁴⁰. Para Devlin, por exemplo, "...la reprogramación de la deuda y el refinanciamiento de los intereses no constituye una transacción de mercado, es decir, con un precio de oferta para un determinado flujo. Dicho ejercicio se realiza fuera del marco del mercado competitivo y cabe dentro de aquél de un monopolio bilateral, en el cual el deudor y el acreedor renegocian para repartirse las pérdidas de una cartera de préstamo débil. El resultado no es teóricamente preciso y depende del poder de negociación de cada una de las partes..." ⁴¹.

Devlin alerta, entretanto, que as condições negociadas entre os credores internacionais e os países devedores situam-se dentro de um intervalo de possibilidades mais ou menos definido. No que diz respeito ao custo do endividamento, existe um preço máximo, acima do qual o devedor prefere

39. CLINE (1984), p. 82-3.

40. "Emphasis on negotiations and bargaining is appropriate in a context where the traditional market mechanisms (e.g. for determining levels of private international lending or their price) are clearly not operating, so that there is no fixed outcome, resulting from mechanisms such as supply and demand, but one resulting from complex negotiations between the parties". GRIFFITH-JONES (1986), p. 17.

41. DEVLIN (1985b), p. 84.

abandonar as negociações e declarar default; e um preço mínimo, abaixo do qual os credores consideram mais vantajoso liquidar a dívida a manter a negociação ⁴². Em relação ao volume de "dinheiro novo" envolvido nas negociações, também há um limite mínimo e um máximo. O mínimo depende fundamentalmente da magnitude da necessidade de recursos cambiais do país, isto é, de sua capacidade de gerar superávits comerciais, atrair investimentos diretos e captar recursos junto a fontes oficiais. A definição deste limite envolve não apenas avaliações técnicas em relação às possibilidades de aumentar exportações e contrair importações, mas também outras considerações, relacionadas, por exemplo, com a avaliação sobre a possibilidade de implementação de uma estratégia de ajustamento viável do ponto de vista político e social; o volume máximo de novos empréstimos depende, fundamentalmente da capacidade de mobilizar empréstimos involuntários por parte das instâncias representativas dos credores internacionais (o comité assessor, o FMI, o BIRD e as agências financeiras dos países credores).

Em suma, para compreender o resultado das negociações da dívida externa, sua evolução no tempo e a especificidade dos acordos obtidos por cada país devedor é fundamental partir da constatação de que *"...a 'non-spontaneous market' is in fact not a market at all in the sense conventionally adopted by economic theory, and that defacto in the period after late 1982 a proper market of international private lending to Latin America largely ceased to exist..."* ⁴³. Isto significa que o instrumental analítico neoclássico é inadequado para explicar o problema em questão. Como afirmou León Bendesky, *"...la renegociación de la deuda no representa una confrontación de intereses de*

42. *Idea, ibidem*. Ver também FERNANDEZ (1985).

43. GRIFFITH-JONES (1986), p. 4.

diversos agentes en el espacio del mercado; más bien, expresa un conflicto en el que se contraponen poderes desiguales..." ⁴⁴.

Portanto, a fim de compreender o processo de negociação da dívida é necessário situar o contexto de relações de força entre os bancos privados internacionais e os países devedores, bem como suas respectivas estratégias e táticas de negociação. Além disso, é importante mostrar as principais características do marco institucional dentro do qual os entendimentos transcorreram ⁴⁵.

1.4. Estratégia de negociação dos credores privados

1.4.1. A correlação de forças entre credores e devedores

Nas três primeiras rodadas, as negociações da dívida externa desenvolveram-se dentro de uma correlação de forças claramente desfavorável aos países devedores. Basicamente dois aspectos — que se reforçavam mutuamente — deixavam os bancos privados internacionais em posição privilegiada.

Em primeiro lugar, o fato de os credores privados terem tido a agilidade de unificar suas ações, organizando-se na forma de cartel para enfrentar os

44. BENDESKY (s.d.), p. 14.

45. Antes de iniciar essa tarefa, no entanto, é importante ressaltar que não faremos uma abordagem teórica e exaustiva dos vários aspectos envolvidos no recente processo de barganha entre credores e devedores, a respeito da qual, diga-se de passagem, vem se desenvolvendo extensa literatura. Apenas procuraremos apresentar de maneira descritiva os elementos fundamentais para a compreensão desse processo de negociação e, sobretudo, para mostrar por que os bancos privados têm conseguido transferir o custo da reciclagem da dívida externa para os países devedores.

devedores ⁴⁶. Os devedores não conseguiram, por seu lado, estabelecer nenhum tipo de coordenação e entraram nas negociações de maneira descoordenada, aceitando passivamente o modelo "caso a caso" ⁴⁷.

O cartel dos credores privados foi formalizado pela constituição de comitês assessores da dívida externa, compostos pelos bancos com elevada participação na dívida dos respectivos devedores. Cada comitê assessor foi formado por bancos de diferentes regiões geográficas, os quais, por sua vez, formaram subcomitês com os bancos menores de sua região ⁴⁸. Cada comitê assessor foi incumbido de negociar em nome dos credores os termos e as condições do acordo com cada país devedor, isto é, definir o período de consolidação da dívida, a cobertura da reprogramação, o volume dos novos empréstimos de médio e longo prazos, o custo dos recursos reescalados e do "dinheiro novo", bem como resolver questões operacionais e legais envolvidas na negociação. Cabe ainda aos comitês a responsabilidade de negociar a manutenção dos créditos de curto prazo.

Além de conduzir os entendimentos com os países devedores, de preparar a Minuta de Entendimento a ser submetida à aprovação dos demais bancos e de centralizar as informações a respeito dos países endividados e da situação econômica internacional, os comitês funcionaram como canais de comunicação e articulação com a comunidade financeira internacional, especialmente com o FMI.

46. "... cooperation among creditors has been the very basis of recent international debt management. Large money center banks, relying on their own priorities and institutional arrangements, have common positions to preserve the valor of their assets. And they have secured ratification from reluctant smaller institutions." LIPSON (1985), p. 203.

47. "Although since early 1984, Latin American debtor government representatives at the most serious level have jointly discussed the debt problem in a series of meetings, they have not broken the pattern of the actual financial negotiations whereby creditors negotiate as a block while debtors negotiate individually". GRIFFITH-JONES (1986), p. 6.

48. A respeito de como foi articulado o Comitê, ver LIPSON (1985).

A participação do Fundo nas negociações foi decisiva, pois sua atuação "...acted as a unifying vehicle to internalize for the banks as a whole the external benefits that the rescue package would confer on them. It acted as a highly effective coordinator capable of marshalling joint action that the large banks by themselves would have had much more difficulty in securing..."⁴⁹. Por um lado, isto levou o FMI a participar diretamente dos entendimentos entre devedores e credores, sobretudo na definição do montante de novos empréstimos que deveriam ser concedidos a cada devedor. Como ressaltou um banqueiro, comentando a importância da ação do Fundo nas negociações, principalmente nas de Brasil e México, "...the IMF ... played a crucial role in 'arm-twisting' commercial banks and 'forcing' them to lend billions of dollars in additional money..."⁵⁰. Além disso, o FMI — ao lado do BIS e do governo norte americano — contribuiu ativamente nas gestões para a concessão de empréstimos-ponte. Por outro lado, o FMI foi o instrumento através do qual os bancos procuraram assegurar que os países devedores de fato adotariam um programa de ajustamento do setor externo. Por isso, "...negotiations with the banks and the Fund often took place simultaneously and in some of the major cases their successful conclusions were closely interrelated..."⁵¹. O Fundo também foi importante como fonte de informação sobre a situação econômica dos devedores e, ao lado das autoridades monetárias dos países centrais e do BIS, como elemento de pressão sobre os bancos que ameaçavam desertar o cartel.

49. CLINE (1984), p. 75.

50. Depoimento de Christine Bindert, Joint Economic Committee of the U.S. Senate and House, Subcommittee on Economics Goals and Intergovernmental Policy, Dealing with the Debt Problem of Latin America, Joint Committee Print, 98th Congress, 2nd session, November 13, 1984, p. 38 apud AGGARWAL (1985), p. 40.

51. IMF (1983a), p. 13. AGGARWAL afirma que "De Larosierre ... played on the IMF's and the bank's mutual dependence by refusing to go ahead with adjustment packages unless the banks committed the bulk of the funds. The banks, needing the IMF's monitoring and informational capabilities, had little choice but to accede to his wishes.". AGGARWAL (1985), p. 52-3.

Um segundo elemento desequilibrador da correlação de forças a favor dos bancos privados foi o fato de haver grande assimetria entre a capacidade de credores e devedores de levar até as últimas consequências suas respectivas ameaças de retaliação. Com efeito, enquanto cada país devedor encontrava uma série de motivos para não cumprir sua ameaça máxima — declaração de moratória ou definição unilateral dos termos de pagamento da dívida externa —, os credores tinham vários motivos para, de fato, retaliar os devedores rebeldes. Isto tornava bem mais verossímil sua ameaça máxima — isolamento total e imediato da comunidade financeira internacional e discriminação do país no futuro; paralisação dos fluxos de recursos de curto, médio e longo prazos; e sequestro de bens no exterior.

As dificuldades dos países devedores para levar adiante a ameaça de redefinição unilateral do pagamento da dívida externa decorriam fundamentalmente de aspectos políticos ⁵². Isto porque, mesmo que do ponto de vista econômico e financeiro o impacto dessa atitude parecesse vantajoso para o devedor, o confronto aberto com a comunidade financeira internacional exigiria tal ampliação da intervenção do Estado na economia e exacerbaria de tal modo a incerteza dos agentes econômicos que suas repercussões sobre o processo político seriam imprevisíveis ⁵³. Como no período em questão os governos dos principais países devedores atravessavam uma conjuntura política e social extremamente delicada e instável, seria difícil supor que, enquanto dispusessem de algum raio de manobra para continuar negociando, tomassem uma iniciativa que

52. A respeito ver O'DONNELL (1985).

53. Não pretendemos discutir as eventuais vantagens ou desvantagens do ponto de vista econômico-financeiro da declaração de moratória pelos países devedores. Na realidade, a conclusão a que se chega sobre a viabilidade da moratória como solução para a crise da dívida externa é relativamente arbitrária. Além de considerações específicas sobre a situação do setor externo de cada país e sobre as hipóteses adotadas a respeito da reação da comunidade financeira internacional e dos governos dos países centrais contra os devedores rebeldes, a conclusão quanto às vantagens da moratória depende dos critérios utilizados para avaliar os benefícios e os custos de sua decretação (a respeito, consultar KALLETSKY (1985)).

envolvesse tanto risco ⁵⁴. Além disso, é importante destacar que a eclosão da crise da dívida externa encontrou os principais países devedores — e sobretudo os da América Latina — sob governos extremamente conservadores. Até por questões ideológicas, esses governos apresentavam muito pouca disposição para adotar medidas que pudessem implicar uma ruptura em relação às regras de mercado.

Aparentemente, os constrangimentos enfrentados pelos governos dos países devedores não passaram despercebidos para os bancos internacionais. Independentemente da forma pela qual a comunidade financeira internacional procurou demonstrar a impossibilidade da moratória, a avaliação consensual era de que os devedores não lançariam mão de tal recurso ⁵⁵. Nem mesmo ousariam desafiar o esquema de negociação proposto, articulando um cartel de devedores, pois, como afirmou Cline, "...the possibility of international reprisal explains the superficial appeal of the idea of a debtors' cartel..." ⁵⁶. Em suma, os credores internacionais percebiam que "...la mayor amenaza de los deudores no es verosímil y, por lo tanto, no es útil como elemento de presión en la renegociación..." ⁵⁷. Assim, passou a prevalecer a avaliação de que "...a more significant threat to Western banks than outright default ... is that some developing countries may seek to obtain reschedulings that substantially depart from normal market terms. The first departure would be rescheduling of interest

54. O'Donnell, em um artigo sobre as dificuldades enfrentadas pelos devedores para romper o atual esquema de negociação da dívida externa, analisou os riscos de instabilidade política que a moratória podia provocar e concluiu que "...es razonable que estos gobiernos lleguen a la conclusión de que es menos costoso seguir renegociando, aunque sea en una situación de extrema debilidad, que lanzarse a una ruptura con los acreedores.", O'DONNELL (1985), p. 5.

55. A respeito ver CLINE (1984), p.26-9. O autor, mais adiante, concluirá sua análise afirmando que "In sum, despite structural trends that specifically raise the incentives to default, the major debtor countries ... still remain far from the point where default or radical rescheduling on nonmarket terms would be an attractive option." Idem, ibidem, p. 93.

56. Idem, ibidem, p. 91.

57. O'DONNELL (1985), p. 5.

as well as principal. A more radical departure would be the negotiation of below market interest rates on rescheduled debt..."⁵⁸.

Se os países devedores enfrentavam obstáculos que na prática tornavam muito pouco provável a radicalização de suas posições frente aos credores, os bancos possuíam fortes motivações para levar às últimas consequências as retaliações contra os devedores que insistissem em negociar termos de pagamento em desacordo com as normas de mercado. Isto porque precisavam evitar que a impunidade do devedor rebelde pudesse servir de exemplo aos outros países. Como afirmou O'Donnell, "...si el país X (DEUDOR) se sale con la suya al no pagar (o redefinir unilateralmente) y no ser sancionado, aumenta fuertemente la probabilidad de que otros deudores hagan lo mismo. Es decir, por grande que sea la deuda del país X por altos que sean los costos que implicaría aislarlo económicamente, ellos serían menores que los que traería aparejada para los acreedores la propagación de semejantes decisiones a otros países..."⁵⁹.

Em suma, para compreender o desfecho das negociações é importante ter presente o fato de que, como afirmou O'Donnell, ao menos durante o período analisado, "...es probable que los acreedores tengan el as de triunfo que dicen tener ..." ⁶⁰.

58. CLINE (1984), p. 92.

59. O'DONNELL (1985), p. 5-6.

60. *Idea*, *ibidem*, p. 6.

1.4.2. A estratégia de negociação dos credores

Tendo em vista o forte desequilíbrio na correlação de forças, os bancos privados internacionais, coordenados pelos comités assessores, definiram uma estratégia de negociação segundo a qual o objetivo último dos bancos — reduzir o grau de *exposure* nos países devedores — deveria ser perseguido dentro de uma perspectiva de médio e longo prazos ⁶¹. Para o sucesso dessa estratégia era indispensável a manutenção da correlação de forças entre credores e devedores, mesmo que isso exigisse uma elevação, a curto prazo, do grau de exposição dos bancos. Como afirmou O'Donnell, utilizando categorias da Teoria dos Jogos, "...la meta principal de la estrategia de los acreedores que actúan racionalmente no sería — como se suele suponer — optimizar a cada momento su capacidad de lograr pagos de los deudores. La meta principal (o, al menos, la restricción a la que debe obedecer aquélla optimización) es mantener vigente la actual equación de disuasión y, con ella, la relación de fuerzas en la que se sustenta..." ⁶².

O sucesso dessa estratégia dependia fundamentalmente da capacidade dos bancos privados de enfrentar dois desafios. Por um lado, era absolutamente indispensável manter a unidade dos bancos internacionais em torno dos comités assessores. Isto significava que "...the central problem then is to ensure uniform collective action, including by regional and smaller banks..." ⁶³. Por outro lado, impunha-se evitar a união dos devedores, pois os credores avaliavam que "...the very formation of a debtors' cartel would be equivalent to

61. Nesta parte do trabalho procuro desenvolver as idéias apresentadas por O'DONNELL no texto citado.

62. O'DONNELL (1985), p. 7.

63. CLINE (1984), p. 76.

signaling creditors that they could expect aggressive behavior in the future..." 64.

Para manter a coesão do cartel dos credores privados o problema consistia em evitar que centenas de outros bancos, especialmente os bancos regionais dos EUA, saíssem de cena. Tratava-se de impedir reduções irregulares de exposição ao risco. O risco de deserção decorria do fato de que *"...principal actors in a group that take action in their own behalf confer an external benefit on other actors that do not themselves carry out similar action..."* 65.

A fim de evitar que um número significativo de bancos não cumprisse as determinações dos comitês, o esquema de negociação adotado lançou mão de uma tática que combinava basicamente quatro elementos.

Primeiro, o esquema de negociação procurou minimizar o ônus dos acordos em termos de acréscimo no risco de default, aumentando a participação das instituições oficiais como fonte de "dinheiro novo" aos devedores. *"It is essential that official flows play their role in contributing to the stability of the system and, when possible, to support programs arranged with the Fund."* 66. Tal procedimento era funcional para o padrão de negociação porque os aportes de recursos de origem não privada permitiam diminuir a necessidade de novos empréstimos dos bancos, aumentando simultaneamente, a viabilidade política e a consistência financeira dos acordos aprovados pelos comitês.

64. *Idea, ibidem*, p. 91.

65. *Idea, ibidem*, p. 75.

66. J. de Larosierre in IMF (1984c), p. 182. Ver também artigo de Margaret Garritsen de Vries in IMF (1985b) e carta de André de Lattre, diretor do IIF, ao FMI in IMF (1985c).

Segundo, os bancos estabeleceram um critério "equitativo" de participação de cada instituição nos pacotes financeiros. Para evitar a concorrência predatória entre os bancos pela redução de suas exposições nos países endividados, os comitês assessores estabeleceram que cada banco deveria contribuir no pacote negociado proporcionalmente ao peso de seus empréstimos no total da dívida reescalada. Em outras palavras, *"...the doctrine of 'fair treatment' has emerged as the guiding principle of debt-restructuring negotiations: each bank is expected to participate in debt relief (either new funding or rescheduling) in proportion to its existing exposure..."* ⁶⁷.

Terceiro, o processo de reciclagem da dívida externa teria que manter o sistema financeiro internacional em uma situação de crise iminente. Como afirmou Soros, o esquema de renegociação *"...works only in an emergency situation and is so constructed as to generate the emergency conditions which are necessary for its functioning..."* ⁶⁸. Isto porque, quando a sobrevivência do sistema financeiro fica ameaçada, *"...commercial banks no longer lend competitively in pursuit of future profits; they lend collectively to protect their past commitments. If they were guided by individual self interests, the flow of new credit would come to a standstill..."* ⁶⁹. Em outras palavras, como o temor de um colapso do sistema financeiro constitui o principal motivo para os bancos aceitarem a ação cartelizada, o padrão de negociação imposto pelos comitês assessores exigia como pressuposto de sua própria existência o permanente risco de crise. Por isso, o padrão de negociação *"...is so constructed as to generate the crisis which are necessary for survival..."* ⁷⁰. A importância da vulnerabilidade do sistema como forma de pressão sobre os bancos recalcitrantes foi destacada

67. LIPSON (1985), p. 215 (citando um analista do Comptroller of Currency).

68. SOROS (1983), p. 1.

69. *Idea*, *ibidem*, p. 8.

70. *Idea*, *ibidem*, p. 13.

explicitamente como uma das armas mais eficientes utilizadas pelos bancos norte-americanos para conseguir a adesão dos bancos europeus aos acordos ⁷¹.

Por último, os agentes dominantes da comunidade financeira internacional lançaram mão de mecanismos diretos de pressão sobre os credores que ameaçavam desertar o cartel. "...through the use of various power resources including both carrots and sticks, the large banks ensured that the smaller banks would bear their share of costs as well..." ⁷². Além da pressão dos grandes bancos, as instituições que ameaçavam desertar foram duramente coagidas a permanecer no cartel pelas instituições financeiras internacionais, pelas autoridades monetárias dos países credores e até mesmo pelos devedores, os quais — com o apoio velado dos comités — ameaçavam retaliar os desertores do acordo através de práticas discriminatórias. Como afirmou um advogado que assessorou o comité da negociação mexicana, o procedimento adotado para superar a resistência de alguns bancos implicava um trabalho corpo a corpo para assegurar a adesão de todos ao acordo: "...one by one, we identified the hard cases. We pinpointed their argument or excuse for not going along. Then we brought the appropriate pressure to bear - sometimes from state or federal regulators; sometimes from figures in the local community; sometimes from other bankers..." ⁷³. Enfim, "...there is a pretty firm unwritten, unspoken rule against buy-outs..." ⁷⁴.

A história das três primeiras rodadas mostra a eficácia de tal tática, pois "...the result was a relatively unified group of banks facing isolated debtors — a sharp improvement from what would have been the case had individual banks

71. Analisando a dinâmica das negociações entre os próprios bancos, Aggarwal afirmou que os bancos privados norte-americanos "...put pressure on the European banks, using the crisis atmosphere to their advantage to force quick agreement.". AGGARWAL (1985), p. 26.

72. *Idea, ibidem*, p. 36.

73. SOROS (1983), p. 221.

74. *Idea, ibidem*, p. 219.

faced powerful debtors alone. In this respect, the banks' success has been unmatched by the debtors..." 75.

Além de manter a unidade dos bancos em torno dos comitês assessores, a capacidade dos credores internacionais de congelar a correlação de forças dependia de sua capacidade de evitar que fosse formado um clube dos devedores, pois "...although banks as a group may be able to survive the default of any single country, the default of just the four major Latin American debtors together ... could bring down the international financial system, thus providing leverage against the banks..." 76. A fim de evitar esse risco, bem como outras formas de radicalização dos devedores, os credores lançaram mão de uma tática de negociação cujas principais características destacaremos em seguida.

Em primeiro lugar, procurava-se implementar uma política de empréstimos "involuntários" aos países devedores que levava em consideração basicamente dois aspectos. De um lado, a necessidade de manter o balanço de pagamentos dos devedores em uma situação de permanente vulnerabilidade, não permitindo acúmulos expressivos de reservas cambiais. Isto porque em tal situação seria bem mais reduzida a possibilidade de o devedor relaxar a implementação do ajuste e/ou adotar medidas unilaterais de desafio aos credores. Em outras palavras, os credores internacionais adotaram uma política baseada no princípio de *harsh money*, mantendo os devedores sob permanente pressão, uma vez que, nestas circunstâncias, a retaliação dos bancos teria reflexos imediatos sobre seus balanços de pagamentos. Esta preocupação fica bem caracterizada pela mudança, a partir da segunda rodada de negociação, na política de concessão de

75. AGGARWAL (1985), p. 36.

76. *Idea*, *ibidem*, p. 37.

bridge-loans. Assim que o governo norte-americano percebeu que, dentro de determinados limites, o acúmulo de atrasados podia transformar-se em importante trunfo de negociação, pois "...places pressure on the country to come to terms with the IMF and the banks..." ⁷⁷. Por isso, como mencionamos anteriormente, os bridge-loans passaram a ser concedidos apenas em situações extremas. Além disso, o governo dos EUA passou a condicionar os empréstimos-ponte à aprovação pelo FMI do programa de ajuste do devedor.

De outro lado, contudo, os credores internacionais preocupavam-se em não negociar acordos tão rigorosos que acabassem lançando os devedores em uma situação desesperadora, incentivando-os a romper os entendimentos e suspender ou redefinir unilateralmente os termos de pagamento. A política de empréstimos dos bancos internacionais não perdia de vista a necessidade de levar em consideração a estabilidade política dos países devedores, pois "...if private creditors are too hard nosed they would cause co-operative governments in Latin America to be overthrown..." ⁷⁸.

Em suma, prevalecia a apreciação do que "...if the terms agreed upon are too lax, they do not provide sufficient inducement for adjustment by the borrowers or for continued lending by creditors; if they are too harsh, they cannot be met and merely lead to another round of negotiations. The appropriate compromise between the extremes is difficult to find..." ⁷⁹. Por isso, o montante de "dinheiro novo" concedido pelos bancos privados a cada país acabou sendo determinado através de consultas ao FMI. De fato, como constata um estudo

77. CLINE (1984), p. 35.

78. Declaração de Richardson, presidente da Reserva Federal de Nova Iorque in Financial Report, March 9, 1984, p. 7.

79. THE WORLD BANK (1983), p. XVI. O mesmo problema ocorre nas negociações com o comitê assessor dos bancos privados.

encomendado pelo Fundo, "...in this context the Fund, at the request of interested parties, has participated in meetings with the banks' coordinating committees in several of the negotiations and, on occasion, has sought assurances that the additional financing crucial for orderly adjustment and progress toward a viable balance of payments position would be forthcoming..."⁸⁰.

Um segundo elemento importante da tática da comunidade financeira internacional para evitar a radicalização dos devedores consistiu na frequente reafirmação de ameaças, veladas ou explícitas, contra qualquer país que demonstrasse estar disposto a quebrar o padrão de negociação vigente ou a articular um clube dos devedores. Declarações de banqueiros do tipo "...if they get too confrontational we'll cut off all that (empréstimos). Then they won't be able to import food as spare parts, and there'll be an immediate political cost..."⁸¹ eram frequentes na imprensa mundial. Até os governos dos países credores e as organizações financeiras internacionais participaram ostensivamente desse processo de intimidação. Como afirmou Aggarwal, "...banks, creditor governments and international organizations were all actively working against them (os devedores), leaving them without allies to promote debtor unity. Indeed, as one advisor to the Latin American Economic System in Caracas pointed out, the banks and the US government 'are dissuading the Latin Nations from collaborating by promising more rapid treatment if they acted alone'..."⁸². Em alguns momentos as ameaças chegaram a assumir um tom extremamente agressivo. O secretário adjunto do Tesouro dos EUA, por exemplo, chegou ao extremo de sugerir que as retaliações poderiam levar a situações

80. IMF (1983a), p. 23.

81. Declaração de um banqueiro ao New York Times, July 30, 1985, apud AGGARWAL (1985), p. 7-8.

82. AGGARWAL (1985), p. 41-2.

muito delicadas, afirmando "...se imagina lo que pasaria al presidente de un país cuyo gobierno se viera repentinamente imposibilitado de importar insulina a sus diabeticos?" ⁸³.

Um terceiro aspecto da tática dos comités assessores foi a decisão de procurar estabelecer um cronograma de negociação que evitasse a coincidência temporal dos entendimentos com os grandes devedores — "...hasta ahora se ha logrado evitar que se presenten al mismo tiempo ... renegociaciones de los mayores deudores..." ⁸⁴ — a fim de evitar um clima político propício à colaboração entre os governos envolvidos, o que, além de aumentar o seu poder de barganha, poderia criar as condições para a articulação de um clube de devedores.

Um último fator decisivo para impedir a união dos devedores foi a política de conceder vantagens especiais ou pagamentos laterais a alguns devedores estratégicos, como forma de dissuadi-los de optar por atitudes radicais. Como explicou O'Donnell, os pagamentos laterais são "...beneficios individuales que algunos de ellos pueden recibir en compensación por actuar de conformidad con la estrategia de los acreedores — dicho de otra manera, sobornos para no actuar conforme al interés del conjunto de los deudores..." ⁸⁵.

A importância dos pagamentos laterais foi direta ou indiretamente reconhecida em vários pronunciamentos de representantes da comunidade financeira. O Institute of International Finance (centro de pesquisa criado pelos bancos internacionais para estudar o problema da dívida externa), por exemplo, em documento preparado para avaliar os resultados e as perspectivas das

83. Declaração do secretário adjunto do Tesouro dos EUA in Fortune, April 1985, apud SCHVARZER (s.d.).

84. RINEZ (1984), p. 91.

85. O'DONNELL (1985), p. 9.

negociações, ressaltou que "...rewards for good performance can help quarantine the entire system against spillover effects from poor performance, by reducing the temptation to emulate countries that fail to adopt and maintain effective stabilization programs..." ⁸⁶.

É oportuno observar que o trunfo de poder discriminar entre os devedores, estabelecendo condições diferenciadas conforme as conveniências conjunturais e estratégicas, é uma das razões pelas quais o esquema de negociação adotado era incompatível com a existência de mecanismos automáticos de capitalização de juros. Como afirmou um banqueiro norte-americano, através da capitalização "...everybody gets the same terms ... making it difficult to discriminate as we currently do with jumbo loans..." ⁸⁷.

Embora o fracasso de todas as tentativas de articulação dos devedores deva ser atribuído em grande parte à incapacidade política dos próprios devedores ⁸⁸, ele também revela o sucesso da tática adotada pelos credores internacionais. Como afirmou Cline, "...considering the structural weakness of their (dos devedores) incentive to continue playing by the rules (with interest exceeding new loans) and their great potential bargaining leverage in view of the heavy exposure of bank capital that they hold, it is to the credit of the long-range of the financial leadership of these countries that they have not yet moved to an adversarial posture relative to the radical banks nor sought to exploit their bargaining potential in the form of reschedulings on nonmarket terms..." ⁸⁹. De fato, a docilidade dos devedores foi tamanha que, como

86. Institute for International Economics. Bank Lending to Developing Countries: The Policy Alternatives, apud, IMF (1985c), p. 118.

87. Entrevista com banqueiro francês apud AGGARWAL (1985), p. 14.

88. A respeito consultar AGGARWAL (1985).

89. CLINE (1984), p. 93.

ressaltou Aggarwal, comentando o empréstimo-ponte concedido à Argentina pelos EUA, Brasil, México e Venezuela, "...the only successful attempts at coordination of policies among debtors so far have promoted cooperation, and not confrontation, with the banks..." ⁹⁰.

1.4.3. A postura dos devedores na negociação da dívida externa

Enquanto os credores conseguiram articular uma estratégia bem definida para enfrentar os países devedores, estes entraram nas negociações sem nenhum plano estratégico, aceitando passivamente o esquema imposto pela comunidade financeira internacional. Nestas circunstâncias não restava aos devedores outra alternativa senão procurar tirar proveito dos pagamentos laterais. Em suma, os devedores limitaram-se a reivindicar o que era permitido pelo padrão de negociação vigente "...by accepting the basic parameters suggested by creditors as a formula, debtors were to a large extent trapped in the next three years to haggle with creditors over variables which were fairly narrowly defined and thus fairly marginal to the outcome..." ⁹¹.

Entre as opções dos devedores para extrair dos credores o máximo de concessões ou pagamentos laterais destacaram-se duas posturas. De um lado, países que procuraram fortalecer-se diante dos credores privados internacionais por apresentarem "bom comportamento", isto é, que esforçaram-se em implementar um rigoroso programa de ajustamento e adotaram uma postura conciliatória diante dos credores. Esta opção baseava-se no suposto de que a melhor alternativa disponível consistia em tentar melhorar a avaliação de *country-risk* dos credores, isto é, aumentar a confiança da comunidade financeira internacional

90. AGGARWAL (1985), p. 42.

91. GRIFFITH-JONES (1986), p. 19.

em relação à sua capacidade de continuar honrando seus compromissos. Acreditavam que reforçando sua disposição de aceitar o padrão de negociação seriam retribuídos com um tratamento privilegiado. Entre os grandes devedores, além do Brasil, o México fez esta opção. *"The major debtor countries consistently have shown their desire to demonstrate their superior creditworthiness and unwillingness to be grouped indiscriminately..."* ⁹². Esta postura colocava os devedores em uma situação de concorrência perversa por concessões dos credores, uma vez que *"...the functional similarity of the debtors countries places them in an adversarial relationship as they compete for funds..."* ⁹³. A forte rivalidade entre os devedores fica bem caracterizada pela reação das autoridades mexicanas aos apelos do presidente Argentino, Raul Alfonsín, pela unidade dos devedores: *"...we agree with Alfonsín's warning that the crisis is not over, but the fact is that we immediately took internal measures to stabilize our economy and he did not. It's only reasonable for banks to consider us a lesser risk than Argentina..."* ⁹⁴.

A afirmação do presidente do Banco Central do Brasil, Affonso Celso Pastore, sobre a posição do Brasil nas negociações caracteriza bem a atitude desses países. Para ele, a posição do governo brasileiro deve ser entendida como: *"...a Formula One Race. We're letting Mexico take the lead and we're going to ride in its slipstream, later overtaking them to achieve even better repayment conditions..."* ⁹⁵.

De outro lado alinham-se os países que adotaram uma postura mais radical nas negociações. Esta tática procurava criar uma situação de fato consumado: o

92. CLINE (1984), p. 68.

93. AGGARWAL (1985), p. 38.

94. *New York Times*, September 23, 1984, apud AGGARWAL (1985), p. 38.

95. *Idea ibidem*, p. 14.

devedor afirmava a impossibilidade de manter o pagamento da dívida e não ser em determinados termos e condições. Assim, caso os bancos internacionais insistissem em não reconhecer tal impossibilidade, o devedor ameaçava radicalizar as negociações e romper com o enfoque cooperativo. A Argentina foi o devedor mais importante entre os devedores que lançaram mão dessa postura.

1.4.4. Observações sobre a institucionalização e as práticas do processo de negociação da dívida externa

Concluindo a exposição sobre o esquema montado pelos credores privados internacionais nas primeiras rodadas de negociação da dívida externa, é importante destacar algumas características sobre o arcabouço institucional utilizado pelos comitês assessores para formalizar os acordos com os países devedores, bem como ressaltar alguns procedimentos informais que orientaram a atuação desses comitês.

Quanto às práticas informais (isto é, as leis não escritas) que nortearam o comportamento dos comitês assessores, é importante destacar que a negociação seguiu uma sequência relativamente rígida, segundo a qual "(1) debtors unable to stay current on their payments seek an IMF loan and a rescheduling accord with the banks; (2) they work out an adjustment plan with the IMF, under which the commercial banks will be required to advance funds as well; (3) this is followed by a negotiation of official debt through the Paris Club; (4) the banks then contribute additional funds in accordance with IMF directives; (5) in the meantime, the BIS or individual creditor country may make a loan to tide over the debtor country until the money from the banks and the IMF comes

through; and finally (6) the IMF monitors the debtor's progress on the adjustment plan." ⁹⁶.

Além disso, quando as negociações entraram em impasse ou prolongaram-se além do previsto, os comitês assessores mostraram grande grau de tolerância e flexibilidade, evitando declarações de default e montando pacotes temporários para manter a solvência externa do devedor. "*Where no improvement in economic performance has been apparent, or where the country has been unable to fulfill the terms of an existing restructuring agreement, banks on occasion have entered into de facto or informal deferment agreements that have been periodically renewed...*" ⁹⁷. A tolerância dos credores privados procurava evitar situações de tensão que poderiam ter repercussões imprevisíveis sobre o processo de negociação. Os bancos avaliavam que "*...to invoke cross-default clauses in less extreme circumstances would be to lose all control over the restructuring process and to move into an unexplored and risky world...*" ⁹⁸.

No que diz respeito ao marco institucional, dentro do qual as negociações transcorreram, cabe registrar quatro aspectos importantes para compreender as salvaguardas legais montadas pelos credores privados na negociação.

Primeiro, com o objetivo de proteger os bancos internacionais contra a adoção, pelos devedores, de práticas discriminativas, os acordos de negociação das dívidas externas incluíam duas cláusulas estratégicas. A cláusula de *cross-default*, que estabelecia que os bancos participantes, "*...upon the*

96. AGGARWAL (1985), p. 59.

97. IMF (1985a) p. 16.

98. LIPSON (1985), p. 216.

occurrence of a credit default, are authorized to set off and apply any and all deposits held by the borrower with the participating banks against the delinquent borrower's outstanding debt..." 99. Além de impedir a adoção de medidas discriminatórias contra os bancos participantes, a cláusula de cross-default era um mecanismo legal de proteção dos bancos contra a suspensão de pagamento por parte dos devedores. "A cross-default clause is a creditor's ticket to the debt renegotiation in the event of default or imminent default on his loan or any other loan agreement..." 100.

A cláusula de "uniformidade", pela qual o devedor se comprometia a não assumir nenhum outro acordo com os bancos participantes ou com instituições fora do âmbito do comitê que contivesse condições mais vantajosas do que as assinadas com o próprio comitê. Tal cláusula procurava evitar que os devedores efetuassem pagamentos laterais que comprometessem a unidade dos credores.

Segundo, a fim de assegurar o cumprimento do acordo por parte dos devedores, a formalização da negociação incluía duas cláusulas estratégicas: (i) a *initiative clause*, que permitia aos bancos credores tomar a iniciativa de romper o acordo em caso de descumprimento de uma de suas cláusulas; e (ii) a cláusula que previa *events of default*, a qual estabelecia determinadas condições em que seria permitido aos bancos exigir o pagamento das amortizações e dos juros nos termos originalmente contratados.

Terceiro, por exigência dos bancos privados, os acordos firmados entre os países devedores e os comitês assessores ficaram sob a jurisdição do foro de Nova York. Isto significava que os governos dos países devedores tinham de

99. COOK (1983), p. 63.

100. *Idea*, loc. cit.

abrir mão de sua soberania e submeter-se às leis contratuais dos EUA, aceitando, em caso de litígio, as decisões de Cortes norte-americanas.

Por fim, com o propósito de assegurar a implementação de um programa de ajustamento pelo país devedor, "...banks have made almost all restructurings conditional on the approval of a Fund-supported adjustment program, and have linked their disbursements on concerted lending to purchases under Fund arrangements. Nonobservance of performance criteria under a Fund Arrangement has delayed disbursements under new money packages until the country's drawing rights under the Fund arrangement have been restored..." ¹⁰¹. Mesmo quando os devedores não estavam implementando programas de ajustamento supervisionados pelo FMI, "...banks have sought special monitoring procedures to seek to ensure that adequate financial policies be followed once the restructuring country no longer is using Fund resources..." ¹⁰². É importante observar, entretanto, que "...while banks have sometimes formally halted debt restructuring when a country has been unable to make purchases under a Fund arrangement, they have nevertheless continued to roll over amortization payments..." ¹⁰³.

A importância estratégica do FMI nas negociações da dívida externa nos obriga a fazer uma análise mais detalhada a respeito de seu papel no processo de reprogramação e refinanciamento dos compromissos dos países devedores com os bancos privados internacionais. É isso que procuramos fazer no próximo capítulo.

101. IMF (1985a). O condicionamento da liberação de novos empréstimos à existência de um programa de ajustamento supervisionado pelo FMI também ocorreu com outras fontes de recursos externos.

102. IMF (1985d), p. 360.

103. IMF (1985a), p. 15.

CAPÍTULO II

O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E O PADRÃO DE AJUSTAMENTO DAS ECONOMIAS ENDIVIDADAS

2.1. Introdução

Como vimos no capítulo anterior, a partir da crise do mercado financeiro internacional o FMI teve um papel estratégico no processo de reciclagem da dívida externa. Além de cumprirem importante papel como catalizadores de recursos dos credores privados, os programas de ajustamento supervisionados pelo Fundo transformaram-se no instrumento concreto através do qual a comunidade financeira impôs aos países devedores uma política econômica voltada para a geração de megasuperávits comerciais e para a liberalização externa e interna de suas economias.

Neste capítulo procuramos mostrar os principais aspectos que orientaram a atuação do Fundo enquanto instituição encarregada de promover programas de ajustamento nos países com desequilíbrio no balanço de pagamentos.

Na seção 2.2. sistematizamos os objetivos mais gerais do FMI e identificamos os princípios econômicos que fundamentam seus modelos de ajustamento. Em seguida, na seção 2.3., analisamos os mecanismos através dos quais, o Fundo exerce sua política de condicionalidades, expondo os instrumentos utilizados para pressionar os países devedores a executar as suas recomendações.

Nas três próximas seções, mostramos os principais elementos dos programas de ajustamento na década de oitenta. Na seção 2.4, analisamos a especificidade da política de condicionalidades do FMI após a crise do mercado financeiro internacional. Nas seções 2.5. e 2.6. procuramos sistematizar a sua concepção de ajuste estrutural e conjuntural.

2.2. Propósitos e princípios do FMI

A fim de compreender o papel dos programas de ajustamento econômico do Fundo no recente processo de reciclagem da dívida externa, é importante, em primeiro lugar, compreender os propósitos e os princípios mais gerais que orientam a atuação desta instituição no sistema monetário internacional. Tais questões estão definidas de forma genérica no Artigo I do Convênio Constitutivo do FMI ¹.

No que diz respeito aos objetivos fundamentais, determina-se que o Fundo deve se constituir em instrumento *"...to facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real resources of all members as primary objectives of economic policy..."*.

No que se refere às áreas de atuação e aos princípios que orientam as decisões da instituição, define-se que o FMI deve agir basicamente em três planos:

1. O Convênio Constitutivo e as regras que orientam o Fundo são discutidos em HORSEFIELD (1966).

(a) na área cambial, visando "...*promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members and to avoid competitive exchange depreciation...*";

(b) em relação aos mecanismos utilizados para promover o equilíbrio do balanço de pagamentos e o desenvolvimento do comércio internacional, o Fundo deve procurar "...*assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transaction between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade...*" ²; e

(c) na área financeira propriamente dita, o FMI deve orientar sua política de empréstimo no sentido de "...*shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members...*";

Por último, quanto aos meios que o Fundo deve mobilizar para alcançar seus objetivos, ficam estabelecidos basicamente dois tipos de instrumentos: o fornecimento de apoio técnico aos países-membros — mediante levantamentos estatísticos e recomendações de política econômica — funcionando, portanto, como entidade supervisora "...*which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems...*"; e o fornecimento de apoio financeiro aos membros "...*by making general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with the*

2. O sistema multilateral de pagamentos deve assegurar que "...in ... international transactions, residents and nonresidents should be as free to use currencies as they are to use a domestic currency within the domestic economy.". GOLD (1980), p. 4.

opportunity to correct maladjustment in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity...".

Embora apresentados de maneira aparentemente "neutra" e não ideológica, os seis parágrafos do Artigo I partem de duas premissas básicas que condicionam toda a concepção teórica do Fundo acerca dos problemas econômicos e que têm, portanto, influência decisiva sobre a natureza de suas políticas de assistência financeira e de suas recomendações de política econômica. Primeiro, o suposto de que existe uma relação de causalidade entre desenvolvimento do comércio internacional e desenvolvimento das economias nacionais. Segundo, o suposto de que medidas protecionistas comprometem a prosperidade nacional.

2.3. As condicionalidades como mecanismo-chave para a operacionalização dos propósitos do Fundo ³

O principal mecanismo desenvolvido pelo FMI para alcançar seus propósitos é o princípio da condicionalidade. O Fundo possui várias linhas de financiamento disponíveis aos membros, cada uma sujeita a um determinado grau de condicionalidade ⁴. Nas quotas superiores de crédito, a assistência financeira aos membros é vinculada ao comprometimento do país com um programa de ajustamento econômico, supervisionado pelo Fundo, e consistente com os termos do Artigo I. Além de medidas específicas de política cambial e de comércio exterior, os programas de ajustamento incluem um conjunto de recomendações

3. Neste item analisaremos as principais características do mecanismo utilizado pelo FMI para implementar as condicionalidades. A evolução da política de condicionalidades ao longo do tempo é exposta no Anexo II.

4. Uma descrição das diferentes formas de assistência financeira pode ser encontrada em MOORE (1983).

sobre o desempenho esperado de uma série de variáveis macroeconômicas internas e externas, que, na avaliação dos técnicos do Fundo, são importantes para promover o equilíbrio do balanço de pagamentos.

A política de empréstimos condicionados é justificada nos documentos oficiais do Fundo e nos pronunciamentos de seus dirigentes e técnicos com base, fundamentalmente, em três argumentos. Primeiro, as condicionalidades beneficiariam os próprios membros que solicitam auxílio financeiro, na medida em que minimizariam o sacrifício de bem-estar inevitável em todo processo de ajuste do balanço de pagamentos. Considera-se que, caso os países não dispusessem de recursos externos para financiar o ajuste e não o implementassem através de um conjunto coerente e bem orientado de medidas, o custo social e econômico do ajuste espontâneo acabaria sendo muito maior. Segundo, a interferência do FMI na orientação da política econômica de um país-membro é considerada como forma de defesa dos interesses do conjunto dos países-membros, uma vez que evitaria a adoção de políticas cambiais restritivas e a exacerbação de medidas protecionistas, preservando, desse modo, as condições necessárias para a compatibilização do ajuste externo com o desenvolvimento do comércio internacional. Por último, as condicionalidades são defendidas como forma de defesa da própria estabilidade financeira da instituição, pois contribuiriam para criar as condições econômicas objetivas para que os financiamentos fossem pagos dentro dos prazos estipulados pelos acordos, assegurando o caráter temporário do auxílio financeiro do Fundo.

Além de garantir que os recursos do Fundo sejam utilizados de maneira coerente com seus propósitos, a partir do final da década dos setentas, em função da ampliação dos processos de renegociação da dívida externa, as condicionalidades

têm sido justificadas pelo seu papel vital como elemento catalisador de outras fontes de financiamento, especialmente recursos de instituições governamentais e bancos privados internacionais ⁵. A crescente importância do Fundo como catalisador de recursos reforça seu papel como "instituição de ajustamento". GOLD explicita este fato ao dizer que, "...if the Fund's standards of conditionality were lowered, the change would become known and probably the Fund would have less influence on other potential lenders. It is not clear what alternative procedures these potential lenders would follow..." ⁶.

Também é importante assinalar que o princípio de condicionalidade encontra respaldo legal no Artigo IV do Convênio Constitutivo, o qual confere ao Fundo mandato para supervisionar a política econômica dos países-membros, facultando-o a intervir em todos os seus aspectos, tanto internos quanto externos, independentemente de o país estar ou não recorrendo aos seus recursos, sempre que isso for considerado indispensável para assegurar a estabilidade do sistema monetário internacional ⁷. Em suma, do ponto de vista legal, as condicionalidades são interpretadas como uma das formas pelas quais o FMI pode exercer seu mandato de "instituição de ajustamento". As declarações de Robichek, alto dirigente do Fundo, ilustram bem a postura da instituição: "...los que se sientan inclinados a cuestionar la legitimidad de la insistencia del FMI de que modifiquen las politicas internas e externas de un país miembro como condición previa para otorgarle acceso a sus recursos, deberian reconocer que la institución ha recibido el mandato de seguir essencialmente el mismo enfoque en sus relaciones con todas las países miembros, independentemente de

5. "The Fund's endorsement, and the member's observance, of a program have become, increasingly, conditions for the entry into loan contracts by other lenders, or for making resources available under contracts." GOLD (1979), p. 14.

6. *Idea, ibidem*, p. 14-15.

7. A respeito consultar ROBICHEK (1977), p. 74-7.

que soliciten o no el acceso a sus recursos, y especialmente deben darse cuenta de que pisan terreno poco firme cuando singularizan los esfuerzos del FMI en prol de modificaciones de los tipo de cambio y la liberalización de los regímenes cambiarios, calificando dichos esfuerzos como una injerencia impropia en la soberanía de los países miembros..."⁸.

A forma de operacionalização da política de condicionalidades, associada à assistência financeira nas quotas superiores de crédito, foi formalizada pela Diretoria Executiva do Fundo em 1979, em uma decisão designada *Use of Fund's General Resources and Stand-By Arrangements*⁹. Esse documento estabelece as diretrizes gerais que devem orientar o procedimento para a aprovação e liberação de recursos aos países que requisitam acordos de alta condicionalidade. Tal procedimento baseia-se fundamentalmente na combinação de quatro elementos: Cartas de Intenções, parcelamento do crédito, consultas periódicas e medidas prévias.

2.3.1. Cartas de Intenções

Para aprovar um pedido de auxílio financeiro, o FMI exige que o país-membro se comprometa a executar um programa de ajustamento compatível com os objetivos mais gerais da instituição e que possa ser acompanhado pelos técnicos da instituição. O programa de ajustamento deve ser formalizado em uma Carta de Intenções a ser apresentada à Diretoria Executiva do Fundo, responsável pela

8. *Idea, ibidem*, p. 76-7.

9. O texto completo da decisão e uma explicação da racionalidade de cada um de seus itens podem ser vistos em GOLD (1979), p. 15-37.

sua avaliação e eventual aprovação. A Carta de Intenções é formulada pelo governo do país requisitante sob a supervisão técnica de uma missão do Fundo, à qual cabem fundamentalmente duas tarefas: (i) apresentar alternativas de política econômica para enfrentar os desequilíbrios da economia; e (ii) avaliar a consistência interna do programa de ajustamento. Em outras palavras, prevalece a concepção de que *"...the program is not dictated by the Fund, but the Fund has the duty to determine whether or not support of a program with its resources would be consistent with the Articles and with the policies of the Fund."* ¹⁰.

Em princípio, a formulação das Cartas de Intenções deve obedecer a dois critérios gerais. Em primeiro lugar, deve haver flexibilidade na determinação das condicionalidades exigidas ao país-membro, no sentido de compatibilizá-las com objetivos sociais e políticos assim como com as "circunstâncias" enfrentadas pelo país. É interessante observar que o Fundo não menciona objetivos econômicos entre os fatores que devem ser ponderados. Tal omissão tem como objetivo aumentar o seu poder de interferência: *"...economic objectives ... are not within the ambit of the language (isto é, não constam do documento), and therefore the Fund may evaluate them more freely in examining requests to use its resources..."* ¹¹. As "circunstâncias" de cada país referem-se a questões bem gerais, tais como grau de desenvolvimento econômico, tipo de organização econômica e causas do desequilíbrio no balanço de pagamentos. É necessário mencionar, contudo, que para o FMI *"...there is no*

10. GOLD (1979), p. 31. No Anexo II encontra-se uma exposição detalhada do procedimento para a elaboração e aprovação das Cartas de Intenções.

11. *Idea, ibidem*, p. 22. Maiores detalhes sobre como o Fundo interpreta a "flexibilidade das condicionalidades" nas p. 22-5.

implication that adjustment and conditionality will be unnecessary if a member's difficulty arises from circumstances beyond its control..." ¹².

Em segundo lugar, as Cartas de Intenções devem ser elaboradas levando em consideração a necessidade de manter um tratamento "não discriminatório" entre todos os países-membros. Em outras palavras, a flexibilidade dos programas de ajuste deve subordinar-se à determinação de que todos os países sejam tratados com o mesmo grau de rigor pelo Fundo. Em suma, as condicionalidades são estabelecidas levando em consideração que os programas de ajuste "...permit distinctions provided that they are not arbitrary or capricious..." ¹³.

Em relação ao tempo de duração dos programas de ajustamento, o Fundo estabelece um prazo que pode variar entre doze e trinta e seis meses; "...a member may take the initiative in requesting a period longer than one year, but the Fund reserves the right to determine whether a longer period is necessary for the success of the member's program..." ¹⁴.

A Carta de Intenções deve explicitar as diretrizes mais gerais da política econômica, fixando os objetivos do programa de ajuste, particularmente no que diz respeito ao balanço de pagamentos, crescimento e inflação; definindo metas de desempenho para uma série de variáveis macroeconômicas; e declarando as principais medidas que serão adotadas para que tais metas sejam alcançadas.

As metas estabelecidas nas Cartas de Intenções podem ser formuladas com maior ou menor grau de precisão. As metas mais precisas (ou "objetivas") são

12. *Idea, ibidem*, p. 25.

13. *Idea, ibidem*, p. 30.

14. *Idea, ibidem*, p. 18.

formuladas de modo a não deixar margem a dúvidas e questionamentos em relação à sua consecução (tanto por parte dos técnicos do FMI quanto das autoridades do próprio país). Tais metas podem ser formuladas em termos qualitativos (na forma de uma declaração da intenção de promover determinadas medidas de política econômica) ou em termos quantitativos (fixando-se em termos numéricos a evolução de certas variáveis em determinado período). Algumas das metas "objetivas" são definidas como critérios de desempenho, isto é, metas cuja inobservância inabilita o membro a efetuar novas transações com o Fundo. Essa suspensão automática da liberação de parcelas dos créditos do Fundo deve-se ao fato de que o descumprimento dos critérios de desempenho é interpretado como inequívoca evidência de que o país está se desviando dos objetivos declarados na Carta de Intenções e, portanto, de que os recursos do Fundo não estão sendo utilizados de maneira adequada.

Todas as metas que não constituem "critérios de desempenho" são consideradas "gerais". Embora o descumprimento das "metas gerais" não implique a suspensão automática da liberação das parcelas de crédito, tal fato é interpretado como um desvio de rota indesejável e pode levar o Fundo a declarar o país inelegível: "...departures from policies in the program, whether these policies are performance criteria or not, might mean that the member, having made purchases under the stand-by arrangement, is now 'using the general resources of the Fund in a manner contrary to the purposes of the Fund' within the meaning of the Articles, for which the Fund could declare the member ineligible or limit its further access to the general resources of the Fund." ¹⁵. Em suma, a decisão de declarar o membro inelegível para novos saques contra o Fundo é atributo discricionário do FMI.

15. *Idea, ibidem*, p. 20.

O Fundo não possui um elenco predeterminado de metas que devam ser consideradas "critérios de desempenho". Em princípio, tais metas podem variar, pois devem ser definidas em função da especificidade de cada programa de ajuste. No entanto, os "critérios de desempenho" devem ficar restritos às variáveis consideradas realmente estratégicas para avaliar o andamento do programa. Isto significa que normalmente devem limitar-se às variáveis macroeconômicas e àquelas necessárias para implementar recomendações específicas dos Artigos do Fundo. Outras variáveis podem ser consideradas como "critérios de desempenho" *"...only in exceptional cases when they are essential for the effectiveness of the member's program because of their macroeconomic impact..."* ¹⁶.

Geralmente, são escolhidas como "critérios de desempenho": (i) metas que estabelecem limites para a expansão do crédito doméstico; (ii) metas relacionadas com a expansão do endividamento de curto, médio e longo prazos, assim como com a formação de reservas; (iii) metas que fixam limites para o déficit do setor público; e (iv) medidas relacionadas com a liberalização do comércio externo e contra práticas cambiais discriminatórias. Frequentemente, as Cartas de Intenções também incluem como "critério de desempenho" a política cambial.

É importante registrar que as Cartas de Intenções não têm o caráter de uma obrigação contratual entre o país-membro e o Fundo. Do ponto de vista legal, isto se deve a um impedimento técnico, pois, *"...the letter of intent often contains many statements of policy that are too imprecise to constitute undertakings of a contractual character..."* e, além disso, *"...some of the*

16. Parágrafo 9º da Resolução Use of Fund's General Resources and Stand-By Arrangements.

policies are not stated at the outset but are to be declared during the period of the arrangement..." ¹⁷. Independentemente de considerações legais, o Fundo descarta a relação contratual porque obrigações legais poderiam desestimular os membros a recorrer ao seu auxílio. Primeiro, porque "...the absence of an intention to contract (*animus contrahendi*) helps a member to avoid the political embarrassment of an analysis that it has undertaken an obligation to an external authority to introduce and persist in certain policies on matters of national importance...". Segundo, porque "...a member frees itself from the risk, therefore, that it will be charged with violating international obligations if it is forced by events (or even if it feels constrained for other reasons) to depart from or to modify its declared policies...". Por último, porque evita "...the tendency to encourage members to declare policies with as much imprecision and ambiguity as they could muster..." ¹⁸.

O caráter não contratual das Cartas de Intenções não significa, entretanto, que o Fundo não possua formas de pressionar os países-membros no sentido de que eles, de fato, levem à frente o programa de ajuste preconizado nas Cartas de Intenções. Isto nos remete à apresentação dos outros elementos que compõem o esquema de condicionalidades.

2.3.2. Parcelamento da assistência financeira

A liberação parcelada de recursos dos programas negociados com o Fundo visa a vincular, a partir da primeira quota, a assistência financeira ao cumprimento da Carta de Intenções. Assim, "...both phasing and performance criteria are

¹⁷. GOLD (1979), p. 19.

¹⁸. *Idea*, *ibidem*, *loc. cit.*

*intended to make conditionality effective. They serve the function not only of providing safeguards for the proper use of the Fund's resources, but also of enabling a member to demonstrate to lenders that its program is being carried out and is worthy of continued support..."*¹⁹.

2.3.3. Consultas periódicas

A prática de consultas periódicas durante o prazo de duração do programa constitui o terceiro elemento estratégico para assegurar a política de condicionalidades do Fundo. Além de ser a ocasião em que os técnicos do Fundo podem avaliar o andamento do programa de ajuste, a prática de consultas é a forma pela qual o país-membro e o FMI renegociam os termos da Carta de Intenções durante o andamento do programa. As normas do Fundo prevêem algumas circunstâncias em que isso pode acontecer. Primeiro, nos casos em que, dada a duração do programa, alguns "critérios de desempenho" não podem ser definidos no seu início. Segundo, quando as incertezas em relação ao comportamento futuro da conjuntura impedem a formulação de alguns "critérios de desempenho", sendo necessária a sua redefinição. Terceiro, caso o programa de ajustamento não venha alcançando suas metas e um novo entendimento seja necessário. Evidentemente, a prática de consultas supõe que o membro fornece todas as informações necessárias para a avaliação do programa de ajustamento.

2.3.4. Medidas prévias

19. *Idea, ibidem*, p. 27.

Além dos procedimentos acima mencionados, há um quarto mecanismo importante utilizado pelo FMI para submeter os membros às suas condicionalidades: a exigência, como pré-condição para a assinatura final do acordo, de certas medidas prévias consideradas indispensáveis para o sucesso do ajuste. Neste caso, a missão do FMI, atuando sob as instruções do Diretor-Executivo, "...must negotiate with the member on the assumption that certain policies or measures will be in place as the foundation for a program because they are necessary to ensure the propriety of an initial use of the Fund's resources and to create confidence that the member's program can be effective..."²⁰. Tais medidas — usualmente relacionadas com a desvalorização do câmbio, elevação de impostos, corte de gasto e elevação das taxas de juros — são consideradas como manifestação de que o país, de fato, está determinado a implementar a política de ajuste negociada. Os entendimentos em torno das medidas prévias à aprovação da Carta de Intenções desenvolvem-se de maneira informal e confidencial, sob direção direta do Diretor Executivo do Fundo. A avaliação sobre a necessidade de medidas prévias é tomada pelo Diretor Executivo levando em consideração o comportamento passado do país em suas relações com o FMI. O caráter informal da negociação das pré-condições do programa procura minimizar "...the risk of embarrassment that could complicate and prejudice the course of further discussions with a member. The procedure also reduces the risk of other harmful consequences, particularly when the mission thinks that a change in the exchange rate of the member's currency should be made without delay as a foundation for the proper use of the Fund's resources..."²¹.

20. *Idea, ibidem*, p. 28-9.

21. *Idea, ibidem*, p. 29.

2.4. Objetivos e diagnóstico dos programas de ajustamento do FMI na primeira metade da década de oitenta

Os programas de ajustamento formulados pelo FMI têm como principal objetivo reduzir o déficit do balanço de pagamentos a curto prazo e viabilizar o seu equilíbrio a médio prazo. O Fundo atribui as dificuldades no balanço de pagamentos de um país à incompatibilidade entre o nível e a estrutura de demanda agregada vis-à-vis a oferta agregada e a capacidade de o país financiar tal desequilíbrio, de maneira sustentada, através da entrada de recursos externos. Na visão do FMI, esta situação pode ser causada por alguma combinação de: (i) fatores exógenos ao controle do país — como, por exemplo, recessão no comércio mundial, deterioração nos termos de troca, elevação das taxas de juros internacionais, paralisia no fluxo de recursos dos bancos privados externos e quebra de safra agrícola doméstica; e (ii) fatores de alguma maneira relacionados com distorções na política econômica.

Na visão do Fundo, mesmo quando as dificuldades no setor externo são causadas por fatores exógenos, o país terá de adequar sua economia à nova conjuntura internacional ²². Portanto, os programas de ajustamento recomendados pelo Fundo partem do pressuposto de que as condições da economia internacional devem ser entendidas como um parâmetro, isto é, o processo de ajuste deve recair sobre o país com déficit no balanço de pagamentos ²³.

22. "The issue that has been raised on behalf of developing members is that the conditionality of the credit tranche policy does not distinguish between problems for which members are responsible and those that result from circumstances beyond their control. Difficult decisions might be necessary to classify problems according to this distinction, but a more important reason why the credit tranche policy does not expressly recognize the distinction is that ordinarily members must adjust their balance of payments whatever may be the origin of their problems.". *Idem*, *ibidem*, p. 24.

23. "...the Fund starts from the premise that adjustment responsibilities fall on the debtor, not creditor.". CASKEY (1987), p. 10.

Na interpretação do Fundo, o processo de ajuste do balanço de pagamentos pode ocorrer de maneira espontânea e automática pela própria dinâmica do mercado, ou pode ser comandado pela intervenção da política econômica ²⁴. Os programas do FMI propõem-se a administrar o processo de ajuste a fim de minimizar o sacrifício em termos de crescimento da renda e do desemprego temporário ²⁵.

A intervenção exógena da política econômica é considerada particularmente necessária quando existem obstáculos que dificultam o processo de ajustamento automático do balanço de pagamentos e que agravam os desequilíbrios ²⁶. Os documentos do Fundo identificam basicamente três tipos de obstáculos.

Primeiro, a adoção de medidas de política econômica que geram excesso de demanda agregada, permitindo que o nível de absorção do país seja sistematicamente superior à sua capacidade de produzir bens e serviços e de captar empréstimos externos de maneira sustentada para financiar o hiato de produto. Os trabalhos dos técnicos do Fundo associam o excesso de demanda agregada à expansão descontrolada do crédito doméstico. Tal expansão, por sua vez, é atribuída fundamentalmente à necessidade do setor público de financiar seu déficit orçamentário.

24. Wanda Tseng considera "...inevitável um ajuste que limite a utilização de recursos àqueles disponíveis no país, seja por força de circunstâncias financeiras, seja através de um processo ordenado de ajustamento...". TSENG (1984), p. 2. "If a balance between aggregate real supply and demand is not achieved as a result of deliberate policy action, it will be achieved either as an involuntary consequence of unanticipated inflation or through additional inflow of foreign resources. Such a deficit, however, cannot be long maintained, and eventually policy makers have to ensure that domestic absorption is limited within the capacity of the economy to produce real goods domestically or to attract voluntary saving from abroad." CROCKETT (1981), p. 57.

25. "De lo que se trata, pues, no es de si el ajuste se va a efectuar sino de si se va a efectuar eficientemente sin que ello implique pérdidas injustificadas de bien estar." GUITIAN (1980), p. 2.

26. "... if the deficits (whether of external or internal origin) are not likely to disappear, an economy needs to take appropriate domestic and external measures to adjust them." *Idea, ibidem*, p. 3.

Um segundo tipo de obstáculo que pode dificultar o processo de ajustamento automático do balanço de pagamentos consiste na existência de distorções na estrutura produtiva do país que comprometem sua eficiência econômica, mantendo o nível e o crescimento da oferta agregada abaixo do seu potencial; que distorcem o perfil de sua demanda, aumentando as importações e reduzindo o excedente exportável; e que diminuem sua competitividade internacional, prejudicando as exportações e o processo de "substituição de importações".

Os documentos preparados pelos técnicos do Fundo associam essas distorções basicamente a três problemas:

(a) à existência de uma estrutura de preços relativos incompatíveis com os valores econômicos e desalinhados com os preços internacionais;

(b) à adoção por parte do Estado de medidas institucionais, de política econômica e administrativas que comprometem a racionalidade do processo de alocação de recursos na economia; e

(c) à inexistência de um sistema financeiro moderno, capaz de mobilizar a poupança doméstica e canalizá-la para investimentos produtivos, o que leva à formação de mecanismos arbitrários para a alocação do crédito entre os diferentes setores da economia. Este problema é particularmente grave em países que apresentam expressivos déficits públicos e que realizam o seu financiamento concorrendo com o setor privado pelos escassos recursos financeiros, seja pela elevação da taxa de juros, seja pela reserva para si de parcela desproporcional desses recursos.

Por fim, o equilíbrio do setor externo pode ser postergado por uma administração inadequada da dívida externa. O endividamento excessivo do país, sobretudo junto aos bancos privados, a taxas de juros flutuantes, o encurtamento do perfil de vencimento da dívida e a elevação de seu custo tornam o balanço de pagamentos extremamente vulnerável às oscilações das taxas de juros internacionais e à mudança na política de empréstimos dos bancos privados, criando a possibilidade de sérias dificuldades para o pagamento do serviço da dívida.

2.4.1. O recetivário do FMI

Não existem documentos oficiais que explicitem de maneira detalhada e sistematizada a exata concepção dos programas de ajustamento patrocinados pelo Fundo, e as afirmações oficiais insistem em seu caráter pragmático e flexível. Contudo, os programas econômicos recomendados pela instituição têm sido bastante homogêneos. Tomando como ponto de apoio, levantamentos empíricos sobre os programas de ajustamento aprovados no período 1980-1984 e documentos de avaliação da política do Fundo, alguns elaborados por técnicos e ex-técnicos da própria instituição, procuraremos identificar: (i) as principais características e instrumentos dos programas recomendados; (ii) suas premissas teóricas; e (iii) e quando possível, a articulação de suas várias partes.

Em linhas gerais, os programas de ajuste supervisionados pelo Fundo orientam-se no sentido de promover o livre funcionamento do mercado e seus dois principais corolários: o desenvolvimento dos setores em que o país possui vantagens comparativas; e o estímulo à expansão da iniciativa privada vis-à-vis a

participação do setor público na economia ²⁷. As recomendações do FMI partem do princípio básico do liberalismo, segundo o qual o livre jogo das forças de mercado leva o sistema econômico a uma posição de ótima alocação de recursos, tanto a nível nacional como internacional, constituindo-se, portanto, no mecanismo mais eficaz para maximizar o bem-estar econômico, não apenas do país que o adota como também das demais economias ²⁸.

Em termos práticos, tal concepção consubstanciou-se em recomendações de política econômica centradas em um conjunto de medidas sobre a demanda e a oferta agregadas destinadas a equilibrar o nível de absorção interna à disponibilidade real de bens e serviços, assim como a elevar a eficiência da economia e a aumentar sua capacidade produtiva. Adicionalmente, os programas do FMI incluíram orientações relacionadas com a administração da dívida externa.

Como mencionamos anteriormente, na década dos oitentas, em função da associação das dificuldades no balanço de pagamentos à rigidez na estrutura produtiva, aumentou a ênfase sobre as medidas diretamente voltadas à oferta agregada no desenho dos programas de estabilização do Fundo. As recomendações do Fundo partiram da avaliação de que *"...merely reducing aggregate demand was not enough. Unless stabilization measures were accompanied by specific actions ... that were designed to make aggregate demand in ways consistent with development*

27. "Sua atitude, ele poderia proclamar, é não ideológica: ele procura promover a racionalidade econômica, e acontece que sob as mais amplas e variadas circunstâncias as melhores maneiras de obtê-la envolvem o favorecimento, e não esmagamento, das forças de mercado.", WILLIAMSON (1986), p. 79. Finch chega à mesma conclusão quando afirma que *"...it seems that on the basis of the weight of economic logic, Fund policy advice must lean heavily in the direction of an elimination of controls and restriction as rapidly as possible."* FINCH (1983), p. 81.

28. Como afirmou Balassa, avaliando a política econômica dos países em desenvolvimento que demonstraram melhor desempenho econômico, *"...on the whole these countries minimized price distortions and relied on the market mechanism for efficient resource allocation and rapid economic growth..."*. BALASSA (1980), p. 13.

objectives, the cost in growth forgone was likely to be excessive, and the imbalances were likely to recur when growth resumed..." ²⁹.

É necessário destacar, no entanto, que apesar da maior ênfase sobre aspectos relacionados com o lado da oferta, o eixo central dos programas de estabilização continuou sendo a administração da demanda agregada ³⁰. Na concepção do Fundo, a necessidade de concentrar a política de estabilização sobre medidas de gestão de demanda decorre de um constrangimento objetivo, na medida em que no curto prazo esta é a única maneira de equilibrar a demanda agregada à efetiva disponibilidade de bens e serviços. Além disso, o Fundo considera que as medidas sobre a demanda são fundamentais para determinar a correta alocação de recursos na economia. Em outras palavras, na visão que orienta os programas da instituição "...the most important influence on 'supply' — in the sense of the level of output that is achieved and the rate at which it is expanded through time — are measures on the demand side." ³¹.

2.5. As medidas de ajuste estrutural

2.5.1. Concepção geral

Como o FMI não possui um marco analítico definido para enfrentar os problemas do lado da oferta, na prática seus programas de estabilização incluíram uma série de medidas ad hoc, as quais, em termos genéricos, "...were designed to

29. STERN (1983), p. 90.

30. BUIRA critica a timidez das mudanças promovidas nos programas de estabilização do Fundo, ressaltando que os critérios de desempenho continuam baseados em variáveis de administração da demanda e que a sua concepção mais geral permanece distorcida por uma perspectiva de curto prazo. Na sua opinião, "...el SAF (Servicio Ampliado del Fondo) sigue siendo esencialmente una sucesión de programas de ajuste de corto plazo orientados hacia la demanda.". BUIRA (1983), p. 145.

31. CROCKETT (1981), p. 68.

make more effective use of productive capacity and to reduce aggregate demand in ways consistent with development objectives." ³².

Nos países que, no entender do Fundo, apresentavam grandes distorções na estrutura produtiva, as medidas recomendadas tinham como objetivo promover mudanças qualitativas no padrão de desenvolvimento. As orientações partiam do suposto de que os ajustes do setor externo "...were likely to require extensive changes in members' economies, in particular those of the oil importing countries, if restoring balance of payments viability was not to jeopardize medium-term development and growth prospects..." ³³. A redefinição do padrão de desenvolvimento inspirou-se na concepção de ajuste estrutural desenvolvida pelo BIRD, com o qual o Fundo trabalhou em regime de estreita colaboração e permanente consulta ³⁴.

Em princípio os programas de ajuste estrutural procuram alcançar dois objetivos fundamentais: (i) a curto prazo, evitar que o nível de produção da economia fique aquém de seu potencial; e (ii) a médio e longo prazos, promover a expansão da capacidade produtiva e da produtividade, direcionando a alocação de recursos para setores em que o país possa tirar proveito de economias de escala, especialização, inovações tecnológicas e vantagens comparativas.

As recomendações dos programas de estabilização do Fundo foram concebidas a partir do paradigma de que a eficiência e o equilíbrio das economias em desenvolvimento estão diretamente relacionados com a adoção de uma estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior. Esta estratégia pressupõe uma

32. *Ideu, ibidem.*

33. GUITIAN (1981), p. 11.

34. Como afirmou Finch, "...in these areas the Fund is acting in close collaboration with the World Bank...". FINCH (1983), p. 84.

política econômica que estimule a expansão das exportações e a substituição de importações nos setores em que o país tem capacidade de suportar a concorrência internacional. Parte-se do suposto de que *"The provision of equal incentive will contribute to efficient exportation and import substitution through specialization in particular products and their parts, components, and accessories."* ³⁵. A adoção de uma estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior foi considerada particularmente vital nas economias em desenvolvimento que já tinham completado a substituição de importações nas indústrias de bens de consumo não durável e que começavam a desenvolver os setores de bens intermediários, bens de consumo duráveis e bens de capital.

A estratégia de desenvolvimento orientado para o exterior colocava-se, portanto, como alternativa aos modelos de "substituição de importações" e, no caso específico dos países latino-americanos, à política econômica defendida pela CEPAL ³⁶. A crítica à estratégia de "substituição de importações" baseou-se fundamentalmente na idéia de que o processo de internalização da produção de bens de consumo duráveis, bens intermediários e bens de produção dependia de medidas protecionistas e de que seu grau de protecionismo tendia a aumentar à medida em que o país caminhava para estágios superiores de "substituição de importações". Na visão do BIRD e do Fundo tal fato decorre basicamente de duas características das economias dos países em

35. BALASSA (1980), p. 24. De acordo com a estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior, o processo de industrialização deveria ocorrer gradualmente, *pari passu* com o incremento das exportações de manufaturados. Isto, por sua vez, deveria processar-se *"...in accordance with the stages approach to comparative advantage..."*, pois *"...changes would occur in the product composition of the manufactured exports of the developing countries as they proceeded to higher stages of industrial development."* *Idea, ibidem*, p. 25.

36. Como afirmou Balassa, um dos maiores ideólogos do BIRD: *"...in Latin America, the choice of this strategy reflected the ideas of Raul Prebisch, in whose view adverse foreign-market conditions for primary exports and the lack of competitiveness in manufactured exports would not permit developing countries to attain high rates of economic growth by relying on export production. Rather, Prebisch suggested that these countries should expand manufacturing industries oriented toward domestic markets. This purpose was to be served by industrial protection which was said to bring additional benefits through improvements in the terms of trade."* *Idea, ibidem*, p. 7.

desenvolvimento. Primeiro, a escassez de capital físico e humano as coloca em posição de grande desvantagem para suportar a concorrência internacional na produção de bens manufaturados que possuem elevada relação capital-produto. Segundo, a reduzida magnitude de seus mercados não lhes permite tirar proveito de economias de escala. Em consequência, os países em desenvolvimento que adotaram o modelo de "substituição de importações" passaram a sedimentar uma estrutura produtiva ineficiente e cada vez mais distante daquela compatível com suas vantagens comparativas, assim como a discriminar contra os setores exportador e agrícola. Essas distorções são consideradas como os principais problemas econômicos dos países em desenvolvimento.

No que se refere ao setor externo, o modelo de "substituição de importações" é responsabilizado pelas crises periódicas de estrangulamento cambial e pelo crescimento, ao invés da redução, do grau de dependência em relação aos países desenvolvidos. A vulnerabilidade a crises de estrangulamento externo seria gerada fundamentalmente pela incapacidade desses países de manter o equilíbrio na balança comercial, sobretudo em conjunturas de expansão da economia, devido à baixa competitividade de suas exportações e às fortes pressões sobre as importações. A pouca competitividade das exportações resultaria, por um lado, do elevado custo de produção da economia, decorrente da ineficiência da estrutura produtiva e dos efeitos perversos das medidas protecionistas sobre os preços dos insumos importados; e, por outro lado, da adoção de uma política cambial pouco realista e de distorções nos preços relativos que deprimiriam a rentabilidade do setor exportador e sua capacidade de concorrência internacional. Além disso, a valorização do câmbio para as exportações estimularia o subfaturamento das vendas externas. As pressões sobre as importações proviriam da necessidade de complementar a oferta interna de

produtos agrícolas com importações e, sobretudo, da grande magnitude das encomendas de bens de produção de elevado valor para os programas de substituição de importações.

O aumento do grau de dependência da economia em relação ao comércio externo resultaria fundamentalmente da rigidez na pauta de importações e, em consequência, das dificuldades de comprimi-la sem grandes sacrifícios de produto e emprego. Tal fato seria agravado pela baixa taxa de substituição entre bens não negociáveis e os produtos exportados, pela elevada participação dos produtos básicos na pauta de exportação e pelo baixo coeficiente de exportação. Essas características fariam com que a contração de demanda agregada tivesse efeito pouco expressivo em termos de liberação de excedentes exportáveis.

A estratégia de desenvolvimento via "substituição de importações", além de gerar desequilíbrios no setor externo, seria a principal causa do baixo dinamismo dos países em desenvolvimento. De acordo com o Fundo, esses países encontram dificuldades pelo lado da demanda, pois o direcionamento dos investimentos para setores que têm elevada relação capital-produto, em economias cujo mercado interno é de reduzida dimensão, gera recorrentes problemas de subutilização de capacidade produtiva em virtude da saturação do mercado e, em consequência, baixas taxas de crescimento do produto.

Adicionalmente, acredita-se que a política de "substituição de importações" compromete o desenvolvimento econômico. Primeiro, porque as medidas protecionistas geram ineficiência econômica ao distorcerem a alocação de recursos, direcionando-os para setores que não correspondem às vantagens

comparativas do país e cujos preços são incompatíveis com os valores econômicos. Além disso, a política de substituição de importações acaba provocando uma excessiva intervenção do setor público na economia, em detrimento das atividades do setor privado. Segundo, porque as medidas protecionistas constituem um obstáculo à expansão da capacidade produtiva, pois o direcionamento do desenvolvimento para setores capital-intensivos requer taxas de poupança crescentes, enquanto a "substituição de importações" diminui a capacidade da economia de gerar poupança doméstica. Isto porque a propensão a poupar dos setores protegidos pela política econômica é menor do que a dos setores exportadores e de bens de consumo não duráveis, e a renda a ser poupada é menor, pois, como vimos anteriormente, o protecionismo gera subutilização de capacidade produtiva. As distorções nos preços relativos, sobretudo a manutenção de juros reais negativos, incentivam o consumo em detrimento da formação de poupança interna. Além disso, a manutenção de taxas de juros reais negativas desestimula a entrada de capital estrangeiro e incentiva aplicações especulativas em estoques de mercadorias, terras, imóveis e moeda estrangeira, dificultando a formação de um sistema financeiro moderno e eficiente.

Em suma, a crítica elaborada à estratégia de "substituição de importações" pode ser sintetizada na seguinte afirmação de um de seus maiores expoentes: "*Rather than reduce the economic distance between the industrial and the developing countries, then, the infant-industry protection may have caused this lag to increase over time.*" ³⁷.

37. *Ibidem*, p. 12. Ann Krueger chega à mesma conclusão. Em suas palavras "...talvez a experiência mais importante auferida da expansão dos países bem sucedidos é que quanto mais tempo persiste, o método de industrialização e o desenvolvimento de novas indústrias sob o regime de substituição de importações tende a produzir resultados cada vez menos satisfatórios...". KRUEGER (1983).

Em contraposição, o desenvolvimento orientado para o exterior, além de promover uma estrutura econômica compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, constitui a estratégia mais adequada para assegurar o crescimento da renda e do emprego, bem como a expansão da capacidade produtiva. A tese central dos defensores dessa estratégia pode ser resumida na seguinte conclusão de um estudo comparativo, realizado por Balassa, a respeito do desempenho de alguns países em desenvolvimento que optaram pelas duas vias: *"The evidence is quite conclusive: countries applying outward-oriented development strategies performed better in terms of exports, economic growth and employment than countries which continued inward orientation which encountered increasing economic difficulties. At the same time, policy reforms aimed at greater outward orientation brought considerable improvement to the economic performance of countries that had earlier applied inward-oriented policies."* 38.

Os argumentos a favor da estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior são simétricos à crítica ao modelo de substituição de importações. No que se refere ao setor externo, procura-se demonstrar que os países em desenvolvimento que fizeram essa opção revelaram maior facilidade para responder a choques externos adversos. Em virtude do aproveitamento das vantagens comparativas, da maior flexibilidade do sistema produtivo em termos de substituição de bens não negociáveis e bens exportáveis e do maior coeficiente de exportação, esses países teriam apresentado maior capacidade de expandir as exportações e as indústrias substituidoras de importações, sobretudo em condições de contração do mercado interno. O desenvolvimento de produtos com competitividade internacional, o elevado coeficiente de

38. Balassa (1980), p. 18-9.

importação, a menor rigidez na pauta de importações e o menor coeficiente de importações das atividades exportadoras, por sua vez, teriam feito com que essas economias apresentassem maior grau de compressibilidade nas importações. Em consequência, os países em desenvolvimento que optaram pela estratégia orientada para o exterior teriam diminuído sua vulnerabilidade a crises de estrangulamento cambial e sua dependência em relação ao comércio exterior.

De acordo com os trabalhos do BIRD, a estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior também atinge melhores resultados em termos de maximização do nível de renda e emprego, dada a capacidade produtiva instalada. Tal fato decorre de uma série de fatores como: elevação da produtividade da economia, não discriminação do setor primário, baixa relação capital-produto e capital-trabalho e baixo coeficiente de importação das atividades exportadoras e dos setores industriais em que o país possui vantagens comparativas.

Por último, o desenvolvimento para o exterior cria melhores oportunidades para a expansão da capacidade produtiva. Por um lado, porque direciona a alocação de recursos para os setores de menor relação capital-produto, o que significa menores custos em termos de investimentos. Por outro, porque incentiva a formação de poupança interna, na medida em que maximiza o nível de renda, desestimula o consumo e estimula a expansão de setores que possuem elevada propensão a poupar. Adicionalmente, essa política incentiva a captação de recursos externos.

Em suma, tendo em vista tais considerações, os defensores da estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior concluem: *"Apart from expanding the volume of trade, then, the pursuit of appropriate policies by developed and*

developing countries would permit shifts in the pattern of international specialization in response to the changing structure of comparative advantage in countries at different levels of industrial development. As a result, the efficiency of resource allocation would improve and rates of economic growth would accelerate, with benefits to all concerned." ³⁹.

2.5.2. Operacionalização do ajuste estrutural

Mesmo sendo uma simplificação excessiva isolar o impacto específico de determinadas medidas de política econômica, as recomendações dos programas de ajustamento do Fundo relativas ao lado da oferta podem ser classificadas em três grandes grupos, segundo sua esfera de maior incidência ⁴⁰.

Um primeiro conjunto de medidas procura promover a maior liberalização do comércio com o resto do mundo e diminuir as restrições protecionistas. Para alcançar tal fim, no período 1980-1984, os programas de ajustamento monitorados pelo Fundo incluíram recomendações destinadas a: (i) liberalizar e eliminar os controles sobre as importações; (ii) incentivar a expansão das exportações, sobretudo dos produtos não tradicionais; e (iii) liberalizar e flexibilizar o sistema de câmbio, unificando as taxas de câmbio. Em vários programas de ajustamento aprovados no período essas medidas foram complementadas por

39. *Idea, ibidem*, p. 27.

40. Em relação às medidas sobre a oferta agregada, é necessário destacar que, como afirma MIKESELL, "...these policy reforms are usually stated in rather vague and imprecise terms indicating the intentions of the member government, and while there may be stand-by agreements that are very specific with respect to these policy reforms, it is my impression that conditions with respect to them are not precise, lack a timetable, and are generally not monitored in a rigorous way.", MIKESELL (1983), p. 52.

recomendações destinadas a redefinir a estratégia de desenvolvimento de economia ⁴¹ (ver Tabela 8).

Um segundo elenco de medidas procura disciplinar a atuação do setor público, promovendo o equilíbrio orçamentário, a maior eficiência e racionalidade dos gastos e a redefinição da atuação do Estado na economia ⁴². Para alcançar tais resultados, os programas de ajustamento promovidos pelo Fundo normalmente incluíram as seguintes recomendações de caráter mais estrutural:

(a) medidas destinadas a aumentar a eficiência da legislação, do sistema tributário e dos órgãos administrativos responsáveis pela arrecadação fiscal ⁴³ (ver Tabela 9);

(b) medidas para controlar e racionalizar o gasto do governo, sobretudo com salário e investimento, bem como as despesas com subsídios e transferências ⁴⁴ (ver Tabelas 10 e 11);

(c) medidas para aumentar a eficiência e racionalizar a administração pública, tanto a nível operacional quanto na formulação de programas de desenvolvimento ⁴⁵ (Tabela 12);

(d) medidas para restringir a presença do Estado na economia — seja sua participação no sistema produtivo, seja sua pressão sobre a poupança interna e externa. Tais medidas procuram eliminar as restrições ao setor

41. A respeito consultar EDWARDS (1987), KRUEGER (1985) e LIZONDO (1985).

42. A respeito da visão do Fundo sobre o papel do Estado na economia consultar VRIES, B.A. de (1981).

43. Ver TANZI (1985).

44. Ver HELLER (1985).

45. Ver BAUM e TOLBERT (1985).

privado, excluído de determinadas atividades produtivas e cercado em seu acesso aos recursos físicos e financeiros, internos e externos, através de um processo de crowding-out. Entre elas cabe ressaltar:

(i) a importância estratégica do controle do déficit do setor público na política de contenção da demanda agregada, assim como os instrumentos mobilizados para alcançar tal objetivo, entre os quais se destacam: a prioridade a corte nos investimentos, em relação a outras formas de redução do déficit e a restrição ao acesso do setor público ao crédito doméstico e ao endividamento externo ⁴⁶ (ver Tabelas 10 e 13);

(ii) a privatização de empresas estatais e o incentivo ao desenvolvimento do setor privado (ver Tabela 14) ⁴⁷; e, por último,

(e) os programas de ajustamento também incluíram medidas para aumentar a eficiência das empresas estatais e para compatibilizar sua política de preços com os valores econômicos. Em outros termos, *"Fund supported programs try to ensure that operating cost are covered and that a*

46. A respeito da metodologia utilizada pelos técnicos do Fundo na formulação de estratégia de redução dos investimentos públicos ver KAVALSKY (1986) e BLEJER and KHAN (1984) especialmente p. 388-400. A restrição do acesso do setor público ao financiamento é assim justificada: "A consensus has emerged in recent years that, in contrast to the case in industrialized countries, one of the principal constraints on investment in developing countries is the availability of financial resources, rather than their cost. Even when adjusted for risk, the rates of return on capital investment in these countries are typically higher than real interest rates on loanable funds, which are often kept artificially low by governments for a variety of reasons. In such cases it would be unusual to find investors undertaking capital formation up to the point where the anticipated marginal product of capital is just equal to its service cost, as is assumed in theoretical models of investment. Indeed the administrative control of interest rates at low real levels likely results in a chronic excess demand of capital, with some investment with low rates of return perhaps receiving priority over the higher-yielding investment...". KHAN and KNIGHT (1985), p. 10. Por isso, o controle sobre as fontes de financiamento é tão importante, pois "...through varying the composition of credit between the public and private sector of the government can affect the speed and ability of private investors to respond to achieve their desired levels of investment...", BLEJER and KHAN (1984), p. 387.

47. A forma como o Fundo entende o processo de privatização é analisada por SAMUEL (1985).

contribution is made to maintain and to expand the enterprises' capital." ⁴⁸ (ver Tabela 15). Na maioria dos casos, a mudança na política de preços foi considerada pré-requisito para a aprovação das Cartas de Intenções.

É interessante assinalar que, embora o Fundo reconheça a importância crescente dos custos financeiros como componente do gasto do setor público em países que acumularam ao longo dos anos grandes déficits orçamentários, "*Fund supported adjustment programs typically do not address the issue of debt-servicing cost directly.*", embora o Fundo acredite que suas recomendações "...do focus on a number of policies that will act over time to reduce these costs in relation to other expenditures." ⁴⁹. Em outras palavras, segundo a concepção do Fundo, tais custos devem reduzir-se como consequência da redução do déficit público.

Por último, os programas de ajustamento do Fundo incluíram medidas para eliminar distorções no funcionamento do sistema de preços. Entre as medidas que têm impacto direto sobre os preços relativos — além da reforma na estrutura tarifária; da redefinição nos incentivos às exportações e importações; da unificação cambial; e da implementação de uma política "realista" de preços e tarifas do setor público, anteriormente mencionadas — os programas monitorados pelo Fundo incluíram recomendações específicas em relação a câmbio, juros, salários e controle de preços do setor privado.

Nos países que, na avaliação do Fundo, apresentavam desequilíbrio "fundamental" ou desequilíbrio "permanente", a desvalorização da taxa de câmbio foi um

48. IMF (1986a), p. 32.

49. *Idea, ibidem*, p. 25.

elemento estratégico nos programas de ajustamento, fazendo parte normalmente de um conjunto de medidas prévias à aprovação da Carta de Intenções.

Como o Fundo não possui um marco teórico integrado para analisar o papel da desvalorização cambial no processo de ajustamento, a magnitude da desvalorização real era determinada de maneira *ad hoc*, levando em consideração, no entanto, dois parâmetros básicos: (i) a necessidade de restaurar uma determinada taxa de paridade considerada de equilíbrio; e (ii) em alguns casos, a necessidade de alcançar uma determinada meta em relação à formação de reservas internacionais ⁵⁰.

A fim de evitar que a desvalorização da taxa de câmbio nominal fosse neutralizada pela elevação da inflação, e vários programas, o Fundo recomendou "uma desvalorização nominal maior do que a desvalorização real desejada, na esperança de que uma parte será suficiente para estimular a produção das melhorias desejadas no poder de competitividade" ⁵¹. A orientação mais comum no início dos oitentas foi, entretanto, a de determinar "uma desvalorização inicial calculada para produzir a taxa de câmbio real desejada com base no pressuposto de que não ocorrerá nenhuma inflação adicional, e subsequentemente mudar a taxa de câmbio caso seja necessário compensar a inflação

50. A respeito ver IMF (1985e). Buira explicita a falta de marco teórico para integrar a relação entre a taxa de câmbio e os setores monetários e reais, assim como para determinar a magnitude da desvalorização. Na opinião de Williamson o cálculo da desvalorização da taxa de câmbio real deveria ser feito através do seguinte procedimento: "Dadas as estimativas da receptividade dos fluxos de comércio a mudanças nos preços relativos (a elasticidade nos preços das exportações e das importações), esses dois números permitem o cálculo de uma taxa de câmbio real e consistente com a obtenção dos objetivos no balanço de pagamentos quando a produção interna estiver equilibrada. Uma vez que estimativas razoáveis de elasticidade não são frequentemente disponíveis, torna-se muitas vezes necessário recorrer a comparações paritárias do poder de compra (comparação dos níveis da taxa de câmbio real em períodos anteriores, quando a competitividade parecia ser adequada). De um modo ou de outro, é feita uma tentativa para se verificar que desvalorização real é necessária (caso seja preciso alguma).", WILLIAMSON (1986), p. 37. A respeito ver KHAN (1986). ABREU, FRITSCH e MODIANO (1987) fazem uma apreciação crítica dos critérios utilizados pelo Fundo para determinar a desvalorização cambial.

51. WILLIAMSON (1986), p. 38.

diferencial" ⁵². No entanto, mesmo com essa política, na concepção do Fundo a eficácia da desvalorização depende, em última instância, da adoção de medidas complementares destinadas a eliminar a pressão da demanda agregada e a liberalizar o comércio externo.

A esse respeito, é importante ressaltar que, no modelo do Fundo, a própria desvalorização é considerada um importante instrumento de contenção das pressões de demanda, pois eleva o nível de preços dos produtos negociáveis, reduzindo o valor real das variáveis nominais que determinam o nível de gasto, como a riqueza, os saldos monetários, os salários e outros rendimentos ⁵³.

Nesse sentido, as desvalorizações cambiais "...incorporate elements of both demand side and supply side policies since changes in the real exchange rate will typically have an impact on both the demand and the supply of tradable commodities." ⁵⁴. A elevação nos preços dos bens negociáveis em relação aos não negociáveis contribui para o equilíbrio do setor externo a curto prazo, na medida em que incentiva as exportações e desestimula as importações. Além disso, na visão do Fundo, a médio e longo prazos a desvalorização aumenta a oferta agregada, pois incentiva a transferência de recursos para setores

52. Na opinião de Williamson, "Esta alternativa tem várias vantagens: ela evita o surgimento de variações desnecessárias na taxa de câmbio real, ela faz com que sejam maiores as possibilidades de se obter as melhorias desejadas no poder de competitividade e atenua as dinâmicas monetárias desestabilizantes inflamadas pela promissora depreciação zero de uma moeda com (pelo menos temporariamente) alta inflação e, portanto, com altas taxas nominais de juros.", *Ibidem*, loc. cit.

53. Supondo que os valores nominais dessas variáveis permaneçam constantes, o impacto da desvalorização cambial sobre o nível de gasto dependerá, por um lado, da proporção de bens negociáveis na demanda agregada e do grau de sua substitutibilidade por bens não negociáveis; e, de outro, da magnitude da transmissão do aumento de preços nos bens negociáveis para os não negociáveis. Um resumo da concepção do Fundo sobre o papel das desvalorizações cambiais no processo de ajuste pode ser encontrado em NASHASHIBI (1980) e JOHNSON (1987).

54. IMF (1986b), p. 18. Com efeito, como afirmou Dell, analisando a prática recente do Fundo, "...in many cases, in fact, it is precisely the fall in real income and the shift in income distribution that are the main goals of exchange rate adjustments, especially where supply and demand elasticities in foreign trade are relatively low.". DELL (1983), p. 35.

exportadores e a substituição de importações nas atividades em que o país possui competitividade internacional ⁵⁵.

No que se refere à taxa de juros, os programas do Fundo fazem basicamente três recomendações: (i) medidas para privatizar o crédito, eliminando os subsídios explícitos ou implícitos; (ii) medidas destinadas a manter taxas de juros reais ⁵⁶; e (iii) medidas para reformar o sistema financeiro, no sentido de eliminar qualquer arbitrariedade na alocação da poupança e estimular a formação de um mercado financeiro eficiente e competitivo ⁵⁷ (ver Tabela 16).

Vários programas de ajustamento também incluíram recomendações específicas destinadas a reduzir o salário real da economia, de modo a torná-lo equivalente à produtividade marginal do trabalho (ver Tabela 17). Na concepção do Fundo, as medidas diretamente destinadas a diminuir o salário real têm uma dupla funcionalidade no processo de ajustamento. Por um lado, servem como instrumento auxiliar para assegurar que a desvalorização cambial tenha o efeito desejado sobre a relação de preços de bens negociáveis e não negociáveis, sobretudo em economias em que os salários estão indexados à inflação; assim como para desencorajar a substituição de capital por trabalho ⁵⁸.

Além do impacto direto sobre os preços relativos, a redução do salário real é importante como medida complementar às adotadas para contrair a demanda agregada e, sobretudo, para contrai-la de maneira consistente com a redefinição

55. A respeito consultar JOHNSON (1987).

56. A discussão conceitual a respeito de como formular a política de juros reais é resumida em KHATKHATE (1986).

57. A respeito consultar LANYI e RUSDU (1983) e KHAN and EDWARDS (1985).

58. De acordo com a orientação do Fundo, em princípio, "...los salarios deben crecer a una tasa menor a la que aumentan en los principales países con los que se comercia, con el objeto de no nulificar la ventaja en costos relativos que, en teoría, se deriva de la devaluación del tipo de cambio.", VILLARREAL (1983), p. 215. O autor lembra que "...en esta teoría y enfoque monetarista, el único mercado donde no es válido 'el libre juego de sus fuerzas' es el mercado de trabajo."

da estrutura produtiva desejada. Nesse sentido, a redução do salário real aparece no modelo do Fundo ora como instrumento para diminuir a absorção doméstica, através da contração do consumo; ora como variável para reduzir o déficit público (como vimos anteriormente); e ora como recurso para quebrar as expectativas inflacionárias, principalmente quando a diminuição ocorre nos salários do setor público ⁵⁹. Adicionalmente, as mudanças na política salarial também são importantes como indicação da disposição e seriedade do governo para implementar o ajustamento econômico.

Por último, as medidas de ajuste estrutural dos programas do Fundo procuram flexibilizar o sistema de preços e eliminar as limitações ao funcionamento dos mercados do setor privado (ver Tabela 18). A eliminação do controle de preços é considerada particularmente importante em economias que apresentam elevada inflação e, portanto, em que o controle de preços tende a provocar crescentes distorções nos preços relativos. Os programas do Fundo colocaram especial ênfase sobre aumentos nos preços da energia, a fim de estimular a racionalização do consumo e estimular a sua produção interna.

2.6. Ajuste conjuntural — Administração da demanda agregada e administração da dívida externa — os "exercícios financeiros" do FMI

Como os efeitos do ajuste estrutural só se manifestam plenamente a médio e longo prazos, as principais medidas dos programas de ajustamento supervisionados pelo Fundo procuram compatibilizar a demanda agregada com a efetiva disponibilidade de bens e serviços a curto prazo. Dada a rigidez da

59. "Clearly, public sector wage ... could have a significant demonstration effect on average salary levels, as private sector employees strive to match the (publicized) increases government workers receive.", IMF (1986a), p. 23.

oferta, a eliminação do excesso de demanda é considerada como o principal mecanismo de curto prazo para equilibrar o setor externo e erradicar as pressões inflacionárias.

A articulação das medidas de administração da demanda é concebida tendo em vista a necessidade de equilibrar o balanço de pagamentos. Ainda que a estabilização da inflação seja uma meta importante para o Fundo, sobretudo pelos seus efeitos deletérios sobre a taxa de câmbio real, sua integração nos programas de ajustamento aparece de maneira *ad hoc* ⁶⁰ e sua consecução subordina-se às metas estabelecidas para o balanço de pagamentos ⁶¹.

A preocupação com o equilíbrio do setor externo faz com que o Fundo formule sua política de administração da demanda considerando basicamente dois parâmetros: a meta de formação de reservas internacionais e o nível de absorção compatível com o déficit sustentado do balanço de pagamentos em conta corrente. Isso significa, por sua vez, que a magnitude da contração na demanda agregada

60. O Fundo não possui um marco analítico adequado para analisar conjuntamente os processos de ajustamento do balanço de pagamentos e de estabilização da inflação. Normalmente, a inflação é explicada pela diferença entre o produto real e o potencial, gerada por um excesso de moeda na economia. Assim, na prática, parte-se do suposto de que as medidas que equilibram o balanço de pagamentos eliminam simultaneamente as pressões inflacionárias. Em alguns casos, os programas de ajustamento admitem que o fenômeno inflacionário pode estar relacionado com elevação de salários, particularmente do setor público, aumento dos preços internacionais, existência de mecanismos formais de indexação e persistência de expectativas inflacionárias fortemente enraizadas no comportamento dos agentes. A respeito consultar KHAN and KNIGHT (1981), BUIRA (1983) e CROCKETT (1981).

61. O controle da inflação nos programas de ajustamento tornou-se ainda menos priorizado a partir do abandono do regime de taxas de câmbio fixas, quando o Fundo passou a admitir que, em função de praticar uma política de câmbio flutuante, em princípio, o equilíbrio externo e a estabilização dos preços poderiam ser perseguidos com relativa independência, pois elevadas taxas inflacionárias não levariam necessariamente à deterioração da paridade cambial. Em consequência, o Fundo passou a adotar uma atitude mais flexível no que diz respeito às metas de controle da inflação dos programas de ajustamento. A respeito, Williamson chegou a afirmar que "O Fundo de fato moveu-se lentamente ..., confinando suas exigências ao que considerava necessário para manter um desempenho viável nos pagamentos e aceitando qualquer prioridade que o país tomador de empréstimo escolhesse para controlar a inflação." WILLIAMSON (1986), p. 46. Crockett também enfatiza o movimento recente de maior subordinação da política antiinflacionária à estratégia de equilíbrio do setor externo, afirmando que "in the present international environment, more pressing question for developing countries -- and for an agency as the Fund ... -- are what constitutes a sustainable payment equilibrium, and what level of domestic absorption is consistent with equilibrium" CROCKETT (1981).

estipulada nos programas de ajustamento depende da estratégia de administração da dívida externa e da capacidade do país de produzir bens e serviços.

Os instrumentos de administração da demanda mobilizados nos programas do Fundo baseiam-se em uma abordagem "ecclética" de ajustamento do balanço de pagamentos que combina elementos do enfoque monetário com elementos do enfoque absorção ⁶². O eixo central de articulação das medidas de administração da demanda é a versão do enfoque monetário elaborada por Polak, no final dos anos cinquenta, e desenvolvida no interior do FMI nas duas décadas seguintes ⁶³.

2.6.1. Enfoque monetário do balanço de pagamentos

O enfoque monetário do balanço de pagamentos (EMEP) interpreta o desequilíbrio do balanço de pagamentos como expressão de um desequilíbrio simétrico entre a oferta e demanda de moeda. A diferença entre os saldos desejados e reais de moeda na economia é a causa das variações nas reservas internacionais. Toda a construção do EMEP baseia-se, portanto, na premissa de que o equilíbrio do balanço de pagamentos depende do equilíbrio do mercado monetário.

O modelo teórico do EMEP é um esforço de adaptar, para uma economia aberta, pequena e com taxa de câmbio fixa, o mesmo princípio a respeito do papel da moeda no sistema econômico desenvolvido pela Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Isso significa que, além de assumir as duas premissas básicas da TQM

62. "The achievement of the complex set of economic objectives embodied in most stabilization programs typically involves the use of a variety of instruments in an eclectic and mutually reinforcing way". CROCKETT (1981), p. 67.

63. O trabalho original de Polak e as principais contribuições para o desenvolvimento do enfoque monetário do balanço de pagamentos no Fundo podem ser encontrados em IMF (1977). As diferenças entre a versão convencional do enfoque monetário e aquela desenvolvida no Fundo são analisadas por OLIVEIRA (s.d.).

— velocidade-renda de circulação da moeda constante e tendência do nível de renda ao pleno emprego —, o EMBP introduz duas novas hipóteses de funcionamento do sistema econômico:

(a) a hipótese de uma economia aberta e pequena faz com que os preços fiquem exogenamente determinados no modelo ⁶⁴;

(b) a hipótese de uma economia aberta com taxa de câmbio fixa torna a oferta de moeda endógena, pois a obrigação das autoridades monetárias de cumprir o compromisso de comprar e vender divisas de acordo com o desejo do público transforma a variação das reservas internacionais em fonte adicional de criação de moeda.

Essas modificações são fundamentais para a definição das três equações básicas do modelo:

(a) Demanda de Moeda (M^d)

$M^d = f(Y, O) \quad (1)$; onde

Y = renda nominal e

O = é um vetor de variáveis que influenciam a demanda de moeda

64. Os modelos teóricos desenvolvidos no Fundo supõem que o nível de preços dos bens e ativos domésticos é determinado pelo nível de preços e juros internacionais, assumindo as conclusões da teoria da Paridade do Poder de Compra. Como mencionamos anteriormente, no entanto, quando a inadequação desse princípio é evidente, o Fundo admite que outros fatores -- como, por exemplo, o excesso de moeda -- podem gerar inflação. Qualquer que seja a forma de determinação da inflação, do ponto de vista da estrutura lógica do modelo o nível de preços continua sendo uma variável exógena.

(b) Oferta de Moeda (M^o) $\Rightarrow$

$$M^o = CD + RE \quad (2); \text{ onde}$$

CD = crédito doméstico e

RE = reservas internacionais

(c) Equação de equilíbrio ($M^d = M^o$)

$$M^d = CD + RE \quad (3) \text{ ou}$$

65. A oferta de moeda é definida a partir da identidade contábil entre o passivo e o ativo do balancete consolidado do sistema bancário. A mesma identidade pode ser obtida através das definições tradicionais dos conceitos de moeda e base monetária. Assim, partindo da definição do estoque de moeda (M^o):

$$M^o = DD + PP \quad (1), \text{ onde:}$$

DD = depósitos à vista; e

PP = papel moeda em poder do público;

e da base monetária

$$H = PP + R \quad (2), \text{ onde:}$$

R = reservas dos bancos no BACEN, que são uma parte do passivo do balancete consolidado do sistema bancário e do balancete do BACEN, respectivamente.

A relação entre ambos pode ser expressa como:

$$M^o = \mu H, \text{ onde:}$$

$$\mu, \text{ o multiplicador bancário} = \frac{1 + PP/DD}{r + PP/DD}, \text{ onde:}$$

r = taxa do compulsório

Há equivalência de (1) e (2) com o lado do ativo (supondo, evidentemente, que os demais passivos e ativos são negligenciáveis ou que se cancelam).

$$H = CD^{BC} + RE^{BC}; \text{ onde:}$$

CD^{BC} = crédito doméstico concedido pelo BACEN ao setor público e privado (inclusive aos bancos comerciais).

RE^{BC} = reservas internacionais do BACEN

e

$$M^o = CD + RE; \text{ onde:}$$

CD = crédito doméstico do BACEN e bancos comerciais ao setor público e privado não bancário

RE = reservas internacionais do BACEN e dos bancos comerciais.

É oportuno aproveitar a ocasião para esclarecer que o conceito de crédito doméstico empregado pelo Fundo diz respeito apenas ao crédito criado pelo sistema monetário. O Fundo considera o crédito oriundo da canalização da poupança dos agentes para o investimento através de intermediários financeiros como crédito "saudável". A preocupação com o crédito criado pelo sistema monetário decorre do fato de esse tipo de poupança poder aumentar a oferta de moeda através do processo de multiplicação de moeda no sistema bancário. A discussão sobre crédito considerado "saudável" e "não saudável" é apresentada por POLAK (1977), p. 47-8.

$$RE = M^e - CD \quad (3')$$

É importante enfatizar que a determinação exógena do nível de preços é absolutamente indispensável para a consistência interna do modelo, na medida em que assegura a independência entre a variação do crédito doméstico e a variação da renda nominal, o que constitui condição *sine qua non* para a validade da equação de equilíbrio do mercado monetário ⁶⁶. A hipótese de inflação exógena também é estratégica para que a equação de equilíbrio estabeleça uma relação direta de causa e efeito, na razão de um para um, entre o excesso do crédito doméstico sobre a demanda de moeda e a variação das reservas internacionais, o que constitui, na verdade, o núcleo central das formulações do EMEF ⁶⁷.

66. Bacha admite que, dependendo do tipo e da forma da restrição do crédito doméstico, assim como das circunstâncias em que tal medida é implementada, variações no crédito doméstico podem condicionar a evolução da renda real e, portanto, da renda nominal, rompendo a independência necessária entre as duas variáveis em questão. O autor aponta, no entanto, as providências tomadas nos programas de ajustamento para evitar tal fenômeno. Bacha também destaca que, na prática, os programas de ajustamento do Fundo também supõem a existência de uma relação funcional entre variação do crédito doméstico e evolução da inflação. A respeito ver BACHA (1987), p. 7-10. Ainda que nos "exercícios financeiros" do Fundo a interdependência entre crédito doméstico e renda nominal possa ser admitida, é importante ressaltar que, do ponto de vista lógico, tal relação é inadmissível. Como afirmaram Rhomberg e Heller, a consistência interna do modelo exigia que "...the growth of output and the change in the price level had to be assumed to be known without prior knowledge of the magnitude of domestic credit creation.". RHOMBERG and HELLER (1977), p. 8.

67. Em vários trabalhos os teóricos do Fundo admitem a imperfeição desse mecanismo direto de determinação da variação nas reservas internacionais pela variação no crédito doméstico, sobretudo nas economias em desenvolvimento. Como afirmaram Khan e Knight, "...this standard assumption does not seem very realistic in the context of developing countries, where the degree of international mobility of goods and assets may not be sufficient to allow an excess supply of money to be offset fully and instantaneously by balance of payments leakages.". KHAN and KNIGHT (1981), p. 10-11. Nessas circunstâncias, os modelos desenvolvidos no Fundo admitem que, no curto prazo, parte do efeito do desequilíbrio no mercado monetário pode ser acomodada pela elevação do nível de preços. É exatamente essa suposição que permite ao Fundo relacionar a contração do crédito doméstico com a redução da inflação, transformando o crédito doméstico em variável básica de ajuste externo e interno. Do ponto de vista da estrutura lógica do modelo, entretanto, a relação entre crédito doméstico e inflação aparece de maneira *ad hoc*. É necessário ressaltar que, ainda que os modelos do Fundo admitam a existência, no curto prazo, de imperfeição no vínculo entre variação do crédito doméstico e variação das reservas, no longo prazo tal relação é mantida. Em outras palavras, prevalece a concepção de que os modelos de ajustamento do Fundo "...allow for inertia in the response of reserve flows to monetary disequilibrium in the short run, while still retaining the feature that the effect of an expansion in domestic credit on the money stock is completely offset in the long run...". KHAN and KNIGHT (1981), p. 11.

Na ausência de esterilização do impacto das variações das reservas internacionais sobre a base monetária, através de operações de mercado aberto realizadas pelas autoridades monetárias, o EMEP supõe que qualquer desequilíbrio entre as variações de oferta e da demanda de moeda tende a ser automaticamente corrigido pelo impacto simétrico, em sentido contrário, da variação das reservas sobre a oferta monetária. Assim, o excesso (escassez) de moeda na economia é automaticamente neutralizado pela redução (aumento) das reservas. As variações do gasto em bens e serviços no exterior e das compras de ativos externos constituem os mecanismos de ajuste do desequilíbrio entre oferta e demanda de moeda.

Em outras palavras, o equilíbrio no mercado monetário resulta do ajuste da oferta de moeda à demanda real, pois os agentes econômicos podem variar a quantidade de moeda na economia através de operações com o setor externo. A variação das reservas internacionais torna-se, portanto, variável de ajuste do estoque de moeda. É exatamente nesse sentido que o desequilíbrio no balanço de pagamentos é interpretado como um fenômeno monetário ⁶⁸.

O mecanismo automático de ajustamento do mercado monetário e do balanço de pagamentos pode ser rompido, no entanto, pela ausência de reservas suficientes para absorver o excesso de moeda na economia, pela decisão do governo de evitar perda excessiva de reservas ou pela pressão do setor privado sobre o setor público no sentido de que o impacto da contração das reservas sobre a oferta monetária seja esterilizado. Nesses casos, os teóricos do EMEP consideram necessário acelerar o processo de ajustamento, através do controle do crédito doméstico.

68. OLIVEIRA (s.d.).

O controle do crédito doméstico é particularmente vital nas economias em desenvolvimento que possuem um mercado financeiro pouco diversificado e ineficiente, pois o Fundo considera que a ausência de alternativas de aplicação em ativos financeiros domésticos implica a transformação automática do excesso de moeda na economia em expansão dos gastos em bens e serviços domésticos e externos, assim como em compra de ativos. Em outras palavras, considera-se que as premissas do EMEP são particularmente válidas nas economias em desenvolvimento. Além disso, três argumentos são levantados para defender a propriedade da EMEP como embasamento teórico dos programas de ajustamento nos países em desenvolvimento. Primeiro, a grande carência de dados estatísticos consistentes sobre os principais agregados macroeconômicos, à exceção de informações monetárias e do balanço de pagamentos, tornava extremamente difícil a aplicação de medidas de cunho keynesiano ou do enfoque absorção e elasticidades. Segundo, o EMEP fornece uma base conceitual homogênea para orientar as missões do Fundo e, além disso, suficientemente simples para permitir a formulação de modelos quantificáveis. Terceiro, os países em desenvolvimento, particularmente os latino-americanos, tradicionalmente consideram o crédito doméstico como um dos principais instrumentos de controle da demanda agregada e do balanço de pagamentos ⁶⁹.

2.6.2. A combinação do enfoque monetário com o enfoque absorção

Ao focalizar a relação entre desequilíbrio monetário e variação de reservas internacionais, o EMEP não permite identificar se os residentes se desfazem do excesso de moeda aumentando os gastos em bens e serviços produzidos no exterior

⁶⁹. RHOMBERG and WELER (1977) e POLAK (1977) p. 16, 26-7

ou comprando ativos externos. Logo, o enfoque monetário não explica de que maneira o saldo global do balanço de pagamentos se decompõe entre o saldo em transações correntes e movimento de capital. Contudo, como o Fundo considera o déficit em conta corrente a principal causa do desequilíbrio externo, sobretudo nos países em desenvolvimento, e a sua compatibilização com a entrada sustentada de recursos externos o objetivo básico dos programas de ajustamento, o paradigma que orienta a política de administração da demanda integra o EMBP em um marco analítico que também contempla o ajuste do balanço de pagamentos em conta corrente ⁷⁰.

Tal integração é realizada transformando em condição de equilíbrio *ex-ante* uma série de identidades contábeis *ex-post* que mostram as inter-relações entre as Contas do Balanço de Pagamentos, as Contas Nacionais, o Balancete Consolidado do Sistema Monetário e as Contas Fiscais.

A abordagem do Fundo parte do princípio básico do enfoque absorção ⁷¹, segundo o qual a causa do desequilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente é o excesso do nível de demanda agregada doméstica (absorção interna) sobre o produto nacional ⁷²:

$$X - M = Y - (C + I + G) \quad (4) \text{ ou, como } A = C + I + G,$$

$$X - M = Y - A \quad (4'), \text{ onde}$$

X = exportações de bens e serviços;

70. BLACKWELL (1978).

71. A respeito ver ALEXANDER (1959).

72. O Fundo considera como saldo do balanço de pagamentos em conta corrente apenas a diferença entre exportações e importações de bens e serviços não fatores, desconsiderando as contas que registram o fluxo de juros e de remessas de lucro e dividendos.

M = importações de bens e serviços;

Y = produto nacional;

C = consumo;

I = investimento;

G = gastos do governo;

A = absorção.

Uma vez que, por definição, a diferença entre renda e absorção doméstica é igual à diferença entre poupança interna e investimento, o saldo do balanço de pagamentos em conta corrente é equivalente ao hiato de recursos entre poupança interna (S) e investimento (I) ⁷³:

$$X - M = S - I \quad (5)$$

Dividindo-se a poupança e o investimento segundo sua origem — setor privado (Sp e Ip) ou setor público (Sg e Ig) —, o saldo em conta corrente pode ser expresso como sendo idêntico ao hiato de recursos do setor privado mais o hiato de recursos do setor público:

$$X - M = (Sp - Ip) + (Sg - Ig) \quad (5')$$

Assim, o marco de referência desenvolvido pelo Fundo identifica o desequilíbrio financeiro dos setores público e privado como as duas variáveis-chave para o ajustamento do balanço de pagamentos em conta corrente ⁷⁴.

73. "A medium term framework is required for the formulation of macroeconomic policies in general and external debt management policies in particular, thus linking through the current account of the balance of payment, demand management with the saving-investment process and the long-run evolution of the economy.", GUITIAN (1986).

74. A respeito consultar KHAN and KNIGHT (1983).

Ainda que o modelo do FMI não estabeleça uma relação funcional de causa e efeito que permita definir *a priori* o impacto do ajuste das finanças públicas sobre a conta de transações correntes, pois os balanços financeiros dos setores público e privado não são independentes entre si, os programas do Fundo colocam o equilíbrio do setor público como principal mecanismo de ajustamento do balanço de pagamentos em conta corrente ⁷⁵.

O papel estratégico atribuído ao equilíbrio financeiro do setor público é defendido com base em dois tipos de considerações. Em primeiro lugar, a constatação empírica de que normalmente o desequilíbrio em conta corrente tende a apresentar forte correlação com o excesso de gasto do setor público ⁷⁶. Além do impacto direto do aumento do déficit público sobre o déficit em conta corrente, o Fundo considera que, nos países em desenvolvimento, seu financiamento é normalmente feito através de expansão monetária, o que aumenta a liquidez da economia, provocando expansão de demanda do setor privado e, em consequência, reforçando o impacto negativo sobre o déficit em conta corrente.

Em segundo lugar, considerações pragmáticas levam o Fundo a destacar o déficit do setor público como variável-chave dos programas de ajustamento, pois pode ser controlada mais facilmente pelas autoridades econômicas do que o desequilíbrio do setor privado.

75. A respeito do papel do ajuste fiscal nos programas de ajustamento recomendados pelo FMI consultar, KELLY (1982).

76. Kelly, após analisar a correlação entre desequilíbrio no balanço de pagamentos em conta corrente e desequilíbrio financeiro do setor público, conclui que "...reductions and increases (relative to GNP) in the current account/overall balance of payment deficit in the year of Fund programs tended to be associated with reductions and increases (relative to GNP) in the overall government deficit/domestically financed government deficit". Por isso, acrescenta, "...the results of this paper reinforce the importance attached to fiscal targets and fiscal performance clauses in Fund programs", *Idea, ibidem*, p. 563.

Em suma, prevalece a visão de que "...programed reductions in external deficits based on programed reductions in fiscal deficits often address a major immediate cause of the external disequilibrium and additionally have a greater likelihood of being achieved, provided that policies to reduce fiscal imbalances are actually implemented. Implicitly, such reasoning underlies the inclusion in most Fund programs of fiscal targets and subceilings on credit to the government sector." 77.

Nos países em desenvolvimento que possuem um mercado financeiro pouco desenvolvido e, portanto, em que as pressões para o financiamento do desequilíbrio materializam-se em aumento do crédito doméstico, o Fundo considera que as medidas fiscais não podem ser concebidas independentemente das medidas monetárias 78. Logo, a magnitude *ex-post* da contração necessária no déficit público não é equivalente ao impacto das medidas fiscais sobre a conta corrente, mas ao resultado de um conjunto de medidas, assim como de fatores endógenos e exógenos que influenciam o equilíbrio das contas fiscais. Por isso, considera-se indispensável que as medidas de redução do gasto público e de elevação de receita fiscal sejam articuladas com medidas monetárias e com a estratégia de administração da dívida externa.

A fim de compreender a articulação das políticas fiscal, monetária e de administração da dívida externa, torna-se necessário mostrar a forma pela qual o marco analítico do Fundo vincula a meta de controle do déficit do setor público com as variações do crédito doméstico e das reservas internacionais,

77. *Idea*, *ibidem*, p. 562.

78. "If domestic financial markets are underdeveloped so that the government has to rely on bank credit for its financing needs there is a close correspondence between the fiscal deficits and changes in the supply of domestic credit, unless the authorities are prepared to allow the private sector to be crowded out of the credit markets." KHAN and KNIGHT (1985), p. 12. Ver também KHAN and KNIGHT - Bird, p. 715.

introduzindo algumas equações adicionais, que mostram as fontes de financiamento do hiato de recursos entre investimento e poupança interna dos setores privado e público.

Em primeiro lugar, o modelo do Fundo expressa a relação entre o balanço de pagamentos em conta corrente e o mercado monetário. Parte-se da identidade contábil que iguala o saldo do balanço de pagamentos em conta corrente à diferença entre variações nas reservas (ΔRE) e entrada líquida de capital externo (ΔF):

$$X - M = \Delta RE - \Delta F \quad (6)$$

As inter-relações entre as contas externas e o balancete consolidado do sistema monetário nos permitem derivar a seguinte identidade:

$$\Delta RE = \Delta MP - \Delta CD \quad (7)$$

Substituindo (7) em (6), obtemos a relação de equilíbrio *ex-ante* que iguala o saldo em transações correntes à diferença entre a variação da demanda e a variação do crédito doméstico mais entrada líquida de capital externo:

$$X - M = \Delta MP - (\Delta CD + \Delta F) \quad (8)$$

A equação (8) coloca a variação do crédito doméstico e a entrada líquida de recursos externos como variáveis-chave para assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente. Em suma, como afirmou Kelly, comentando os programas e ajustamento do Fundo, "...so far as current account policies and

overall demand management policies are concerned, domestic and foreign credit can be treated as close substitutes..." 79.

Em segundo lugar, para mostrar como o Fundo articula a política fiscal com a monetária e com a administração da dívida externa, é necessário reescrever a equação (8) dividindo a variação do crédito doméstico e a entrada líquida de capital externo segundo seu destino para o setor privado (ΔCDp e ΔFp) e para o setor público (ΔCDg e ΔFg):

$$X - M = \Delta M^d \quad [(\Delta CDp + \Delta Fp) + (\Delta CDg + \Delta Fg)] \quad (8')$$

Essa equação mostra que o saldo em conta corrente de equilíbrio tem de ser igual à diferença entre a variação da demanda de moeda e a soma da variação dos financiamentos doméstico e externo obtidos pelos setores privado e público 80.

Finalmente, utilizando as inter-relações entre as contas fiscais e monetárias, chega-se à relação entre as variáveis monetárias, a estratégia de administração da dívida externa e as necessidades de financiamento do setor público. Tal relação é construída a partir da identidade que mostra que o desequilíbrio financeiro do governo pode ser financiado pela combinação de empréstimos

79. KELLER (1980), p. 461.

80. Somando-se a entrada líquida de capital externo dirigida aos setores privado e público nos dois lados da equação (8'), chega-se a uma nova expressão para a equação de equilíbrio do saldo global do balanço de pagamentos:

$$X - M + \Delta Fp + \Delta Fg = \Delta M^d - [\Delta CDp + \Delta CDg]$$

Essa equação mostra que, no que se refere ao desequilíbrio das reservas, a variável-chave do programa de ajustamento -- o controle da variação do crédito doméstico -- pode ser subdividida em duas metas específicas que definem as variações dos empréstimos bancários domésticos aos setores público e privado.

externos, variação do crédito doméstico e empréstimos junto ao setor privado não bancário (ΔB^*) ⁸¹:

$$I_g - S_g = \Delta F_g + \Delta CD_g + \Delta B^* \quad (9)$$

Nos países em desenvolvimento com mercado financeiro pouco desenvolvido, o Fundo considera que o governo não dispõe da alternativa de financiamento através do setor privado não bancário, pois tais países não dispõem de um mercado organizado para colocação dos títulos do governo junto ao público. Assim, os programas de ajustamento do Fundo são concebidos com base na hipótese de que o déficit público basicamente possui apenas duas fontes de financiamento: empréstimos externos e empréstimos domésticos junto à rede bancária ⁸²:

$$I_g - S_g = \Delta F_g + \Delta CD_g \quad (9')$$

A equação (9') indica que a consistência interna dos programas de ajustamento pressupõe que as metas em relação ao déficit do setor público sejam coerentes com os limites para a expansão do endividamento externo e a variação do crédito

81. O Fundo entende que o hiato de recursos entre investimento e poupança do setor público é igual à diferença entre o seu gasto (G) e sua receita (T):

$$I_g - S_g = G - T$$

A diferença entre gasto e receita do governo é igual às necessidades de financiamento do setor público, que constituem o conceito de déficit público utilizado nos programas de ajustamento do Fundo. Tal déficit é medido pelo lado do financiamento.

82. "Only if the government were able to borrow domestically from the nonbank sector -- say, by selling bonds or bills -- would this identity break down. It is obvious that here the assumption of the lack of a sufficiently developed domestic market for securities government or otherwise, becomes crucial.". KHAN and KNIGHT (1981), p. 16-7. É importante ressaltar que, no caso de o governo dispor de financiamento doméstico junto ao setor não bancário, a sua elevação provocaria diminuição simétrica nos recursos disponíveis para financiar os investimentos do setor privado, implicando *crowding-out* desse setor. O impacto do endividamento do governo junto ao público sobre as transações correntes e sobre o saldo global do balanço de pagamentos é, entretanto, neutro, pois a redução dos investimentos do setor privado reduz o hiato de recursos do setor.

doméstico ao setor público ⁸³. Além de assegurar a consistência interna do programa, na visão do Fundo existem dois motivos adicionais para a escolha dessas duas variáveis como instrumentos de controle da política econômica. Em primeiro lugar, o controle das fontes de financiamento do setor público é considerado como instrumento de política econômica para-fiscal, na medida em que constitui, na prática, um dos poucos instrumentos à disposição das autoridades monetárias para de fato limitar o déficit do setor público ⁸⁴.

Em segundo, o controle do endividamento externo e da variação do crédito doméstico ao setor público é fundamental para evitar que o processo de ajustamento provoque crowding-out do setor privado pela escassez de recursos financeiros para financiar a sua atividade corrente e seus investimentos. Parte-se do suposto de que a asfixia financeira do setor privado repercute negativamente sobre o balanço de pagamentos em conta corrente, na medida em que compromete o nível de produção corrente e futuro da economia, ao reduzir a disponibilidade de recursos para atender sua demanda de capital de giro e de investimento. Por isso, além das limitações às variações do crédito doméstico ao setor público, os programas de ajustamento do Fundo procuram defender a utilização produtiva do crédito doméstico. Em outras palavras, "...in general, the objective of credit ceilings is not to limit the extension of credit for working capital to the private sector and only rarely to contain credits to

83. Por isso, como afirmou Buira, "...en la practica del Fondo, el crédito interno neto se identifica con el crédito neto del sector público. Dada la supuesta falta de un mercado ... para los activos financieros del sector público, en especial, las variaciones en el déficit del sector público van unidas a la creación de crédito. Por tanto, se establece una relación entre el déficit del sector público y la balanza de pagos". BUIRA (1983), p. 131.

84. "O sublimite de crédito imposto ao setor público é especialmente importante, uma vez que o uso do crédito em escala maior que a programada, decorrente de um déficit fiscal maior do que o previsto, é frequentemente o motivo pelo qual os limites de crédito são violados.", KINCAID, (1983). O controle do endividamento externo do setor público é fundamental para evitar que a escassez de financiamento interno seja compensada pelos empréstimos internacionais, possibilitando um nível de absorção da economia incompatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente.

productive investment projects, except perhaps for low-yielding investments by the government ... with often long gestation periods..." ⁸⁵.

Em suma, no que diz respeito ao ajustamento do balanço de pagamentos em conta corrente, na concepção do Fundo os instrumentos adequados de política econômica são basicamente três: (a) controle do déficit do setor público; (b) limitação do crédito doméstico absorvido pelo setor público; e (c) teto para o endividamento do setor público.

2.6.3. Administração da dívida externa

Em tese, os critérios que orientam a política de administração da dívida externa do Fundo levam em consideração basicamente dois aspectos: a origem e a maturidade dos empréstimos externos. Em princípio, os recursos oriundos de fontes não bancárias são considerados como entrada "autônoma" ou "sustentada" de capital; enquanto os financiamentos dos bancos privados internacionais, normalmente de maturação mais curta, são considerados como movimento compensatório de capital, isto é, recursos com os quais o país não pode contar indefinidamente.

Na prática, porém, o Fundo reconhece que *"...a distinction among capital flows based on maturity does not always correspond to one based on the channel by which funds are transmitted; nor does either adequately capture the distinction between autonomous and accommodating payments flows..."* ⁸⁶. Por isso, a

85. KELLER (1980), p. 464. Neste texto o autor discute os mecanismos através dos quais o crédito doméstico influencia a produção e estabelece os critérios que devem orientar a sua contenção nos programas de ajustamento do Fundo.

86. CROCKETT (1981), p. 64.

estratégia de administração da dívida externa tem sido definida levando em consideração as previsões sobre o montante de recursos de médio e longo prazos dos bancos privados internacionais que o país consegue captar de maneira sustentada.

No entanto, no período recente, dada a paralisação dos fluxos de empréstimos voluntários dos bancos privados internacionais, o Fundo tem administrado a dívida externa levando em consideração basicamente as necessidades mínimas de recursos para fechar o balanço de pagamentos. O Fundo calcula a "massa crítica" de recursos indispensável ao fechamento do balanço de pagamentos ponderando, por sua vez, dois aspectos. Por um lado, as estimativas sobre: (a) a evolução das taxas de juros internacionais, da relação de troca entre produtos exportados e importados, da demanda externa e da entrada de investimentos diretos; (b) a capacidade do país aumentar a quantidade exportada e comprimir a quantidade importada de bens e serviços; e (c) a magnitude e estrutura de vencimento do estoque da dívida externa. Por outro lado, dada a entrada de recursos dos organismos internacionais, a "massa crítica" é calculada considerando a capacidade do programa de ajustamento catalisar "dinheiro novo" junto aos credores oficiais e privados. A enorme resistência dos credores externos a aumentar o grau de exposição nos países que enfrentam dificuldades no setor externo tem significado que os limites ao endividamento externo tem sido definido de maneira residual, em função das previsões sobre a capacidade de transferência de recursos reais ao exterior das economias devedoras.

2.6.4. Operacionalização do ajuste de curto prazo

A estratégia de administração da demanda interna é concebida através de uma "abordagem financeira". Partindo do suposto de que o nível de gasto é determinado pela disponibilidade de recursos financeiros, os programas recomendados pelo Fundo procuram controlar os fluxos financeiros internos e externos de modo a compatibilizar o nível de absorção com a capacidade produtiva da economia e com a estratégia de endividamento externo. O controle do nível de gasto seria consequência do controle dos fluxos financeiros. Em outras palavras, dada a capacidade do país de gerar renda e de atrair recursos externos, procura-se formular uma "programação financeira" consistente com o equilíbrio macroeconômico interno e externo.

Portanto, ao contrário do que ocorre com o ajuste estrutural, cujas medidas são formuladas *ad hoc*, o ajuste conjuntural é arquitetado através de um conjunto articulado de medidas monetárias, fiscais e de administração da dívida externa.

Esquematicamente, a formulação da "programação financeira" formalizada nas Cartas de Intenções segue o seguinte procedimento. Em primeiro lugar, dada a avaliação sobre a situação do balanço de pagamentos, a perspectiva a respeito da disponibilidade de recursos externos e a estratégia de administração do endividamento externo, estabelecem-se as restrições externas da "programação financeira". Tais restrições consubstanciam-se em um conjunto de metas que determinam o nível do endividamento externo (ΔF) e sua maturidade, o nível de reservas (ΔRE) e os demais objetivos da estratégia de administração da dívida externa (a respeito ver Tabela 19). As variações do endividamento externo e das reservas internacionais normalmente fazem parte dos chamados "critérios de desempenho" dos programas de ajustamento supervisionados pelo Fundo.

Em segundo lugar, dada a meta de variação das reservas e a previsão em relação à variação da demanda de moeda (ΔMd), calcula-se por resíduo ($\Delta Md - \Delta RE$) a meta para a variação do crédito doméstico, a qual normalmente é especificada como "critério de desempenho". No período 1980-1984, aproximadamente 98% dos programas Stand-By e Extended Facility aprovados pelo Fundo incluíram metas fixando limites para a expansão do crédito ⁸⁷ (ver Tabela 20).

A questão central deste segundo passo é, portanto, a estimativa da variação da demanda de moeda. Supondo a velocidade-renda de circulação da moeda constante ⁸⁸, o procedimento do Fundo tem sido o de estimar a variação da demanda de moeda como função da variação da renda nominal ⁸⁹.

Curiosamente, no entanto, o Fundo não possui um marco analítico que permita especificar claramente como a variação da renda nominal se decompõe entre variação da renda real e inflação. Uma das metas das Cartas de Intenções é a previsão de inflação futura; em princípio, supõe-se que o nível de preços é determinado exogenamente pelo nível da inflação mundial. Na prática, no entanto, quando tal suposição revela-se claramente inadequada, o Fundo estima a inflação futura em função do excesso de produto efetivo sobre o produto de pleno emprego, fenômeno que é associado à existência de excesso de moeda na economia. Assim como ocorre com as reservas internacionais, a elevação do nível de preços é também interpretada como um fenômeno monetário. "Hence, in the

87. IMF (1986a), p. 13.

88. As suposições explícitas e implícitas do enfoque monetário do balanço de pagamentos são analisadas em SIMOENS DA SILVA (1986).

89. "This formulation, which is typically used for developing countries, differs from the theoretical models in excluding the rates of interest on other financial assets from affecting money demand. This follows directly from the ... assumption regarding the paucity of financial alternatives to money in developing countries". Em outras palavras, presume-se que "...the relevant substitution in such countries is therefore between money and goods, or real assets, with the opportunity cost being the expected rate of inflation.". KHAN and KNIGHT (1981), p. 9.

practice of Fund programs (although not in the logic of the 'financial exercises'), the credit contraction is designed to have two beneficial effects: one on international reserves, other on inflation." ⁹⁰.

Em relação à estimativa da variação da renda real, outra meta especificada nas Cartas de Intenções, parte-se do suposto de que a variação do crédito doméstico não influencia a produção corrente e, portanto, que a renda real pode ser assumida como um dado exógeno, tendendo para o nível do pleno emprego ⁹¹.

Em determinadas circunstâncias, no entanto, a necessidade de compatibilizar o déficit do balanço de pagamentos em conta corrente (incluindo serviços financeiros) com a entrada de "dinheiro novo" do exterior leva o Fundo a introduzir na programação financeira uma renda real inferior à renda potencial de pleno emprego.

Nesses casos, a renda real é calculada como variável de ajuste, sendo determinada em função da meta de saldo na balança comercial de bens e serviços. Tal meta, por sua vez, também é estimada como resíduo, sendo igual à diferença entre a meta de saldo global em conta corrente (incluindo serviços financeiros) e a previsão do saldo específico das contas financeiras de transações correntes

90. BACHA (1987), p. 9. É oportuno destacar que "...this perspective is built into the 'financial exercises' through the specification of a much lower target rate of inflation than that currently observed in the program country. This means that targeted nominal income variations and derived money demand changes are also specified very tightly. Hence, a much lower credit limit is obtained than would be the case under the assumption of a constant inflation rate. The tightness of Fund criteria is thus associated with the belief of its staff in that ... only good things would result from a domestic credit restriction.", *Idea*, *ibidem*, p. 9-10.

91. A hipótese de neutralidade da variação do crédito doméstico sobre a produção corrente e futura depende de uma série de suposições sobre a forma como se realiza o seu controle, isto é, o tipo de crédito e a sua distribuição entre os setores público e privado, bem como de sua articulação com outras medidas destinadas a atuar sobre a oferta agregada. A respeito consultar KELLER (1980) e BACHA (1987), p. 7-9.

(pagamento de juros, remessa de lucros e royalties) ⁹². Assim, dadas a meta de superávit comercial, a previsão sobre o desempenho das exportações e a elasticidade das importações em relação ao PIB, estima-se a renda real compatível com o equilíbrio externo em função da necessidade de redução das importações.

É importante observar que, em vários programas, o Fundo opta por controlar o crédito doméstico concedido pelas autoridades monetárias como alternativa ou como medida complementar ao controle do crédito doméstico total ⁹³. A variação do crédito doméstico concedido pelas autoridades monetárias é estimada pela diferença entre a variação da base monetária compatível com a variação da oferta de moeda desejada (o que depende da magnitude do multiplicador monetário) e a variação das reservas internacionais das autoridades monetárias ⁹⁴. A opção pelo controle do crédito doméstico das autoridades monetárias deve-se ao fato de que essa variável está sob controle direto das autoridades econômicas ⁹⁵.

Por último, determina-se a disponibilidade de recursos financeiros internos e externos para os setores privado e público. Tal distribuição é feita tendo como ponto de referência a meta que determina a magnitude da redução do déficit do

92. Decompondo-se o saldo em conta corrente do balanço (BP_{cc}) em saldo das exportações e importações de bens e serviços não fatores ($X-M$) e saldo das contas financeiras ($i+l+v$), o saldo comercial de bens e serviços fica assim determinado: $X - M = BP_{cc} - (i + l + v)$.

93. O crédito doméstico do sistema monetário (CD) é dividido em crédito doméstico concedido pelos bancos comerciais (CD_{bc}) e o crédito doméstico concedido pelas autoridades monetárias (CD^{mc}): $CD = CD_{bc} + CD^{mc}$. A respeito consultar ARGY (1977).

94. O crédito doméstico das autoridades monetárias consiste de obrigações do setor público mantidas pelas autoridades monetárias -- dívida pública, por exemplo -- e de crédito ao setor privado -- em geral empréstimos concedidos a bancos.

95. As autoridades monetárias podem controlar o crédito doméstico dos bancos comerciais diretamente, impondo limites quantitativos aos bancos criadores de moeda, ou indiretamente, aumentando a exigência em relação às reservas compulsórias e às necessidades de encaixes obrigatórios, assim como, aumentando a taxa de redesconto. Neste segundo caso, a meta de variação do crédito doméstico dos bancos comerciais pode ser ultrapassada por variações inesperadas no multiplicador monetário. A respeito consultar KINCAID (1983).

setor público no conceito utilizado pelo Fundo — Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP).

A contração nas NFSP — normalmente um "critério de desempenho" nas Cartas de Intenções — é definida de maneira arbitrária. Como mencionamos anteriormente, em tese, a estratégia implícita nos programas de ajustamento do Fundo pondera basicamente dois aspectos. De um lado, a necessidade de compatibilizar a demanda de recursos do setor público com a disponibilidade de financiamento interno e externo, condição considerada crucial para viabilizar a observância das metas de variações do crédito doméstico e do endividamento externo. De outro, a preocupação de evitar *crowding-out* do setor privado, pois, caso as autoridades econômicas mantenham as restrições financeiras e o setor público não realize um esforço de ajustamento, o setor privado seria asfixiado pela falta de recursos disponíveis para financiar suas atividades ⁹⁶.

Esta terceira etapa da formulação da programação financeira consubstancia-se na definição de limites para a expansão do crédito doméstico e do endividamento externo dos setores público e privado, assim como na definição de tetos para as

96. Um dos expedientes utilizados pelo Fundo para evitar *crowding-out* do setor privado consiste em fixar "...targeted values for domestic credit for the private sector ..., according to a 'demand for credit' relationship such as:

$$dD_p = (D_p/Y) dY$$

where D_p/Y , the observed ratio to income of bank credit to the private sector, is taken as a norm for the necessary expansion of 'productive' credit lines. This implies that the burden of adjustment to the credit contraction will fall on the public sector, on the assumption that the government is not a source of production but only of absorption.", BACHA (1987), p. 8.

NFSP ⁹⁷ e de medidas fiscais de curto prazo de corte do gasto e elevação da receita do setor público (ver Tabela 21).

97. Em economias que apresentam elevado patamar inflacionário e uma relação dívida interna/PIB alta, é importante diferenciar entre déficit nominal e operacional. O primeiro engloba o valor nominal das necessidades de financiamento do setor público; o segundo exclui a indexação da inflação no pagamento dos juros da dívida pública. Para uma explicação mais detalhada a respeito da diferença dos dois conceitos consultar BACHA (1987), p. 5-7.

PARTE II

**A POLITICA ECONOMICA NO
BRASIL EM 1983 E 1984**

INTRODUÇÃO A PARTE II

De meados de 1982 até o término do governo Figueiredo, a política econômica esteve estreitamente condicionada pelas negociações com a comunidade financeira internacional. Durante esse período, identificamos quatro fases que se diferenciaram pelo grau de subordinação das autoridades às pressões dos credores externos e do FMI. Essas fases são examinadas nos capítulos III a VI.

O capítulo III trata da primeira fase, que caracterizou-se pelo fato do governo Figueiredo ainda tentar preservar sua capacidade de conduzir alguns aspectos importantes da política econômica. Este período teve início quando o Brasil entendimentos para renegociar a dívida externa, e terminou em maio de 1983, quando o Fundo e os bancos privados suspenderam a liberação da segunda parcela de seus empréstimos, precipitando uma nova rodada de conversações.

A segunda fase, analisada no capítulo IV, teve início em junho de 1983, em meio a uma gravíssima crise de estrangulamento cambial, e terminou em novembro do mesmo ano, com a retomada do programa de ajustamento. No final deste período, o Fundo conseguiu enquadrar plenamente a política econômica no seu receituário, assegurando uma articulação claramente contracionista para as políticas fiscal, monetária e salarial. No capítulo V apresentamos a terceira fase, que abrangeu o último mês de 1983 e os primeiros três trimestres de 1984, caracterizou-se pela quase que total submissão às exigências do Fundo. O capítulo VI aborda a última fase, que encerrou-se em meados de março de 1985, com o término do governo Figueiredo, e caracterizou-se pela total desarticulação do programa de ajustamento do FMI.

Por fim, no capítulo VII apresentamos um balanço da política de ajustamento examinada no quatro capítulos e esboçamos uma síntese da economia brasileira no final de 1984.

CAPÍTULO III

A REAÇÃO DO GOVERNO BRASILEIRO A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA — A POLÍTICA ECONÔMICA DE NOVEMBRO DE 1982 A MAIO DE 1983

3.1. Introdução

Neste capítulo procuraremos apresentar as principais características da política econômica de novembro de 1982 a maio de 1983. Na seção 3.2. descreveremos a trajetória do país da fase de reciclagem espontânea da dívida externa à fase de negociações abertas e formais com a comunidade financeira internacional, dando destaque para a avaliação das autoridades sobre a natureza da crise da dívida externa, para sua estratégia de negociação e para as consequências dessa estratégia sobre as contas externas.

Na seção 3.3., analisaremos as principais características da primeira rodada de negociação com os credores privados, examinando o pacote financeiro para fechar o balanço de pagamentos em 1982 e o acordo de reescalonamento e refinanciamento da dívida de 1983 assinado na Fase I. Na última, tentaremos mostrar os principais traços do programa de ajustamento negociado com o FMI, particularmente o diagnóstico, os objetivos e as recomendações das duas primeiras cartas de intenções; a evolução da política econômica no período; e, por fim, a avaliação do Fundo a respeito do andamento do programa de ajustamento e sua adequação compromissos assumidos nas cartas de intenções.

3.2. O colapso da estratégia da reciclagem da dívida externa e a trajetória para as negociações formais

Em 1982, a economia brasileira enfrentou uma das crises de estrangulamento cambial mais graves de sua história. Ironicamente, a programação do setor externo, divulgada no final de 1981, não previa maiores dificuldades para o fechamento do balanço de pagamentos (ver Tabelas 22 e 23) ¹. As autoridades acreditavam que a manutenção da estratégia de administração da dívida externa iniciada no último trimestre de 1980 seria suficiente para assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos. Prevalecia a avaliação de que "... o ano de 1981 correspondeu à etapa mais crítica de correção dos desequilíbrios internos e externos da economia brasileira. Os resultados alcançados consolidaram a confiança da comunidade financeira internacional na recuperação do país e na plena viabilidade da administração da dívida externa...". Em consequência, as autoridades esperavam "... observar sensível melhora nos indicadores relativos de endividamento externo." ².

No entanto, a previsão oficial ficou bem longe da realidade. No primeiro semestre de 1982, apesar da expressiva contração das importações, o superávit comercial alcançou apenas US\$ 148 milhões, muito aquém do necessário para viabilizar a meta de US\$ 3 bilhões de saldo comercial estabelecida na programação externa. A evolução da conta de serviços também surpreendeu as autoridades, pois as despesas com juros aumentaram US\$ 2,2 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior, elevando o déficit em conta corrente.

1. CMN (1981).

2. *Idea, ibidem*, p. 14.

Ainda que o país não estivesse encontrando dificuldades para captar recursos no exterior, o superávit na conta de capital revelou-se insuficiente para financiar o déficit em conta corrente e, em consequência, o desequilíbrio no balanço de pagamentos alcançou US\$ 1,2 bilhões, provocando até junho contração nas reservas cambiais superior a US\$ 500 milhões, (ver Tabelas 24 e 25)³.

Apesar da significativa deterioração do saldo em conta corrente e da situação do mercado financeiro internacional apresentar fortes sinais de instabilidade, as autoridades não modificaram seu diagnóstico, mantendo a crença de que, caso as medidas contracionistas fossem intensificadas, o país não enfrentaria maiores dificuldades cambiais⁴. Por isso, em julho e agosto, o governo decidiu aumentar as restrições monetárias, creditícias e fiscais; impor maiores limitações quantitativas às importações; acelerar o ritmo das desvalorizações reais do cruzeiro; e adotar uma série de medidas suplementares para estimular a captação de recursos externos⁵. O aumento verificado na entrada de recursos externos parecia indicar que as medidas adotadas tinham surtido efeito (ver Tabela 24).

No entanto, dois fatos mudariam radicalmente o comportamento do mercado financeiro internacional. No final de agosto, após intensas negociações com o governo norte-americano e com os credores externos, o México suspendeu o pagamento da dívida externa, abalando seriamente a confiança dos bancos internacionais na capacidade de pagamento dos devedores. Nas primeiras semanas de setembro, os bancos sofreram um novo revés, ao verem frustradas, na reunião anual do FMI (em Toronto), suas expectativas de que as organizações financeiras

3. Conceito de "liquidez internacional do FMI".

4. A respeito ver BATISTA JR. (1983a).

5. A respeito consultar GOLDENSTEIN (1985), cap. 4.

internacionais aumentassem substancialmente a dotação de recursos aos países devedores ⁶. A moratória mexicana e o fracasso da reunião de Toronto repercutiram de maneira extremamente negativa sobre a política de empréstimo dos bancos privados aos países devedores.

O impacto da crise da dívida externa sobre a economia brasileira foi imediato. O fluxo de entrada de novos empréstimos de médio e longo prazos foi praticamente paralisado e as linhas de crédito de curto prazo começaram a sofrer significativos cortes, ameaçando o financiamento às exportações e comprometendo seriamente a estabilidade das agências dos bancos brasileiros no exterior.

Diante dessa situação, a reação do governo foi fortemente condicionada pelo temor de que o reconhecimento do colapso da estratégia de administração da dívida externa pudesse municiar as oposições, prejudicando o partido oficial nas eleições de governadores, prefeitos e legisladores, que se realizariam em meados de novembro. Para os estrategistas do regime autoritário, a importância de um bom resultado eleitoral era absolutamente vital, pois se estava escolhendo o Colégio Eleitoral, encarregado de definir o sucessor do presidente Figueiredo.

Além disso, a reação das autoridades econômicas foi influenciada pela interpretação -equivocada- de que os problemas do mercado financeiro internacional seriam apenas temporários e que, portanto, seria conveniente evitar qualquer tipo de atitude que pudesse comprometer a capacidade do país

6. Os credores externos esperavam o aporte de aproximadamente US\$ 25 bilhões do governo norte-americano para financiar um fundo de emergência, bem como, a aprovação de uma substancial elevação nos recursos do FMI, através do aumento das quotas dos países membros e da criação de novos Direitos Especiais de Saque.

voltar a captar recursos voluntariamente junto aos bancos privados. Por esses motivos, as autoridades procuraram abafar a gravidade da situação, evitando contatos abertos com a comunidade financeira, que pudessem comprometer a imagem de normalidade da política econômica.

Assim, até meados de outubro, o governo esforçou-se para reconquistar a confiança dos credores privados, procurando diferenciar o Brasil dos demais devedores ⁷. Esta estratégia tinha como objetivo restabelecer o fluxo de empréstimos dos bancos e estancar a sangria nas linhas de curto prazo ⁸. Para isso, as autoridades anunciaram um novo conjunto de medidas para estimular a tomada de empréstimos externos, compreendendo uma intensificação do aperto monetário-creditício e a criação de novas facilidades para captação de empréstimos externos, principalmente pelas empresas estatais. Além disso, a CADEX ampliou as restrições às importações, suspendendo, por tempo indeterminado, a liberação de uma extensa lista de produtos. Ao mesmo tempo, o governo iniciou uma série de contatos informais e sigilosos com os bancos internacionais e com o FMI ⁹.

No entanto, o esforço para atrair recursos externos foi em vão. Em setembro, a entrada dos recursos foi mínima, provocando uma diminuição adicional nas reservas cambiais de quase US\$ 2 bilhões (ver Tabela 25)¹⁰. Para a comunidade financeira internacional não haveria exceção no tratamento de países devedores

7. Sobre a estratégia brasileira consultar LANGONI (1982) e LANGONI (1985), cap. 1 e 2.

8. A respeito da avaliação que os bancos internacionais tinham da política econômica brasileira é oportuno registrar a seguinte constatação de BATISTA JR., "...de um modo geral, ao contrário do que ocorria em 1980, não se constata hoje (meados de outubro de 1982) a existência de insatisfação em relação à condução e aos resultados da política econômica no Brasil. Prevalece a opinião de que o Brasil é uma economia razoavelmente bem administrada, sobretudo quando comparada a alguns países vizinhos, como o México e a Argentina, ou com o conjunto de países do chamado Terceiro Mundo." BATISTA JR., (1983 a), p. 78-9.

9. GOLDENSTEIN, (1985), cap. 4.

10A respeito da situação das reservas internacionais consultar BATISTA JR., (1983).

com dificuldades no balanço de pagamentos. A disposição do governo de promover "voluntariamente" um rígido programa de ajustamento mostrava-se insuficiente para vencer as resistências dos credores privados.

Assim, somente a partir de meados de outubro, quase dois meses após o estancamento dos empréstimos dos bancos, o governo reconheceu, através da Programação do Setor Externo em 1983, que seria necessário promover mudanças qualitativas na estratégia de reciclagem da dívida externa (ver Tabela 26, DCL. 1) ¹¹.

O documento divulgado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) modificou radicalmente o objetivo da política econômica, levando a prioridade ao setor externo às últimas consequências ¹². Logo no primeiro parágrafo, o documento afirma que "...o ... fundamental ... será reduzir drasticamente o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos..." ¹³. A principal diferença em relação à estratégia de ajustamento que vinha sendo implementada há dois anos fica caracterizada pela forma de se definir a magnitude do déficit em conta corrente: "...as novas restrições externas impõem modificações na estratégia de ajustamento gradual que vinha sendo perseguida com êxito desde o primeiro choque do petróleo, exigindo, em contrapartida, um processo mais rápido de redução do déficit (corrente), adequando-o à efetiva disponibilidade dos recursos externos" ¹⁴. A entrada líquida de dinheiro novo tornou-se, portanto, o fator determinante da intensidade do ajuste no setor externo.

11. CMN, (1982).

12. As metas de programação externa de 1983 e as implicações da mudança na estratégia da política econômica são analisadas em MALAN, (1983) BATISTA JR., (1983 a), p. 5.

13. CMN, (1982), p. 5.

14. *Idea*, *ibidem*, loc. cit.

Como o volume de despesas com juros era considerado um parâmetro exógeno, o superávit comercial transformou-se na variável de ajuste do setor externo. Em consequência, a política econômica passou a ser determinada pela necessidade de viabilizar a geração de mega-superávits na balança comercial. A programação externa explicitou as implicações da nova estratégia sem subterfúgios: "...o superávit da balança comercial ..., implícito na redução prevista para o déficit em conta corrente, deve ser compreendido não como uma estimativa que poderá ou não ser alcançada em função das condições do comércio internacional, mas sim como o nível mínimo de excedente comercial necessário para compatibilizar o déficit de serviços (que é dominado pela despesa com juros e, portanto, praticamente um dado) com o volume máximo de créditos que, com segurança, o Brasil poderá obter junto à comunidade financeira internacional." ¹⁵.

A necessidade de garantir de qualquer maneira um mega-superávit comercial, independentemente das condições da economia internacional, significava que, em última instância, o ajuste do setor externo deveria recair sobre as importações, e, como o coeficiente de importações é relativamente rígido no curto prazo, a expansão do mercado interno teria de ser sacrificada.

Embora o governo tenha procurado apresentar a nova orientação de ajustamento como uma decisão soberana, determinada pela forte deterioração das condições internacionais, o próprio documento do OMN revela que a opção adotada teria implicações imediatas sobre a capacidade de auto determinação da política econômica.

15. *Idea, ibidem, loc. cit.*

O ajustamento "voluntário" seria fortemente condicionado pela magnitude de dinheiro novo que os bancos credores estivessem dispostos a conceder ao país. Em outras palavras, o parâmetro fundamental, que condicionaria todas as demais metas do balanço de pagamentos — a efetiva disponibilidade de recursos externos — não seria decidido unilateralmente pelas autoridades nacionais, mas negociado com os bancos internacionais e com o FMI.

O próprio governo parece admitir este fato ao afirmar que "...há, ..., uma importante mudança de enfoque ..., como consequência direta da alteração nas condições de acesso ao mercado financeiro internacional: nos anos anteriores, partia-se de metas de exportação para determinar o saldo provável da balança comercial que, por sua vez, iria definir o nível do déficit em conta corrente chegando, de forma residual, ao volume de empréstimos em moeda. No presente exercício, trata-se de conciliar o volume disponível de empréstimos em moeda, estimado em função do acréscimo factível de 'exposure' dos bancos internacionais junto ao Brasil, com o nível máximo do déficit em conta corrente em condições de ser financiado, determinando-se assim o superávit mínimo necessário da balança comercial implícito nessas considerações." ¹⁶.

Apesar da influência dos bancos e do FMI, o governo ainda preservava raio de manobra para definir alguns aspectos importantes da política econômica. As metas referentes ao ajustamento interno, embora plenamente alinhadas com as recomendações do Fundo, foram formuladas sem a participação direta de seus técnicos. O mesmo ocorreu com o programa de ajustamento estrutural, que não apresentou praticamente nenhuma diferença em relação ao que vinha sendo feito nos últimos dois anos.

16. *Idea, ibidem*, p. 5-6.

As implicações da crise externa sobre o processo de decisão e articulação da política econômica só se manifestariam de maneira mais clara no final de novembro, após as eleições, quando começariam as negociações formais com o comitê assessor dos bancos e com o FMI. A partir desse momento, "...passa(ríamos) de uma era de reciclagem da dívida para uma era de renegociação aberta dos compromissos financeiros externos." 17.

O documento divulgado no final de outubro e a decisão de continuar honrando os compromissos com os credores internacionais marcaram, todavia, a disposição do governo de procurar uma solução cooperativa para a reciclagem da dívida externa. Ainda que a reação do governo brasileiro possa ter evitado uma maior sangria nas linhas de curto prazo, o adiamento do início das negociações formais e a decisão de manter os compromissos em dia acabaram por acentuar a fragilidade do setor externo, enfraquecendo a posição do Brasil diante da comunidade financeira internacional 18.

17. BATISTA JR., (1983a) p. 53.

18. O abafamento da crise brasileira só foi possível porque isto também era bastante conveniente para a comunidade financeira, pois, além de evitar o aguçamento do clima de insegurança na economia internacional, impediria a coincidência temporal com a negociação mexicana. Adicionalmente, os bancos e a direção do Fundo revelavam indistigável simpatia pelas posições conservadoras e cooperativas do governo brasileiro.

3.3. A efêmera "lua de mel" com a comunidade financeira internacional — a Fase I de negociação da dívida externa.

3.3.1 O fechamento do balanço de pagamentos em 1982

No final de novembro, o financiamento do expressivo déficit do setor externo foi o problema mais urgente gerado pela paralisação do mercado financeiro internacional. Apesar do aprofundamento da crise da dívida externa, a estratégia de negociação do governo brasileiro continuou condicionada pela insistência no diagnóstico de que os empréstimos voluntários seriam logo restabelecidos. Em consequência, preocupado em preservar a imagem do país, o governo descartou, de antemão, qualquer tipo de encaminhamento que pudesse afrontar os interesses da comunidade financeira, deixando de aproveitar o início dos entendimentos formais para evitar uma maior deterioração das contas externas ¹⁹.

Assim, em 1982, o déficit de US\$ 8,8 bilhões no balanço de pagamentos acabou sendo financiado: pela diminuição de US\$ 4,6 bilhões nas reservas cambiais; pela contratação de US\$ 3,6 bilhões de empréstimos-ponte de curtíssimo prazo, junto ao Tesouro norte-americano, Bank for International Settlements e bancos privados; e pela entrada de US\$ 544 milhões de financiamento compensatório do Fundo (ver Tabela 27). Embora essa estratégia tenha permitido que o Brasil fechasse o balanço de pagamentos sem contabilizar atrasados, ela vulnerabilizou ainda mais a posição do país, reduzindo as reservas cambiais a um nível extremamente baixo e elevando a dívida de curtíssimo prazo (ver Tabela 28).

19. A respeito ver GALVEAS (1983), p. 62-5.

O governo procurou minimizar a fragilidade do setor externo, apresentando os empréstimos-ponte como uma internalização antecipada dos recursos que estavam sendo negociados com o FMI e com os bancos internacionais ²⁰. Porém, como a programação orçamentária da Fase I ignoraria os empréstimos-ponte recém assumidos, isto acabou não ocorrendo e, logo nos primeiros meses de 1983 o Brasil passou a enfrentar uma grave crise de estrangulamento cambial (ver Tabela 26).

3.3.2. Fase I de negociação da dívida externa com os bancos privados internacionais

Ao mesmo tempo em que negociava o financiamento do balanço de pagamentos em 1982, o governo brasileiro mantinha entendimentos com o comitê assessor dos bancos privados para equacionar o setor externo em 1983. No dia 20 de dezembro, o Presidente do Banco Central finalmente formalizou a proposta do Brasil de renegociação da dívida externa ²¹. Como se pode observar no Quadro I, o pacote financeiro apresentado aos bancos privados internacionais compôs-se de quatro projetos de reescalonamento e refinanciamento da dívida externa:

20. A respeito ver pronunciamento do presidente do Banco Central, Carlos Langoni, em Nova Iorque, na reunião de 20.12.82, em que o Brasil pediu oficialmente a renegociação da dívida externa pública in O Estado de São Paulo - 24.12.82. Ver também LANGONI (1985), cap. 3.

21. A rápida aprovação da minuta de entendimento, pelo comitê assessor, só foi possível porque, antecipando o anúncio oficial da Carta de Intenções, pelo governo brasileiro, no dia 20 de dezembro, o Diretor-Executivo do FMI comunicou que o Brasil também havia concluído a negociação de um programa de ajustamento monitorado pela instituição. Ver IMF (1982a).

Projeto 1: Concessão de um empréstimo de longo prazo no valor de US\$ 4,4 bilhões ²².

Projeto 2: Reescalonamento de US\$ 4,0 bilhões (posteriormente elevado para US\$ 4,3 bilhões) das amortizações relativas a empréstimos com prazos acima de 360 dias ²³;

Projeto 3: Manutenção, durante 1983, da dívida de curto prazo, referente a financiamento de importação e exportação, no mesmo nível de junho de 1982 - US\$ 8,8 bilhões ²⁴;

Projeto 4: Restauração dos depósitos interbancários nas agências de bancos brasileiros no exterior aos níveis de junho de 1982, aproximadamente US\$ 10 bilhões (posteriormente a meta foi reduzida para US\$ 7,5 bilhões). No final de 1982, os depósitos interbancários haviam se reduzido para US\$ 6,9 bilhões ²⁵.

Além dos quatro projetos, é importante mencionar pelo menos mais dois aspectos da Fase I ²⁶. Primeiro, o método de reestruturação da dívida — **Deposit Facility Agreement (DFA)** — estabeleceu que as amortizações reprogramadas

22. Estes recursos seriam liberados em quatro parcelas: a primeira, de US\$ 2,5 bilhões, no final de março; e as três restantes, de US\$ 635 milhões cada uma nos finais de junho, setembro e dezembro. A sua efetiva liberação estaria condicionada ao desembolso das parcelas do Financiamento Ampliado negociado com o FMI, o que significava que somente ficariam disponíveis caso o Brasil cumprisse as metas de desempenho negociadas nas Cartas de Intenções. Os recursos do Projeto 1 seriam fornecidos pelas 172 instituições com dívida superior a US\$ 35 milhões e provocariam uma elevação média de 5,7% no exposure dessas instituições no Brasil.

23. O Projeto 2 envolveu 680 instituições.

24. Esta negociação envolveu 174 instituições. (A meta do Projeto 3 acabou sendo superada, alcançando US\$ 10,4 bilhões).

25. O Projeto 4 teve a participação de 260 bancos. Contudo, apesar de o Brasil oferecer taxas de juros superiores às de mercado, alcançou apenas US\$ 6,0 bilhões.

26. A respeito do método de reestruturação e cálculo dos *spreads* da dívida negociada, bem como, das condições que regulamentam os *reempréstimos (relending)* da dívida reprogramada e outras questões referentes aos contratos de renegociação com os bancos privados, ver BACHA, (1987b).

seriam depositadas no BADEN, o qual passaria a se responsabilizar pelos seus encargos. Pelo sistema adotado, as novas condições de pagamento da dívida externa não seriam transferidas para os mutuários originais, pois as obrigações contratuais permaneceriam inalteradas até o vencimento da dívida e sua liquidação pelo tomador interno. Em outras palavras, as mudanças introduzidas no acordo somente incidiriam sobre a parcela da dívida vencida e depositada no BADEN. Este método, conhecido como *serial pick-up DFA*, difere do que havia sido adotado na negociação mexicana *interest carve-out* cuja base de incidência recai sobre a totalidade da dívida reestruturada ²⁷. Além de limitar a economia de divisas resultante da renegociação, este sistema não só acabou impedindo que se aliviasse parcialmente o desequilíbrio financeiro do setor público como acabou levando a um aprofundamento do processo de estatização da dívida externa ²⁸.

Segundo, o acordo estabeleceu a possibilidade de que os recursos depositados no BADEN fossem liberados para empréstimos a tomadores internos com os mesmos prazos de vencimento fixados para a dívida reescalonada, dando origem às operações que ficaram conhecidas como *reempréstimos* ou *relending* ²⁹. Estas operações geraram uma série de problemas para a gestão da política monetária e, em função das extorsivas comissões cobradas para a sua liberação, acabaram provocando grandes distorções nas empresas estatais ³⁰.

27. Em função das diferenças nos métodos de incidência das condições negociadas com os credores externos, Bacha adverte para o equívoco de comparar os diferentes acordos da dívida externa, única e exclusivamente, com base em *spreads* nominais. *Ideu, ibideu*, p. 18.

28. A respeito do impacto fiscal da renegociação da dívida externa consultar BIASOTO, (1988), cap. 3, especialmente seção 3.2.

29. "Na origem do sistema de *relending*,..., estava o propósito das autoridades brasileiras de então, em manter uma aparência de normalidade das relações com o mercado financeiro internacional, preservando-se o contato direto entre os devedores brasileiros e os credores externos", BACHA, (1987b), p. 20. BACHA, sugere que o Brasil é um dos únicos países que permitiu condições tão amplas para as operações de *reempréstimos*, *Ideu, ibideu*, p. 19. A Res. 813 e as Circulares 769 e 770, de 06.04.83, regulamentaram a utilização interna dos recursos contratados através dos Projetos 1 e 2 da Fase I.

30. A respeito consultar SEPLAN-PR, (1985).

Na última semana de fevereiro, após a aprovação definitiva do programa de ajustamento ampliado pela Diretoria do FMI, os bancos internacionais firmaram os contratos dos Projetos 1 e 2. Os Projetos 3 e 4 não foram assinados formalmente. A adesão dos bancos ao acordo foi solicitada informalmente através de telex, não caracterizando um compromisso contratual dos bancos internacionais com o Brasil.

Além da posição bastante conciliatória e cooperativa das autoridades brasileiras, o rápido desfecho da negociação deve ser atribuído ao forte empenho do FMI, que colaborou diretamente na elaboração da proposta brasileira e apoiou, de maneira irrestrita, a sua aprovação no comitê assessor. O Diretor-Executivo do Fundo participou ativamente de todas as etapas da negociação, inclusive da apresentação formal do Plano aos representantes dos bancos privados, em Nova Iorque. De Larosierre chegou a pressionar os credores abertamente, condicionando a aprovação do programa de ajustamento à assinatura do acordo ³¹.

O rápido desfecho do acordo levou a equipe econômica a acreditar que finalmente a fase mais crítica da crise externa havia passado. O principal objetivo de negociação — a sua própria conclusão — havia sido atingido. Mesmo que o mercado financeiro internacional continuasse fechado por algum tempo, supunha-se que o acordo com os bancos seria suficiente para afastar definitivamente o risco de estrangulamento cambial, restaurando a confiança dos credores externos na capacidade de pagamento do Brasil.

31. A participação do BIS e do governo norte-americano também foi decisiva para que as negociações transcorresse sem maiores sobressaltos. Além de apoiarem o pedido brasileiro, eles forneceram US\$ 1,150 bilhão em empréstimos-ponte. O Fundo analisa a Fase I da negociação da dívida externa brasileira e a sua participação in IMF (1983f), anexo II, p. 53-62. Ver também IMF (1983g e 1983h).

Contudo, o acordo não dava margem para tanto otimismo. Em primeiro lugar, a programação do setor externo subjacente à Fase I mantinha a capacidade de importação extremamente comprimida. Como se pode observar na Tabela 26, a Fase I praticamente não alterava o orçamento de recursos divulgado em outubro pelo OMN, apenas acrescentava uma previsão de aumento das reservas internacionais de US\$ 1,6 bilhão ³². O governo brasileiro não aproveitou a Fase I — nem foi essa sua intenção — para conseguir um acordo que assegurasse um mínimo de espaço para viabilizar a recuperação do crescimento ou que, pelo menos, permitisse a recomposição parcial das reservas ³³.

Em segundo lugar, o acordo da negociação da dívida apresentava evidentes problemas de formulação que ameaçavam a sua sustentação. O orçamento superestimava a entrada líquida de recursos externos. Em plena crise internacional, supunha-se que os investimentos diretos alcançariam US\$ 1,5 bilhão (50% acima do ano anterior) e que as linhas de curto prazo não seriam afetadas pela crise de confiança da comunidade financeira, prevendo-se uma expansão de US\$ 600 milhões.

32. Em princípio, tal aumento seria financiado basicamente com os recursos fornecidos pelo Fundo, que não fossem utilizados para amortizar os empréstimos-ponte, concedidos pelo BIS e pelo Tesouro norte-americano. A magnitude dos recursos oriundos das demais fontes de financiamento permanecia praticamente inalterada. Isso se deve ao aumento de US\$ 1,4 bilhão na previsão de recursos advindos de instituições oficiais e fornecedores, pois a estimativa a respeito da entrada de dinheiro novo dos bancos internacionais tinha sido reduzida em US\$ 1,3 bilhão.

33. No artigo "A Renegociação da Dívida Externa Brasileira" in BATISTA JR., (1983a), o autor analisa a Fase I. Com base nos dados existentes logo no início do ano, questiona as previsões da programação externa, sobretudo as posições das várias rubricas que compõem as transações correntes.

Os resultados do balanço de pagamentos em 1983 confirmaram a falta de realismo dessas projeções. Ainda que o desempenho da conta corrente tenha surpreendido os analistas, superando a meta projetada, os investimentos estrangeiros atingiram apenas US\$ 700 milhões e as linhas do curto prazo sofreram contração de US\$ 1,8 bilhão.

Além disso, a programação externa superestimou a entrada de recursos do Fundo e de fornecedores, bem como subestimou a magnitude das amortizações dos empréstimos-ponte. Somente estes equívocos significaram uma sobreavaliação da entrada líquida de recursos de quase US\$ 1,5 bilhão (ver Tabela 26).

Em suma, pode-se dizer que, na conta capital e de movimento compensatório, a Fase I não financiava um hiato de recursos da ordem de US\$ 4,7 bilhões. Como isso não fosse suficiente, a programação do fluxo de caixa desconsiderava a forte concentração de pagamentos no primeiro semestre, causada fundamentalmente, pela sazonalidade desfavorável do saldo comercial e pela necessidade de amortizar os empréstimos-ponte ³⁴.

No entanto, mesmo que não houvesse tais problemas, a formulação de uma programação externa muito apertada tornava o equilíbrio do balanço de pagamentos extremamente vulnerável à suspensão dos desembolsos efetuados pelo Fundo e credores privados. Tal fato, além de problemático em si, aumentava exageradamente o poder de pressão dos credores externos sobre as autoridades,

34. Em telex aos bancos credores, no dia 03.05.83, o próprio Presidente do Banco Central reconhece essa falha do Plano Financeiro Brasileiro.

principalmente o poder do FMI, pois, as liberações das parcelas do Financiamento Ampliado condicionavam os desembolsos das parcelas do Projeto 1.

Por fim, a solução dada à dívida de curto prazo, principalmente ao Projeto 4, também foi bastante precária. Ignorando que, diferentemente dos empréstimos de médio e longo prazos, os créditos de curto prazo estavam melhor distribuídos entre os bancos, muitos dos quais não tinham interesse em permanecer envolvidos com o país, o governo subestimou as dificuldades que seriam encontradas para manter, e mais ainda para aumentar, os depósitos interbancários, particularmente depois que as autoridades consentiram em não formalizar o Projeto 4 ³⁵.

3.4. O programa de ajustamento monitorado pelo FMI — novembro de 1982 a maio de 1983

Ao lado das negociações que se desenvolviam com os bancos internacionais, na segunda quinzena de novembro, o governo brasileiro pediu acesso aos recursos de alta condicionalidade do FMI, recorrendo a uma linha de crédito ampliado — Extended Fund Facility. Após rápidos entendimentos, na primeira semana de janeiro de 1983, o Diretor-Executivo do Fundo recebeu oficialmente a Carta de Intenções que estabelecia o programa de ajustamento da economia brasileira para o período 1983-1985 ³⁶.

35. A respeito ver RESENDE, (1983), p. 29-36.

36. É importante lembrar que a aceitação da Carta de Intenção pelo Diretor-Executivo do FMI não significava a aprovação do pedido do país membro. O acordo com o Fundo só tem validade após a sua aprovação pela Diretoria. Os recursos do Financiamento Ampliado seriam desembolsados em parcelas trimestrais. Em 1983, ficaram estabelecidas as seguintes datas críticas para a sua liberação: a primeira parcela seria desembolsada imediatamente após a aprovação do Programa pela Diretoria Executiva, e as três restantes ficariam disponíveis em 31 de maio, 31 de agosto e até 30 de novembro, respectivamente. Além do Acordo Ampliado, o Brasil solicitou acesso máximo aos financiamentos e a empréstimos para financiamento de estoques reguladores.

A rápida conclusão do acordo foi celebrada com entusiasmo. Na visão das autoridades econômicas "...o fato de que o programa apresentado pelo Brasil foi negociado com o Fundo Monetário Internacional no curto espaço de três semanas, demonstra não só a qualidade e a viabilidade da estratégia de ajustamento apresentada como a credibilidade da administração econômica brasileira perante aquela Instituição." ³⁷.

Novamente, a conclusão de um acordo tornava-se o próprio fim das negociações. As autoridades acreditavam que a rapidez com que o FMI tinha concordado com o programa de ajustamento constituía mais um passo estratégico para diferenciar o país dos demais devedores, e, portanto, para recuperar a confiança da comunidade financeira.

A pressa na conclusão do acordo teria, no entanto, graves consequências. A fim de evitar impasses nos entendimentos com a missão técnica, as autoridades aceitaram um programa de ajustamento extremamente duro e com erros primários de formulação que, em pouco tempo, comprometeriam a sua exequibilidade. Como ocorrera no acerto da dívida externa, supervalorizou-se a importância da formalidade do acordo em detrimento de seu conteúdo. Em outras palavras, "...nos meios oficiais brasileiros pare(cia) ter prevalecido uma tendência a subestimar a importância do acordo assinado e a acreditar que o FMI não iria insistir com firmeza na observância dos critérios de desempenho estipulados..." ³⁸.

37. GALVEAS, (1983a), p. 66.

38. BATISTA JR., (1983).

3.4.1. O diagnóstico da crise e os objetivos do programa de ajustamento

A avaliação dos problemas da economia brasileira feita na 1ª Carta de Intenções seguia estritamente o receituário do Fundo. Embora os desequilíbrios macroeconômicos e, em particular, a crise de estrangulamento cambial, fossem atribuídos em grande medida a fatores exógenos, diretamente relacionados com a crise internacional, a Carta de Intenções associava-os também às distorções decorrentes do padrão de desenvolvimento dos últimos quinze anos e à insuficiência da política gradualista, implementada desde 1980, para dar conta da gravidade dos problemas existentes, particularmente após a deterioração da conjuntura internacional em 1982 ³⁹.

Os técnicos do FMI especificaram com maior detalhe esse diagnóstico ⁴⁰. De um lado, enfatizaram que, em 1982, a frouxidão na política de administração da demanda especialmente a elevação do déficit público — havia agravado os desequilíbrios. De outro, atribuíram as principais distorções na estrutura produtiva aos seguintes fatores:

- a) sobreendividamento externo, gerado pela necessidade de financiar o hiato de recursos entre a produção e os gastos internos;
- b) excessiva presença das empresas estatais na economia, assim como inadequação na escala de seus investimentos;
- c) excessivo volume de incentivos, fiscais e subsídios creditícios, especialmente às exportações e à agricultura;

39. A importância dos choques externos na deterioração do balanço de pagamentos é analisada com detalhe em BPE (1984).

40. O relatório da missão técnica avaliando a economia brasileira e o programa de ajustamento está em IMF (1983g).

d) distorções na estrutura de tarifas alfandegárias pela proliferação de isenções e, em consequência, existência de restrições quantitativas às importações e às operações cambiais;

e) vigência de uma política salarial que permitia a uma grande parte dos trabalhadores aumentos de salários reais acima da produtividade; e, por fim,

f) reduzido grau de liberdade das autoridades para definirem as taxas de câmbio e juros, em virtude da necessidade de assegurar uma entrada sistemática de recursos externos e de administrar o perfil da dívida externa.

A fim de eliminar essas distorções, o programa de ajustamento deveria, a curto prazo, diminuir a demanda doméstica e, a médio e longo prazos, promover uma alteração qualitativa no padrão de desenvolvimento, modificando a forma de inserção do Brasil na economia mundial.

As recomendações da Carta de Intenções partiam do suposto de que a nova conjuntura internacional havia esgotado as fontes de financiamento externo, tornando inviável o modelo de desenvolvimento via endividamento externo das décadas do sessenta e setenta. Por isso, colocava-se a elevação da poupança interna como objetivo estratégico do ajustamento, o que tornava indispensável a redução do nível de absorção da economia. Isto, por sua vez deveria ser alcançado através da contração do déficit público e do desestímulo ao consumo. Simultaneamente, o programa deveria aumentar a eficiência da economia,

promovendo reajustes nos preços relativos de vários setores, eliminando subsídios e diminuindo a intervenção direta e indireta do Estado na economia, inclusive no setor externo.

A Carta de Intenções propunha que o programa de ajustamento fosse implementado em duas etapas. No primeiro ano, 1983, o programa deveria dar toda a ênfase à estabilização da economia, tendo como principal objetivo a promoção de uma drástica redução no desequilíbrio do balanço de pagamentos. Antevendo o impacto dos reajustes de preços relativos sobre a inflação, sobretudo em uma economia altamente indexada, o programa estabelecia, para os parâmetros do Fundo, uma estratégia de redução gradual da inflação. Nesta etapa, o governo deveria combinar uma política cambial ativa com uma acentuada contração da demanda doméstica ⁴¹.

A fim de diminuir a demanda, o governo implementaria uma política monetária e fiscal bastante restritiva. Considerava-se absolutamente fundamental reduzir o déficit público, pois, além de seus efeitos sobre a demanda agregada, a diminuição do déficit público evitaria que as restrições monetárias provocassem o crowding-out financeiro do setor privado. A redução de subsídios à agricultura também contribuiria para evitar o estrangulamento financeiro do setor privado no comércio e na indústria. Supunha-se que essas medidas liberariam recursos para a iniciativa privada, diminuindo a pressão sobre as taxas de juros.

Além dessas medidas, explicitadas na Carta de Intenções, os técnicos do FMI consideravam indispensável que o governo modificasse a política salarial. Na

41. As projeções realizadas pelas autoridades econômicas brasileiras supunham que, em 1983, o PIB apresentaria expansão de 12. A missão do Fundo projetou, entretanto, uma contração de 3,5% no PIB.

sua avaliação, era necessário impedir reajustes salariais equivalentes à inflação para que a nova política cambial de fato produzisse desvalorizações reais do cruzeiro e para facilitar a redução do déficit público. Além disso, considerava-se que a mudança na lei salarial contribuiria para o ajuste estrutural aumentando a eficiência da economia como um todo.

No que se refere às medidas de ajuste estrutural, em 1983, o programa de ajustamento restringir-se-ia a reduzir o controle sobre os preços internos, e a dar início a uma mudança na estrutura de gastos da economia. Nesse sentido, o governo: promoveria uma drástica redução no subsídio ao preço final do petróleo e trigo, bem como à produção de açúcar; recuperaria uma série de preços e tarifas do setor público; e reduziria as suas despesas, principalmente com investimentos.

Na segunda etapa do programa — 1984 e 1985 — seria dada prioridade ao aprofundamento do ajustamento estrutural, tendo como principal meta avançar na liberalização da economia. Para isso, seria necessário adotar um conjunto de medidas destinadas a: eliminar o controle de preços, as restrições cambiais e os subsídios; reduzir drasticamente a presença do Estado na economia; e liberalizar o comércio exterior e o sistema financeiro. Neste período deveria ocorrer uma maior alteração na estrutura de gastos da economia, verificando-se uma redução na participação do consumo na renda, uma elevação da poupança interna e uma recuperação dos investimentos (ver Tabela 29) ⁴².

42. Apesar da orientação claramente liberal, a política de "substituições de importações" e racionalização do consumo de petróleo teria uma importância estratégica no ajustamento estrutural, sendo uma das poucas medidas remanescentes do II PND. O programa colocava como meta, a ser atingida até 1985, que a participação da produção interna de petróleo no total do consumo aumentasse de 20% para 60%.

Nesta segunda fase do programa de ajustamento — 1984-1985 —, o governo daria menor ênfase à política de estabilização. No lado externo, previa-se uma melhora gradual no superávit comercial e uma lenta e gradual recomposição das reservas internacionais. No que se refere ao crescimento econômico, trabalhava-se com a projeção de uma modesta recuperação, a qual, entretanto, sequer seria suficiente para recompor a renda per capita do início do programa. A expansão deveria ser liderada pelo crescimento das exportações e da produção agrícola.

Por fim, o programa estabelecia que a manutenção de medidas restritivas de administração da demanda e a maior flexibilidade na política salarial permitiriam ganhos adicionais no combate à inflação, a qual no final do período deveria ser significativamente reduzida (ver Tabela 29).

3.4.2. Os compromissos da 1ª Carta de Intenções

O documento enviado ao Fundo consubstanciava os objetivos e a estratégia do programa de ajustamento em uma série de compromissos — *policy understandings* — e em um conjunto de metas e medidas consideradas "critérios de desempenho". Os compromissos do governo brasileiro incluíam praticamente todos os aspectos da política econômica. O elevado nível de abrangência e detalhamento desses compromissos revela o grau de interferência do FMI na vida do país (ver Anexo III) ⁴³.

43. O 5º parágrafo do documento que especifica as condições em que o FMI concede o programa ampliado ao Brasil estabelece duas situações em que as transações cobertas pelo acordo poderiam ser suspensas: "... (a) inelegibilidade formal; ou (b) uma decisão da Diretoria executiva de suspender transações, para considerar a proposta feita por um Diretor Executivo da Direção Geral, formalmente para suprimir ou para limitar a elegibilidade do Brasil." IMF, (1983g), Anexo I.

Além das medidas de política econômica mencionadas, como se pode observar no Quadro II, a Carta de Intenções fixou os seguintes critérios de desempenho:

(a) metas trimestrais que definiam o limite mínimo para o saldo do balanço de pagamentos, calculado pela variação na posição das reservas internacionais líquidas das autoridades monetárias;

(b) limites trimestrais cumulativos para a evolução das Necessidades de Financiamento do Setor Público Não Financeiro (NFSP) ⁴⁴;

(c) tetos máximos trimestrais para a expansão acumulada do Crédito Interno Líquido das Autoridades Monetárias (CIL) ⁴⁵;

44. O conceito de Necessidades de Financiamento do Setor Público foi definido como a variação na dívida do "Setor Público não Financeiro" o qual inclui: (1) os três níveis da administração direta (Federal, Estadual e Municipal); (2) a administração indireta (Empresas Estatais e Empresas típicas de Governo) e (3) Previdência Social (SINPAS) e mais as Contas consideradas típicas da Administração Direta no orçamento monetário - com: (i) o sistema bancário doméstico; (ii) o setor privado não monetário; (iii) o resto do setor privado; (iv) os credores internacionais. O conceito e a metodologia de cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público no Brasil são explicados em CARMO OLIVEIRA (1986) e também MUNHOZ (1984).

45. O "Crédito Interno Líquido" é definido a partir do Balancete Consolidado das Autoridades Monetárias da seguinte forma:

Balancete das Autoridades Monetárias

Ativo

A₁ - Ativos Externos Líquidos

A₂ - Ativos Domésticos

‡ ao governo

‡ ao setor privado

‡ ao sistema bancário

‡ outros

Passivo

L₁ - Obrigações com o Setor Privado

‡ obrigações monetárias

‡ depósitos à vista

‡ depósitos a prazo

‡ depósitos em moeda estrangeira

‡ outros depósitos

L₂ - outras obrigações das Autoridades Monetárias

$$CIL = L_1 - A_1 \quad (1)$$

ou

$$CIL = A_2 - L_2 \quad (2)$$

A forma como o FMI definiu o Crédito Interno Líquido das Autoridades Monetárias é discutida por MARQUES (1983).

(d) limites trimestrais para a expansão do endividamento externo líquido ⁴⁶;

(e) regra para a política cambial segundo a qual, no último dia de cada trimestre, a desvalorização do cruzeiro em relação ao dólar deveria estar no mínimo 3,0 pontos percentuais acima da variação do Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI) no período. Deste modo, no final de 1983 a desvalorização do cruzeiro deveria ficar 12,7 pontos percentuais acima da variação percentual acumulada do IGP-DI;

(f) eliminação de uma série de pequenas restrições cambiais. Até o fim de 1983, o Brasil deveria extinguir as limitações às remessas de recursos para pagamento de assistência técnica e royalties, assim como o imposto adicional progressivo sobre as remessas de lucros e dividendos ⁴⁷.

Além dos compromissos acima assinalados, a Carta de Intenções afirmava que, para realizar os objetivos do programa, as autoridades adotariam "...quaisquer outras (medidas) adicionais que (pudessem) tornar-se apropriadas para esse fim...". Se isso não fosse suficiente, a autodeterminação da política econômica ficava seriamente abalada pelo compromisso de que "...o Brasil consultar(ia) o Fundo na adoção de quaisquer medidas que o governo julgasse)

46. O endividamento externo foi definido na Carta de Intenções como sendo igual à "...diferença entre os desembolsos e as amortizações de médio e longo prazos da dívida externa dos setores público e privado, mais as alterações na posição líquida de certos tipos de dívida de curto prazo...", in 1ª CI (Memorando Técnico, parágrafo A).

47. Além dessas medidas a Carta define que as seguintes restrições cambiais deveriam ser eliminadas; (i) quotas de contribuições do café, cacau e peles de animais selvagens; (ii) imposto sobre a exportação de sucos de laranja e tangerina, farelo de milho e carne de gado; e (iii) os acordos e pagamentos bilaterais com a Hungria e Romênia.

adequadas, ou sempre que a Diretoria solicit(asse) consulta ... por considerá-la desejável..."⁴⁸.

3.4.3. Intensidade do ajustamento

O cumprimento da Carta de Intenções apresentada ao FMI exigiria um violento esforço de ajustamento da economia brasileira. Os critérios de desempenho referentes ao setor externo foram formulados tendo como base praticamente a mesma programação do balanço de pagamentos divulgada em outubro de 1982. Como se pode observar na Tabela 30, a viabilidade dessas metas dependeria da limitação do déficit em conta corrente a aproximadamente US\$ 7 bilhões, menos da metade do déficit verificado em 1982. Para isso, supunha-se um forte aumento no superávit comercial. Ainda que se estimasse um crescimento em torno de 9% nas exportações, a maior contribuição para a elevação do saldo comercial deveria advir da contração de 17,5% nas importações.

A geração de um superávit comercial em torno de US\$ 6 bilhões significaria uma drástica reversão no sentido das transferências de recursos reais ao exterior, as quais, em 1983, deveriam alcançar algo em torno de 1,6% do PIB esperado. Contudo, apesar desse esforço, ao final de 1983 o setor externo permaneceria bastante vulnerável e o nível de reservas continuaria muito baixo (ver Tabelas 25 e 28).

Seguindo rigorosamente o receituário do Fundo, a Carta de Intenções condicionava a forte redução no déficit corrente do balanço de pagamentos a uma diminuição draconiana do déficit orçamentário do setor público. Com efeito, a

48. INF (1983g), Anexo I, parágrafo II.

limitação do déficit nominal, em 1983, a 7,9% do PIB implicaria um esforço fiscal, em relação a 1982 equivalente a 5,9% do PIB. Para alcançar o teto de Cr\$ 7 bilhões para as NFSP, o governo teria de promover uma expressiva contração real do déficit. Supondo, em 1983, uma inflação média de 78% — a meta colocada na Carta de Intenções — o desequilíbrio financeiro do setor público deveria sofrer uma redução real de 45% (ver Tabelas 31 e 32).

No entanto, a incerteza em relação ao comportamento de inflação tornava muito difícil avaliar a verdadeira dimensão do ajuste proposto. Isto porque, como o déficit público nominal é extremamente sensível à inflação, qualquer estimativa em termos de cruzeiros correntes era aleatória, uma vez que a discrepância entre a inflação esperada e a ocorrida repercutiria imediatamente sobre a efetiva necessidade de financiamento. Assim, na hipótese de uma significativa subestimação da inflação, a meta do déficit nominal tornar-se-ia totalmente inexecutável ⁴⁹.

A avaliação do esforço fiscal em termos de NFSP/PIB também é muito prejudicada pela incerteza em relação ao comportamento do nível dos preços. Com efeito, ao considerar no cálculo do déficit a correção monetária do estoque da dívida interna, a correção cambial dos estoques da dívida interna contratada em dólar e do estoque da dívida externa em poder do setor público, a razão NFSP/PIB tornava-se extremamente dependente da relação existente entre (i) a variação das correções monetária e cambial; e (ii) a variação do deflator implícito do produto ⁵⁰.

49. A respeito consultar BATISTA JR. (1983b) e OLIVEIRA (1985).

50. A respeito ver BATISTA JR. e MARQUES (1984).

A decisão de promover uma drástica redução no déficit nominal significava uma das principais mudanças na estratégia de política econômica, pois, apesar da orientação ortodoxa da equipe econômica, nos dois anos anteriores as NFSF tinham aumentado 9,4% do PIB (ver Tabela 33).

As projeções que serviam de base para a formulação do programa de ajustamento brasileiro explicitavam a estratégia da política fiscal. A maior contribuição para a contração do déficit público nominal deveria recair no governo federal, cuja NFSF deveria reduzir-se em 3,3% do PIB. As empresas estatais também teriam uma participação importante, diminuindo seu déficit em 1,8% do PIB (ver Tabelas 31 e 32). Em termos quantitativos os estados e municípios teriam um papel secundário.

A estratégia para reduzir as necessidades de financiamento do governo federal estava centrada basicamente em dois eixos. De um lado, pretendia-se aumentar a arrecadação tributária. Como se pode observar na Tabela 34, estimava-se que, apesar da estagnação da economia, as receitas fiscais da União tivessem um aumento real de quase 16% em relação ao ano anterior, contribuindo com um esforço adicional de 1,9% do PIB para a diminuição do déficit. Tal aumento resultaria da elevação da arrecadação do imposto de renda e dos impostos federais sobre bens e serviços ⁵¹.

De outro lado, as autoridades procurariam reduzir as despesas realizadas através do orçamento monetário e, paralelamente, elevariam em quase 110% as transferências de recursos fiscais para as autoridades monetárias. Em 1981, as transferências para as autoridades monetárias haviam sofrido uma redução real

51. Nos dois anos anteriores a receita havia apresentado contração real superior a 5%.

de 53,6% e, em 1982, haviam se mantido praticamente estabilizadas (ver Tabela 34). Adicionalmente, o governo planejava reduzir em 6% as despesas com a folha de pagamentos e em quase 8% as transferências para as empresas estatais. Ainda que estas últimas já viessem sofrendo reduções desde 1981, a intenção de diminuir os gastos com salários constituía uma importante mudança, pois em 1982 tais despesas tinham aumentado aproximadamente 9% em relação a 1980 (ver Tabela 34). A contenção dos gastos do governo federal prevista no conjunto dos orçamentos fiscal e monetário, contribuiria em 1,4% do PIB no esforço de redução das necessidades de financiamento do setor público.

Como assinalamos, a contribuição das empresas estatais para a diminuição do déficit também seria importante. Conforme as estimativas utilizadas na formulação do programa, o ajuste nas estatais exigiria uma contração real de 37% na magnitude de suas necessidades de financiamento em relação ao ano anterior (ver Tabela 35).

Para isso, as estatais teriam basicamente de diminuir gastos. As projeções do programa estipulavam uma diminuição real de 7% nos gastos das estatais, sendo que os investimentos deveriam sofrer uma contração de 12,8% ⁵². Apesar de se prever um aumento em torno de 16% nos pagamentos de juros, as despesas correntes ficariam praticamente no mesmo nível do ano anterior (ver Tabela 35). A contenção de gastos das estatais contribuiria com 0,9% do PIB no esforço de diminuição do déficit público.

52. Conforme o documento do Fundo, a drástica redução nos investimentos seria o resultado do término de alguns grandes projetos herdados do II PND, como a usina hidrelétrica de Itaipó e da redução real de 57% nos investimentos programados no setor de aço, 28% em rodovias, 23% em hidrelétricas e 22% em energia nuclear.

Essa estratégia significaria uma profunda mudança na política dessas empresas, pois nos dois anos anteriores suas despesas haviam aumentado cerca de 16% em relação a 1980. Nesse período, as despesas correntes e os gastos com capital tinham crescido 20% e 11%, respectivamente ⁵³.

Afora a definição da estratégia para diminuir as necessidades de financiamento das empresas estatais, o documento da missão do Fundo estipula a política que seria adotada para seu financiamento, estabelecendo uma redução real de 50% nos recursos oriundos de fontes domésticas e um aumento real de 54% no financiamento de origem externa em relação ao ano anterior. Tal estratégia, destinada a evitar o *crowding-out* do setor privado, aprofundaria uma tendência que já vinha ocorrendo nos anos anteriores ⁵⁴. Os recursos externos seriam obtidos através de operações de *relending* com os credores privados e de operações ligadas ao Projeto 1.

Seguindo o receituário do Fundo, a Carta de Intenções estabelecia que o drástico ajuste do setor público deveria ser complementado por uma política monetária e creditícia bastante restritiva. O limite estabelecido para o Crédito Interno Líquido (CIL) — a principal variável de controle dos agregados monetários — supunha uma contração real da ordem de 2,5%.

A Tabela 36 mostra que as autoridades monetárias procurariam conter a expansão do CIL invertendo o saldo de suas operações com o setor público, de maneira que sua posição deixasse de ser credora para registrar uma absorção líquida de recursos. Isto significaria que o Banco do Brasil e o Banco Central teriam de

53. Além da redução nas despesas, as finanças das estatais seriam melhoradas pela elevação real de 3,0% nas suas receitas. Em 1981-1982 as receitas próprias das estatais haviam permanecido praticamente estáveis.

54. A respeito consultar BIASOTO, (1983), cap. 3.

reduzir suas operações ativas com o setor público não financeiro e passariam a receber vultosas transferências de recursos do Tesouro ⁵⁵.

A decisão de limitar a expansão do CIL significava outra importante mudança na estratégia da política econômica. Para se ter idéia da dimensão da inflexão na política monetária, basta lembrar que, em 1981 e 1982, o CIL havia apresentado forte crescimento real. A composição do CIL também reflete uma mudança qualitativa a favor do setor privado, pois, nesses dois anos, o crédito das autoridades monetárias ao setor privado sofrera reduções reais de ordem significativa.

A utilização do crédito doméstico interno líquido envolvia, no entanto, alguns problemas conceituais que comprometiam a sua utilidade como variável de controle da política monetária ⁵⁶. Em primeiro lugar, como no caso das NFSP, a definição de seus limites quantitativos em termos de moeda corrente tornava a intensidade do ajuste necessário para cumprir as metas acertadas com o Fundo extremamente dependente do comportamento da inflação, pois, se houvesse uma subestimação muito grande na inflação implícita na Carta de Intenções, a contração nas operações ativas das autoridades monetárias teria de ser tão forte que, na prática, a meta tornar-se-ia inatingível. Em segundo, é

55. Os mentores do programa acreditavam que o aumento das obrigações em moeda estrangeira no BACEN também contribuiria para controlar a expansão dos agregados monetários. Em princípio, as operações ativas das autoridades monetárias com o setor privado seriam ligeiramente negativas, reduzindo-se praticamente na mesma proporção do CIL.

56. A respeito consultar MARQUES, (1983).

importante assinalar que a inconsistência na própria forma de se calcular o CIL tornava-o um parâmetro inadequado para orientar a política monetária ⁵⁷.

Ao lado das medidas fiscais e monetárias, a Carta de Intenções propunha uma alteração na política cambial. A meta de desvalorização real do cruzeiro em relação ao dólar significava que o governo deveria intensificar a orientação que vinha sendo implementada nos dois. Tratava-se especialmente de aumentar a desvalorização da taxa efetiva de câmbio, a fim de neutralizar o efeito gerado pela valorização do dólar em relação às moedas dos principais países desenvolvidos (ver Tabela 37 e Gráfico 1) ⁵⁸.

Por fim, a intensidade do ajuste proposto pode ser avaliada pelo comportamento esperado da massa de salários. De acordo com o relatório dos técnicos do Fundo, ainda que as mudanças nas normas de reajustes dos salários dos trabalhadores, contratados em regime de CLT, fossem insuficientes para provocar uma diminuição no poder aquisitivo dos trabalhadores, a política salarial da administração direta e das empresas estatais, assim como a esperada aceleração na rotatividade da mão-de-obra, decorrente da implementação de uma política monetária austera, deveriam provocar uma contração real na massa salarial. Tal política também significava uma mudança em relação a 1981 e 1982, quando os salários médios e a massa salarial apresentaram aumentos reais (ver Tabela 38). Em consequência, também deveria ocorrer uma inflexão na tendência da relação salário/câmbio.

57. Isto porque a inclusão dos "Depósitos em Moeda Estrangeira" (DME) nas "Obrigações das Autoridades Monetárias com o Setor Privado" -- o conceito que substituiu a base monetária no cálculo do crédito doméstico no Brasil -- neutralizava os efeitos das variações nos saldos dos DME sobre o crédito interno. O "Depósito em Moeda Estrangeira" é a conta passiva do orçamento monetário que registra os depósitos de empréstimos externos no Banco Central, o qual fica com a responsabilidade pelo serviço da dívida, bem como, pelo risco cambial. "Em fevereiro de 1982, os Depósitos em Moeda Estrangeira representavam 41% do passivo total das autoridades monetárias e 137% da base monetária." *Idea, ibidem*

58. A respeito da política cambial no período 1980-82, consultar BATISTA JR. (1983)

Conforme a avaliação dos técnicos do Fundo, o efeito conjunto das medidas de ajustamento deveria provocar uma redução de 3,5% no PIB. De acordo com a Tabela 29, os investimentos seriam os maiores prejudicados, sofrendo uma contração real de quase 9%, enquanto os gastos internos com consumo deveriam diminuir 4,4%.

3.4.4. A evolução da política econômica até a aprovação do programa de ajustamento pelo FMI

Antes que a carta de intenções fosse elaborada, o governo brasileiro intensificou a orientação ortodoxa da política econômica, adotando uma série de medidas monetárias e fiscais consideradas indispensáveis para agilizar a negociação com a missão técnica do Fundo.

As principais mudanças ocorreram na área monetária e tinham como objetivo específico restringir as operações ativas do sistema financeiro. Para conter o crédito doméstico das autoridades monetárias, o CMN reduziu parcialmente os subsídios aos créditos agrícola e às micro, pequenas e médias empresas, vinculando seus custos a 70% da variação do INPC mais juros de 5% a.a.⁵⁹. Para o primeiro semestre de 1983, o custo dessas operações foi fixado em 60% a.a, o que significava, no entanto, a manutenção de um subsídio ainda bastante elevado.

59. Res. 782, 784 de 16.12.82 BACEN.

Ao mesmo tempo, o CMN, ampliou a participação compulsória das instituições financeiras privadas no financiamento do setor agrícola ⁶⁰. O esforço para conter a expansão das operações ativas das autoridades monetárias foi complementado com a elevação das taxas de redesconto para assistência de liquidez aos bancos de desenvolvimento e financeiras; e com o aumento das taxas de juros nas operações do Banco do Brasil ⁶¹. Além de contrair a liquidez da economia, diminuindo a pressão para a expansão da base monetária, essas medidas pretendiam combater o déficit público, reduzindo uma das principais fontes de gasto do governo federal.

As medidas para conter o crédito interno líquido foram complementadas com a fixação de rígidos limites quantitativos para a expansão dos créditos dos bancos comerciais e de investimento. No primeiro trimestre de 1983, tais limites supunham uma forte contração real nas aplicações dessas instituições ⁶².

Na área fiscal, as modificações de maior impacto ocorreram no imposto de renda. Preocupado em aumentar a receita tributária, o governo decidiu: (i) introduzir a correção monetária sobre o parcelamento do IR devido por pessoa jurídica e física; (ii) reduzir vários incentivos a pessoas físicas, inclusive os percentuais para aplicação nos fundos 157; e (iii) elevar, até 1985, as alíquotas do adicional cobrado sobre os lucros das empresas e das instituições

60. Res. 783, 16.12.82, BACEN. Ampliava a participação dos bancos comerciais no financiamento do setor rural para 45% de suas operações sujeitas a limites quantitativos.

61. As Res. 774 e 775, de 16.12.82, elevaram a taxa de redesconto nas operações com os bancos de desenvolvimento e financeiras.

62. A Res. 779 de 16.12.82 fixava o percentual para o crescimento dos recursos dos bancos comerciais sujeitos a restrição quantitativa, no primeiro trimestre de 1983, entre 10% e 16%, conforme o tipo de instituição. A Res. 780 de 16.12.82 limitava em 10% a elevação bruta das aplicações dos bancos de investimento, no mesmo período.

financeiras, de 5% para 10% e de 10% para 15%, respectivamente ⁶³. Paralelamente, os preços de derivados de petróleo, trigo, produtos siderúrgicos e serviços públicos foram fortemente reajustados.

Ao lado das medidas para elevar as receitas, as autoridades tomaram algumas providências para controlar os gastos do setor público, sobretudo as despesas com pessoal. No âmbito do governo federal, foram reforçados os poderes da Comissão de Programação Financeira para compatibilizar a liberação de gastos com a efetiva evolução da receita; e foi determinado que, em 1983, o reajuste médio dos servidores deveria ficar em torno de 65% ⁶⁴. Na esfera das empresas estatais, além da divulgação do orçamento SEST em termos coerentes com o que vinha sendo negociado na Carta de Intenções, as autoridades proibiram aumentos nas despesas com pessoal superiores à inflação ⁶⁵.

Afora as alterações nas políticas monetária e fiscal, foram tomadas algumas medidas para incentivar a conversão de dívida externa em investimentos e para estimular as empresas estrangeiras a fazerem investimentos diretos através do mercado acionário ⁶⁶.

Entretanto, no final de 1982, apesar de o FMI já participar ativamente da formulação da política econômica, as autoridades ainda dispunham de algum raio

63. DL 19567 e 1968 de 23.11.82

64. Decreto 87.978, de 22.12.83 e DL 1983 e 1984, de 28.12.82

65. Decreto 86.004, de 28.12.82. De acordo com este Decreto, em cada mês as despesas com pessoal e encargos sociais das empresas estatais não poderiam ultrapassar os gastos realizados no mesmo período do ano anterior, corrigidos pela respectiva variação acumulada.

66. O DL 1994, de 29.12.82 concedia tratamento privilegiado às pessoas jurídicas que convertessem em capital social, até 31.12.83, créditos externos diretos ou financiamento para importações de bens e serviços, assim como, àquelas que aumentassem seu capital mediante integralização em dinheiro. O DL 1986, de 28.12.82, reduzia encargos fiscais aplicados às sociedades de investimentos, visando a tornar mais atraente o mercado acionário nacional para os investimentos estrangeiros. Em 13.01.83, através da Res. 790, o período mínimo em que o capital estrangeiro deveria permanecer aplicado em ações do Brasil para qualificá-los aos benefícios do DL 1986 foi reduzido para três anos.

de manobra para tomar medidas que atenuassem o impacto do ajustamento sobre os setores considerados prioritários, mesmo que isso não fosse bem visto pelo Fundo. Com o objetivo de defender a competitividade das exportações de manufaturados, o governo adiou a redução na alíquota do crédito-prêmio IPI, que deveria entrar em vigor em 1983, mantendo-a em 11% até o final de abril de 1985 ⁶⁷. As autoridades também procuraram amenizar as dificuldades que as empresas mais debilitadas encontrariam para financiar seu capital de giro, prorrogando, até o segundo semestre de 1983, a isenção do imposto de renda sobre vendas de imóveis de pessoas jurídicas ⁶⁸.

Logo após a apresentação da Carta de Intenções ao Diretor-Executivo do Fundo, na primeira semana de janeiro de 1983, o DMN decidiu abrandar algumas das medidas monetárias que haviam sido tomadas havia menos de um mês. Com isso, pretendia-se atenuar a fortíssima crise de liquidez e a expressiva elevação dos juros que haviam sido provocadas pela aceleração da inflação, pelo impacto do anúncio da nova política cambial e pela escassez quase total de recursos externos (ver Tabela 40). As autoridades acreditavam que, enquanto o mercado internacional de capitais continuasse fechado, haveria maior grau de liberdade para reduzir as taxas de juros internas, pois elas não influenciariam a captação de recursos externos.

Além de reduzir a taxa de redesconto para os bancos de investimentos e financeiras, no início de 1983, o DMN diminuiu em aproximadamente 10% o custo das aplicações do Banco do Brasil e em 1/3 a alíquota do imposto sobre operações financeiras (IOF) referente a empréstimos bancários ⁶⁹. A providência

67. Portaria 252, do MINFAZ, DE 29.11.82

68. DL 1978, de 21.12.82

69. Circular 753, de 03.01.83 e Res. 787, de 11.01.83

de maior alcance foi, entretanto, o aumento de aproximadamente 20% e 100% nos limites quantitativos impostos ao crescimento dos empréstimos dos bancos comerciais e de investimentos, respectivamente ⁷⁰.

Nos primeiros meses de 1983, apesar do grande esforço de contenção nas operações de crédito do Banco do Brasil e das transferências fiscais para o orçamento monetário terem sido bastante elevadas, as autoridades tiveram a preocupação de compensar parcialmente a forte contração da base monetária, provocada pelas operações com o setor externo, injetando recursos na economia através do resgate de títulos públicos. Adicionalmente, houve uma diminuição nas taxas de rentabilidade do overnight.

Por fim, com o objetivo de contornar a escassez de recursos para financiar capital de giro, permitiu-se que os bancos comerciais e os fundos de pensão aplicassem parcela dos recursos sujeitos ao compulsório em debêntures e ações ⁷¹. O BNDES também procurou auxiliar o setor industrial, criando o Fundo Nacional de Participação, destinado a recuperar financeiramente as empresas nacionais que operavam em áreas prioritárias. Por fim, as autoridades monetárias criaram condições especiais para aliviar a crise dos bancos

70. A Res. 795, de 11.01.83, estabeleceu percentuais entre 12% e 18% para a expansão de algumas aplicações dos bancos comerciais, no primeiro trimestre; a Res. 786, dessa mesma data, aumentou para 20% o crescimento bruto das aplicações dos bancos de investimento no primeiro trimestre.

71. A Res. 796, de 11.02.83, liberou os bancos comerciais a aplicar até 5% dos depósitos sujeitos ao recolhimento compulsório em debêntures conversíveis em ações ou ações novas de empresas nacionais. A Res. 794, dessa mesma data, reduziu o limite mínimo de aplicações dos recursos dos fundos de pensão em títulos públicos federais e estaduais de 30% para 20% de patrimônio líquido e eliminou o teto de 40% para aplicação no mercado de capitais.

estaduais ⁷². Em suma, no início de 1983, a política monetária ainda procurava resguardar determinados setores e evitar sacrifícios muito grandes no nível de atividade.

Para compensar o relaxamento do aperto monetário, atendendo às pressões do Fundo, na última semana de janeiro o governo modificou a lei salarial, eliminando o reajuste de 10% acima do INPC para as faixas salariais que recebiam até três salários mínimos (ver Quadro III). Anteriormente, acatando as pressões do Fundo, também haviam sido tomadas algumas medidas para diminuir as restrições à atuação do capital estrangeiro e às remessas de recursos ao exterior ⁷³.

Antes que a 1ª Carta de Intenções viesse a ser submetida à apreciação da Diretoria-Executiva do Fundo, o governo realizou, com o seu consentimento prévio, uma profunda mudança na política cambial, decretando, no dia 21 de fevereiro, uma desvalorização de 30% na relação cruzeiro/dólar ⁷⁴.

72. A Res. 797, de 11.01.83, autorizou os bancos estaduais, comerciais e de desenvolvimento a renovarem as operações de empréstimos aprovadas extralimite e em caráter excepcional, com base no giro de certificados e Recibos de Depósitos Bancários emitidos a partir de agosto de 1982. Os bancos comerciais privados puderam adquirir estes títulos mediante liberação de até 5,0% de seus depósitos sujeitos ao recolhimento compulsório. A Res. também estende essa medida aos bancos comerciais estaduais e permite deduzir, de futuras emissões de títulos, o montante de emissões extraordinárias. Na mesma reunião, o CMN alterou a tributação de alguns produtos exportados para os Estados Unidos, o que contrariava a orientação do FMI que considerava essa medida como prática de câmbio duplo. Res. 798, da mesma data.

73. Res. 788 e 789, de 11.01.83

74. A maxidesvalorização elevou, em 1983, a desvalorização do cruzeiro, em relação ao dólar e a uma cesta de moedas dos principais parceiros econômicos em 51% e 31%, respectivamente. A magnitude de maxidesvalorização foi determinada tendo em vista a necessidade de antecipar as minidesvalorizações acertadas na 1ª Carta de Intenções. Como afirmou o então Ministro da Fazenda, "...essa antecipação, porém, não poderia ser feita nos limites estritos dos 12,7% acumulados (1% a.m.)...". Na sua opinião, tornava-se necessário "...deixar uma certa margem para absorver os consequentes aumentos de preços internos, resultantes da própria desvalorização. A desvalorização ao nível de 30% não só atenderia a essa preocupação como neutralizaria a diferença, ainda existente, representada pela desvalorização das moedas européias e do yen japonês, vis-a-vis o dólar americano, e que vinha criando sérias dificuldades do ponto de vista da competição dos produtos brasileiros no mercado internacional...". GALVEAS, (1983), p. 72; ver também DELFIM NETTO, (1983).

A alteração na política cambial foi condicionada basicamente por três fatores. Primeiro, o fraco desempenho das exportações, particularmente de industrializados, e a sombria perspectiva em relação à evolução da demanda internacional por produtos brasileiros ⁷⁵.

Segundo, enfrentava-se grandes dificuldades para conseguir a adesão dos bancos privados europeus e das instituições regionais dos Estados Unidos ao pacote de negociação da dívida externa, sobretudo ao Projeto 4, cuja defasagem de recursos, em relação ao originalmente planejado, ultrapassava US\$ 3 bilhões.

Terceiro, apesar de a política cambial acertada com o Fundo não ter sido implementada, pois as desvalorizações do cruzeiro foram iguais à inflação, e de as autoridades terem praticado uma política de mercado aberto expansionista, as taxas de juros reais continuaram bastante elevadas. Em fevereiro, a contração do crédito doméstico, a escassez de novos recursos de origem externa e a expectativa de que o governo viesse a promover uma forte desvalorização repercutiam de maneira extremamente negativa sobre a formação das taxas de juros, bem como sobre a própria disponibilidade de recursos externos já internalizados. Para se ter idéia da importância deste último fator, basta lembrar que, em fevereiro, os depósitos em moeda estrangeira no BADEN (Res. 230 e 432) registraram elevação de US\$ 1,6 bilhão.

Em suma, a maxidesvalorização tinha o objetivo específico de acelerar o processo de ajuste do setor externo e de eliminar a incerteza cambial que distorcia o funcionamento do mercado financeiro e fragilizava as empresas

75. Em janeiro de 1983, o superavit havia alcançado US\$ 185 milhões. As exportações haviam diminuído 4,6% em relação ao mesmo mês do ano anterior, sendo que os produtos manufaturados tinham registrado uma contração de 11,7%.

produtivas. O governo pretendia dar "...um impulso novo, um voto de confiança para reforçar as metas de exportação, sem sobrecarregar demasiadamente os escassos fundos de que o Tesouro disp(unha)..." 76.

Junto com a desvalorização do câmbio, as autoridades adotaram medidas complementares destinadas a assegurar a sua eficácia e a atenuar algumas de suas repercussões negativas. A fim de defender o nível das cotações internacionais de alguns produtos básicos e semi-manufaturados, o governo cobrou um imposto de exportação, com alíquota de 10% a 20% 77. Com o objetivo de evitar reajustes especulativos de preços, o Conselho Interministerial de Preços (CIP), decretou o controle de preços sobre uma série de produtos estratégicos, cujos reajustes não poderiam superar, sem prévia comprovação de elevação nos custos, 90% da variação da correção monetária 78. Por fim, para reduzir os ganhos financeiros obtidos com a ORTN com cláusula de reajuste cambial, determinou-se que os rendimentos superiores à correção monetária seriam tributados na fonte. No entanto, este recolhimento poderia ser considerado como antecipação do IR devido no final do ano. As empresas que haviam adquirido ORTN cambial como forma de fazer hedge a suas operações de empréstimos externos foram excluídas dessa obrigação 79.

76. GALVEAS (1983), p. 71.

77. A Res. 799, de 18.02.83, e Res. 800, de 22.02.83, posteriormente modificada pela Res. 801, de 03.03.83. Na mesma oportunidade, o Instituto Brasileiro do Café (IBC) elevou em 38% a cota de contribuição por saca de café exportado.

78. A Portaria do CIP 13/83, determinava que os aumentos de preços, entre 01.10.82 e 31.08.83 (término do controle), não poderiam ultrapassar 90% da variação da correção monetária verificada no período, sem prévia comprovação de elevação de custo.

79. O DL 2014, de 23.02.83, determinava, a partir de 17.02.83, o recolhimento antecipado do Imposto de Renda na fonte, sobre a parcela de rendimentos com ORTN cambial superior à variação cambial, instituindo a alíquota de 45% sobre as obrigações vincendas em 1983; e 35% sobre as obrigações com prazo de resgate em 1984. O valor retido na fonte não seria reajustado pela correção monetária.

E oportuno registrar que a máxi e as medidas complementares, acima mencionadas, teriam impacto positivo sobre a arrecadação tributária, aumentando a base de arrecadação do IOF sobre operações cambiais e a arrecadação do imposto de exportação e do imposto de renda ⁸⁰.

3.4.5. O impacto da máxidesvalorização sobre o programa de ajustamento - a 2ª Carta de Intenções

Em função dos efeitos das mudanças nas políticas cambial e tributária sobre o processo inflacionário e sobre as finanças públicas, o governo brasileiro e o FMI redefiniram uma série de aspectos do programa de ajustamento. A fim de impedir que a inflação fugisse de controle e de assegurar que a desvalorização nominal do câmbio se convertesse, de fato, em desvalorização real, considerava-se indispensável intensificar ainda mais as restrições fiscais, monetárias e salariais.

As modificações no programa de ajustamento foram formalizadas em um adendo à 1ª Carta, que acabou ficando conhecido como 2ª Carta de Intenções. No que diz respeito às medidas de política econômica, o governo brasileiro acrescentou os seguintes compromissos à extensa lista que havia sido enviada ao Fundo no início de janeiro:

(a) repassar integralmente o impacto da desvalorização aos preços dos produtos importados, especialmente petróleo e trigo;

(b) cumprir rigorosamente a nova política salarial;

80. A fim de neutralizar o impacto da máxi sobre as operações de crédito das autoridades monetárias, o volume de recursos que seria destinado para financiar as exportações foi reduzido em 25%.

(c) fixar a taxa de juros ao crédito agrícola no segundo semestre, de modo a contemplar a previsão de uma inflação mais elevada e assegurar a redução nos subsídios implícitos;

(d) eliminar gradualmente o subsídio creditício à exportação, os novos impostos de exportação e o crédito-prêmio aos produtos manufaturados vendidos no exterior ⁸¹.

Além dos novos policy understandings, como se pode observar no Quadro II a 2ª Carta de Intenções redefiniu algumas das variáveis consideradas critérios de desempenho. A fim de contemplar uma previsão inflacionária mais elevada e o ajuste das metas à existência de informações mais atualizadas, as autoridades ampliaram os limites máximos para o déficit público e para o crédito doméstico das autoridades monetárias ⁸².

Em função da máxi, a política cambial também foi alterada, ficando combinado que a desvalorização do cruzeiro em relação ao dólar deveria ser igual à variação do IGP-DI. Por fim, devido à estimativa de uma maior entrada de recursos na primeira metade de 1983, a Carta modificou os limites trimestrais para o endividamento externo líquido, mantendo, no entanto, inalterado seu limite anual. As metas para o saldo do balanço de pagamentos e os critérios de

81. No relatório da missão técnica, o compromisso do governo foi mais explícito, tendo ficado estabelecido que, na próxima revisão do programa, prevista para junho, as autoridades apresentariam um cronograma para a eliminação dos recém criados impostos sobre exportação. Nessa ocasião, medidas fiscais alternativas seriam negociadas.

82. A Carta redefiniu o critério de cálculo do CIL, excluindo as "Obrigações Estrangeiras de Médio e Longo Prazos" da rubrica "Outros Passivos das Autoridades Monetárias", incluindo-a junto à rubrica "Outros Ativos Externos Líquidos". Esta alteração visava eliminar o impacto das operações-ponte sobre o comportamento do CIL.

desempenho referentes à eliminação de restrições cambiais também permaneceram inalterados.

A 2ª Carta de Intenções supunha um esforço de ajustamento interno ainda maior do que o estabelecido anteriormente, principalmente no setor público. As metas de desempenho trimestrais estabeleciam que ajuste deveria ser particularmente intenso no período março-setembro.

No lado fiscal, fixava-se o novo limite para as necessidades de financiamento em 8,8% do PIB. Ainda que este valor representasse uma proporção do produto superior à que havia sido estabelecida na carta anterior, isso não significava maior tolerância do Fundo, pois, como o déficit de 1982 tinha sido reavaliado e elevado em 3,1% do PIB, o cumprimento dessa meta exigiria um esforço adicional de ajustamento de 2,2% do PIB. De acordo com as estimativas do Fundo, a nova meta diferia da anterior apenas pelo efeito da máxi sobre a dívida externa do setor público. Em outras palavras, apesar da projeção de uma inflação mais elevada, o aumento real no estoque da dívida pública permaneceria inalterado, a não ser pela elevação do valor em cruzeiros do estoque da dívida externa (ver Tabelas 31 e 32).

O esforço suplementar de ajustamento recairia fundamentalmente sobre a administração direta, cujo déficit — supondo uma inflação média anual de 100% — deveria sofrer uma redução real de quase 60%, exigindo um corte adicional de 1,5% do PIB sobre o que havia sido estipulado na 1ª Carta.

Tal redução, por sua vez, resultaria fundamentalmente do aumento de mais 1,3% do PIB na carga tributária do governo federal. A quase totalidade deste

aumento seria gerado pela elevação do imposto de exportação. Assim, a 2ª Carta de Intenções esperava que em 1983 a receita fiscal da União registrasse um crescimento real de aproximadamente 30% em relação ao ano anterior. Em comparação com a primeira CI, o volume total de gastos da União permaneceria praticamente inalterado (ver Tabela 34) ⁸³.

Na área monetária, a nova meta supunha uma redução real de 13,4% no crédito interno líquido, quase onze pontos percentuais superior à contração real implícita na Carta anterior. Para cumprir essa meta esperava-se um substancial aumento na absorção líquida de recursos do setor público por parte das autoridades monetárias. Em termos reais, o crédito destinado ao setor privado permaneceria praticamente inalterado (ver Tabela 36) ⁸⁴.

Por fim, as modificações na 2ª Carta de Intenções provocariam uma redução adicional nos salários reais. De acordo com o relatório do Fundo em 1983, os salários médios reais no setor privado e nas empresas estatais sofreriam diminuição real de aproximadamente 2,5%. Na Carta anterior apenas se enfatizava a necessidade de impedir que os salários médios reais aumentassem.

Apesar da intensificação das medidas de ajuste, a missão do FMI manteve a estimativa de uma diminuição de 3,5% no PIB. No entanto, o cumprimento das metas da 2ª Carta dificilmente teria efeito neutro sobre o nível de atividades. Considerando que, na realidade, havia uma forte subestimação da inflação

83. As empresas estatais deveriam realizar uma redução adicional nas suas necessidades de financiamento, de 0,3% do PIB, sendo que este esforço extra deveria ser efetuado quase que integralmente pelo lado das despesas. Como a maxidesvalorização aumentaria as despesas com juros, os demais componentes dos gastos, sobretudo os investimentos, teriam de sofrer maiores contrações.

84. Em virtude do impacto da maxidesvalorização cambial sobre o valor em cruzeiros dos Depósitos em Moeda Estrangeira, o cumprimento da meta para a expansão do CIL exigiria uma contração real das obrigações monetárias de quase 50%.

projetada para 1983, a violência do ajustamento tornava-se evidente, revelando a grande displicência das autoridades em relação à exequibilidade econômica e política do programa negociado com o Fundo. Com efeito, a meta para a inflação anual — equivalente a cerca de 87,5% — significava que o governo e os técnicos do Fundo supunham que, apesar de se prever que o câmbio seria desvalorizado, mensalmente, pelo menos na mesma magnitude de variação do IGP-DI, trabalhava-se com a hipótese de que o impacto da máxi provocaria uma inflação apenas 17,5 pontos percentuais superior à prevista na 1ª Carta. Tal composição evidentemente ignorava as características do processo inflacionário brasileiro e, sobretudo, sua elevada sensibilidade a choques cambiais ⁸⁵.

3.4.6. Medidas posteriores à aprovação da 2ª Carta — a política econômica até maio de 1983

Depois da aprovação definitiva do programa de ajustamento, as autoridades demonstraram ainda maior resistência para levar às últimas consequências os compromissos que haviam sido assumidos nas cartas de intenções (A avaliação do programa do Fundo está no Anexo IV). Apesar da situação cambial continuar extremamente instável, a liberação das primeiras parcelas de recursos do Fundo e dos credores privados levou o governo a acreditar que o pior momento da crise da dívida externa já havia passado e que o país não enfrentaria dificuldades para fechar o balanço de pagamentos. A supervalorização da formalidade do processo de negociação em detrimento de seu conteúdo induziu à crença de que se havia recuperado a capacidade de autodeterminar os rumos da política econômica sem ter que dar muita satisfação ao FMI.

85. A 2ª Carta de Intenções estabelecia que, em 1983, a inflação média ficaria em 100%, vinte e dois pontos percentuais superior à estimativa da 1ª Carta. Supunha-se que o sistema de preços seria capaz de absorver sem elevar a inflação, oito pontos percentuais de desvalorização cambial superior à inflação.

Ademais, havia fatores políticos que dificultavam a implementação do programa de ajustamento. O fortalecimento da oposição nas eleições de novembro e o paralelo estreitamento da base de sustentação do governo desaconselhavam a adoção das medidas recessivas e regressivas recomendadas pelo Fundo.

As primeiras providências, adotadas logo no início de março, destinaram-se, de um lado, a atenuar o impacto da maxidesvalorização sobre a inflação e sobre as empresas endividadas em moeda estrangeira e, de outro, a arrefecer a forte instabilidade do mercado financeiro e seus reflexos altistas sobre as taxas de juros (ver Tabela 40).

Com o objetivo de atenuar o impacto da maxidesvalorização sobre os custos da indústria, o governo reduziu de 25% para 15% as alíquotas do IOF sobre as importações de matérias primas e insumos básicos e, contrariando compromissos explícitos das cartas de intenções, começou a defasar os preços e tarifas controlados pelo setor público ⁸⁶.

O esforço para evitar a aceleração da inflação foi complementado com a intensificação das restrições ao crescimento do crédito interno. Assim, as operações de crédito do Banco do Brasil continuaram sofrendo contração real e, apesar da exacerbação das pressões inflacionárias, os limites impostos pelo CMN para a expansão dos empréstimos dos bancos comerciais e de investimentos, no

86. Res. 808, de 10.3.83. A decisão de atenuar o impacto da máxi sobre o setor industrial e de proteger os setores mais frágeis da economia foi explicitamente reconhecida pelo Ministro Delfim Netto, em DELFIN NETTO (1983).

segundo trimestre, foram idênticos aos do trimestre anterior, exigindo uma expressiva diminuição real nas operações ativas dessas instituições ⁸⁷.

Além disso, o governo manteve o crescimento da base monetária sob rígido controle. A manutenção de elevadas transferências fiscais ao orçamento monetário e a contração provocada pelas operações cambiais acabaram neutralizando quase que totalmente as pressões expansionistas oriundas, em grande parte, dos pagamentos do Banco do Brasil por conta do governo federal e da injeção de recursos através de resgates de títulos público, levando o crescimento da base a ficar abaixo da inflação.

Apesar da preocupação em manter a demanda interna contraída, as autoridades procuraram auxiliar as pequenas e médias empresas, determinando que os bancos comerciais, de investimentos e de desenvolvimento refinanciassem pelo menos 70% do saldo da dívida dessas empresas em moeda estrangeira, sem cobertura de DRTN cambial, que vencessem em 1983 ⁸⁸. O mesmo objetivo levou o BNDES a reforçar seu apoio à capitalização das empresas nacionais e a implantar dois programas de financiamento a investimentos para aumentar exportações e substituir importações ⁸⁹.

Paralelamente, as autoridades tomaram três medidas para diminuir a instabilidade do mercado financeiro e suas repercussões sobre as taxas de juros reais. A fim de eliminar as distorções que estavam sendo geradas pela fixação da correção monetária bem abaixo da inflação e pelo seu desalinhamento com a

87. Res. 805 e 806, de 10.03.83.

88. Res. 803, de 10.03.83.

89. Em março, o BNDES regulamentou o Programa de Apoio ao Incremento de Exportações (PROEX); e o Programa de Apoio à Substituição de Importações (PROSIM), que haviam sido criados pela Res. 579 do BNDES, de 08.02.83. Em 10.03.83, o BNDES reduziu em dois pontos percentuais as taxas de juros cobradas sobre seus financiamentos.

desvalorização cambial, o DMN determinou que as variações dessas duas variáveis deveriam ficar vinculadas à evolução do IGP-DI ⁹⁰.

Com o objetivo de reativar as operações de crédito através da Res. 63 e, assim, aumentar a disponibilidade de recursos no mercado financeiro — o que, supunha-se, teria impacto baixista sobre as taxas de juros —, o BACEN voltou a lançar CRTNs com cláusula de reajuste cambial. As colocações desses títulos — suspensas desde o final de 1982 — deveriam servir de hedge para as instituições financeiras. Para eliminar o risco cambial, essa iniciativa foi complementada pela decisão que permitiu às empresas tomadoras de empréstimos em moeda estrangeira, via Res. 63, pelo prazo de um ano, optarem pelo seu pagamento com correção monetária em lugar da cambial ⁹¹. No entanto, como as CRTNs cambiais acabaram sendo vendidas com um expressivo ágio, o custo desses empréstimos permaneceu bastante elevado, pois as instituições repassaram o ágio aos tomadores finais, através do aumento dos spreads ⁹².

Por fim, o BACEN procurou intimidar as instituições financeiras, obrigando-as a divulgar semanalmente as taxas de juros praticadas em suas operações de captação e empréstimo ⁹³.

Desconsiderando a filosofia que orientava o programa de ajustamento, logo no início de março as autoridades adotaram novas restrições cambiais, limitando a venda de divisas para viagens ao exterior e para remessa a residentes fora do

90. A Res. 802, de 10.03.83, estabelecia que a variação da taxa de câmbio em cada trimestre deveria ser igual a variação acumulada no IGP-DI; e que a variação da correção monetária de março a junho deveria ser equivalente a variação acumulada do IGP-DI, no mesmo período, ficando nos trimestres subsequentes igual à variação acumulada do IGP-DI nos respectivos trimestres.

91. Circular 767, de 17.03.83.

92. A respeito ver SEPLAN-SP, n° 01, p. 24-25.

93. Res. 804 de 10.03.83.

país⁹⁴. Nesta área, a decisão de reduzir o imposto de exportação sobre alguns produtos agrícolas foi a única medida que ia ao encontro das recomendações do Fundo⁹⁵.

No mês de abril, preocupado com a reação do FMI em relação ao provável estouro de vários critérios de desempenho, as autoridades procuraram ganhar a sua boa vontade, implementando algumas das suas recomendações.

Temendo que o alinhamento da correção monetária à inflação dificultasse o financiamento da dívida pública, deslocando as aplicações para ativos indexados à correção, as taxas do overnight foram puxadas para níveis superiores à inflação, através da colocação maciça de ORTNs cambiais⁹⁶.

Na área fiscal a providência de maior alcance visava a aumentar o controle sobre as despesas das empresas estatais, estados e municípios, reforçando o poder de fiscalização da Seplan sobre as aplicações e os empréstimos dessas unidades do setor público junto às instituições financeiras e as sociedades mercantis. A Res. 818 tornaria a capacidade de endividamento desses setores bem mais limitada, pois as operações de crédito só poderiam ser contratadas após a emissão, pelas autoridades, de uma autorização de aviso de prioridade⁹⁷. O governo também procurou reforçar a arrecadação, aumentando a

94. Res. 807, de 10.03.83, diminuiu, de US\$ 2 mil para US\$ 1 mil, o limite para a venda de divisas para viagem ao exterior. O limite para viagens à América do Sul foi estabelecido em US\$ 500. As remessas de recursos para residentes no exterior foram limitadas a US\$ 300 ao mês.

95. Res. 809, de 14.03.83; Res. 810, de 16.0.3.83; e Res. 811, de 29.0.383.

96. Ainda que essa medida também pretendesse reduzir os ágios desses títulos, diminuindo o custo implícito nas operações de hedge para repasse de recursos da Res. 63, o que contribuiria para reduzir os custos destes empréstimos e para atenuar a crise de liquidez, a forte elevação do over acabou incentivando aplicações de curtíssimo prazo e pressionando as taxas de captação do setor privado, com reflexos altistas sobre todo o espectro de taxas de juros do sistema financeiro.

97. Res. 818, de 11.04.83.

base de cálculo do IPI sobre fumo ⁹⁸. Esta providência tinha como objetivo, em grande parte, compensar a perda de receita decorrente da redução do IOF sobre crédito aos exportadores e da diminuição do imposto de exportação sobre alguns produtos vendidos aos Estados Unidos ⁹⁹.

Ainda que essas medidas fizessem parte do rol de providências consideradas necessárias pelo FMI, elas haviam sido tomadas de maneira isolada e, portanto, eram insuficientes para caracterizar o alinhamento da política econômica com as diretrizes fixadas nas cartas de intenções. Além da expansão dos gastos do governo federal realizados através das autoridades monetárias e da defasagem nos reajustes de preços e tarifas do setor público é importante destacar a incompatibilidade do orçamento SEST, revisado em função da necessidade de readequá-lo aos efeitos da maxidesvalorização, com as metas acertadas na 2ª Carta de Intenções ¹⁰⁰.

A forte expansão dos pagamentos por conta do governo federal no âmbito do orçamento monetário, e o crescimento das despesas para cobertura do serviço da dívida das estatais, via Aviso GB-568, eram os principais sintomas de que a política fiscal não se havia modificado suficientemente. Além disso, o governo continuava permitindo que a Justiça do Trabalho concedesse reajustes salariais acima da inflação, afrontando uma das exigências estratégicas do FMI.

No início de maio, dois problemas ameaçavam a continuidade do programa de ajustamento. De um lado, a insatisfação com a condução da política econômica

98. Decreto 88233, de 14.04.83.

99. A Res. 816, de 06.04.83, isentava as operações de financiamento, através dos programas da FINEX, de pagamento de IOF. Res. 819, de 27.04.83, diminuía o imposto de exportação sobre produtos exportados aos Estados Unidos.

100. O novo orçamento previa que as despesas das estatais teriam um crescimento real de 2% e que o déficit nominal das empresas públicas ficaria em torno de 5,4% do PIB, enquanto que as metas acertadas com o Fundo estabeleceriam, respectivamente, uma contração real de 8,6% e um déficit da ordem de 3,6% do PIB.

começava a modificar a relação do Fundo com o governo Figueiredo. A direção desse organismo abandonava a atitude de indisfarçada simpatia e colaboração e passava a adotar uma postura de desconfiança e cautela.

De outro lado, a permanência de uma situação de forte crise cambial repercutia de maneira extremamente negativa sobre as expectativas dos agentes, estimulando movimentos especulativos que exacerbavam os desequilíbrios da economia. Com efeito, ainda que o superávit comercial viesse registrando expressiva recuperação e que as exportações tivessem começado a reagir, no final de abril, o significativo desequilíbrio no fluxo de caixa e as dificuldades para consolidar o Projeto 4 tinham levado o país a acumular quase US\$500 milhões de atrasados nos pagamentos internacionais, recolocando na ordem do dia a possibilidade de um colapso financeiro.

O governo procurou recuperar a confiança no programa de ajustamento reforçando o superávit comercial e estimulando a entrada de capital. Embora as importações estivessem apresentando uma violenta contração, o governo anunciou novas restrições ao ingresso de produtos metalúrgicos e siderúrgicos; e, não obstante a reação que já vinha ocorrendo nas vendas externas, o setor exportador recebeu novas isenções fiscais ¹⁰¹. Ao mesmo tempo, foram divulgados novos incentivos à entrada de investimentos diretos das empresas multinacionais.

No lado interno, o governo procurou reforçar o combate ao déficit público. Ainda que esta questão fosse um dos maiores focos de insatisfação dos técnicos

101. O comunicado 49 da CACEX, de 09.05.83, estabeleceu o controle prévio, até 01.04.85, sobre o ingresso de vários produtos metalúrgicos e siderúrgicos. A Res. 823, de 25.05.83, eliminou o IOF de 25% sobre remessas de divisas para pagamento de serviços utilizados nas exportações. Com isso, pretendia-se neutralizar parcialmente o impacto da valorização do dólar em relação às moedas dos principais países industrializados.

do Fundo, as medidas adotadas foram bastante tímidas, limitando-se ao esforço de reduzir a pressão do crédito agrícola sobre as autoridades monetárias, através da maior participação dos bancos comerciais e de investimentos no financiamento da comercialização da safra ¹⁰². Embora o governo também tenha elevado as transferências de recursos ao orçamento monetário, a defasagem nos reajustes de preços e tarifas do setor público e a falta de qualquer providência adicional para reduzir as despesas demonstravam que ainda havia muita relutância em intensificar o arrocho fiscal.

Paralelamente, durante o mês de maio, as autoridades intensificaram os contatos com a comunidade financeira, procurando preservar o acordo de renegociação da dívida externa. Apesar das evidências crescentes em relação à inadequação da Fase I, as autoridades continuavam acreditando que bastaria consolidar o Projeto 4 para estabilizar o setor externo. Por isso, voltaram a negociar com os credores, ora propondo benefícios para atrair os bancos recalcitrantes, ora ameaçando-os, direta ou indiretamente, com retaliações e, até mesmo, com a possibilidade do país ser compelido a declarar a moratória.

Além disso, ignorando a mudança de atitude do FMI e a rigidez de seus procedimentos, o governo procurou negociar diretamente com a direção do Fundo uma solução para o descumprimento dos critérios de desempenho que não implicasse a descontinuidade do fluxo de recursos da instituição e, em consequência, dos credores privados.

102. A Circular 778, de 26.05.83, determinou que os bancos comerciais e de investimentos deveriam destinar, no mínimo, 10% de suas aplicações, sujeitas a controle pelo BACEN, ao financiamento de estocagem de produtos agrícolas, estabelecendo seu custo com base na taxa de correção monetária mais 8% e 12% aa., respectivamente. A fim de atenuar o desequilíbrio do Sistema Financeiro Habitacional, o governo isentou de pagamento de IRPF os juros da caderneta de poupança com saldo médio de até 2.000 UPCs. DL 2021, de 18.05.83.

Diante da intransigência do Fundo, o governo passou a admitir a necessidade de fazer um pedido de ~~waiver~~ e de renegociar as metas que não haviam sido cumpridas. "Se o remédio não provocou a reação desejada no organismo do paciente muda-se a dosagem. A dosagem correta é verificável depois de sua aplicação. Portanto, o processo de renegociação é permanente..." ¹⁰³. As autoridades desconheciam, no entanto, as implicações dessa atitude. Descontente com a evolução do programa brasileiro, o FMI não estava disposto a assinar incondicionalmente mais uma carta de intenções — a terceira em menos de meio ano.

Assim, a negociação com o FMI caminhou para um impasse, provocando, na última semana de maio, a suspensão da segunda parcela do empréstimo ampliado. A decisão do Fundo de suspender a liberação de seus recursos provocou um impasse definitivo nas negociações com os bancos privados, o que levou o presidente da Reserva Federal dos Estados Unidos a convocar o governo brasileiro a redefinir todo o esquema de financiamento do balanço de pagamentos.

Coincidentemente, nessa mesma semana, um acordo do PDS com o PTB havia permitido ao Congresso Nacional alterar a lei salarial. O novo sistema concedia reajuste integral do INPC para as faixas de rendimentos que iam até sete salários mínimos ¹⁰⁴. Esta mudança desarticulava o programa de ajustamento, permitindo elevações do salário superiores ao admitido (ver Quadro III).

103. Declaração de José Botafogo Gonçalves, Secretário da Cooperação Internacional do Ministério do Planejamento, in: *Gazeta Mercantil*, de 10.05.83.

104. DL 2024, de 26.05.83.

3.4.7. Balanço do programa de ajustamento

No final de maio, a suspensão do financiamento ampliado e o comprometimento definitivo da Fase I da negociação da dívida externa marcavam o fracasso absoluto da estratégia adotada pelo governo brasileiro para enfrentar a crise cambial. Nove meses após a eclosão da crise da dívida externa, não só não havia o menor vestígio de que as relações financeiras com a comunidade viessem a ser normalizadas, como a economia vivia um dos períodos de maior instabilidade de sua história recente.

A tentativa de preservar a qualquer custo a imagem do país junto à comunidade financeira internacional tinha se revelado totalmente ineficaz para viabilizar o equilíbrio do setor externo. No final de maio, as reservas continuavam extremamente deprimidas e o país acumulava quase US\$ 900 milhões de atrasados. O irrealismo da programação financeira da Fase I, os erros de concepção dos Projetos 3 e 4, e a resistência das autoridades a cumprirem integralmente o programa de ajustamento exacerbavam a desconfiança dos bancos privados internacionais.

Após um breve período de grande cooperação, a relação do governo com o FMI também havia sofrido forte deterioração, encontrando-se em uma fase bastante atritada. Pressionado pelas contundentes críticas que vinham sendo feitas à condução da política econômica, o governo começava a perceber o equívoco de estabelecer compromissos política e economicamente inexecutáveis e a importância de levar a sério a negociação do programa de ajustamento ¹⁰⁵.

105. As principais críticas ao programa de ajustamento foram compiladas em MELLO e BELLUZZO (1983).

O Fundo, por sua vez, condicionava os novos desembolsos do financiamento ampliado à negociação de uma nova carta de intenções e à adoção de medidas prévias, que assegurassem o enquadramento integral de todos os aspectos da política econômica. A tarefa de implementação do programa de ajustamento ¹⁰⁶. A insuficiência na entrada de recursos externos levou o Fundo a recomendar também que o acordo da dívida externa fosse redefinido (o Quadro II compara as metas fixadas para os critérios de desempenho, nas cartas de intenções, com os resultados ocorridos).

Na avaliação do FMI os principais problemas do programa de ajustamento estavam no lado interno. Em primeiro lugar, o documento preparado pela missão técnica destacava o descontrole do déficit público, cujo limite para o primeiro trimestre fora ultrapassado em cerca de 27% ¹⁰⁷. De acordo com o FMI, a incapacidade do governo de reduzir as NFSP devia ser atribuída aos seguintes fatores:

(a) geração de um superávit no orçamento fiscal insuficiente para viabilizar o volume necessário de transferências às autoridades monetárias;

(b) descontrole das finanças estaduais, devido fundamentalmente a excessiva captação de recursos junto ao sistema bancário;

106. IMF (1983i).

107. A apuração definitiva das NFSP no período janeiro/março, registra um estouro na meta do déficit público da ordem de Cr199 bilhões, ou 7% do limite fixado na 2ª Carta.

(c) contribuição insuficiente das empresas estatais para o esforço de redução do déficit público ¹⁰⁸. O documento do Fundo menciona explicitamente a incompatibilidade entre o novo orçamento da SEST e o desempenho esperado das estatais na 2ª Carta de Intenções.

Em segundo lugar, o FMI ressaltava a impotência do governo para controlar a expansão do crédito interno líquido das autoridades monetárias, cuja meta para o primeiro trimestre tinha sido ultrapassada em 7% ¹⁰⁹.

Em terceiro, assinalava a displicência com a política de preços, pois o governo não havia repassado integralmente o impacto da maxidesvalorização aos preços, sobretudo aos preços dos derivados de petróleo, trigo e aço.

Em quarto, o documento registrava o imobilismo em relação à questão dos subsídios à agricultura, exportação e pequena e média indústria. Criticava-se também a forte expansão do crédito do sistema bancário ao setor privado, sobretudo.

Em quinto, criticava-se a omissão do governo para evitar aumentos salariais a título de ganhos de produtividade, o que permitia, conforme o documento, aumentos reais de até 6% aa. Evidentemente, também rejeitava a mudança na política salarial.

108. Tal fato devia-se à contração real de 15% nas receitas operacionais das empresas estatais, ao aumento nas despesas com salários e à tímida política de corte nos investimentos.

109. O documento do Fundo assinala que o descumprimento do limite para a expansão do CIL era particularmente injustificado porque, durante o primeiro trimestre, os ativos monetários e as obrigações indexadas foram reajustadas abaixo da inflação ocorrida, ficando aquém até mesmo da inflação que havia sido prevista no programa. Em função das mudanças feitas no conceito de Crédito Interno Líquido, o resultado definitivo do Quadro II é menor do que o limite estabelecido na 2ª Carta, mas esses números não são comparáveis.

Por fim, o Fundo condenava o elevado nível da inflação brasileira, apontando-a como a principal responsável pelo estouro das metas de desempenho.

Além das dificuldades com a Fase I, com o FMI e com a inflação, no final de maio as autoridades enfrentavam uma rápida deterioração do nível de atividade. Nos primeiros cinco meses do ano, a produção industrial havia registrado uma redução de quase 7% em relação ao mesmo período de 1982 e não havia nenhum sinal de inflexão nessa tendência. Tal fenômeno vinha sendo determinado fundamentalmente pela drástica contração do mercado interno e tinha reflexos imediatos sobre o nível de emprego, o qual, nesse período, tinha diminuído aproximadamente 5%, em comparação com o ano anterior (ver Tabelas 38 e 39).

Ao lado da intensificação das tendências recessivas, o país vivia momentos de grande instabilidade financeira, caracterizada pela fragilização das instituições financeiras; pelas súbitas alterações na estrutura de carteira, das instituições e do público; pelas elevadas taxas de juros; e pela generalizada especulação com ativos denominados em dólar. Ademais, a atuação das autoridades tinha tido reflexos extremamente negativos sobre as expectativas dos agentes, predominando um clima de forte incerteza, principalmente em relação à possibilidade de alterações no sistema de indexação.

CAPÍTULO IV

O PROCESSO DE CAPITULAÇÃO DO GOVERNO FIGUEIREDO ANTE O FMI — A POLÍTICA ECONÔMICA DE JUNHO DE 1983 A NOVEMBRO DE 1983

4.1. Introdução

Neste capítulo examinamos o turbulento e conflituoso processo de enquadramento da política econômica nos moldes exigidos pelo FMI. Na seção 4.2 procuramos sistematizar as recomendações do FMI e as medidas de política econômica adotadas entre junho e setembro; finalizamos a seção avaliando a 3ª Carta de Intenções. Na seção seguinte examinamos a política econômica nos meses de outubro e novembro, ressaltando as dificuldades que cercaram a aprovação do arrocho salarial pelo Congresso. Apresentamos ainda uma análise da 4ª Carta de Intenções. Por fim, na quarta e última seção deste capítulo analisamos a Fase II de negociação da dívida externa.

4.2. O cerco do FMI — A política econômica de junho a setembro de 1983

4.2.1. As exigências do FMI

No início de junho, o impasse nas negociações com o Fundo e o dramático estrangulamento cambial levaram o governo Figueiredo a mudar sua atitude em relação ao encaminhamento da crise da dívida externa.

A estratégia de aceitar a formalidade do processo de negociação com os credores externos e com o FMI, menosprezando o seu conteúdo e acreditando que os compromissos firmados não teriam de ser cumpridos rigorosamente, havia fracassado. Não restavam mais ilusões em relação à possibilidade de, no curto prazo, recuperar a confiança dos credores e normalizar o fluxo de recursos do exterior. Tampouco havia ilusão em relação à rigidez dos procedimentos do Fundo e de sua importância estratégica nos entendimentos com os bancos privados.

A frágil base de sustentação política do governo, a sua falta de credibilidade interna e externa, assim como a crítica situação econômica do país, não deixavam às autoridades outra alternativa senão a submissão ao padrão de negociação da dívida externa.

Como vimos anteriormente, em meados de 1982, quando a fragilidade externa não era tão acentuada, o governo Figueiredo tinha desperdiçado a oportunidade de enfrentar a crise da dívida com maior independência. Assim, praticamente sem raio de manobra e com sua capacidade de autodeterminar a política econômica seriamente comprometida, no início de junho as autoridades brasileiras retomaram as conversações com a comunidade financeira. Desta vez, contudo, a equipe econômica procurou negociar com maior responsabilidade. A questão mais urgente dizia respeito à redefinição dos parâmetros do programa de ajustamento.

O Fundo retomou as conversações com o Brasil instruindo sua missão técnica a fazer basicamente três tipos de exigências ¹. Em primeiro lugar, a redefinição

1. A posição do Fundo em relação aos compromissos que deveriam ser negociados com o governo brasileiro foi estabelecida em um documento, preparado pelo Departamento do Hemisfério Ocidental, destinado a orientar a missão técnica encarregada de conduzir as conversações com as autoridades locais. Ver IMF (1983i).

das metas fiscais e monetárias referentes a 1983 deveria ser formulada tendo em vista a necessidade de compensar os desvios verificados desde o início do programa de ajustamento. Em segundo lugar, o governo deveria implementar medidas específicas destinadas a combater a inflação. Por fim, a missão deveria condicionar a aprovação do pedido de *waiver* e a redefinição dos critérios de desempenho à prévia adoção de uma série de medidas econômicas.

No âmbito do setor externo, o Fundo colocou a reformulação do pacote financeiro negociado na Fase I como condição para a normalização das relações com o Brasil². Adicionalmente, a missão do FMI ficou encarregada de avaliar minuciosamente os progressos alcançados para eliminar as restrições cambiais e de fixar novos compromissos no sentido de aprofundar a liberalização do sistema cambial e do comércio externo³.

Na área fiscal, considerou-se indispensável intensificar o ajuste nas empresas estatais e na administração direta. A fim de reduzir o desequilíbrio financeiro das estatais, a missão foi orientada a exigir substanciais cortes nos gastos e elevações significativas de preços e tarifas, que incorporassem integralmente o impacto da maxidesvalorização de fevereiro e o aumento subsequente da inflação⁴. Na órbita federal, o governo deveria tomar medidas

2. *Idea*, *ibidem*, p. 155.

3. Como afirma o documento do Fundo: "...um membro da equipe do Departamento Legal foi acrescido à missão com o propósito de verificar o cumprimento pelas autoridades do critério de desempenho para a eliminação das medidas cambiais de menor importância, durante o primeiro ano, e de conduzir uma minuciosa revisão dos aspectos legais do sistema cambial A missão ainda analisará outros aspectos do sistema restritivo, tais como o estabelecimento de um programa para a eliminação dos impostos sobre a exportação, a contínua justificativa para a manutenção das necessidades financeiras mínimas para a importação, a política de importação e as abordagens bilaterais para incentivar a exportação...". *Idea*, *ibidem*, p. 156.

4. "A missão insistirá em aumentos de preços que sejam compatíveis com o compromisso que as autoridades assumiram junto ao Fundo". *Idea*, *ibidem*, p. 153; "... igualmente importante será um endurecimento substancial na política de gastos das empresas estatais. Tal política não apenas esteve mais negligente do que o programa nos primeiros cinco meses, como também a ampliação dos gastos previstos no orçamento revisado de 1983 (cuja aprovação ainda se acha pendente) não é compatível com as metas do programa e deverá, portanto, sofrer reduções substanciais". *Idea*, *ibidem*, p. 153-4.

adicionais para elevar a receita tributária e para promover uma expressiva diminuição nos subsídios creditícios, sobretudo os concedidos ao setor agrícola.

Na avaliação do Fundo, a redução desses subsídios também contribuiria para aumentar o controle sobre os agregados monetários e para eliminar distorções na estrutura de taxas de juros. Como a intervenção do governo na formação das taxas de juros era considerada o principal problema da política econômica, as autoridades deveriam ser pressionadas a liberalizar o funcionamento do sistema financeiro ⁵. A adoção imediata de tais providências constituía uma pré-condição para a assinatura de um novo acordo com o país ⁶.

O combate à inflação exigiria, no entanto, medidas adicionais. Para estabilizar a inflação de 1983 em torno de 125% — a nova meta exigida pelo FMI ⁷ — o governo teria de adotar uma política de rendas austera, reajustando os salários abaixo da inflação⁸. Esta providência tornara-se vital em função das recentes mudanças na lei salarial. Concretamente, a missão recomendou que o efeito da inflação corretiva fosse expurgado do INPC e que a lei salarial fosse modificada, implantando-se a livre negociação entre empregados e

5. "A principal falta na condução da política econômica do Brasil continua a ser a posição oficial em relação às taxas de juros." O documento ainda acrescenta: "... chegou a hora de abandonar o enorme subsídio à taxa de certos setores da economia e prosseguir em direção a uma liberação das taxas de juros através de todo o sistema financeiro. Para tanto as autoridades deverão renunciar à prefixação das taxas de juros para a agricultura, conforme atualmente vem sendo feito a cada semestre, de acordo com a inflação prevista. Dever-se-ia permitir que o custo financeiro mais alto para o produtor fosse totalmente repassado ao consumidor...". *Idea*, *ibidem*, p. 154.

6. *Idea*, *ibidem*, p. 156.

7. No documento do Fundo, a inflação média de 1983 também deveria ficar em 125%, sendo que a taxa do mês de dezembro deveria cair para cerca de 3,2%. Em princípio, a missão não alteraria as metas para a inflação em 1984 e 1985.

8. "A equipe está bastante preocupada sobre esta rigidez estrutural; torna-se cada vez mais evidente que não será possível atingir uma substancial diminuição da inflação -- talvez nem mesmo a prevista para o segundo semestre deste ano -- sem romper a indexação sobre preços, salários e transações financeiras...". *Idea*, *ibidem*, p. 154.

empregadores". Esta última providência também foi considerada condição para a aprovação da nova carta de intenções ¹⁰.

Em suma, a missão foi orientada para "... informar às autoridades que não seria possível considerar quaisquer derrogações (waiver) ou modificações dos critérios de desempenho do atual acordo ampliado, caso não (fosse) assegurada uma significativa ... desaceleração da inflação. Nessas circunstâncias — afirma o documento do Fundo —, as autoridades deparam-se com a escolha de efetuar a redução exigida na inflação, seja por meio de uma compressão de atividade econômica, ou por meio da moderação no crescimento da renda, pela ruptura da indexação da economia"¹¹. O Fundo entendia que a segunda alternativa seria preferível, pois, na sua avaliação, acarretaria menor sacrifício em termos de desemprego ¹².

4.2.2. A evolução da política econômica de junho a setembro de 1983 — A difícil transição para o receituário do Fundo

As autoridades responderam às pressões do Fundo cedendo gradualmente às suas exigências. No entanto, como veremos, a evolução da política econômica nos próximos seis meses revela que o governo encontrou grandes dificuldades para articular a sustentação política necessária para implementar as recomendações

9. *Ideu, ibidem*, p. 155.

10. Como diz o documento do Fundo, "...em vista do importante papel que a política de rendimentos desempenha no processo de ajustamento, as principais incertezas sobre a futura política salarial precisar(iam) ser dissipadas, e a consolidação adequada desta política assegurada, antes da conclusão da negociação com vistas a uma modificação do programa subjacente do acordo ampliado...". *Ideu, ibidem*, loc. cit.

11. *Ideu, ibidem*, loc. cit.

12. A respeito, o documento afirma: "Evidentemente, seria preferível uma redução ao invés de um aumento no nível de desemprego — este roteiro (a ruptura da indexação dos salários) também poderá ser politicamente mais aceitável, neste período de retorno à democracia parlamentar, e após recentes distúrbios sociais em São Paulo e Rio de Janeiro". *Ideu, ibidem*, loc. cit.

do Fundo. Na realidade, o caráter altamente regressivo e discricionário das medidas exigidas pelo Fundo estreitou fortemente a base de apoio do governo, levando-o a um isolamento que, durante algum tempo, comprometeu seriamente sua credibilidade.

Em consequência, durante esse período a política econômica foi marcadamente turbulenta e inconsistente. As maiores dificuldades foram provocadas pela contradição entre a rigidez das políticas salarial, fiscal e monetária exigidas pelo Fundo e a intenção do governo de evitar um agravamento da crise social, de reduzir o déficit público combinando cortes de gastos com redução de despesas financeiras e, por fim, de preservar os setores endividados de um estrangulamento financeiro.

De junho ao final de setembro, podem-se diferenciar basicamente dois momentos. Até meados de julho, o governo procurou intensificar as medidas de ajustamento sem atender integralmente às exigências do Fundo, especialmente no que diz respeito à política salarial. A partir da segunda metade desse mês, as autoridades sucumbiram às pressões do FMI, atacando a questão salarial.

4.2.2.1. A opção pela linha de menor resistência - corte de gastos públicos e expurgo na correção monetária

Até meados de julho, as autoridades procuraram, em alguma medida, preservar os salários e os setores endividados, jogando o maior peso do ajuste sobre as estatais, estados e municípios e sobre os detentores de ativos financeiros. Provavelmente a relutância em mexer na lei

salarial — a principal reivindicação do FMI — foi condicionada pela preocupação do governo com o clima de grande instabilidade social, agravado pela ocorrência de distúrbios sociais nas principais capitais do país.

O primeiro movimento para desobstruir os entendimentos com o FMI surgiu no início de junho, com a promulgação de um novo pacote econômico, destinado a reduzir o déficit público. Simultaneamente, a fim de atenuar a crise de liquidez enfrentada pelo setor privado e, assim, conseguir maior apoio para implementar o ajuste fiscal, alterou-se novamente a política monetária, implementando-se algumas medidas para aumentar a oferta de crédito e diminuir as taxas de juros.

O pacote fiscal abarcou uma diminuição dos subsídios creditícios e um aumento do controle sobre os gastos do setor público. Os custos dos créditos oficiais aos setores agrícola e exportador, bem como às micro, pequenas e médias empresas, foram desvinculados do INPC, ficando atrelados a uma porcentagem — em torno de 85% — da variação da ORTN mais uma taxa de juros fixa ¹³.

13. A proporção da correção monetária que incidiria sobre os vários tipos de operações creditícias deveria aumentar gradualmente até 1985, quando a maioria do crédito concedido pelo setor público passaria a ter correção monetária integral. A Res. 827, de 09.06.83, estabeleceu o cronograma para a redução nos subsídios nos créditos rural e agroindustrial. Tais créditos tiveram seus custos fixados em 3% a.a. e 5% a.a., respectivamente, mais uma porcentagem da variação da ORTN. Nas áreas não incentivadas, tal porcentagem ficou em 85%, 95% e 100% para 1983, 1984 e 1985, respectivamente. Tais parâmetros também passaram a vigorar para a maioria dos programas especiais. O crédito rural fornecido pelos bancos comerciais teve sua taxa de juros reduzida. A Res. 828, de 09.06.83, estabeleceu que os créditos rurais e agroindustriais, já contratados nos termos da Res. 782, passariam a ter juros de 80% e 90% a.a. no segundo semestre de 1983. A Res. 832, de 09.06.83, reduziu o subsídio nas operações de crédito à exportação, fixando seu custo, até 31.12.83, em 60% a.a., e a partir de 1984 em juros de 3% a.a. mais 70% da variação da ORTN verificada em cada semestre. A Res. 834, de 09.06.83, diminuiu o subsídio ao crédito concedido às micro, pequenas e médias empresas, estabelecendo que seu custo ficaria sujeito a juros de 5% a.a. mais uma porcentagem da variação da ORTN (em substituição ao INPC). Nas áreas não incentivadas tal porcentagem seria de 85%, em 1984; e de 100%, em 1985. É importante ressaltar, no entanto, que ainda em junho de 1983 (como veremos adiante) o cálculo da correção monetária foi alterado, atenuando a redução de subsídios promovida pela nova política de crédito oficial.

Para diminuir os gastos do setor público, o BACEN começou a fixar limites mensais à expansão dos empréstimos do sistema financeiro doméstico às empresas estatais e aos governos federal, estaduais e municipais. Os tetos impostos pela Resolução 831 — o principal instrumento utilizado durante o programa de ajustamento para controlar os gastos das estatais, estados e municípios — foram sistematicamente fixados abaixo da inflação ¹⁴.

Ao mesmo tempo, o governo procurou reforçar a arrecadação fiscal elevando a carga tributária das pessoas jurídicas, particularmente das instituições financeiras; lançando mão de empréstimos compulsórios; e aumentando a disponibilidade de caixa da União em 1983 e 1984, através da antecipação do recolhimento dos impostos federais ¹⁵.

Com o objetivo de atenuar a crise de liquidez do setor privado e reduzir as taxas de juros, o CMN suspendeu os limites quantitativos nas operações de crédito dos bancos comerciais e de investimento e, com a exceção dos financiamentos a bens de consumo, diminuiu as alíquotas de IOF sobre as operações de crédito ¹⁶. No entanto, é importante assinalar que não se pretendia abandonar as restrições monetárias, mas apenas aliviar seus efeitos

14. Res. 831, de 09.06.83. Até setembro desse ano, o teto imposto por essa Res. à expansão do endividamento interno do setor público foi fixado em nível 5,6% e 17,2% inferior às variações da correção monetária e da inflação, respectivamente.

15. O DL 2027, de 09.06.83, instituiu que a partir de 01.0.783, as pessoas físicas e jurídicas pagariam imposto de Renda na fonte, com alíquota de 4%, sobre ganhos com operações financeiras. O DL 2031, de 09.06.83, antecipou o recolhimento do imposto de Renda das instituições financeiras, estabelecendo o regime de pagamento mensal do imposto devido. As Portarias 135 e 136, de 09.06.83, reduziram o prazo de permanência dos tributos federais nas instituições bancárias, assim como diminuíram o prazo para as empresas transferirem o imposto de renda na fonte de seus empregados. O DL 2030, de 09.06.83, criou um empréstimo compulsório de 10% sobre a alíquota do imposto de renda incidente sobre dividendos, juros e lucros a vigorar de 01.07.83 a 31.12.83. Tal decreto também instituiu o imposto de renda na fonte, com alíquota de 3%, sobre pagamento de pessoas jurídicas a serviços profissionais prestados por sociedades civis.

16. Resoluções 835 e 830, de 19.06.83. A alíquota básica do IOF foi reduzida de 4,6% para 1,5%; e a incidente sobre o crédito imobiliário diminuiu de 6,9% para 1,8%. A diminuição do IOF implicaria uma perda de receita de 0,13% e 0,25% em 1983 e 1984, respectivamente.

sobre os setores empresariais mais fragilizados. Por isso, preocupadas com o impacto monetário dessas medidas, as autoridades complementaram-nas aumentando significativamente o compulsório dos bancos comerciais sobre os depósitos à vista e o compulsório dos bancos de investimento sobre os depósitos a prazo ¹⁷.

É importante observar que o impacto monetário provocado pela liberação das restrições quantitativas às operações ativas das instituições financeiras domésticas também seria parcialmente neutralizado pela elevação dos depósitos em moeda estrangeira do setor privado no BACEN. Isto porque, em um contexto de forte incerteza cambial, a maior disponibilidade de crédito doméstico permitiria que algumas empresas endividadadas em moeda estrangeira — aquelas que continuassem tendo acesso ao financiamento interno — substituíssem dívida em dólares por dívida em cruzeiros. As medidas destinadas a reduzir alguns dos fatores que pressionavam as taxas de juros reforçariam o estímulo a esse tipo de operação. Para se ter idéia da importância desse mecanismo, de junho a dezembro de 1983 os depósitos em moeda estrangeira no BACEN por parte do setor privado aumentaram quase 50%, alcançando US\$ 6,3 bilhões no final do ano ¹⁸.

Ao longo de junho e no início do próximo mês as autoridades reforçaram o combate ao déficit público reduzindo o subsídio ao trigo e promovendo expressivos reajustes nas tarifas e preços das estatais, especialmente nos preços de derivados de petróleo ¹⁹. Ao mesmo tempo, as estatais sofreram um

17. A Res. 833, de 09.06.83, aumentou o depósito compulsório sobre depósitos à vista dos grandes, médios e pequenos bancos em 5 pontos percentuais, fazendo-os passar a 50%, 45% e 36%, respectivamente. O depósito compulsório dos bancos de investimento sobre depósitos a prazo passou de 5% para 10%.

18. Através do DL 2029, de 09.06.83, o governo procurou atenuar o impacto da máxi sobre as empresas endividadadas em dólar, concedendo-lhes tratamento especial no pagamento do imposto de renda.

19. No final de junho o preço do trigo foi elevado em 100%. Os derivados de petróleo tiveram seus preços elevados em cerca de 45% no início de junho. De acordo com o governo, o corte no subsídios a esses preços deveria proporcionar uma economia nas finanças públicas de 0.32 do PIB em 1983 e 0.25% do PIB em 1984. Tal estimativa supunha a eliminação de subsídio ao trigo em 1984.

corte de 5% no total das despesas correntes previstas para os próximos doze meses; e tiveram fortemente limitada, pela BEST, sua autonomia para decidir gastos com pessoal e com investimentos ²⁰.

Segundo as estimativas oficiais, esse conjunto de medidas deveria proporcionar, até o final de 1984, uma diminuição do déficit público de 3,9% do PIB, dos quais 1,3 pontos percentuais ainda em 1983.

Preocupado com a aceleração dos preços e com o impasse na negociação com o FMI, no final de junho o governo procurou aprofundar o ajustamento do setor público e o combate à inflação, tomando uma série de medidas destinadas a desindexar parcialmente os preços, salários, ativos financeiros e contratos. Embora o governo tenha promovido um expurgo no índice de reajuste salarial, é importante ressaltar que, em princípio, o maior ônus pelo reforço do ajustamento ainda não deveria recair sobre os salários.

Em tese, as medidas adotadas exigiriam a contribuição das grandes empresas oligopolistas, que, como veremos, deveriam comprimir suas margens de lucro, e dos detentores de haveres financeiros e contratos indexados à correção monetária, que teriam seus ativos desvalorizados. É fundamental assinalar, no entanto, que, em função da maxidesvalorização de fevereiro, uma parte desses ativos havia sofrido forte valorização.

No que diz respeito a preços, o CIP diminuiu o limite mensal para reajustes automáticos de 90% para 80% da variação da CRTN, ampliando, de

20. DIs 2036 e 2037, de 28.06.83. A redução nas despesas correntes das empresas estatais deveria proporcionar uma economia correspondente a 0,2% e 0,75% do PIB em 1983 e 1984, respectivamente.

aproximadamente 200 para 300, o número de produtos sob sua vigilância ²¹. No que se refere aos salários, a FIBGE foi autorizada a deduzir do cálculo do INPC o impacto da retirada do subsídio ao trigo e aos derivados de petróleo. Todavia, como mencionamos, a importância dessa última medida não seria muito grande, pois entre junho e julho o INPC ajustado acabou ficando apenas 2,5 pontos percentuais abaixo do INPC sem expurgo.

A medida de maior impacto foi a decisão de iniciar um processo de desindexação do mercado financeiro, atrelando-se, a partir de julho, a variação da correção monetária ao IGP-DI ajustado ²². Até novembro de 1983, quando estes índices voltaram a ficar alinhados, a correção sofreu uma variação 14,5% inferior à do IGP-DI (pleno).

Esse expurgo da correção monetária tinha como objetivos contribuir para quebrar as expectativas inflacionárias e reduzir o déficit público, impondo uma desvalorização no estoque da dívida pública mobiliária. Assim, o governo procurava atenuar o impacto extremamente negativo da desvalorização cambial de fevereiro sobre as finanças públicas.

Contudo, é necessário ressaltar que essa medida teve um caráter altamente regressivo, pois incidiu indiscriminadamente sobre todos os detentores de ativos indexados à correção, sem diferenciar a poupança das famílias da poupança dos grandes detentores de riqueza. Ademais, cabe lembrar que os grandes poupadores eram exatamente os agentes com maior agilidade para proteger o valor de seu patrimônio, transferindo sua riqueza para outras formas de

21. Portaria 16 do CIP, de junho de 1983. O controle de preços tinha seu prazo de vigência indeterminado.

22. Res. 841, de 28.06.83. A taxa de câmbio continuaria atrelada à variação trimestral do IGP-DI, conforme havia sido estabelecido pela Res. 802. A magnitude do ajustamento no IGP-DI ficaria ao arbítrio das autoridades econômicas.

aplicação de modo a tirar proveito das oportunidades de especulação, exacerbadas pelo clima de grande incerteza que reinava na economia.

Esta medida foi complementada com uma nova mudança na política de dívida pública. Em primeiro lugar, a fim de evitar problemas com o financiamento do déficit público, o BACEN passou a trocar CRTNs por LTNs, intensificando um movimento que já vinha ocorrendo desde maio, quando o temor de um expurgo na correção monetária começou a deslocar a demanda de ativos para títulos prefixados.

Em segundo, como a rentabilidade dos títulos públicos foi fixada bem abaixo da inflação, a fim de evitar que as instituições financeiras passassem a ter prejuízos com o carregamento de suas carteiras as autoridades monetárias alteraram novamente a política de *over*, reduzindo suas taxas de rentabilidade (ver Tabela 40 e Gráfico 2) ²³. A redução nas taxas do *overnight* também diminuiu o custo de financiamento da dívida, contribuindo para contrair as despesas financeiras do setor público.

Assim, tanto pela desvalorização do estoque da dívida mobiliária como pela redução de seu custo, o déficit público seria reduzido. Com esse expediente, o governo pretendia evitar o ônus político e o impacto negativo sobre o nível de atividade que seriam gerados pela implementação integral das medidas fiscais e salariais que vinham sendo recomendadas pelo Fundo.

23. Contudo, como as LTNs eram contabilizadas pelo seu valor de face, que incluía os juros prefixados, do ponto de vista contábil a simples troca de CRTN pela LTN implicava elevação do déficit público, pelo conceito do Fundo.

Em meados de julho, apesar de o governo haver adotado boa parte das recomendações da missão técnica do FMI, começando, de fato, a implementar uma política econômica de cunho restritivo, o impasse na negociação da próxima carta de intenções não havia sido superado. O Fundo continuava insistindo na necessidade de medidas "eficazes" para conter a inflação, de um aperto adicional na política fiscal e de uma maior desindexação dos salários. Esta última questão permanecia sendo o principal ponto de conflito entre as autoridades brasileiras e o FMI.

A persistência do impasse tinha levado a tensão com a comunidade financeira a uma situação limite, colocando na ordem do dia a possibilidade de uma ruptura nos entendimentos. O governo chegou a acenar com a hipótese de uma solução unilateral para o problema da dívida externa; contudo, diante de sua falta de credibilidade e do rápido agravamento da tensão social, as autoridades na realidade não dispunham de condições políticas para adotar qualquer tipo de atitude que implicasse um confronto aberto com a comunidade financeira internacional ²⁴.

Além da falta de apoio político interno, é importante assinalar que o agravamento da crise econômica tornava as autoridades extremamente vulneráveis às pressões do Fundo, reduzindo a quase nada seu raio de manobra na negociação.

24. Desde maio, quando começou o impasse nos entendimentos com o Fundo, eram frequentes as notícias, plantadas pelo governo, de que o encaminhamento da negociação da dívida externa poderia sofrer uma mudança radical. A seguinte reportagem ilustra bem esse tipo de atitude: "O FMI terá de liberar ainda este mês a segunda parcela ... do crédito ampliado ..., porque do contrário o País será forçado a adotar 'uma solução traumática', afirmou ontem um assessor do Ministério da Fazenda", O Estado de São Paulo, 14-05-83. A respeito das dificuldades de governos conservadores romperem com a comunidade financeira internacional, ver capítulo 1, item 1.4.

No lado externo, apesar do excelente desempenho da balança comercial, o estrangulamento cambial asfixiava a capacidade de importação e exacerbava a expectativa de uma nova maxidesvalorização do cruzeiro. O acúmulo de atrasados alcançava algo em torno de US\$ 1,5 bilhão. O país estava, de fato, em moratória técnica.

No lado interno, a situação não era menos dramática. Pressionada pelo impacto dos reajustes de preços do setor público e pela elevação dos preços agrícolas, a inflação voltava a acelerar-se, alcançando em junho o patamar de dois dígitos ao mês. Além disso, desde maio a tendência recessiva vinha se intensificando. A crise de liquidez enfrentada por muitas empresas e a forte instabilidade do sistema financeiro não permitiam vislumbrar nenhuma perspectiva de reversão dessa conjuntura (ver Tabelas 39 e 41).

Muitos dos problemas econômicos haviam sido gerados ou agravados pela própria intervenção do governo. As principais dificuldades decorreram do expurgo na correção monetária, o qual fazia com que várias operações do sistema financeiro, principalmente as de captação, passassem a operar com taxas de juros reais negativas (as taxas dos CDBs, por exemplo, ficaram abaixo da correção monetária entre junho e novembro). Isto diminuía a oferta de crédito, piorando a crise de liquidez, e estimulava fortes movimentos especulativos em dólar, ouro, ações e imóveis. A incompatibilidade dessa medida com a fixação das taxas do overnight acima da correção monetária e com a política de reajustes cambiais equivalentes à inflação também gerava fortes desequilíbrios entre os vários segmentos do mercado financeiro, produzindo instabilidade, especialmente no Sistema Financeiro Habitacional.

Por fim, as frequentes alterações na política econômica reforçavam as incertezas dos agentes, desgastando ainda mais a credibilidade das autoridades e intensificando a instabilidade dos mercados, reais e financeiros.

4.2.2.2. O arrocho sobre os salários — o Decreto-Lei 2045

Em meados de julho o governo decidiu encampar a recomendação de modificar a política salarial. Em uma reunião do Conselho de Segurança Nacional, sob um clima de forte tensão política, foi promulgado o DL 2045 ²⁵. Esta nova lei salarial determinou que, de agosto de 1983 a 31 de julho de 1985, os reajustes ficariam limitados a 80% da variação semestral do INPC mais um acréscimo de produtividade, decretado pelo próprio governo, que não poderia ultrapassar a variação do produto per capita do ano anterior (ver Quadro III). Durante a vigência do DL 2045, os reajustes de aluguéis residenciais e de prestações da casa própria seriam equivalentes à atualização dos salários.

Ao lado da mudança na política salarial, as autoridades intensificaram o aperto fiscal, adotando uma série de medidas que vinham sendo exigidas pelo Fundo, entre as quais é importante destacar: (i) a criação do COMOR — Comitê Interministerial de Acompanhamento da Execução de Orçamentos Públicos —, destinado a compatibilizar os gastos realizados através dos orçamentos fiscal,

25. A exposição de motivos do DL 2045, de 13.07.88, atribuiu explicitamente à mudança na lei salarial a necessidade de "evitar a deterioração da situação financeira (internacional) suscetível de afetar a Segurança Nacional". Em 15 de setembro, contemplando uma antiga reivindicação do FMI, o governo fixou em zero o acréscimo de produtividade para 1983.

monetário e SEST com as metas de controle do déficit público; (ii) a adoção de novas providências para elevar a arrecadação fiscal²⁶.

Junto com o aperto salarial e fiscal, o governo anunciou o tabelamento trimestral das taxas de juros cobradas nos empréstimos dos bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento, fixando-as entre 5% e 6% ao mês, para as operações ativas com recursos internos de prazo inferior a 180 dias; e entre 20% e 24% ao ano, mais correção monetária, para as operações a prazos superiores ²⁷.

O tabelamento de juros visava fundamentalmente a: (i) reduzir as taxas de juros nominais, a fim de aliviar as despesas financeiras dos setores endividados internamente; (ii) facilitar o financiamento do déficit público; e (iii) restringir a liquidez da economia, o que era considerado indispensável para quebrar as expectativas inflacionárias e viabilizar o processo de desindexação da economia.

O tabelamento também auxiliaria o financiamento do setor público, na medida em que, de um lado, forçaria as instituições bancárias a reduzirem as taxas de captação, diminuindo a concorrência de seus papéis com os do governo; e, de outro, reduziria drasticamente a rentabilidade de suas operações ativas, facilitando a captação de recursos disponíveis no próprio setor bancário ²⁸.

26. A Portaria Interministerial MF/SEPLAN 200, de 27/07/83, criou o COMOR. O DL 2047, de 20.07.83, instituiu um empréstimo compulsório para financiar o socorro às regiões atingidas por calamidades públicas equivalente a 4% sobre os rendimentos de pessoas físicas que excedessem Cr\$ 5 milhões no exercício de 1983.

27. Res. 844, de 13.07.83, e Circular 799, de 18.07.83.

28. Adicionalmente, supunha-se que a diminuição dos juros internos aumentaria os depósitos na Res. 432.

A partir de agosto, a rentabilidade e liquidez das cadernetas de poupança foi ampliada, reforçando ainda mais a contração da liquidez²⁹ (ver Tabela 42). Aumentando a competitividade da poupança em relação às outras aplicações, o governo procurava reverter os fortes saques nas cadernetas, que vinham ocorrendo desde maio, como consequência da fixação da correção monetária em nível significativamente inferior à taxa de juros praticada no overnight³⁰.

Em agosto, a forte contração da liquidez provocada pelas medidas acima mencionadas foi agravada pela agressiva política de captação de recursos das autoridades monetárias no mercado aberto (ver Tabela 43). Esta política levou o BACEN a modificar a política de juros do over, fixando suas taxas no mesmo nível da inflação (ver Tabela 40).

Ao lado das medidas para aprofundar o ajustamento interno, o agravamento da crise de estrangulamento cambial tornou necessária uma intervenção no mercado de divisas. No final julho, em face da falta de perspectiva de um rápido desfecho na negociação com os credores internacionais, as autoridades centralizaram as operações de câmbio no BACEN³¹. Tal medida tinha como principal objetivo evitar que os pagamentos atrasados aos bancos internacionais ultrapassassem o prazo máximo permitido pela legislação dos países credores. Adicionalmente, esta providência permitiria ao governo administrar as

29. Através da Res. 192 do BNM, de 01.08.83, a liquidez dos depósitos em caderneta de poupança passou a ser de um mês, substituindo a regra anterior que estabelecia um prazo de carência de três meses para os depósitos inferiores a 500 UPCs e de seis meses para os que excedessem esse limite. A Res. também criou o depósito a prazo mínimo de dois anos e juros de 8% ao ano. O DL nº 2046 de 20.07.83 elevou o limite de isenção do IR-fonte sobre juros e dividendos de caderneta de poupança de 2000 UPCs para 3500 UPCs.

30. Em junho, os depósitos de poupança haviam registrado contração real de 7,1% (quando deflacionados pela correção monetária) e de 8,7% (quando deflacionados pelo IGP-DI) em relação ao saldo de abril. Em agosto, o governo procurou evitar o desequilíbrio entre a rentabilidade da caderneta de poupança e a do overnight, fixando uma correção monetária compatível com a política de taxas de juros desse mercado. Mesmo assim, em agosto o over apresentou rentabilidade 7,5% a.a. superior à da caderneta.

31. Res. 851, de 29.07.83.

disponibilidades de divisas com um mínimo de racionalidade, evitando o colapso no abastecimento de matérias-primas estratégicas para o funcionamento da economia.

Não obstante a evidente mudança de atitude do governo brasileiro, no final de agosto vários fatores continuavam impedindo a conclusão de um acordo com o Fundo. Em primeiro lugar, a aceleração da inflação inviabilizava as metas de desempenho que vinham sendo negociadas. Em segundo, diante da grande instabilidade econômica e da adoção do tabelamento dos juros, os técnicos do FMI tinham receio de avaliar o programa de ajustamento brasileiro.

Assim, a negociação com o FMI terminou se arrastando por um período superior ao inicialmente planejado (pois originalmente previra-se a apresentação de uma 3ª Carta de Intenções no final de julho). Porém, até meados de setembro as condições que viabilizaram a apresentação da carta de intenções acabaram amadurecendo.

No plano da política econômica as autoridades procuraram atender às duas principais exigências dos técnicos do Fundo. Primeiro, o preço do trigo foi reajustado, diminuindo significativamente o subsídio a seu consumo ³². Segundo, as autoridades abandonaram o tabelamento de juros, permitindo a cobrança de correção monetária mais juros de 20% a 24% ao ano nos créditos com prazo inferior a 180 dias. Essa medida, na realidade, tornara-se urgente, pois, em função da paralisação quase total da oferta de crédito, os empresários, principalmente os nacionais, estavam enfrentando uma dramática crise de liquidez.

32. Em 05.09.83, a SUNAB autorizou uma elevação de 40% no preço do trigo.

Adicionalmente, as autoridades reforçaram o controle sobre os gastos do setor público, modificando os critérios para cobertura, pelo Banco do Brasil, dos encargos da dívida externa. Com a instituição do Aviso MF-30, o governo passou a diferenciar o pagamento de juros e amortizações pelas entidades que tinham conseguido aviso de prioridade para endividamento externo, mas que encontravam dificuldades para ter acesso aos recursos do *relending*, e por aquelas que haviam recorrido a essas operações sem prévia autorização das autoridades, muitas vezes como expediente para aumentar suas disponibilidades de caixa ³³.

O Aviso GR-568 passou a ser aplicado apenas a este segundo caso, sujeitando os dirigentes dessas entidades a penalidades legais mais rigorosas. As outras operações, regulamentadas pelo Aviso MF-30, ficaram caracterizadas como empréstimos-ponte, que serviriam para antecipar o acesso das empresas aos recursos, até que os empréstimos externos fossem liberados. Com essa medida pretendia-se dar maior racionalidade ao controle das despesas, preservando a capacidade de gasto das entidades cujos empreendimentos fossem considerados prioritários e enrijecendo o controle sobre as entidades cujos gastos deveriam ser contraídos.

Além desses ajustes na política econômica brasileira, em setembro houve também uma mudança de atitude do FMI. Preocupado com o impasse nos entendimentos com os bancos privados, o Fundo recuou de sua posição original (que colocava a conclusão de um acordo com comitê assessor como condição para a assinatura de uma nova carta de intenções). Tal atitude foi facilitada pelo fato de que desde julho os entendimentos haviam progredido, tendo sido alcançado um acordo

33. Aviso MF-30, de, 29.08.83. A respeito consultar: LUNDBERG (1985), especialmente, p. 12, e BIASOTO, p. 181-2. Em fevereiro, o governo criaria uma nova modalidade de empréstimo-ponte, o Aviso MF-09.

preliminar em relação à principal questão da primeira etapa de conversações com os bancos privados: a contribuição dos credores externos para o financiamento do balanço de pagamentos em 1983 e 1984.

A decisão do FMI de desobstruir os entendimentos também deve ter sido influenciada pelo temor de que a persistência do impasse acabasse desgastando ainda mais a já bastante precária base de sustentação do governo Figueiredo. No início de setembro, a substituição do presidente do Banco Central, Carlos Geraldo Langoni, por Affonso Celso Pastore, um homem da estreita confiança do ministro Delfim Netto, indicara que o governo havia jogado todas as fichas no programa de ajustamento. As razões que haviam levado à demissão de Langoni — sua discordância com relação à truculência do ajuste exigido pelo FMI — faziam do Ministro-Chefe da SEPLAN a personificação da vontade do Fundo no Brasil ³⁴.

Percebendo que a aplicação do programa de ajustamento dependia do destino de Delfim, o Fundo não poderia permitir que a demora na apresentação da carta de intenções contribuísse para aprofundar a crise econômica e política, fragilizando a posição do ministro. Na realidade, os desdobramentos da conjuntura não deixavam ao FMI outra alternativa senão avalizar a 3ª Carta, mesmo persistindo uma série de incertezas em relação à capacidade do governo de cumpri-la. Nessa altura dos acontecimentos, o Fundo voltava a atuar em estreita cumplicidade com as autoridades locais.

Deste modo, em meados de setembro os técnicos do FMI e as autoridades brasileiras finalmente concluíram os entendimentos em torno da nova carta de

34. LANGONI (1985).

intenções. No entanto, na véspera de sua apresentação (ocorrida em 15 de setembro), contrariando a filosofia liberalizante do programa de ajustamento, o governo diminuiu a disponibilidade de divisas para viagens ao exterior e decretou um racionamento sobre a distribuição de derivados de petróleo ³⁵.

4.2.3. A 3ª Carta de Intenções — O governo Figueiredo sob controle do FMI

A 3ª Carta de Intenções deve ser entendida como um marco que simboliza a capitulação final do governo brasileiro ante o FMI. Além de legitimar as exigências do Fundo, reconhecendo a correção da estratégia de ajustamento por ele estabelecida e o atraso em sua implementação, as autoridades aceitaram novos e mais eficazes mecanismos de monitoramento. Isto significava, na prática, que, nos últimos meses de 1983 e em 1984, o ajuste interno deveria ser intensificado e que o governo havia cedido, quase que totalmente, o seu atributo de determinar os rumos da política econômica.

A nova carta introduziu algumas modificações nas metas do programa de ajustamento para 1984, estabeleceu novos policy understandings e redefiniu as metas de desempenho para os dois últimos trimestres de 1983 (ver Quadro II).

No que se refere às medidas de política econômica, seguindo a orientação do documento que havia sido preparado pelo FMI em julho, as autoridades adicionaram os seguintes compromissos aos que já haviam sido acertados nas duas cartas anteriores:

35. A Res. 854, de 14.09.83, limitou a compra de divisas para viagem ao exterior em US\$ 500 para todas as regiões menos a América do Sul e Central, cujo limite ficou estabelecido em US\$ 100. Portaria 268/83 do CNF.

- (a) eliminar todo subsídio ao preço do trigo até junho de 1984, antecipando em um ano o cronograma originalmente estabelecido;
- (b) reajustar o preço do aço e da eletricidade no restante de 1983 de modo a gerar, até o final desse ano, uma elevação 5% acima da variação da ORTN ³⁶;
- (c) elevar os preços dos serviços públicos na mesma proporção da variação da inflação ³⁷;
- (d) suspender o controle de preços, assim que a inflação começasse a arrefecer;
- (e) promover um substancial corte nos investimentos das empresas estatais e realizar economias suplementares nas suas despesas de custeio ³⁸;
- (f) suspender, ainda em 1983, a centralização do câmbio; e
- (g) elevar a participação dos estados e municípios na receita tributária e limitar ainda mais seu acesso ao crédito interno.

No que diz respeito às metas gerais do programa, para o ano de 1983, as autoridades assumiram os seguintes compromissos:

36. Nos oito primeiros meses do ano, os preços do aço e eletricidade haviam aumentado 89,1% e 90,3%, respectivamente, enquanto a variação da ORTN tinha sido de 81,6%.

37. Nos primeiros oito meses do ano, os preços dos serviços telefônicos, de correios e telégrafos, portos, transporte ferroviário, transporte aéreo e saneamento haviam aumentado 75%, 25%, 89,7%, 94,3%, 39,0% e 95,5%, respectivamente. No mesmo período a variação do IGP-DI alcançara 108,7%.

38. Em 1984, o corte de investimento deveria alcançar algo em torno de 1% do PIB.

- (a) no último trimestre, a taxa de inflação deveria ser da ordem de 5% ao mês. Embora a Carta não explicitasse a meta anual de inflação, as estimativas utilizadas na definição dos critérios de desempenho supunham uma inflação anual em torno de 152% e uma inflação média de 138% ³⁹;
- (b) até o final do ano, a expansão da base monetária e dos meios de pagamento deveria limitar-se a 90% ⁴⁰;
- (c) a política fiscal teria mais duas metas de controle: (i) o déficit operacional do setor público (DOSP), definido como sendo igual às NFSP menos o valor correspondente à correção monetária e cambial incidente sobre o estoque da dívida pública⁴¹. O DOSP teria tetos trimestrais e, em 1983, deveria ser reduzido para 2,7% do PIB; e (ii) limites mensais para o nível de endividamento do governo federal, empresas estatais e governos estaduais e municipais (ver Tabela 44). Esta condicionalidade não constituía um critério de desempenho propriamente dito, mas seus resultados deveriam ser apurados pelo COMOR e comunicados ao FMI, com uma defasagem de no máximo quatro semanas, pois os desvios em relação às metas seriam objeto de consultas com o setor técnico do Fundo.

Por fim, como se pode observar no Quadro II, a 3ª Carta redifiniu os critérios de desempenho para os dois últimos trimestres de 1983, modificando as metas referentes ao balanço de pagamentos, déficit nominal, crédito interno líquido e endividamento externo líquido. Ao lado dessas metas foi acrescentado o compromisso de eliminar todos os atrasados até 31 de dezembro de 1983.

39. Brasil - Programa Econômico (BPE), vol. 2.

40. No final de agosto, o crescimento acumulado dessas variáveis havia sido de 26,8% e 30,0%, respectivamente.

41. A metodologia de cálculo do déficit operacional e sua importância como variável de controle das autoridades econômicas são discutidas em OLIVEIRA (1986).

A 3ª Carta de Intenções também introduziu algumas inovações importantes nos mecanismos de monitoramento. Em primeiro lugar, com o objetivo de evitar problemas de continuidade no programa caso as negociações com os credores se arrastassem para o ano de 1984 (o que era bastante provável), o cumprimento das metas referentes ao desempenho do balanço de pagamentos e aos limites de crédito interno líquido foi explicitamente condicionado ao desembolso dos recursos negociados com os bancos comerciais na Fase I e à entrada de financiamento externo adicional por conta da Fase II.

Em segundo, foram introduzidas duas modificações que contribuiriam para melhor adequar os parâmetros do programa de ajustamento à realidade da economia brasileira. A fim de dar maior consistência à variável-chave que orientava a política monetária, foram feitas algumas modificações na definição de crédito interno líquido ⁴². Além disso, o novo conceito de déficit público — o DOSP —, por ser bem menos sensível a variações na correções monetária e cambial, seria mais apropriado para avaliar o desempenho da política fiscal em uma economia com altas taxas de inflação e um complexo sistema de indexação ⁴³.

42. A nova definição não incorporava os "depósitos em moeda estrangeira" nas "obrigações das autoridades monetárias com o setor privado"; e retirava as "obrigações externas de médio e longos prazos" (depósitos dos Projetos I e II no BACEN) do cálculo dos "ativos externos líquidos". Assim, a variável-chave de controle da política monetária ganhava maior consistência, na medida em que as variações dos depósitos em moeda estrangeira e das obrigações externas de médio e longo prazo deixavam de ter um impacto neutro sobre o crédito interno líquido. A respeito consultar BATISTA JR., p. 14-5; e SILVA (1984), p. 26-8.

43. O primeiro relatório Brazil-Economic Program define a importância do déficit operacional da seguinte maneira: "in light of the difficulties encountered in evaluating efforts to reduce the public deficit in a highly indexed economy, a methodology of overseeing the growth of the public sector accounts has been developed with the aim of making it possible to estimate the effective deficit. The PSBR is broken down into two fundamental components: monetary correction of the public sector deficit; and the operational deficit which constitute a "proxy" for the effective deficit of public sector", BPE, vol 1, p. 25. Este conceito é mais adequado porque: "como a correção ... da dívida não representa necessariamente um dispêndio, na medida em que as datas de vencimento se espalham por diferentes anos, a contração fiscal pode estar ocorrendo efetivamente, ao contrário do que faria supor o aumento das metas nominais".

Por fim, a nova carta definiu critérios de desempenho apenas para os dois últimos trimestres de 1983. Esse encurtamento do período preestabelecido para a próxima revisão do programa foi feito tendo em vista as dificuldades de prefixar a evolução de metas nominais em uma economia com inflação elevada. Com isso, procurava-se evitar a fixação de metas que, mais tarde, se verificariam inexecutáveis e levariam a frequentes descumprimentos das cartas de intenções, com repercussões negativas sobre as expectativas dos agentes.

As inovações introduzidas na 3ª Carta não significavam, no entanto, um abrandamento do monitoramento do FMI, mas, como mencionamos, apenas uma forma de melhor adequá-lo à realidade da economia brasileira e às circunstâncias da conjuntura. Enquanto a asfixia cambial permanecesse, o encurtamento dos prazos de revisão das metas do programa de ajustamento reforçaria o poder de pressão do Fundo sobre as autoridades brasileiras, pois, a cada dois trimestres, mesmo que o Brasil tivesse cumprido todos os critérios de desempenho, o FMI poderia redefinir o conjunto das metas do programa.

Além desse aspecto, como mencionamos anteriormente, o governo introduziu mais duas metas na carta — limites mensais para o endividamento das diferentes entidades do setor público e teto trimestral para a magnitude do déficit operacional —, aumentando significativamente a capacidade de monitoramento sobre a política fiscal, o principal instrumento do programa de ajustamento. Ainda que a colocação do déficit operacional na Carta significasse um aprimoramento conceitual (e, de certa maneira, uma conquista das autoridades, na medida em que o Fundo começava a reconhecer a necessidades de parâmetros mais adequados para avaliar o esforço fiscal), em termos práticos, o grau de

liberdade do governo ante o Fundo não havia aumentado, pois o déficit nominal continuava sendo a variável relevante para avaliar a evolução do ajuste fiscal.

Além disso, embora comparar os graus de ajustamento implícitos na 3ª Carta e nas duas anteriores envolva uma série de problemas conceituais, é possível afirmar que, buscando compensar o atraso verificado na primeira metade do ano, no final do ano de 1983 as autoridades comprometeram-se a endurecer as medidas restritivas, principalmente no plano monetário ⁴⁴.

Embora o limite anual imposto ao déficit nominal em 1983 fosse 0,4% do PIB superior ao verificado no ano anterior, em virtude do impacto da elevação nas correções monetária e cambial sobre o estoque da dívida pública a obtenção dessa meta implicaria uma contração no déficit operacional equivalente a 3,3% do PIB.

Supunha-se que, no último trimestre do ano, a política fiscal seria particularmente mais apertada do que havia sido previsto na carta anterior, pois, apesar do reconhecimento de que a inflação seria mais elevada, a meta de crescimento do déficit nominal foi significativamente reduzida, passando de 50% para 30%, sobre o saldo acumulado até setembro (ver Quadro II).

Na área monetária o enrijecimento do ajuste deveria ser ainda maior. Em função da previsão de um incremento nas reservas líquidas e uma rigorosa contração real nas obrigações das autoridades monetárias para com o setor privado, no final de 1983 o crédito interno líquido deveria experimentar uma contração real

44. A comparação da 3ª Carta com as duas primeiras fica bastante prejudicada pelas diferenças existentes nesses documentos; pela falta de informações sobre as simulações utilizadas para fixar os novos critérios de desempenho; pelas mudanças ocorridas na situação da economia; pela definição de critérios de desempenho apenas ao restante de 1983; e pela mudança no método de cálculo do CIL.

de aproximadamente 43% em relação ao ano anterior. No último trimestre, a redução deveria ser de 45%, em relação ao trimestre imediatamente anterior ⁴⁵. Tal ajuste recairia basicamente sobre o setor público. O crédito das autoridades monetárias a esse setor, após ter apresentado um crescimento nominal em torno de 340% nos nove primeiros meses do ano, deveria aumentar apenas 11%, nos últimos três meses do ano (ver Quadro II e Tabela 46).

No que se refere às metas do programa de ajustamento para o ano de 1984, a 3ª Carta introduziu algumas modificações que também aprofundaram a intensidade do ajustamento interno proposto, em relação às duas cartas anteriores. No lado externo, em virtude da tendência altista da taxa de juros internacional, as autoridades aumentaram de US\$ 5 para US\$ 6 bilhões o limite máximo para o déficit em conta corrente, o que supunha uma elevação do superávit comercial de US\$ 8 para US\$ 9 bilhões. Em consequência, esperava-se que as transferências de recursos reais ao exterior fossem da ordem de 2,7% do PIB, valor 0,8 ponto percentual superior ao que havia sido projetado nas cartas anteriores (ver Tabela 30) ⁴⁶.

No lado interno, a 3ª Carta reafirmou a intenção de promover uma significativa redução na inflação no ano de 1984. As autoridades anunciaram, no entanto, que a meta originalmente proposta — inflação anual em torno de 40% — não poderia ser alcançada. Ainda que o documento entregue ao FMI não tenha arriscado compromissos com metas quantitativas para o ano de 1984, o governo continuou

45. É importante registrar a seguinte observação a respeito da fixação dessas metas. "... ocorre apenas uma diminuição dos exigíveis ... que compõem as reservas internacionais líquidas e uma elevação dos passivos externos de longo prazo das autoridades monetárias. Somente haverá aumento de liquidez quando estes recursos forem repassados internamente. Portanto, a queda nominal no saldo dos ativos internos líquidos prevista para o último trimestre do ano não representa uma contração equivalente do crédito doméstico, na medida em que a parte substancial desta redução estaria associada a variações nas composições das contas externas, sem reflexos imediatos nas condições internas de liquidez", SILVA (1984).

46. Ver também BPE, vol. 1, tabelas 12 e 20.

trabalhando com objetivos bastante ambiciosos, supondo que a taxa média da inflação, no último trimestre desse ano, seria reduzida para aproximadamente 2,5% ao mês ⁴⁷.

No que diz respeito ao ajuste fiscal, a 3ª Carta supôs uma contração bem superior à projetada no desenho inicial do programa de ajustamento (o qual, como discutimos no capítulo 3, a princípio deveria ser bem mais suave em 1984) ⁴⁸. O déficit nominal foi fixado em 7% do PIB, o que, mesmo sendo cinco pontos percentuais superior ao déficit originalmente planejado, exigiria um esforço fiscal da ordem de 8,2% do PIB, bem maior do que o previsto nas duas primeiras cartas (2,9% do PIB).

Tal ajuste demandaria um superávit operacional da ordem de 0,3% do PIB. Supondo que a meta fixada para 1983 fosse obtida, isso significava que, em 1984, o governo estava disposto a realizar um esforço de diminuição do DOSP equivalente a 3% do PIB, quase o mesmo que deveria ser feito em 1983. Em suma, no lado fiscal, a fim de compensar o atraso no ajustamento de 1983, o governo comprometia-se a abandonar o plano de flexibilizar as restrições, mantendo uma rígida política contracionista.

A carta de intenções não mencionou as metas planejadas para a evolução do agregados monetários, mas as projeções utilizadas nos documentos oficiais da época revelam que se trabalhava com a estimativa de que, em 1984, o crescimento médio da base monetária e dos meios de pagamentos deveria ficar,

47. CI de 15.09.83, parágrafo 6º. A julgar pelas previsões contidas no relatório Brasil-Programa Econômico, as autoridades trabalhavam com a expectativa de que, em 1984, a inflação anual pudesse ser contida em 55% e a elevação média de preços não ultrapassaria 89%.

48. Na 3ª Carta, as autoridades afirmam que as metas fiscais para 1984 "... de um modo geral, deverão recr comportamento fiscal nos níveis originalmente contemplados no programa". Carta de Intenções de 15.09."

respectivamente, em 65,0% e 67,5%, o que, dadas as previsões sobre a evolução da inflação utilizadas nesses documentos, significava que se esperava uma contração real desses agregados superior a 10% ⁴⁹.

4.3. A vitória do FMI - A política econômica de outubro a novembro de 1983

4.3.1. A mudança na política salarial — a derrota do Congresso

Apesar de a apresentação da nova carta de intenções ter sido um importante passo para enquadrar a política econômica nos cânones do FMI, a partir de meados de setembro a consolidação definitiva da estratégia de ajustamento ainda dependia do desfecho da negociação da Fase II e da aprovação definitiva da nova lei salarial pelo Congresso Nacional. Esta última questão, por ser uma pré-condição para a aprovação do programa brasileiro pela diretoria do Fundo, continuava como a primeira prioridade do governo.

As autoridades procuraram aproveitar o efeito favorável da apresentação da 3ª Carta junto a importantes setores do empresariado para angariar seu apoio à política econômica. Para tanto, novamente julgaram necessário diminuir o aperto de liquidez e arrefecer as incertezas dos agentes econômicos. As medidas adotadas visaram: (i) diminuir a pressão dos títulos públicos sobre o mercado financeiro; (ii) aumentar a competitividade dos ativos do setor privado, a fim de diminuir o desequilíbrio do mercado financeiro e viabilizar a redução nas taxas de captação e aplicação; (iii) e, por fim, canalizar os

49. Ver BPE vol 1, p. 36. Os dados disponíveis revelam que tal arrocho seria acompanhado de uma pequena diminuição real nos empréstimos do sistema financeiro ao setor privado. A falta de informações sobre as metas para os componentes do crédito interno líquido não nos permite avaliar a contribuição do setor público para a política monetária.

recursos deslocados a aplicações especulativas (estimuladas pela expectativa de desvalorização cambial) para o mercado financeiro.

A modificação na estratégia de política monetária fez com que as autoridades aumentassem as transferências fiscais para o orçamento monetário e alterassem novamente a política de mercado aberto. Em primeiro lugar, o Bacen realizou uma expressiva substituição de LTNs por ORTNs com cláusula de reajuste cambial. Em segundo, as taxas do *over* foram novamente colocadas bem abaixo da inflação. Por fim, revertendo a tendência de agosto, as autoridades utilizaram as operações com títulos públicos para injetar um volume significativo de recursos na economia ⁵⁰. Junto com a mudança na política de dívida pública, a correção monetária começou a ser fixada tendo em vista a preocupação em compatibilizar a rentabilidade dos títulos públicos, das cadernetas de poupança e dos outros ativos oferecidos pelas instituições privadas (ver Tabela 40) ⁵¹.

A troca de LTN por ORTN cambial — um ativo protegido da inflação e do expurgo da correção —, além de fornecer uma aplicação alternativa para os setores que temiam uma nova maxidesvalorização do cruzado, canalizando para o mercado financeiro recursos que se destinariam a operações especulativas, contribuiria para viabilizar as metas de redução do déficit acordadas com o Fundo. Isto porque essa operação resultaria em um ganho contábil no cálculo do déficit, na medida em que as ORTNs são registradas como aumentando o endividamento do setor público pelo seu valor de venda, enquanto as LTNs são registradas pelo valor de face. Ademais, as ORTNs cambiais foram vendidas com ágio, fornecendo ao governo um ganho financeiro adicional. Contudo, como veremos no próximo

50. Em setembro o resgate líquido de títulos públicos foi de Cr\$ 600 bilhões, equivalentes a cerca de 7% do total dos papéis em poder do público; o estoque de LTN caiu 60%, voltando ao nível de junho.

51. No entanto, as taxas de juros oferecidas pelos ativos do setor privado acabaram ficando abaixo da rentabilidade dos títulos públicos e das cadernetas.

capítulo, essa troca de títulos acabaria provocando grandes distorções no funcionamento do mercado aberto no primeiro semestre de 1984.

A elevada inflação verificada em setembro (12,8%) levou o governo a alterar mais uma vez a política monetária. Em outubro, o objetivo passou a ser novamente a contração da liquidez, pois, seguindo a orientação do Fundo, as autoridades acreditavam que o aperto monetário seria capaz de reverter a elevação dos preços. Como ocorrera em agosto, as operações com títulos públicos voltaram a ter forte impacto contracionista sobre a base monetária. Preocupadas com o desequilíbrio entre os vários segmentos do mercado, as autoridades acabaram alinhando as taxas do overnight com a correção monetária, mantendo ambas, no entanto, abaixo da inflação (ver Tabela 40).

O esforço do governo não foi suficiente para consolidar o programa de ajustamento. Na terceira semana do outubro a rejeição dos DL 2036 e 2045 pelo Congresso Nacional mostrou que o governo ainda não tinha conseguido articular apoio suficiente para implementar a política salarial exigida pelo Fundo. Apesar da decretação de estado de emergência, o Congresso, com votos de parlamentares do próprio PDS, conseguiu revogar a mudança da lei salarial e ainda desmontar um dos instrumentos estratégicos para a contenção das despesas com pessoal nas empresas estatais.

Além de romper o complexo equilíbrio entre as políticas fiscal, monetária e salarial, a rejeição desses decretos-leis significou um forte desgaste político do presidente Figueiredo. Depois de um breve período de relativa tranquilidade, o país voltou a viver dias de grande instabilidade.

Num primeiro momento, os setores descontentes do empresariado aproveitaram a ocasião para radicalizar suas críticas às medidas contracionistas, engrossando o coro dos que se opunham à política de ajustamento. Apesar dos esforços do governo, ainda havia muita resistência à estratégia recessiva. Os entendimentos com o Fundo corriam o risco de voltar à estaca zero. Tudo isso começava a comprometer a capacidade do Gen. Figueiredo de conduzir o processo sucessório ⁵².

Diante dessa situação, na penúltima semana de outubro o governo apresentou o DL 2064, um pacote econômico de conteúdo fortemente contracionista que promovia novas alterações nas políticas salarial e fiscal ⁵³. Uma semana depois, entretanto, o DL 2064 foi substituído pelo DL 2065, o qual atenuou um pouco a dramática contração salarial que estava sendo proposta pelo governo (ver Quadro III).

No início de novembro o governo foi conquistando o apoio dos parlamentares do PDS e PTB ao DL 2065, negociando cargos do segundo escalão do executivo e prometendo que, vinte dias após a sua ratificação, as autoridades enviariam ao legislativo uma proposta para aumentar as alíquotas do IDM em dois pontos percentuais, beneficiando os estados e municípios. Esse processo de cooptação levou à aprovação do Decreto-Lei pelo Congresso Nacional, na segunda semana de novembro. Essa aprovação simbolizava a vitória final do FMI, pois reconstituía

52. A respeito consultar Fausto (1988).

53. O DL 2064 propunha, até o final de julho de 1985, um esquema de reajustes diferenciados dos salários, conforme o nível de rendimento do empregado, e, a partir dessa data, a implantação gradual da livre negociação. Supunha-se que, até meados de 1985, a massa salarial seria reajustada em aproximadamente 81% a 82% da variação do INPC -- praticamente o mesmo nível que ocorreria com o DL 2045 (ver Quadro III). A distribuição dos reajustes favoreceria, entretanto, as faixas salariais mais baixas, penalizando os assalariados melhor remunerados. O DL 2064 também estabeleceu que os aluguéis residenciais e as prestações do SFH poderiam ser reajustadas em 80% da variação semestral do INPC. Esse DL determinou para quem ganhasse até 3 salários mínimos (SM) o reajuste seria de 100% da variação do INPC; para as faixas salariais até 9 SM reajuste superior a 80% do INPC; e, a partir dessa faixa, reajustes cada vez menores.

a articulação, por ele exigida, entre as políticas monetária, fiscal e de rendas.

É importante destacar que, após várias tentativas de modificar a lei salarial, inclusive com a utilização de medidas de força para intimidar o Congresso, a aprovação do DL 2065 só foi possível porque uma combinação de fatores — o agravamento da crise econômica e social, o impasse nas negociações da dívida externa, a fragilidade política do governo Figueiredo e sua incapacidade de articular um programa coerente para enfrentar os problemas econômicos — começava a colocar em risco a própria estabilidade institucional do país.

Diante dessa situação, o temor de que o imobilismo acabasse desencadeando processos políticos e econômicos disruptivos intranquilizava os grupos dominantes que vinham rejeitando a terapia do FMI, levando-os a mudar sua atitude em relação ao arrocho salarial proposto. Predominava o sentimento de que "...a não aceitação do DL 2065 provocar(ia) turbulência na vida institucional do país" ⁵⁴.

A incapacidade dos partidos de oposição de apresentar um projeto econômico e uma solução política que pudessem se constituir em alternativa para os grupos dominantes descontentes transformava o programa de ajustamento do FMI na única alternativa de política econômica disponível. Os problemas gerados pela estratégia recessiva passaram a ser considerados menores do que aqueles suscitados pela persistência do impasse nas negociações com a comunidade financeira e pela incapacidade do governo de implementar qualquer tipo de política econômica minimamente previsível e articulada. Prevalecia, entre o

54. Declaração de Mário Garnero, em Folha de São Paulo, 27.10.83.

grande empresariado, o sentimento de que "...se não (chegássemos) a um acordo urgente (iríamos) caminhar para a inadimplência desorganizada" ⁵⁵.

Assim, à medida em que o governo foi radicalizando suas posições e que os choques com o Legislativo foram tornando-se mais intensos e frequentes, os empresários e os setores conservadores que ainda não aceitavam o receituário do Fundo foram adotando posições mais conciliatórias em relação ao governo. "O país ficou sem alternativa e não podíamos dizer pura e simplesmente não" ⁵⁶. O temor de ruptura institucional também intimidava os setores dominantes da oposição, levando-os a evitar um confronto aberto com o governo. Além disso, a forte instabilidade econômica vulnerabilizava as unidades econômicas, sobretudo aquelas endividadadas em dólar, tornando-as extremamente dependentes de favores dos ministérios econômicos, que tinham, assim, um enorme raio de manobra para cooptar as lideranças empresariais, os governadores e os prefeitos, que constituíam o grosso da base de apoio do PDS e do PTB.

Em suma, ainda que possa parecer paradoxal, a debilidade do Executivo, a deterioração da conjuntura econômica e a polarização da luta política foram fatores decisivos para criar as condições que acabaram permitindo a consolidação das duras medidas impostas pelo Fundo.

55. Declaração de Olavo Setubal, em Jornal da Tarde, 27.10.83.

56. Declaração de Pratiní de Moraes, em Folha de São Paulo, 13.12.83. Com relação à atitude dos empresários cabe registrar, também, os seguintes trechos da reportagem "Empresários Mudam de Idéia e Aprovam Programa", da Folha de S. Paulo: "estranhamente os empresários alteram o discurso que vinham fazendo, contrário à política econômica do governo, manifestado inclusive no documento entregue ao então presidente da República, Aureliano Chaves, propondo medidas de ajuste interno. O presidente da FIESP, Luis Eulálio de Bueno Vidigal, que participou da fase inicial de elaboração do documento e o presidente do Grupo Pão de Açúcar, Abílio Diniz, que se destaca como crítico do governo, manifestaram-se ..., na saída do Conselho Monetário, favoráveis ao programa governamental". Em seguida, a reportagem comenta: "...apesar de declarar que não conhece o programa de Pastore para baixar os juros, Diniz se manifestou confiante no êxito do mesmo". Folha de São Paulo, 16.09.83.

Conforme estimativas do próprio governo, até meados de 1985 a nova lei salarial reajustaria a massa salarial em torno de 86% do INPC, sendo que o reajuste da folha de salários das empresas estatais ficaria restrito a cerca de 80% do INPC (ver Quadro III) ⁵⁷.

Ainda que o DL 2065 desse a impressão de que o governo havia cedido no seu propósito de arrochar salários, o seu impacto sobre o poder de gasto dos assalariados seria praticamente o mesmo do DL 2045. Isto porque, apesar de estabelecer reajustes salariais superiores, o DL 2065 introduzia uma série de medidas fiscais (apresentadas a seguir) que diminuiriam a renda disponível dos assalariados ⁵⁸.

Na área fiscal, o DL 2065 tomou novas providências para reforçar o controle sobre as despesas com folha de pagamento do governo federal (tanto na administração direta como na indireta) e, juntamente com o DL 2067, para aumentar a arrecadação tributária da União. A fim de alcançar este segundo objetivo, os impostos diretos sobre pessoas jurídicas e físicas foram elevados através de: aumento da alíquota e da base de incidência do IRPJ e IRPF; elevação da tributação sobre rendimentos com operações financeiras e ganhos de capital; correção da tabela do IRPF abaixo da inflação; reforço da arrecadação do IR-fonte; elevação dos empréstimos compulsórios sobre as instituições financeiras e empresas; redução dos incentivos fiscais; e, finalmente,

57. O DL 2065, que substituiu o DL 2064, reintroduziu o sistema de "cascata" no cálculo da atualização dos salários superiores a três salários mínimos (SM), fixando o seguinte esquema de reajuste semestral: (i) até 3 SM, 100% do INPC; (ii) de 3 a 7 SM, 80% do INPC; (iii) de 7 a 15 SM, 60% do INPC; (iv) nas faixas salariais superiores a 15 SM, 50% do INPC.

58. Além das medidas promulgadas pelo Decreto-Lei nº 2065, o DL 2067, de 09.11.83, elevava o recolhimento do IRPF na fonte, ao estabelecer que, a partir de 01.01.84, a tabela de cálculo do IRPF-fonte seria reajustada em 65%. Tal decisão levava o reajuste global do IR-fonte, acumulado em 1983, para 114,5%, quando a inflação média viria a ser de 154,5%.

fechamento de algumas brechas de evasão fiscal (ver Quadro IV, em que estão listadas as principais medidas do DL 2065).

Ao lado dessas medidas, o DL 2068 introduziu novas opções para o pagamento das prestações do SFH, diminuindo a assimetria entre os reajustes das prestações e a evolução dos salários. Esta medida tornava-se necessária para reduzir o número de mutuários inadimplentes.

Além de intensificar o aperto fiscal e de aprovar uma lei de arrocho salarial, em novembro as autoridades também promoveram o alinhamento da correção monetária com a inflação, enquadrando os principais aspectos da política monetária no receituário do Fundo. Isto aumentou a competitividade das cadernetas de poupança e dos títulos pós-fixados do setor privado, permitindo que o BACEN passasse a fixar as taxas do overnight acima da inflação sem desequilibrar os vários segmentos do mercado financeiro; e que os principais ativos da economia voltassem a oferecer juros reais positivos (ver Tabela 40).

Além disso, as autoridades intensificaram ainda mais as restrições monetárias, procurando diminuir o multiplicador bancário através da elevação do compulsório dos bancos comerciais e da exigência de que seu recolhimento fosse feito em moeda ⁵⁹.

Em suma, depois de seis meses de enorme instabilidade na política econômica, as autoridades finalmente conseguiam alinhar os instrumentos do programa de ajustamento nos moldes exigidos pelo FMI: intensificava-se o ajuste fiscal

59. A Res. 864, de 16.11.83, estabeleceu que as reservas compulsórias dos bancos comerciais não poderiam ser constituídas de títulos do Tesouro Nacional. Os bancos deveriam substituir tais títulos com depósitos em moeda, em quatro parcelas, dentro do prazo de dois anos.

(principalmente pela contração dos gastos); adequava-se a política monetária às exigências do Fundo; e, finalmente, promovia-se um significativo arrocho salarial.

Contudo, a consolidação definitiva do programa de ajustamento ainda dependeria do aval da diretoria do Fundo e da conclusão das negociações da Fase II com os bancos privados. E, para tanto, restavam obstáculos: em meados de novembro, poucas semanas antes da apreciação da 3ª Carta pela Diretoria do Fundo, a aceleração inflacionária havia tomado o limite para a expansão do déficit nominal inexecutável (ver Quadro II).

A fim de evitar que a delicada articulação da política econômica viesse a ser prejudicada pelo adiamento da aprovação do programa brasileiro, no final de novembro o ministro Delfim Netto viajou a Washington para renegociar algumas das metas da 3ª Carta. A direção do Fundo resistia a essa revisão de metas, pois desejava utilizar o adiamento do acordo com o Brasil como instrumento de pressão para forçar a rápida adesão dos bancos privados ao empréstimo-jumbo negociado com o comitê assessor. Contudo, depois da interferência direta do governo norte-americano, no dia 22 de novembro a diretoria do FMI acabou por aprovar as metas da 3ª Carta de Intenções, redefinidas por um Adendo (a 4ª Carta de Intenções), negociado poucos dias antes.

Após vários meses de árduas negociações, o governo havia conseguido superar a fase crítica de seu relacionamento com a comunidade financeira. O governo Figueiredo estava nos braços do FMI.

4.3.2. A 4ª Carta de Intenções — consolidação do programa de ajustamento e maior rigor no monitoramento

Para enfrentar a aceleração da inflação verificada nos meses de setembro e outubro, a 4ª Carta de Intenções, assinada em novembro, estabeleceu uma série de compromissos que aprofundariam a intensidade do ajustamento e reforçariam os mecanismos de monitoramento do FMI.

De um lado, a prioridade dada ao controle do processo inflacionário foi aumentada. O sucesso do ajustamento interno começou a ser interpretado como estando intimamente relacionado ao êxito no combate à inflação. A inflação deixou de ser considerada simplesmente como uma consequência do desajuste da economia, passando a ser considerada explicitamente como uma das principais causas do desequilíbrio financeiro do setor público. Por isso, a ênfase da política monetária foi modificada, priorizando-se não apenas a contenção do crédito doméstico, mas também o controle da base monetária e dos meios de pagamentos.

De outro lado, a 4ª Carta introduziu novas modificações nos mecanismos de monitoramento do programa brasileiro, transformando o déficit operacional em critério de desempenho e aumentando a abrangência das variáveis sob fiscalização do Fundo. Além disso, a nova Carta consolidou o procedimento de reduzir os prazos de revisão do programa, fixando metas de desempenho apenas para os próximos dois trimestres.

De acordo com a nova orientação, as autoridades estabeleceram novos policy understandings destinados a intensificar o combate à inflação e a reforçar a política fiscal. A fim de conter os gastos públicos foram prometidas as seguintes providências: (a) "apropriação, pelo Tesouro, dos lucros resultantes da redução dos subsídios das taxas de juros"; (b) "eliminação dos benefícios adicionais e redução de categorias de remuneração adicional das empresas estatais"; e, (c) "outros cortes nos investimentos das empresas estatais" ⁶⁰.

Consolidando a guinada da política econômica verificada em novembro, na área monetária as autoridades comprometeram-se com uma "política ativa de taxa de juros", cujo objetivo seria "garantir taxas reais de juros positivas". Para alcançar esse objetivo, o governo: (a) manteria a correção monetária alinhada à inflação; e (b) tomaria novas providências para aumentar os depósitos compulsórios dos bancos comerciais. As autoridades afirmaram explicitamente que "os progressos nesta área (seriam) avaliados por ocasião da revisão de fevereiro com o Fundo" ⁶¹.

Por fim, as autoridades prometeram preparar, até meados de 1984, a legislação destinada a promover uma reforma das tarifas do comércio internacional, a qual teria como principal objetivo diminuir as restrições quantitativas. "Os resultados na área de liberalização das importações (seriam) avaliados na revisão de agosto" ⁶².

Como mostra o Quadro II, o documento entregue ao FMI também redefiniu alguns dos critérios de desempenho da política fiscal para o último trimestre de 1983.

60. Parágrafo 5, da Carta de Intenções, de 14.15.83.

61. Parágrafo 4, *Op. cit.*

62. Parágrafo 7, *Op. cit.*

A fim de adequar as metas à nova estimativa inflacionária, foram aumentados os limites nominais para a expansão das NFSP e para o endividamento do governo federal, das empresas estatais e dos estados e municípios.

A mudança mais importante, entretanto, foi a introdução do déficit operacional como variável cujo desempenho passaria a condicionar a liberação automática dos recursos do Fundo. Também é importante mencionar que considerava-se que o cumprimento do teto para a expansão do déficit nominal dependeria da rapidez com que a inflação se desacelerasse ⁶³. Na área externa, as autoridades colocaram como critério de desempenho a eliminação, até o final do ano, "dos acordos bilaterais de pagamentos que foram conduzidos de forma discriminatória para algumas transações" ⁶⁴.

Além dessas alterações, como se pode observar no Quadro II, foram definidas as metas de desempenho para o primeiro trimestre de 1984. Ainda que não constasse explicitamente da carta de intenções, a decisão da diretoria do Fundo, aprovando a 3ª Carta de Intenções e seu Adendo, também especificou como critério de desempenho a eliminação, até dezembro de 1984, das restrições à venda de divisas para viagens ao exterior, recentemente decididas ⁶⁵.

Em comparação com os compromissos estabelecidos em setembro, a 4ª Carta supôs basicamente o mesmo grau de ajustamento fiscal: o limite para o déficit operacional como proporção do produto não foi alterado e o aumento no déficit nominal visava apenas ajustá-lo à previsão de inflação mais elevada. As autoridades pretendiam deslocar a ênfase do ajuste fiscal. Como se pode

63. O fato de o FMI ter aceitado essa formulação pode ser considerado como uma pequena vitória do governo brasileiro, pois, na prática, diminuiu a força dessa variável como critério de desempenho.

64. Parágrafo 7, Op. cit.

65. IMF (1983j).

observar na Tabela 44, o esforço não recairia quase que totalmente sobre o governo federal, mas exigiria uma maior contribuição dos governos estaduais e municipais e, principalmente, das empresas estatais.

Na área monetária, o cumprimento das metas exigiria uma maior contração real do crédito interno líquido no último trimestre de 1983, pois apesar da elevação da inflação seu limite de expansão nominal permaneceu inalterado. Considerando que a elevação dos preços nesse período acabou sendo de 32,1%, bastante superior aos 16% supostos na 3ª Carta, pode-se ter uma idéia da intensificação do aperto monetário proposta na 4ª Carta de Intenções.

No primeiro trimestre de 1984 o ajuste seria particularmente forte, pois o crédito interno líquido deveria sofrer uma contração nominal de 6,8% em relação a dezembro de 1983, e uma contração real superior a 60% sobre o mesmo período do ano anterior. Para tanto, no primeiro trimestre a base monetária cresceria apenas 2% e os meios de pagamento teriam um decréscimo nominal de 3,8%. No ano como um todo, o crescimento desses dois últimos agregados não deveria ultrapassar 50%, meta cerca de quinze pontos percentuais inferior à prevista na 3ª Carta de Intenções (ver Quadro II).

Por fim, é importante assinalar que as mudanças feitas na sistemática de monitoramento aumentaram significativamente a capacidade de intervenção do Fundo nos rumos da política econômica. Com efeito, ainda que as autoridades tenham conseguido diminuir a importância do déficit nominal como critério de desempenho, tornando a continuidade do programa de ajustamento menos vulnerável aos erros de previsão no ritmo de aceleração dos preços, isso não significava

que o governo disporia de maior raio de manobra na condução da política econômica e muito menos que poderia negligenciar o combate à inflação.

Em primeiro lugar, o déficit nominal permaneceria como critério de desempenho e, portanto, formalmente o Fundo continuaria podendo invocar a inobservância do teto fixado para suspender o desembolso de recursos. Além disso, as metas para o CIL e para o DOSP permaneceram estipuladas em moeda corrente e, em consequência, seu cumprimento seria comprometido caso ocorresse um desvio muito significativo da inflação em relação a seu ritmo previsto.

Em suma, a inflação persistiria como um critério de desempenho implícito nas metas fiscais e monetárias, pois se seu ritmo efetivo ficasse muito acima do esperado o país não conseguiria evitar a suspensão dos desembolsos do Fundo. Em segundo, a Carta ampliou as variáveis macroeconômicas que seriam acompanhadas pelo FMI, com a especificação do desempenho trimestral esperado para a base monetária e para os meios de pagamentos e com a introdução do déficit operacional como critério de desempenho.

4.4. A Fase II de negociação da dívida externa

4.4.1. Colapso da Fase I e a retomada dos entendimentos com os credores

Ao lado do esforço para regularizar sua situação junto ao FMI, a partir de junho de 1983 o governo brasileiro retomou as conversações com os credores externos. A total reformulação do esquema de refinanciamento da dívida tomara-

se vital, pois o colapso da Fase I havia se constituído no principal fator de instabilidade e incerteza da economia brasileira.

No final do primeiro semestre de 1983, à exceção do reescalonamento das amortizações (Projeto 1) — que, pela sua própria compulsoriedade, vinha transcorrendo de acordo com o que havia sido acertado no final de 1982 —, os demais projetos apresentavam sérios problemas. Os recursos do empréstimo-jumbo (Projeto 2), depois da liberação da primeira parcela de US\$ 2,5 bilhões, tinham sido suspensos, em princípio, até a conclusão de novos entendimentos com o Fundo. Os créditos comerciais de curto prazo (Projeto 3) e os depósitos interbancários (Projeto 4) apresentavam uma insuficiência de recursos entre US\$ 1,7 e US\$ 3,6 bilhões e, além disso, permaneciam extremamente instáveis ⁶⁶.

No entanto, o problema mais grave era a evidência cabal de que, mesmo que as dificuldades da Fase I fossem superadas, o balanço de pagamentos continuaria apresentando expressivo desequilíbrio. Como todos os agentes envolvidos na questão da dívida externa haviam percebido este fato, as autoridades brasileiras e os credores privados voltaram à mesa de negociação para rediscutir o plano de financiamento de 1983. A ocasião foi aproveitada para também definir a forma de financiamento do setor externo em 1984.

Como ocorrera na primeira rodada, a negociação da Fase II contou com a participação ativa do FMI e do governo norte-americano. Porém, ao contrário da fase anterior, os entendimentos com os bancos privados foram bastante morosos, arrastando-se por quase nove meses e envolvendo também as instituições

66. A diferença na avaliação sobre a insuficiência de recursos dos Projetos III e IV deve-se à comparação dos saldos efetivamente ocorridos com os valores originalmente estabelecidos na Fase I e a metas mínimas solicitadas pelo FMI. BACEN (1985), p. 66.

financeiras dos países credores (organizadas no âmbito do Clube de Paris). A lentidão do processo de negociação deve ser atribuída basicamente à demora na apresentação de uma nova carta de intenções, pois o comitê assessor evitou qualquer tipo de acordo, mesmo que parcial, enquanto o Fundo não sinalizou que o governo brasileiro estava, de fato, seguindo suas recomendações.

Além disso, o entendimento com os credores privados foi retardado pelas dificuldades do comitê assessor para enquadrar as instituições que não aceitavam a sua liderança e pela sua exigência de que as organizações internacionais e as agências oficiais tivessem uma maior participação no esforço de reprogramação e refinanciamento da dívida externa brasileira ⁶⁷. Por fim, o acordo foi dificultado pelo posicionamento mais responsável do governo, que, mesmo aceitando uma programação externa bastante apertada sem colocar resistência, procurou definir um pacote financeiro mais realista, que fornecesse, ainda que temporariamente, um mínimo de segurança e estabilidade cambial ao país.

Enquanto as negociações da dívida externa não geraram resultados concretos, a fim de evitar que os bancos tivessem que lançar suas aplicações no Brasil como prejuízo em seus balanços anuais, as autoridades mantiveram os pagamentos internacionais atrasados em prazos compatíveis com o permitido pela legislação bancária dos países credores, sobretudo a dos Estados Unidos.

Para viabilizar a ordenação adequada dos pagamentos internacionais e, dessa forma, assegurar o rejuvenescimento permanente dos atrasados, no final de julho

67. No início de junho, antes do início da Fase II, os bancos privados internacionais procuraram diminuir a resistência à participação dos pacotes financeiros por parte de algumas instituições dissolvendo o grupo de ligação com o governo brasileiro (Liason Group) e constituindo uma nova direção para representá-los na negociação. Entre outros aspectos, o novo comitê tinha maior representatividade geográfica.

as autoridades decretaram a centralização do câmbio⁶⁸. Tal medida foi mantida até março do ano seguinte (1984), quando finalmente a primeira parcela dos recursos negociados com os bancos privados na Fase II foi liberada ⁶⁹.

4.4.2. A programação orçamentária da Fase II e as fontes de financiamento do balanço de pagamentos em 1983 e 1984

Até setembro, a negociação com a comunidade financeira girou em torno da definição da necessidade de recursos adicionais para equilibrar o balanço do balanço de pagamentos em 1983 e 1984; e da contribuição que deveria caber aos bancos privados e oficiais. Após intensas negociações com o comitê assessor e com o Clube de Paris, em meados de setembro, junto com a divulgação da 3ª Carta de Intenções, as autoridades brasileiras anunciaram um esquema para financiar o hiato de recursos, calculado em aproximadamente US\$ 11 bilhões (ver Tabela 26) ⁷⁰.

No que diz respeito ao ano de 1983, além do dinheiro novo já negociado na Fase I, a insuficiência de recursos foi estimada em US\$ 4,5 bilhões ⁷¹. Como se pode observar na Tabela 26, a nova programação externa apresentava basicamente três diferenças em relação à Fase I. Primeiro, em função da estimativa de que as despesas com serviços seriam superiores ao que havia sido inicialmente esperado, a previsão do déficit em conta corrente foi aumentada em

68. Res. 851, de 29.07.83.

69. Em agosto de 1983, o agravamento da crise de estrangulamento cambial levou as autoridades a suspenderem os pagamentos referentes à dívida com os credores oficiais e a iniciarem os entendimentos para a sua reprogramação junto ao Clube de Paris.

70. A necessidade de dinheiro novo cai para US\$ 9 bilhões, quando se considera as amortizações reescaladas junto ao Clube de Paris.

71. Deduzindo-se o reescalonamento da dívida com o Clube de Paris, US\$ 3,8 bilhões.

US\$ 800 milhões ⁷². Segundo, reconhecendo uma das críticas feitas à Fase I, previu-se que a entrada de capital autônomo seria de US\$ 3,2 bilhões, inferior, portanto, à originalmente estimada. Por fim, em função da necessidade de amortizar os empréstimos-ponte concedidos pelos BIS e pelo governo norte-americano, assim como da menor entrada de recursos do FMI, a nova programação externa calculou que o aporte líquido de recursos das instituições oficiais e dos organismos internacionais seria US\$ 500 milhões inferior ao projetado no final de 1982.

A programação orçamentária para o ano seguinte, 1984, projetou uma insuficiência de financiamento externo de US\$ 6,5 bilhões ⁷³. Como se pode observar na Tabela 26, afora o reescalonamento da dívida de médio e longo prazos dos credores privados e oficiais, a programação externa partiu dos seguintes supostos: (i) o déficit em conta corrente ficaria em US\$ 6 bilhões; (ii) as reservas cambiais aumentariam em US\$ 2,6 bilhões; e (iii) a entrada autônoma de capital permaneceria praticamente igual à esperada para 1983. A projeção para o déficit em conta corrente estabeleceu que o superávit comercial alcançaria US\$ 9 bilhões e que as despesas com pagamentos de juros ficariam em US\$ 10,8 bilhões. O melhor desempenho da balança comercial resultaria, por sua vez, do crescimento de 12% nas exportações, pois as importações deveriam permanecer praticamente no mesmo nível do ano anterior.

O esquema negociado com o comitê assessor e com o Clube de Paris estabeleceu que o hiato de recursos em 1983 e 1984 deveria ser financiado da seguinte maneira:

72. A nova estimativa também contemplava maior volume de amortizações da dívida de médio e longo prazos, assim como dos empréstimos-ponte dos bancos comerciais, o qual, entretanto, seria compensado por uma menor projeção para o aumento nas reservas internacionais.

73. Deduzindo-se o reescalonamento da dívida com o Clube de Paris, tal insuficiência seria de US\$ 5,2 bilhões.

(a) Amplo reescalonamento de amortizações e juros vencidos no segundo semestre de 1983 e em 1984 junto ao Clube de Paris. Estimava-se originalmente que o montante de tal refinanciamento alcançaria US\$ 700 milhões em 1983 e US\$ 1,3 bilhão em 1984 (ver Tabela 26) ⁷⁴;

(b) Além do reescalonamento das dívidas antigas, as agências governamentais dos países deveriam fornecer US\$ 2,5 bilhões de créditos para financiar as importações brasileiras, sendo que US\$ 1,5 bilhão seria oriundo do Eximbank norte-americano ⁷⁵; e

(c) Afora o reescalonamento de US\$ 5,4 bilhões da dívida de médio e longo prazos (Projeto 2), os credores privados internacionais concederiam um novo empréstimo de US\$ 6,5 bilhões (Projeto 1) (ver Quadro I) ⁷⁶.

Definido o aporte de dinheiro novo que seria fornecido pelos credores — a questão mais controvertida e difícil das negociações —, o governo brasileiro e o comitê assessor passaram a discutir os demais aspectos do pacote de renegociação da dívida externa, definindo, no final de outubro, uma minuta de entendimentos que estabeleceu as condições de pagamento dos Projetos 1 e 2, assim como as novas bases dos Projetos 3 e 4 (ver Quadro I). Entre os

74. A respeito da negociação com o Clube de Paris, consultar BACEN (1985), p. 64 e 65.

75. Em 1984, a despeito do estímulo do governo (Res. 911 de 05/04/84), a utilização de recursos de Eximbanks ficou em apenas US\$ 832 milhões, muito aquém, portanto, do planejado. Tal fato deve ser atribuído basicamente ao menor volume das importações brasileiras e, em vários casos, ao elevado custo dos produtos que estavam sendo financiados pelos créditos oficiais.

76. A concessão de US\$ 6,4 bilhões de novos empréstimos ao Brasil implicava um aumento de 11% no exposure dos bancos comerciais ao país. Ao contrário do que ocorrera na Fase I, não houve a definição de um limite mínimo de comprometimento para a participação do Projeto I. Todos os 556 bancos credores do Brasil foram convocados (e compelidos) a contribuir para a mobilização do empréstimo-jumbo de US\$ 6,4 bilhões. Diferentemente na Fase I, a base de cálculo da contribuição de cada instituição não se limitou à dívida de médio e longo prazos, mas também inclui os saldos dos créditos comerciais de curto prazo e dos depósitos interbancários.

principais elementos da Fase II, é importante destacar as seguintes modificações em relação à primeira rodada:

(a) Os prazos de pagamentos e carência dos Projetos 1 e 2 foram aumentados, de 8 e 2,5 para 9 e 5 anos, respectivamente;

(b) Os custos da dívida foram reduzidos. A taxa de risco para o setor público ficou estabelecida em 2% sobre a LIBOR e em 1 3/4% sobre a *prime*, aproximadamente 1/8 de ponto percentual abaixo do que havia sido negociado na primeira rodada; e a comissão foi diminuída em meio ponto percentual, ficando em 1%; e

(c) Os valores dos Projetos 3 e 4 foram fixados em US\$ 9,8 e US\$ 5,4 bilhões, respectivamente. Ao contrário do que ocorrera na Fase I, os bancos comprometeram-se formalmente, mediante assinatura de carta compromisso, a manter as linhas de crédito comercial e os depósitos interbancários.

Além dos aspectos acima mencionados, é oportuno ressaltar que os credores privados aproveitaram a ocasião para aumentar a sua capacidade de interferir nos negócios brasileiros, criando um subcomité de economia, subordinado ao comitê assessor, encarregado especificamente de acompanhar o desempenho do programa de ajustamento, inclusive com a responsabilidade de enviar periodicamente missões ao Brasil. Adicionalmente, foi exigido que o governo enviasse, trimestralmente, um relatório atualizando os principais dados da economia brasileira, dando ênfase às metas destacadas nas cartas de intenções

ao FMI. Para satisfazer essa exigência, o BACEN passou a publicar trimestralmente o relatório "Brazil-Economic Program".

4.4.3. Fechamento do balanço de pagamentos em 1983 e avaliação da Fase II

A despeito da maior dotação de recursos para fechar o balanço de pagamentos em 1983, o Brasil terminou o ano sem conseguir reverter o quadro de forte instabilidade cambial. Os expressivos saldos comerciais obtidos e o desembolso dos empréstimos da Fase I não impediram que o país acumulasse US\$ 2,3 bilhões de atrasados no final do ano. Esse acúmulo de atrasados teria sido evitado se o acordo da Fase II não tivesse sido assinado apenas em janeiro de 1984, pois isso postergou a liberação do dinheiro novo adicional ⁷⁷.

Assim, no final de 1983, ainda que o déficit em conta corrente tenha sido reduzido para US\$ 6,1 bilhões (uma diminuição de quase 60% em relação ao registrado no ano anterior), o déficit no balanço de pagamentos alcançou US\$ 3,3 bilhões e as reservas (no conceito caixa) ficaram negativas em US\$ 1,6 bilhão (ver Tabelas 25 e 28). Na realidade, a situação cambial só melhoraria no final de março de 1984, depois da apresentação da 5ª Carta de Intenções, quando os bancos privados finalmente liberaram a primeira parcela de US\$ 3 bilhões do novo empréstimo-jumbo e consolidaram as linhas de crédito de curto prazo.

Por fim, é importante ressaltar que, embora a Fase II tenha sido montada com maior cuidado e realismo, não houve mudanças na política de empréstimos da comunidade financeira internacional. Ao contrário, os credores externos mantiveram a política de "rédeas curtas" na concessão de dinheiro novo.

⁷⁷. Além disso, cabe registrar que durante o último trimestre de 1983 as linhas de curto prazo permaneceram extremamente instáveis.

Além de não prever um significativo acúmulo de reservas, a programação financeira tinha como suposto um maior esforço de ajustamento externo. Enquanto na Fase I a programação financeira supunha, para 1983, uma transferência de recursos reais ao exterior da ordem de US\$ 3,0 bilhões (valor que representava aproximadamente 1/3 dos juros devidos), na Fase II tal montante deveria alcançar algo em torno de US\$ 5,6 bilhões (o que correspondia a mais de 50% dos pagamentos de juros e 2,7% do PIB esperado). Em outras palavras, o fato de o país ter conseguido maior volume de "dinheiro novo" e maior abrangência no processo de reescalonamento da dívida (pois a dívida com o Clube de Paris também foi reescalonada) não significou maior folga na programação externa, mas apenas maior realismo na montagem do pacote financeiro, suprimindo-se a escassez de financiamento verificada na Fase I e evitando-se a repetição de seus erros em 1984.

Apesar da preocupação em montar uma programação externa realista, a Fase II não assegurava *a priori* a estabilidade do balanço de pagamentos em 1984. Não havia nenhuma garantia de que os recursos das agências oficiais seriam obtidos, fato que acabou impossibilitando que o acordo fosse concluído em 1983; tampouco havia segurança de que o país conseguiria gerar um superávit comercial de US\$ 9 bilhões. Sem embargo, o acordo fechado com o comitê assessor não introduzia nenhuma cláusula de salvaguarda contra choques adversos da economia internacional que pudessem elevar as despesas com pagamentos de juros ou tornar inviável a meta comercial. Se isso não fosse suficiente, os desembolsos do novo empréstimo-jumbo continuavam vinculados à liberação dos recursos do Fundo (como na Fase I), o que gerava grande incerteza, mantendo a estabilidade do setor externo na dependência dos resultados do programa de ajustamento.

CAPÍTULO V

O BRASIL NOS MARCOS DA ORTODOXIA DO FMI — A POLÍTICA ECONÔMICA DE DEZEMBRO DE 1983 A SETEMBRO DE 1984

5.1. Introdução

Neste capítulo mostramos as dificuldades encontradas pelo governo para operacionalizar as medidas restritivas assinadas no final de 1983, reconstruindo detalhadamente a evolução da política econômica no final desse ano e nos primeiros três trimestres de 1984. Na seção 5.2. sistematizamos as medidas adotadas para consolidar o programa de ajustamento a partir de 1983 até o início de março de 1984. Neste período, o esforço para realizar a contenção monetária recomendada pelo Fundo foi fortemente comprometido pela impossibilidade de utilizar o mercado aberto como instrumento de controle da base. Na seção 5.3. analisamos as mudanças introduzidas no programa de ajustamento na 5ª Carta de Intenções, assinalando a alta prioridade que foi dada ao combate à inflação e, em consequência, à recuperação do controle sobre a base monetária e sobre os meios de pagamentos. Na próxima seção descrevemos a evolução da política econômica no segundo e terceiro trimestre de 1984, assinalando como o governo procurou atender às exigências do Fundo, promovendo, em um primeiro momento, o saneamento do mercado aberto e, no final do período, tomando algumas medidas para privatizar as operações de crédito de fomento realizadas pelas autoridades monetárias. Por fim, analisamos as modificações introduzidas na 6ª Carta de Intenções, assinalando os novos compromissos assumidos pelas autoridades, especialmente o irrealismo das metas monetárias e

a promessa de realizar reformas estruturais destinadas a liberalizar a economia.

5.2. A consolidação do programa de ajustamento — A política econômica de dezembro de 1983 a março de 1984

No final de novembro de 1983, as autoridades aproveitaram o momento favorável gerado pela aprovação da 3ª Carta de Intenções e de seu Adendo (a 4ª Carta de Intenções) para consolidar o programa de ajustamento. A liberação das parcelas retidas do empréstimo ampliado e do dinheiro novo que haviam sido negociados na Fase I; o arrefecimento da inflação; a perspectiva de um rápido desfecho nas negociações da Fase II da dívida externa; e o fortalecimento político do governo Figueiredo acabaram repercutindo favoravelmente sobre as expectativas dos agentes, melhorando a credibilidade da equipe econômica e diminuindo as incertezas, sobretudo em relação a novas máxidesvalorizações do cruzeiro.

No lado interno, além de dar prosseguimento às medidas de ajuste fiscal, o governo intensificou o combate à inflação. No lado externo, a prioridade absoluta voltou-se para a conclusão dos acordos com os credores e para a implementação dos compromissos assumidos com o Fundo nas áreas comercial e cambial.

5.2.1. Política fiscal

No que se refere à política fiscal no final de 1983 e início de 1984, as medidas adotadas destinaram-se a aumentar a receita e, principalmente, a reduzir as despesas do setor público. A fim de aumentar a arrecadação do setor

público, em um contexto de inflação elevada e crescente erosão de base de incidência da tributação (provocada fundamentalmente pela contração do mercado interno, especialmente pelo mau desempenho da indústria), as autoridades atuaram: (i) elevando as alíquotas de impostos; (ii) ampliando a base de arrecadação; (iii) encurtando o prazo de recolhimento dos tributos; (iv) reforçando ainda mais o imposto de renda, pois sua sensibilidade à variação do nível de atividade é menor do que a dos impostos indiretos; e (v) procurando diminuir a evasão fiscal.

No âmbito do governo federal, a principal medida veio através do DL 2072, o qual tinha como objetivo diminuir incentivos fiscais e fechar uma série de brechas legais que vinham permitindo a evasão do imposto sobre operações financeiras. Este último objetivo era considerado particularmente importante, pois as medidas que vinham sendo adotadas para aumentar a receita fiscal da União concentravam-se basicamente na elevação da imposição fiscal sobre as operações financeiras. Através do DL 2072 o governo procurou apropriar parte dos ganhos obtidos com a especulação financeira. Na sua formulação original, tal medida teria caráter retroativo, incidindo sobre os ganhos realizados em 1983; mas o governo acabou recuando, restringindo a sua aplicação aos rendimentos obtidos a partir de 1984 ¹.

1. Concretamente, o DL 2072, de 20.12.82, obstruiu os três principais mecanismos que vinham sendo utilizados pelo setor financeiro para burlar o fisco: (i) equiparando, para efeito de tributação, o deságio sobre os títulos financeiros privados aos juros; (ii) obrigando os portadores de títulos privados a pagar imposto de renda sobre o ganho financeiro auferido durante o tempo de posse do título; e (iii) eliminando a possibilidade de pagamento de sete correções monetárias em títulos de seis meses. Posteriormente a Portaria 317/83 MF, promoveria uma série de modificações no DL 2072; a receita da União também se beneficiaria da prorrogação do prazo de vigência da sobretaxa do imposto de importação sobre uma série de produtos considerados supérfluos (DL 2071 de 20.12.83) e da redução no prazo de permanência dos impostos arrecadados pelas instituições financeiras ao Banco do Brasil, Circ. 845 de 21.02.84.

No âmbito dos estados e municípios, a receita tributária foi fortalecida pela aprovação da Emenda Constitucional 23 ². A expansão dos recursos tributários à disposição dessas entidades decorreria basicamente das seguintes alterações:

(a) aumento das transferências da União, através dos Fundos de Participação ³;

(b) aumento da participação dessas esferas governamentais na arrecadação do imposto sobre lubrificantes e combustíveis (IULC) ⁴;

(c) elevação da alíquota interna do ICM de 16% para 17% e da alíquota interestadual de 11% para 12% ⁵; e

(d) ampliação da base de incidência do ICM para cobrir a importação de matérias-primas e bens de capital e alargamento da base de arrecadação do ICM-cigarros, a qual passaria a ser calculada sobre o valor de venda do produto ao invés de seu custo ⁶.

No final de dezembro, a fim de reduzir a perda de receita da União para os estados e municípios, o governo diminuiu a base de arrecadação do IULC; e,

2. Ainda que o texto aprovado pelo Congresso Nacional tenha ficado muito aquém da proposta original do senador Passos Porto, de acordo com as previsões do governo, em 1984, a receita tributária dessas unidades deveria apresentar crescimento de cerca de 0,3% do PIB. O Governo conseguiu diminuir o impacto da proposta original sobre a receita dos estados e municípios diferindo o aumento das transferências do IR, IPI, IULC; reduzindo em um ponto percentual a elevação da alíquota do ICM; e diferindo a elevação da base de arrecadação do ICM sobre o fumo.

3. A participação na arrecadação do IR e do IPI passaria de 23% em 1983, para 28% em 1984; em 1985, subiria para 32%.

4. Em 1984, tal participação passaria de 40% para 44% e, a partir desse ano, sofreria elevações anuais de quatro pontos percentuais, até alcançar 60% em 1988.

5. O DL 2077, de 20.12.83, estendeu a elevação da alíquota do ICM aos territórios.

6. O Decreto 89261, de 29.12.83, estabeleceu que o ICM sobre a venda de cigarros deveria ter como base de referência o valor que incluiria 1/3, 2/3 e 100% do IPI em 1984, 1985 e 1986, respectivamente.

simultaneamente, instituiu o IOF sobre operações de câmbio relativas à importação de petróleo. Com esse expediente, o governo federal conseguiu impedir a transferência de recursos estimados em quase 5% da receita prevista na proposta orçamentária da União ⁷.

Por fim, a Previdência Social reforçou a sua arrecadação estabelecendo uma taxa de 4% sobre os preços da gasolina e do álcool hidratado e encurtando em 1/3 o prazo de recolhimento das contribuições sociais por parte das empresas ⁸. As estatais, por sua vez, foram beneficiadas pela realização de novas operações de saneamento, como a renegociação da dívida da SUDAM e a capitalização, através de venda de ações da Siderbras, Eletrobras e Banco do Brasil ⁹.

Seguindo as diretrizes que haviam sido negociadas com o FMI, a elevação da receita foi complementada com a determinação de novos cortes nas despesas do setor público. Na órbita do governo federal, as autoridades anunciaram uma contração de 12% sobre as despesas previstas no orçamento da União e fixaram um teto de 65% para os reajustes dos salários do funcionalismo federal em 1984 ¹⁰.

A fim de diminuir o desequilíbrio financeiro da previdência social, os reajustes das aposentadorias e pensões foram vinculados à variação da

7. Res. 891, de 28.12.83.

8. DL 2087, de 22.11.83, e DL 2102, de 28.12.83. Em 1984 a elevação da arrecadação da previdência deveria propiciar cerca de Cr\$ 800 bilhões de recursos adicionais. As autoridades também diminuíram em aproximadamente 1/5 o prazo de recolhimento dos tributos federais arrecadados pelos bancos autorizados. Circ. 845, de 21.12.84; e Port. 26/84 MINFAZ.

9. As operações de capitalização da Siderbras e Eletrobras alcançaram Cr\$ 1,404 trilhões e Cr\$ 700 bilhões, respectivamente. BIASOTO (1983).

10. DL 2099, de 26.12.83; e DL 2079 e 2080 de 20.12.83.

contribuição dos segurados ativos ¹¹. As medidas de maior alcance atingiram, entretanto, as despesas fiscais realizadas através do orçamento monetário. As autoridades diminuíram o subsídio direto ao trigo e os subsídios creditícios à agricultura, aos setores exportadores e às micro, pequenas e médias empresas. Como veremos mais adiante, a diminuição dos subsídios nos créditos oficiais fazia parte do conjunto de medidas monetárias destinadas a eliminar as operações de crédito com taxas de juros reais negativas.

Por fim, com o objetivo de desestimular os gastos feitos através do orçamento monetário sem prévia dotação orçamentária, bem como de aumentar o controle sobre as despesas da União, foi decidido que o Banco do Brasil passaria a remunerar o Tesouro Nacional pela utilização dos recursos obtidos através da conta movimento ¹². Esta providência foi exigida pelo FMI como o primeiro passo de uma ampla reforma institucional que começava a ser articulada e cujo objetivo último consistiria em transferir todas as operações típicas de governo do orçamento monetário para o fiscal, criando condições para que as autoridades monetárias tivessem maior independência.

No âmbito dos estados, municípios e empresas estatais, o principal instrumento de controle dos gastos continuou sendo a utilização das Res. 818 e 831 ¹³. O acesso aos recursos dos bancos internacionais ficou, no entanto, menos difícil. O DL 2070 autorizou o Tesouro Nacional a avalizar empréstimos destinados ao refinanciamento das amortizações e eliminou o limite à contratação de crédito,

11. DL 2087 de 22.12.83. Anteriormente os reajustes das pensões e aposentadorias estavam determinados pelo DL 2065. Como aproximadamente 82% dos aposentados ganhavam menos de três salários mínimos e, portanto, teriam seus rendimentos reajustados em 100% da variação do INPC, haveria um desequilíbrio crescente entre receita e despesa.

12. DL 2076, de 20.12.83.

13. No período dezembro/fevereiro, os limites para a expansão do crédito das instituições financeiras ao setor público ficaram 1% e 4,4% abaixo da correção monetária e da taxa de inflação, respectivamente. Circ. 829 de 07.12.83; Circ. 841, de 04.01.84; Circ. 844, de 01.02.84 e DL 2076, de 20.12.83.

com aval do Tesouro Nacional, para operações de empréstimo-ponte com recursos dos credores externos depositados no Banco Central. Esta medida facilitaria as operações financeiras de reciclagem da dívida dessas unidades, criando um amplo mercado para as operações de relending ¹⁴. Com isso, pretendeu-se estabelecer mecanismos institucionais mais adequados para administrar o grave desequilíbrio financeiro dos estados, municípios e empresas estatais. Os gastos reais continuaram, no entanto, a sofrer contrações.

Com efeito, no final de 1983 o governo decretou tetos extremamente rigorosos para a expansão dos salários nas empresas estatais — tanto federais como estaduais e municipais — e, no início de 1984, divulgou uma previsão orçamentária para as empresas estatais fortemente contracionista ¹⁵. De acordo com o orçamento SEST, em 1984 os investimentos deveriam sofrer uma contração real de aproximadamente 24% sobre o investimento realizado em 1983, o qual, por sua vez, já havia experimentado uma contração real de 21% em relação ao ano anterior ¹⁶.

E oportuno ressaltar, no entanto, que no final do primeiro trimestre de 1984 as restrições sobre o gasto dessas esferas do setor público começaram a ser atenuadas. De um lado, a gravidade da crise financeira das estatais levou o governo a excluir as operações de refinanciamento com recursos da FINAME (ENDES) da base de cálculo da Res. 831. De outro, a impossibilidade de refinanciamento da dívida contraída pelo setor público começou a desestabilizar

14. Em 1983, os estados e municípios tiveram permissão para refinaranciar somente 70% do serviço de sua dívida interna e 100% do serviço da dívida externa. De junho a dezembro desse ano, as operações de crédito controladas pela Res. 831 aumentaram 61%, incremento 10% e 23% inferior à variação da correção monetária e à inflação no mesmo período.

15. DL 2100, de 28.12.83; e Decreto 89253 de 28.12.83.

16. Os dados do orçamento SEST diferem dos apresentados na Tabela 48, em função de diferenças nos critérios de abrangência.

as instituições financeiras, sobretudo os bancos estaduais, exigindo que as autoridades monetárias expandissem suas operações de empréstimos de liquidez ¹⁷.

5.2.2. Política monetária

Na área monetária, no final de 1983 e início do ano seguinte, as autoridades priorizaram o combate à inflação, intensificando o aperto monetário e eliminando várias operações financeiras que tinham rendimento real negativo. A fim de restringir a liquidez, as autoridades reforçaram as transferências fiscais para o orçamento monetário e mobilizaram os instrumentos tradicionais de política monetária. Esta política, fixada na programação do orçamento monetário de 1984, havia estabelecido que a principal contribuição para a contração da liquidez deveria advir da transferência de Cr\$ 5,8 trilhões de recursos fiscais (aproximadamente 27% do total das receitas previstas da União). Além disso, em 1984 o governo deveria limitar a expansão anual dos créditos do Banco do Brasil a 57%, o que significaria (considerando a previsão de inflação do orçamento monetário) que as operações do Banco do Brasil deveriam sofrer uma contração real de quase 10%. O impacto contracionista dessas medidas deveria ser, no entanto, parcialmente neutralizado por um resgate líquido, previsto, de aproximadamente Cr\$ 850 bilhões de títulos do Tesouro Nacional ¹⁸.

No primeiro bimestre do ano, sobretudo em fevereiro, as autoridades perseguiram essas diretrizes com bastante rigor. Nesse período, as transferências fiscais

17. BIASOTO (1988).

18. Em 1983, o impacto contracionista das transferências fiscais para as autoridades monetárias -- que alcançaram um pouco menos de 1/4 do total das receitas -- acabou sendo quase que integralmente neutralizado pelas operações de resgate de títulos federais junto ao público.

para as autoridades monetárias alcançaram quase Cr\$ 1,5 trilhão e as operações de crédito do Banco do Brasil foram fortemente contidas.

Ao lado das medidas para controlar a base monetária, no final de 1983 o CMN tomou uma série de medidas destinadas a diminuir o multiplicador bancário, aumentando o custo de assistência de liquidez às instituições financeiras e elevando o compulsório dos bancos comerciais ¹⁹. No início de fevereiro, a taxa de juros cobrada pelas autoridades monetárias por recursos emprestados aos bancos comerciais sofreu nova elevação ²⁰.

Simultaneamente, as autoridades tomaram uma série de providências para elevar os juros nos setores que estavam operando com taxas negativas. Reforçando a tendência iniciada com a entrada no FMI, o governo reduziu substancialmente os subsídios creditícios à agricultura, à exportação e às micro, pequenas e médias empresas. Assim, com exceção das regiões consideradas prioritárias, os financiamentos a taxas de juros reais negativas foram eliminados.

De modo geral, os créditos oficiais aos setores considerados prioritários tiveram seus custos atrelados à variação integral da correção monetária mais uma taxa de juros entre 3% e 5% aa ²¹. Mesmo nas regiões Norte e Nordeste, as taxas de juros foram aproximadas da inflação ficando, a partir de 1985, indexadas a 85% da variação da correção monetária. Ao mesmo tempo, o governo aumentou as exigências para a concessão de crédito subsidiado às micro, pequenas e médias empresas ²². Além de diminuir substancialmente o subsídio creditício, as medidas acima mencionadas, como assinalamos, diminuiriam as

19. Res. 872, 873 e 881 de 20.12.83.

20. Res. 896 de 02.02.84.

21. Res. 876, de 20.12.83; Res. 882, 883 e 884, de 21.12.83, Res. 886, de 22.12.83; e Res. 888, de 27.12.83.

22. Res. 868, de 20.12.83.

despesas de natureza fiscal realizadas pelas autoridades monetárias, reduzindo o déficit público e auxiliando na política de restrição da liquidez.

As cadernetas de poupança também passaram a ter uma taxa de rendimento positiva, pois a correção monetária voltou ser atrelada à variação da inflação. Isto acabou contribuindo para diminuir o desequilíbrio entre os vários segmentos do mercado, aumentando a captação do SFH e das instituições privadas.

A preocupação em elevar a rentabilidade das cadernetas e dos títulos privados pós-fixados foi gerada pela decisão de sancionar o aperto de liquidez aumentando as taxas de juros do overnight. Em princípio, procurar-se-ia manter a taxa mensal do over em torno da inflação esperada mais um ponto percentual. Contudo, o governo acabou encontrando uma série de dificuldades para implementar esta política, pois o BACEN havia perdido a capacidade de arbitrar tais taxas (ver Tabela 40).

O esgotamento do mercado aberto como instrumento de política monetária estava diretamente associado à colocação, em outubro de 1983, de um volume de Cr\$ 1 trilhão de CRTNs com opção de reajuste cambial, a um preço que tornava as instituições financeiras extremamente vulneráveis a uma frustração na expectativa de desvalorização do câmbio e a uma elevação nas taxas do overnight.

Com efeito, as instituições haviam absorvido as CRTNs cambiais — vendidas com ágio em torno de 15,5% — com base em duas suposições. Primeiro, apostavam na ocorrência de uma nova maxidesvalorização cambial, o que lhes traria um ganho de capital. Segundo, contavam com o compromisso do BACEN de que a taxa do

over seria arbitrada de maneira a tornar o custo de carregamento desses títulos compatível com sua rentabilidade.

No momento em que essas duas condições não se verificaram, as instituições passaram a registrar expressivas perdas que ameaçavam a própria estabilidade do mercado financeiro. Isto ocorreu porque o acordo com o FMI e os excelentes resultados da balança comercial arrefeceram as expectativas de desvalorização cambial, deprimindo o preço das ORTNs cambiais no mercado secundário. Adicionalmente, as suas cotações sofreram o impacto negativo da fixação da correção monetária no mesmo nível da inflação, o que aumentou a atratividade das ORTNs com cláusula de reajuste pela correção monetária. Com isso, a elevação do overnight a partir de novembro acabou fazendo com que o custo de financiamento desses títulos superasse a sua rentabilidade.

Além dos aspectos mencionados, a partir de dezembro as instituições financeiras começaram a enfrentar grandes dificuldades para assegurar o financiamento diário de suas carteiras. Tais dificuldades refletiam o impacto contracionista das políticas monetária e fiscal sobre a liquidez da economia, que havia gerado um forte desequilíbrio entre a demanda e a oferta de crédito. Além disso, em janeiro de 1984 os títulos públicos passaram a sofrer maior concorrência dos CDBs ²³.

23. No início de 1984, com o objetivo de superar a paralisia do mercado de títulos privados, gerada por problemas operacionais decorrentes do DL 2072 e pela pressão das instituições financeiras contra algumas das cláusulas desse decreto, as autoridades adotaram basicamente quatro tipos de medidas: i) diminuíram o alcance do DL 2072 (Portaria 317/83 do MF); (ii) legalizaram o mercado ADM (Res. 893 de 13.01.1984); (iii) aumentaram a competitividade dos CDBs, reduzindo de 180 para 90 dias o seu prazo de emissão (Res. 894, de 13.01.84); e (iv) procuraram dar um maior equilíbrio entre a estrutura ativa e passiva das instituições, reduzindo para 90 dias o prazo mínimo para financiamento dos bancos de investimentos (Circ. 842, de 19.01.84).

Para evitar uma ruptura no mercado financeiro, as autoridades monetárias deixaram de implementar a política de over desejada, abrindo mão de maiores elevações nas taxas do overnight e fornecendo recorrentemente assistência financeira às instituições que enfrentavam desequilíbrio de caixa nas operações de compensação diárias. Com isso, o BACEN acabou injetando grande quantidade de recursos na economia, comprometendo a política monetária que havia sido acertada com o FMI. Na medida em que o valor mensal do estoque de ORTNs crescia autonomamente, pela sua indexação à correção monetária, e que a escassez de liquidez se agravava, o volume de financiamento diário concedido pelo BACEN aumentava, chegando a superar, no início de fevereiro, Cr\$ 2 trilhões.

Em suma, a saturação das carteiras das instituições financeiras com ORTNs cambiais, a impossibilidade de elevar as taxas do overnight e a enorme magnitude de recursos injetados pelo BACEN para evitar o colapso das instituições esterilizavam a eficácia do mercado aberto como instrumento de controle monetário.

Nos primeiros dias de fevereiro, diante dos sinais de novas pressões inflacionárias, o BACEN procurou recuperar a sua capacidade de arbitrar as taxas de juros e de controlar a base monetária. Para tanto, promoveu o resgate de aproximadamente Cr\$ 1,5 trilhão de ORTNs cambiais e anunciou que a condução do mercado aberto seria feita levando em consideração somente as prioridades da política monetária. Em outras palavras, as autoridades monetárias descomprometeram-se de assegurar o financiamento das instituições por prazo prolongado. Com essa medida, procuraram encorajar as instituições a realizar as perdas com as ORTNs cambiais, evitando prejuízos maiores no futuro, e a ajustar

a posição de suas carteiras à sua efetiva capacidade de captação de recursos ²⁴.

A fim de auxiliar no combate à inflação, no final de fevereiro as medidas fiscais e monetárias foram complementadas com normas mais rigorosas de controle de preços dos grandes oligopólios, segundo as quais as empresas não poderiam mais realizar reajustes mensais automáticos, equivalentes a 80% da variação do IGP, mas só estariam autorizadas a aumentar os preços após a comprovação junto ao CIP de elevação nos custos ²⁵. Além disso, o governo suspendeu temporariamente as exportações de alguns produtos agrícolas, entre os quais a soja e seus derivados, procurando aumentar a sua oferta interna e diminuir o impacto da elevação de seus preços sobre o índice da inflação.

5.2.3. Medidas na Área cambial e comercial

Por fim, ao lado das medidas de ajuste interno, no final de 1983 o governo adotou uma série de providências destinadas a implementar os compromissos referentes à eliminação de restrições comerciais e cambiais. Em princípio, a estratégia utilizada consistiu em eliminar os elementos restritivos apontados pelo Fundo, procurando-se, entretanto, evitar qualquer impacto desfavorável sobre as contas externas através da manipulação de instrumentos administrativos consentidos por aquela instituição.

Entre as principais medidas adotadas destacaram-se: a modificação da legislação que regulamentava a remessa de lucro ao exterior; a instituição do imposto de

24. O BACEN comprou as ORTNs cambiais, com vencimento em maio de 1988, por um preço 6,8% superior ao seu valor de face, limitando a perda de capital das instituições financeiras.

25. Portaria 112/84 do CIP.

exportação sobre cacau e derivados, com alíquota de 10%, em substituição ao sistema de quotas; eliminação de acordos de pagamentos bilaterais com os países-membros do Fundo; redução ou eliminação gradual do imposto de exportação sobre um conjunto de produtos ²⁶. Além disso, as autoridades, pressionadas pelos credores internacionais, prorrogaram por mais um ano o incentivo fiscal de 10% sobre o imposto de renda para as operações de conversão de dívida externa em investimentos diretos ²⁷.

Antes mesmo que as medidas adotadas pudessem surtir efeito, na segunda metade de fevereiro, dois fatores levaram o governo brasileiro a retomar os entendimentos com o FMI: o descumprimento de alguns critérios de desempenho recentemente acertados e a necessidade de negociar as metas dos dois próximos trimestres. O rápido desfecho das negociações tornava-se particularmente estratégico porque os credores privados condicionavam a liberação dos recursos negociados na Fase II ao desembolso da primeira tranche do FMI em 1984.

Ao contrário do que ocorrera na segunda metade de 1983, as negociações transcorreram sem maiores complicações. As autoridades vinham apresentando uma atitude cooperativa e havia, da parte do Fundo, a preocupação de consolidar o programa de ajustamento brasileiro. Além disso, a crise da dívida externa argentina criava um novo elemento perturbador, tornando fundamental, para a comunidade financeira, um rápido desfecho dos entendimentos do Fundo com o Brasil. Por fim, os critérios de desempenho que haviam sido violados estavam diretamente vinculados ao atraso da liberação do dinheiro novo negociado na Fase II e, portanto, como havia sido explicitado na carta de intenções, a

26. DL 2073, de 21.12.83; Resoluções 887, de 27.12.83; 886 de 30.11.83; 877 e 878 de 20.12.83. O governo, entretanto, manteve a quota de contribuição do café.

27. DL 2089, de 27.12.83, estendeu até 1985 os incentivos fiscais concedidos pelo DL 1929.

responsabilidade pelo descumprimento não podia ser atribuída às autoridades brasileiras.

Assim, no início de março, sem colocar dificuldades, o Fundo aprovou o pedido de *waiver* solicitado pelo governo brasileiro, dando sinal verde para a liberação de seus recursos e, em consequência, para a entrada do dinheiro negociado com os bancos internacionais na Fase II ²⁸. A desobstrução dos fluxos de recursos externos e os excelentes superávits comerciais afastaram definitivamente a fase mais aguda da crise de estrangulamento cambial, criando condições bem mais favoráveis para a administração da política econômica.

Poucos dias depois da aprovação do pedido de *waiver*, o governo brasileiro apresentou a 5ª Carta de Intenções, contendo as metas de desempenho do programa de ajustamento para os três primeiros trimestres de 1984.

5.3. A 5ª Carta de Intenções — administrando o programa de ajustamento e esboçando mudanças estruturais

Seguindo as diretrizes estabelecidas no final de 1983, o documento apresentado ao FMI em meados de março colocava o controle do processo inflacionário como tarefa prioritária da política econômica. As autoridades acreditavam que "...a redução da inflação (era) de importância decisiva para se alcançar o equilíbrio externo e para lançar as bases de um crescimento sustentável..." ²⁹. Por isso, consideravam indispensável intensificar as restrições e o controle sobre os agregados monetários. Além disso, o governo começava a introduzir medidas de

28. Pedido de *waiver* -- 27.02.84; e IMF (1984j).

29. Parágrafo 10º da CI de 15.03.84.

ajuste estrutural. As demais metas do programa de ajustamento, em 1984, permaneceriam praticamente inalteradas.

No lado externo, o superávit esperado no balanço de pagamentos foi elevado para US\$ 4,3 bilhões, para contemplar, fundamentalmente, a maior entrada de recursos devido à internalização do dinheiro novo negociado na Fase II apenas em 1984. O saldo do balanço de pagamentos para o biênio 1983-1984 foi mantido, entretanto, em US\$ 1 bilhão, exatamente o que fora planejado desde a 1ª Carta de Intenções.

No que diz respeito à inflação, as autoridades novamente adotaram uma posição cautelosa, evitando qualquer comprometimento explícito com estimativas quantitativas. A 5ª Carta limitou-se a afirmar que "...não pode haver dúvida ... de que a taxa de inflação que predominou em 1983 e nos primeiros meses de 1984 será reduzida substancialmente. Na verdade, as medidas já tomadas deveriam permitir, durante 1984, uma queda de pelo menos metade da taxa observada..." ³⁰.

A julgar pelas informações do documento que registra a discussão da 5ª Carta na Diretoria do Fundo e do relatório "Brasil-Programa Econômico", as autoridades brasileiras e os técnicos do Fundo trabalhavam com a estimativa de que, no final do ano, a inflação estaria entre 100% e 130%, sendo, em média, 176,2% superior ao nível de preços de 1983. Em 1985, a inflação (janeiro a dezembro) deveria ser de apenas 50% ³¹.

No que se refere à política fiscal, apesar de o déficit operacional de 1983 ter ficado um pouco aquém do que havia sido previsto na 4ª Carta de Intenções, o

30. Parágrafo 10º da CI de 15.03.84.

31. IMF(1984g) e BPE nº 2.

governo não modificou a meta para 1984, supondo, portanto, um maior esforço fiscal. A fim de adequar a meta para o déficit nominal à nova estimativa inflacionária, o seu limite foi ampliado de 9% do PIB para o intervalo de 11% a 13% do PIB ³². Como ocorrera na última negociação, o governo condicionou a consecução dessa meta ao comportamento da inflação.

As maiores modificações nos parâmetros gerais que deveriam orientar o programa de ajustamento ocorreram nas variáveis monetárias. Apesar da estimativa inflacionária implícita na 5ª Carta ter mais do que duplicado, as autoridades mantiveram o compromisso de restringir a expansão anual da base monetária e dos meios de pagamentos a apenas 50%.

A fim de executar o programa de ajustamento, além dos compromissos anteriormente estabelecidos, as autoridades comprometeram-se a tomar novas medidas econômicas. Na área fiscal, a 5ª Carta definiu que: (i) o subsídio ao trigo deveria ser eliminado até meados de 1984; (ii) os preços do aço e da energia elétrica seriam reajustados pela variação do IPA-Indústria e do INPC, respectivamente, mais 5% aa ³³; e (iii) a fim de compensar a elevação das despesas financeiras, as empresas estatais deveriam realizar um corte adicional nos gastos com investimentos e despesas correntes.

Na área monetária, as autoridades prometeram: utilizar o mercado aberto para controlar os meios de pagamento e aprofundar a liberalização do mercado financeiro, promovendo reduções adicionais nos subsídios creditícios e nas restrições às operações de crédito das instituições privadas.

32. Como o déficit nominal de 1983 ficou quase 1% do PIB abaixo da previsão feita na 4ª Carta, a flexibilização do limite para as NFSP foi de aproximadamente 4% do PIB.

33. O Fundo exigiu que o governo brasileiro se comprometesse a evitar que o controle de preços do setor privado implicasse reajustes inferiores à inflação.

Por fim, como havia sido previsto na 1ª Carta de Intenções, em 1984 o programa de ajustamento deveria eliminar as restrições cambiais e liberalizar o comércio exterior. Concretamente, o governo comprometeu-se a liberalizar o comércio externo de vários produtos agrícolas e a eliminar as restrições quantitativas às importações, substituído-as por restrições tarifárias. Até meados de 1984 o governo enviaria ao Congresso Nacional uma proposta de reforma tarifária. Na revisão do programa, em agosto, o Fundo avaliaria os progressos alcançados na área de liberalização das importações.

Além desses compromissos, como se pode observar no Quadro II, a nova carta de intenções fixou os critérios de desempenho até o terceiro trimestre de 1984. O Memorando Técnico de Entendimento também estabeleceu metas mensais para a expansão das NFSP das três esferas de governo, bem como para o crescimento da base monetária e dos meios de pagamento (ver Tabelas 45 e 50). O descumprimento destas últimas metas seria motivo de consulta dos técnicos do Fundo.

Afora os critérios de desempenho tradicionais, explicitados na carta de intenções, o governo brasileiro aceitou colocar como critério de desempenho os seguintes compromissos ³⁴:

(a) extinção, até abril de 1985, do crédito-prêmio às exportações;

(b) eliminação, até dezembro de 1985, do IOF sobre operações cambiais;

34. A respeito consultar IMF (1984h), p. 20-1.

(c) extinção, até o início de 1985, da quota de contribuição sobre as exportações de café;

(d) eliminação, até o final de 1984, das medidas de restrição à venda de divisas para viagens ao exterior adotadas em meados de setembro de 1983.

As novas metas supunham que em 1984 o esforço de ajustamento seria ainda maior do que o estabelecido na última rodada de negociação com o Fundo. No lado externo, a programação do balanço de pagamentos continuou dependendo da geração de um superávit comercial de pelo menos US\$ 9 bilhões ³⁵. É importante mencionar que, apesar da extraordinária recuperação do superávit comercial, o país continuaria em uma situação cambial extremamente vulnerável, pois, embora se previsse um crescimento das reservas, no final de 1984, depois de dois anos de ajustamento, a disponibilidade de divisas continuaria muito baixa ³⁶.

Diferentemente do que havia sido planejado na 1ª Carta, em 1984 não haveria um abrandamento das medidas de ajuste da demanda agregada. No que diz respeito à área fiscal, as autoridades comprometeram-se a realizar um esforço de ajustamento real da ordem de 2,8% do PIB, praticamente equivalente ao ocorrido em 1983. A principal diferença em relação ao ano anterior consistiria na distribuição do ônus do ajustamento entre as diferentes esferas do setor público. Enquanto no primeiro ano do programa a maior contribuição para o ajustamento fora feita pela diminuição do déficit operacional do governo

35. Como a reestimativa das contas externas previa uma diminuição nas despesas com serviços, 67% das despesas com juros, lucros e dividendos seriam financiadas através de transferências de recursos reais ao exterior, as quais deveriam alcançar 3,1% do PIB esperado.

36. De acordo com o Relatório BPE nº 2, no final de 1984 as reservas (no conceito caixa) ficariam abaixo de US\$ 5 bilhões, montante insuficiente para saldar três meses de importação.

federal, em 1984 a contração do déficit deveria se concentrar basicamente nos estados e municípios (redução esperada de 1,3% do PIB) ³⁷.

A principal mudança no programa de ajustamento foi, no entanto, a intenção de promover um significativo aperto na política monetária. Para dimensionar a intensidade da restrição da liquidez que estava sendo proposta basta mencionar que, mesmo considerando a projeção de inflação implícita na 5ª Carta (de 100% e 130%), que subestimava fortemente a elevação de preços, a base monetária e os meios de pagamento deveriam expandir-se apenas 50% (ver Quadro II), significando uma contração real entre 25% e 35%.

Em suma, a estratégia de ajustamento da 5ª Carta consistia em provocar uma contração adicional no mercado interno, através da manutenção de uma política fiscal bastante restritiva e da intensificação da contração monetária. Assim, apesar da projeção de uma maior expansão das exportações, o governo estimava que a economia permaneceria estagnada.

Por fim, é importante ressaltar que, consolidando o movimento verificado na última rodada de negociação, intensificava-se o monitoramento do FMI sobre a política econômica. Fixavam-se metas mensais para a expansão da base monetária e dos meios de pagamentos, cujo descumprimento passava a ser objeto de consulta por parte dos técnicos do Fundo. A 5ª Carta diminuía, entretanto, a importância do déficit nominal como critério de desempenho, condicionando explicitamente o seu resultado ao desempenho da inflação.

37. A maior ênfase na diminuição do desequilíbrio financeiro dos estados e municípios também diferenciava a 5ª Carta das duas anteriores, pois no final de 1983 se havia suposto que a maior contribuição para a redução do déficit seria feita pelas empresas estatais, seguidas pelo governo central.

A avaliação do programa brasileiro realizada pela Diretoria do Fundo no início de maio mostrou que, apesar do rigor dos critérios de desempenho, essa instituição continuava acreditando que o esforço de ajustamento deveria ser ainda maior ³⁸. A fim de debelar o processo inflacionário, considerava-se necessário intensificar a contração do mercado interno e criar as condições para a realização de um processo de desindexação da economia. No que se refere ao ajuste estrutural, o Fundo acreditava que era necessário acelerar a liberalização da economia, eliminando-se as restrições cambiais e o subsídio às exportações. Entretanto, de uma maneira geral, prevalecia a opinião de que, finalmente, as autoridades brasileiras estavam empenhadas em perseguir as metas do programa de ajustamento negociadas com a instituição.

5.4. O fracasso da estratégia antiinflacionária - A política econômica de abril a junho de 1984

5.4.1. Obsessão pelo controle dos agregados monetários — a política econômica de março a junho de 1984

Seguindo as diretrizes da 5ª Carta, no segundo trimestre de 1984 o combate à inflação passou a ser a principal prioridade da política econômica e a restrição monetária, o instrumento básico para sua execução. Considerava-se absolutamente indispensável evitar que a elevação dos preços fosse sancionada pela expansão da moeda. A ênfase da política monetária recaiu, portanto, sobre o controle da base e dos meios de pagamento.

38. INF(1984g).

5.4.1.1. Política monetária

A fim de neutralizar as fortes pressões expansionistas geradas pela expressiva elevação das reservas cambiais e pela cobertura do serviço da dívida externa das empresas estatais, as autoridades procuraram controlar a emissão primária de moeda, elevando as transferências fiscais para o orçamento monetário e impondo um rígido controle sobre as operações ativas do Banco do Brasil e do BACEN ³⁹.

No entanto, a insuficiência desses instrumentos tornava necessárias medidas complementares destinadas a controlar o multiplicador bancário. Por isso, em meados de maio as autoridades: (i) aumentaram os custos das operações de assistência de liquidez às instituições financeiras, vinculando-os às taxas de financiamento do overnight mais uma taxa de juros entre 6% e 18% ao ano, conforme a faixa de utilização dos recursos do BACEN; e (ii) reforçaram o recolhimento compulsório, obrigando os bancos comerciais, privados e estaduais a depositar em moeda a parcela do compulsório que estava sendo aplicada na aquisição de certificados e recibos de depósitos dos bancos estaduais ⁴⁰.

No início do segundo trimestre a maior preocupação das autoridades dizia respeito, entretanto, à necessidade de recuperar a dívida pública como instrumento de política monetária. Nesse sentido, o governo atuou em duas

39. No segundo trimestre de 1984, o Tesouro Nacional transferiu para o orçamento monetário quase Cr\$ 1,9 trilhão -- equivalentes a uma vez e meia o incremento verificado na base monetária no período. Entre abril e maio, os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado registraram contração real de 8%; e, ao longo do trimestre em questão, os créditos do BACEN para financiar a exportação de manufaturados permaneceram praticamente congelados. Em meados de 1984, os créditos retidos para financiar a exportação de manufaturados chegavam a Cr\$ 700 bilhões.

40. Res. 914 e 917, de 14.05.84

frentes. De um lado, dando sequência às medidas que haviam sido adotadas em fevereiro, as autoridades procuraram sanear o mercado aberto e restaurar a sua capacidade de controlar a base monetária.

Com esse objetivo, logo após a apresentação da 5ª Carta o BACEN substituiu um grande volume de ORTNs com cláusula de reajuste cambial por títulos com correção monetária ⁴¹. Em abril, a fim de aumentar seu grau de liberdade para arbitrar as taxas do overnight, o BACEN patrocinou novas intervenções no mercado, buscando reduzir o nível de financiamento diário de seus títulos nas carteiras das instituições (cuja magnitude, em março, havia alcançado cerca de de Cr\$ 2,5 trilhões) e elevar a rentabilidade da carteira das instituições financeiras. Em maio, finalmente, as autoridades monetárias conseguiram fazer uma política ativa de colocação de títulos públicos, enxugando Cr\$ 1,3 trilhão de recursos da economia.

De outro lado, com o objetivo de reforçar a captação de recursos não monetários sem comprometer o precário equilíbrio entre os diferentes segmentos do mercado financeiro, as autoridades procuraram abrir maior espaço para a colocação de títulos públicos. Em meados de maio, o CMN ampliou o mercado cativo de títulos públicos federais, determinando que parcela dos recursos das Sociedades de Crédito Imobiliário aplicados no financiamento de capital de giro das empresas de construção civil passaria a ser alocada em títulos públicos; e que uma maior proporção dos recursos dos Fundos Mútuos de Investimento passaria a destinar-se ao financiamento do governo ⁴².

41. As autoridades promoveram um novo leilão de títulos públicos, resgatando, a um preço 3% acima do valor nominal, Cr\$ 2,5 trilhões de ORTNs cambiais e vendendo, a 98% do valor nominal, Cr\$ 1,8 trilhão de ORTNs com cláusula de correção monetária.

42. Deliberação do CMN de 14.05.84. Res. 921, de 14.05.84. No mínimo 40% da diferença entre o valor global da carteira de ativos dos Fundos Mútuos de Investimento e a parcela aplicada em ações deveriam, obrigatoriamente, ser compostos de títulos públicos federais.

Simultaneamente, o DMN procurou aumentar a capacidade de captação do Banco do Brasil, permitindo a emissão de certificado de depósito a prazo, com prazo mínimo de 90 dias, e a realização de aplicações em títulos públicos federais ⁴³. Adicionalmente, o BACEN proibiu a captação de recursos pelas instituições financeiras através de operações com "carteira não individualizada de títulos", reduzindo o espaço de atuação do mercado ADM (o mercado aberto de títulos privados), o que acabou ampliando a demanda por títulos públicos ⁴⁴.

Além de procurar controlar a oferta monetária, no segundo trimestre do ano as autoridades adotaram uma série de medidas para estabilizar o mercado financeiro. Preocupado em reverter o forte movimento de saque dos depósitos em caderneta de poupança, o governo procurou aumentar a sua atratividade em relação a outras alternativas de aplicação financeira ⁴⁵. Com a finalidade de permitir uma maior compatibilidade entre as taxas de juros de captação e de aplicação dos bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento, o BACEN autorizou essas instituições a aplicar, em suas operações ativas financiadas com recursos internos, correção monetária prefixada ou pós-fixada equivalente à DRTN. Paralelamente, com o intuito de permitir um maior equilíbrio entre a estrutura temporal dos ativos e passivos dos bancos de investimentos, o prazo mínimo de suas operações de crédito foi reduzido de 180 para 90 dias ⁴⁶.

43. Res. 916 de 14.05.84.

44. A Circ. 859, de 15.05.84, eliminou a possibilidade de o mercado ADM operar com cheques administrativos.

45. Em maio, os Fundos de Renda Fixa tiveram sua liquidez reduzida, ficando estabelecido que os resgates parciais deveriam respeitar o intervalo mínimo de dez dias. No final de junho, a isenção de imposto de renda sobre os rendimentos das cadernetas foi ampliada para os depositantes com saldo superior a 3.500 UPCs. Res. 921 de 14.05.84 e DL 2127 de 20.06.84.

46. Res. 912 de 05.04.84. Ver Circ. 888, de 19.09.84. A Res. 912 diminuiu a base de cálculo das aplicações dos bancos comerciais no crédito rural.

Alado das restrições monetárias, como terapia auxiliar de combate à elevação dos preços o governo lançou mão de uma série de medidas ad hoc. Com o objetivo explícito de forçar o rápido escoamento da safra e assim evitar a pressão de preços agrícolas, em abril o BACEN reduziu significativamente a disponibilidade de recursos para o setor ⁴⁷. Ao mesmo tempo, o governo reduziu a zero a alíquota do IOF incidente sobre a compra de divisas para importação de uma série de produtos agrícolas ⁴⁸.

5.4.2. Política fiscal

No lado fiscal, durante o segundo trimestre de 1984 manteve-se uma rígida política de contenção dos gastos da administração direta. Apesar de o governo ter revogado certos cortes de despesas que haviam sido estabelecidos no final de 1983, as despesas do governo federal foram fortemente comprimidas ⁴⁹. Como se pode observar na Tabela 49, as transferências para o orçamento monetário e para as estatais continuaram elevadas e as despesas efetuadas através do orçamento fiscal registraram uma contração real de 16,2%, em relação ao primeiro trimestre.

As autoridades não conseguiram, entretanto, implementar integralmente a política fiscal negociada com o FMI. Além de não terem sido cumpridos integralmente os compromissos referentes à política de reajustes de preços

47. Res. 904 de 05.04.84. De acordo com a avaliação de especialistas, a nova sistemática de cálculo do crédito rural reduziria em aproximadamente 30% a disponibilidade global de financiamento ao setor agrícola.

48. Res. 901 e 902 de 05.04.84 e Res. 918 e 919 de 14.05.84.

49. O DL 2109 de 20.03.84 revogou o DL 2099. Em meados de junho, o BACEN permitiu o reescalonamento de 100% das amortizações e dos encargos da dívida externa contraída através da Res. 63 e vencida até o final de 1983; e de 100% das amortizações a vencer em 1984. Essas medidas reduziam em aproximadamente 15% a abrangência original da Res. 63, BIASOTO (1988). Entre março e junho, o limite imposto à expansão das operações de crédito, controladas pela Res. 831, foi 2,1% superior à variação da inflação e 1,6% inferior à variação da correção monetária. Circ. 846, de 1.03.84; Circ. 854, de 06.04.84; Circ. 858, de 04.05.84; e Circ. 862, de 07.06.84.

públicos e ao cronograma para a eliminação do subsídio ao trigo, o controle sobre os gastos dos estados, municípios e estatais foi abrandado.

Ainda que no início de abril o governo tenha procurado fechar algumas brechas que permitiam a violação do rígido controle do endividamento interno imposto pela Res. 831, ao longo do segundo trimestre foram tomadas uma série de medidas que reduziam a abrangência desse controle, retirando-se de sua base de cálculo as operações com recursos da Res. 63 e do BNH, nos mesmos moldes do que já havia sido feito com o FINAME⁵⁰. O menor rigor na aplicação da Res. 831 e as dificuldades para manter sob controle os gastos das empresas estatais permitiram que, no segundo trimestre, suas despesas de capital registrassem crescimento real de 19%, sobre o trimestre anterior (ver Tabela 48).

Ao lado das medidas acima mencionadas, é importante registrar que, atendendo à exigência do Fundo na área cambial o governo decidiu eliminar a quota de contribuição do cacau, substituindo-a por um imposto de exportação com alíquota equivalente. Além disso, o governo extinguiu o IOF sobre importações de uma série de produtos⁵¹.

5.4.3. A redefinição da estratégia antiinflacionária

Mesmo tendo sido cumpridos os critérios de desempenho, no final do primeiro semestre dois problemas ameaçavam a continuidade do programa de ajustamento.

50. Res. 905, de 05.04.84; Res. 923, de 17.05.84; Res. 926, de 07.06.84 e Cir. 865 de 28.06.84.

51. Res. 900, de 04.04.84; Res. 901 e 902, de 05.04.84; e Res. 918, 919, de 14.05.84; e Res. 924, e 925, de 31.05.84

De um lado, as autoridades continuavam enfrentando grandes dificuldades para controlar a base monetária e os meios de pagamentos. Apesar da intensificação do aperto monetário, no segundo trimestre essas variáveis registraram, respectivamente, expansão de 41,5% e 28,2% (ver Tabela 42), superando amplamente as metas acordadas com o Fundo.

No segundo semestre a possibilidade de recuperar o controle desses agregados seria bastante remota, pois a margem de manobra das autoridades para fazer política monetária havia se estreitado muito. Além dos fatores que desde o início do ano dificultavam o controle da base, novos fatores surgiriam: (i) as transferências fiscais para o orçamento monetário deveriam diminuir, em função de antecipações de receita e da impossibilidade de manter a contenção dos gastos nos mesmos níveis do primeiro semestre; (ii) o volume de títulos públicos em vencimento seria bastante elevado e a colocação de novos títulos ficaria muito mais difícil, devido à incerteza gerada pela perspectiva de mudança de governo; e (iii) o volume de recursos destinado ao crédito rural teria de ser significativamente elevado, para se evitar o comprometimento da safra agrícola do próximo ano.

De outro lado, o processo inflacionário não apresentava nenhum sinal de arrefecimento. No segundo trimestre o crescimento do nível geral de preços permaneceu extremamente elevado, ficando em torno de 9% ao mês. Isso, aliado à forte expansão do estoque da dívida pública e à elevação das taxas de juros internas tornava praticamente impossível cumprir os limites nominais para a expansão do déficit público no terceiro trimestre.

A fim de evitar problemas de continuidade no programa de ajustamento, as autoridades aproveitaram a nova rodada de negociação com os técnicos do FMI, em torno da definição das metas do último trimestre de 1984, para também redefinir alguns critérios de desempenho referentes ao terceiro trimestre. O Fundo aproveitou a ocasião para exigir novas medidas de ajuste, algumas das quais, como de praxe, deveriam ser implementadas antes mesmo da aprovação da próxima carta de intenções ⁵².

No entanto, ao contrário do que ocorrera no final de 1983, em meados de 1984 o governo brasileiro demonstrou maior independência em relação às exigências do Fundo. Preocupadas em não abortar a incipiente recuperação da economia, iniciada no segundo trimestre do ano — e que constituía um dos poucos triunfos de que o governo Figueiredo dispunha na administração do delicado processo de sucessão presidencial —, as autoridades recusaram-se a promover uma desindexação profunda, pois, em um ambiente de inflação elevada, tal medida provoca grandes perdas patrimoniais e fortes movimentos redistributivos, exacerbando a instabilidade da economia e as práticas especulativas.

Diante dessa situação, o FMI exigiu que as autoridades intensificassem as restrições monetária e fiscal e que comesçassem a implementar imediatamente medidas de ajuste estrutural, sobretudo na áreas monetária e de comércio exterior. *"It became apparent, before, that succesful slowdown of monetary growth without further crowding-out of the private sector would require greater assistance from fiscal policy. The anti-inflation effort also would be helped by a faster liberalization of the trade system. Thus the discussions centered on the design of a set of measures in the fiscal, monetary, and trade areas*

52. A missão do Fundo visitou o Brasil de 13 a 28 de agosto. Desde julho, antes mesmo de sua chegada ao país, o governo brasileiro já vinha mantendo entendimentos com o FMI.

that would help to break the inflationary stalemate and start the rate of inflation on a downward path." 53.

Em suma, para o Fundo "...the continued existence of indexation, and the dangerous instability given by an inflation already at the 200 percent annual level highlight the urgency inflation of restrained financial policies which would not only prevent inflation from moving to higher levels, but which could be expected to help start a process toward slower rates of price increase..." 54.

A fim de evitar um confronto aberto com o FMI, as autoridades aceitaram formalmente as novas exigências, mas, como veremos, ficaram longe de implementá-las integralmente. A maior independência do governo Figueiredo só foi possível devido à combinação de uma série de fatores que haviam fortalecido significativamente a posição do Brasil diante da comunidade financeira internacional.

A extraordinária expansão do superávit comercial e a recuperação das reservas afastavam, no curto prazo, a ameaça de estrangulamento cambial, diminuindo significativamente a vulnerabilidade do setor externo. As dificuldades do Fundo com o novo governo democrático da Argentina criavam uma situação extremamente delicada, pois novas frentes de conflito reforçariam a sua imagem de intransigência doutrinária e insensibilidade política.

Ademais, a julgar pelas informações veiculadas pela imprensa, as autoridades contavam com a simpatia explícita do governo norte-americano, que se preocupava

53. IMF (1984i), p. 12.

54. *Idea*, *ibidem*, p. 30.

com a manutenção da estabilidade política da região e, portanto, desaconselhava medidas que pudessem exacerbar o antagonismo entre o Brasil e a comunidade financeira, estimulando uma atuação mais solidária entre os países devedores.

Por fim, ainda que possa parecer paradoxal, a própria mudança na conjuntura política do país acabava aumentando o poder de barganha do governo Figueiredo. O forte respaldo popular da campanha das "diretas já" constituía uma evidência irretorquível da grande insatisfação da população com a política de ajustamento do Fundo e, portanto, da imprudência que significaria intensificar as medidas fortemente recessivas. Diferentemente da situação vivida no segundo semestre de 1983, a submissão incondicional às exigências do Fundo não representava mais a única alternativa para evitar uma ruptura institucional e um colapso da economia.

5.5. Ensaio de ajuste estrutural — A política econômica de julho a setembro de 1984

No terceiro trimestre de 1984 as autoridades conduziram a política econômica procurando, de um lado, administrar a estratégia de ajuste conjuntural em curso e, de outro — antecipando os compromissos que viriam a ser formalizados na 6ª Carta de Intenções —, iniciar algumas das mudanças estruturais recomendadas pelo FMI.

No que diz respeito ao ajuste de curto prazo, como no trimestre anterior as autoridades concentraram os maiores esforços na tentativa de controlar as

variáveis monetárias e de elevar as taxas de juros reais ⁵⁵. Ainda que o governo tenha recusado a alternativa de um violento choque monetário, a política monetária deveria continuar bastante restritiva.

5.5.1. Política monetária

A fim de controlar a liquidez e elevar as taxas de juros, o governo intensificou as medidas adotadas desde março. Logo no início de julho, com o objetivo de adequar o funcionamento do mercado aberto às necessidades de execução do controle monetário, o governo acabou, de fato, com o tabelamento do *overnight*, iniciando uma agressiva política de colocação de títulos. Ao longo do terceiro trimestre, o BACEN procurou manter as taxas do *over* aproximadamente um ponto percentual acima da inflação mensal. Nesse período, apesar do elevado volume de vencimentos, a colocação líquida de títulos públicos alcançou Cr\$ 5,351 trilhões, montante 140% superior ao valor da variação da base monetária e mais de 550% superior à captação de recursos feita no trimestre anterior. Isso mais do que compensou a significativa diminuição das transferências fiscais para o orçamento monetário, as quais ficaram em apenas Cr\$ 597 bilhões no terceiro trimestre de 1984 (quantia equivalente, em termos reais, a 8% do total das transferências realizadas em 1984).

O elevado montante de recursos captados via operações com títulos públicos refletiu, em parte, a abertura, no início de setembro, de um maior espaço para a colocação desses papéis junto ao público, através da significativa ampliação do mercado cativo de títulos públicos, federais e estaduais, junto a

55. Como afirma o relatório dos técnicos do FMI, "...it needs to be emphasized that achievement of the required degree of monetary control will in all likelihood require substantial upward pressure on interest rate...". *Idea, ibidem*, p. 32.

investidores institucionais: fundos de pensões, entidades abertas de previdência privada, companhias seguradoras e fundos mútuos de investimento ⁵⁶. A elevação de 10% para 20% no compulsório sobre depósito a prazo dos bancos comerciais e de investimento, permitindo-se o seu recolhimento em títulos públicos federais, também ampliou significativamente o mercado para o endividamento mobiliário do setor público ⁵⁷.

Além disso, essa decisão teria repercussões sobre a oferta de crédito da economia, reduzindo a capacidade de empréstimo dessas instituições. Por fim, o mercado de títulos públicos foi ampliado pela drástica redução (de cinco vezes) no poder de alavancagem para emissão de títulos privados com carta de recompra ⁵⁸. No início de agosto, preocupado com o encurtamento do prazo de recolhimento da dívida pública, o BACEN aumentou o espaço para colocação das CRTNs, permitindo uma maior utilização desse papel como lastro de operações de mercado aberto ⁵⁹.

A fim de evitar o total descontrole da base monetária e em complementação à ampliação do mercado cativo de títulos públicos, em setembro o governo congelou, até o final do ano, os depósitos em moeda estrangeira no BACEN (Res. 432 e 595 e Circ. 230) ⁶⁰. Tal medida tornava-se indispensável, pois desde julho a forte elevação dos juros internos e a drástica redução da incerteza cambial estimulavam volumosas retiradas, pressionando a base

56. Res. 961, 963, 964 e 965, de 12.09.84. De acordo com estimativas realizadas na época, se as novas condições de aplicação compulsória das reservas técnicas dessas instituições em papéis públicos fossem calculadas para as posições estimadas de agosto de 1984, a absorção adicional de títulos públicos federais seria equivalente a quase 50% do total das transferências fiscais ao orçamento monetário acumuladas no ano até agosto. FGV, outubro/84, p. 49.

57. Res. 962, de 12.09.84.

58. Res. 960 de 12.09.84.

59. Res. 936 de 01.08.84.

60. Res. 955, 956 e 957 de 12.09.84.

monetária. Para se ter idéia da importância dessa medida basta mencionar que, em agosto, os saques de recursos dos depósitos em moeda estrangeira alcançaram US\$ 1,2 bilhão. A consolidação de excelentes resultados na balança comercial, a tendência à maior elevação dos juros internos e a perspectiva de redução dos juros externos provavelmente teriam intensificado ainda mais este movimento. Como se pode observar na Tabela 51, durante o terceiro trimestre as autoridades também mantiveram forte controle sobre as operações ativas das instituições financeiras oficiais (especialmente sobre o BB).

Paralelamente à preocupação com o controle monetário, foram tomadas várias medidas para reverter a tendência ao encurtamento temporal dos ativos não monetários e para evitar desequilíbrio nos vários segmentos do mercado financeiro (sobretudo evitando saques na poupança) ⁶¹.

Ao lado dessas medidas, as autoridades tomaram novas providências para eliminar os subsídios implícitos em várias operações de crédito feitas pelas autoridades monetárias. No início de agosto as autoridades deram um passo importante para diminuir a pressão do crédito rural sobre o orçamento monetário, permitindo que os bancos comerciais, utilizando recursos próprios, passassem a realizar operações de crédito agrícola, a taxas de juros de mercado ⁶². Com isso, esperava-se diminuir as despesas com financiamentos para custeio e avançar na privatização do crédito agrícola. Em setembro, permitiu-se que os bancos de

61. DL 2127, de 20.06.84, e Res. 941 e 942, de 21.08.84. As autoridades elevaram o prazo mínimo para a emissão dos CDB e RDB de 90 para 180 dias; e voltaram a incentivar as cadernetas, ampliando a isenção de imposto de renda para os rendimentos sobre aplicações com saldo superior a 3.500 UPCs. Res. 946, de 17.09.84. Em setembro as autoridades também revogaram oficialmente o tabelamento de juros, através da Circ. 888 de 19.09.84. Com os mesmos objetivos, o governo aumentou de 10 para 30 dias o prazo mínimo de resgate nos fundos mútuos de renda fixa. Res. 951, de 12.09.84. O alongamento do perfil das aplicações no mercado financeiro também foi estimulado pela elevação da alíquota do imposto de renda na fonte sobre operações no open de curtíssimo prazo (inferiores a 30 dias); e pela redução da alíquota sobre as operações com prazos entre 61 e 89 dias.

62. Res. 940, de 13.08.84; Res. 949, de 21.08.84; Res. 937, de 01.08.84; e Circ. 875, de 13.08.84.

investimento e as financeiras também participassem no financiamento do setor ⁶³.

Ao mesmo tempo, o governo anunciou a privatização do crédito à exportação de manufaturados, determinando que tais operações passariam a ser feitas pelos bancos privados e oficiais, com recursos próprios, a taxas de juros de mercado. A fim de diminuir o impacto da medida sobre a competitividade dos produtos brasileiros no exterior, o governo federal responsabilizou-se pela equalização da taxa de juros interna à externa ⁶⁴.

Junto com a divulgação da privatização do crédito à exportação, o governo anunciou a intenção de promover uma reforma bancária constituindo uma comissão interministerial para viabilizar, até o final de novembro, a operacionalização de um projeto elaborado sob inspiração direta do FMI. Tal projeto tinha como eixo central separar claramente as funções do Tesouro Nacional, do Banco do Brasil e do BACEN, com o duplo objetivo de recuperar a capacidade de fazer política monetária e de sanear as finanças públicas, compatibilizando os gastos típicos de governo realizados pelas autoridades monetárias com a existência de recursos fiscais para o seu financiamento ⁶⁵.

A reforma propunha que se transferisse das autoridades monetárias para o Tesouro Nacional a responsabilidade pela administração da dívida pública e pelo financiamento dos programas especiais de crédito, inclusive o crédito rural, unificando todos os gastos e receitas no Orçamento Geral da União. O projeto também previa a eliminação dos depósitos em moeda estrangeira e a extinção da

63. Res. 958, de 12.09.84.

64. Res. 950, de 21.08.84. A princípio, isto significou que as autoridades monetárias passaram a arcar com o custo de cobrir entre dez e quinze pontos percentuais da taxa de juros cobrada nos créditos à exportação.

65. A respeito consultar IMF (1985f), Apêndice III.

"conta movimento", através da qual o Banco do Brasil, sem qualquer custo, podia recorrer de maneira ilimitada aos recursos do BADEN para efetuar gastos do governo federal.

Em suma, a reforma bancária proposta pelo FMI procurava limitar as atribuições do BADEN apenas às funções clássicas das autoridades monetárias, retirando-lhe todas as atividades de fomento e tornando-o totalmente independente do Banco do Brasil e do Tesouro Nacional. O Banco do Brasil também teria seu espaço de atuação reduzido, restringindo-se às atribuições típicas de banco comercial e de agente financeiro do Tesouro Nacional, ficando, nesta função, encarregado de instrumentalizar a política de crédito do governo federal. Por fim, o Tesouro Nacional ficaria responsável pelo financiamento das operações especiais de crédito e pela administração da dívida pública. Restaurando-se o monopólio do Tesouro na emissão primária de títulos públicos, pretendia-se devolver à dívida mobiliária seu papel original de instrumento de política fiscal, restringindo-se a sua utilização como instrumento de regulação da liquidez apenas às operações de mercado aberto, realizadas com os papéis na carteira do BADEN.

Muitas das medidas propostas atacavam de fato problemas estruturais, que distorciam o funcionamento das autoridades monetárias e suas relações com o Tesouro Nacional, minando assim a eficácia da política econômica. Contudo, sem medidas complementares, destinadas a reformular profundamente o padrão de financiamento do setor público e a aliviar suas despesas financeiras, a implementação abrupta da reforma bancária sugerida pelo Fundo provocaria o colapso da capacidade de gasto do setor público e de seu papel — já bastante

comprometido — no financiamento de determinados setores da economia. Não é de estranhar que tal projeto não tenha sido concretizado.

5.5.2. Política fiscal

No terceiro trimestre de 1984, embora o governo tenha tomado algumas providências para reforçar a arrecadação fiscal, a elevação das despesas do setor público começou a desarticular a política contracionista, contribuindo para reforçar a recuperação econômica.

Procurando reverter a tendência à diminuição das receitas tributárias, provocada fundamentalmente pelo elevado volume de antecipações verificado no início do ano e pela mudança na composição do produto a favor das exportações, o governo tomou uma série de providências marginais para reforçar a arrecadação ⁶⁶. Além disso, a arrecadação da União seria beneficiada pela antecipação, para novembro de 1984, da redução gradual do crédito-prêmio do IPI às exportações de manufaturados e pela sua total eliminação em abril de 1985 ⁶⁷.

A fim de reforçar a arrecadação da previdência, cujo desequilíbrio financeiro vinha se constituindo em um dos principais fatores de elevação do déficit público, o governo aumentou de 4% para 6% a contribuição social das empresas. Durante o trimestre, o governo retomou a política ativa de reajustes de preços

66. As autoridades elevaram o imposto de renda na fonte sobre trabalho assalariado e o imposto sobre operações financeiras de curto prazo; anteciparam o recolhimento do imposto de renda das instituições financeiras; e prorrogaram, até 1986, o prazo de validade do imposto extraordinário sobre o lucro superior a 40.000 DRTNs. Portaria 91/84 do MF e DL 2124, de 26.06.84.

67. Portaria 176/84 do MF.

de derivados do petróleo, produtos siderúrgicos e trigo, procurando reforçar as receitas das empresas estatais.

No entanto, o impacto dessas medidas seria pelo menos parcialmente neutralizado pela redução do IOF sobre operações cambiais, pela ampliação dos beneficiários do incentivo fiscal à caderneta de poupança, pela redução do IPI sobre uma série de produtos que apresentavam forte contração de demanda e pela prorrogação de incentivos fiscais a áreas e setores prioritários ⁶⁸.

Além da dificuldade para reforçar a arrecadação, o objetivo de reduzir o déficit público seria prejudicado pela mudança na política de gasto do setor público. No penúltimo trimestre do 1984, os gastos do governo federal realizados com recursos fiscais registraram um crescimento real de 5% e 25% sobre o primeiro e o segundo trimestres do ano, respectivamente; e os dispêndios das empresas estatais também aumentaram, apresentando crescimento equivalente ao verificado no governo central. Nesse período, a forte expansão das despesas correntes acabou provocando uma elevação real no total dos gastos das estatais de 14% em relação à média verificada nos dois trimestres anteriores. Mesmo assim, no final de setembro em função da forte compressão no primeiros trimestre, o nível do gasto acumulado do setor público permaneceu bastante comprimido (ver Tabelas 48 e 49) ⁶⁹.

68. Decreto 89675, de 16.05.84 e DL 2134, de 26.06.84.

69. Em julho, o Tesouro promoveu uma nova capitalização da Siderbras, assumindo Cr\$ 500 bilhões de sua dívida junto ao BNDES, BIASOTO (1988), p. 140.

5.5.3. Medidas na Área cambial e comercial

A ação das autoridades no sentido de manter a restrição interna foi complementada com algumas medidas para acelerar o ajustamento estrutural da economia. Além das mudanças na área monetária anteriormente mencionadas, e da decisão de aumentar a liberdade de preços ao setor privado, seguindo o que havia sido acertado com o Fundo, o governo tomou várias providências para liberalizar as relações comerciais e cambiais com o exterior.

Na área de comércio, afora a privatização do crédito à exportação e a antecipação da retirada do crédito-prêmio às exportações de manufaturados — duas medidas bem-vistas pelos países competidores —, o governo diminuiu uma série de restrições legais e administrativas às importações ⁷⁰.

No entanto, é importante destacar que o impacto da maior liberalização sobre os gastos com importação seria bastante limitado. De um lado, devido à natureza da grande maioria dos produtos liberados: artigos supérfluos, bem como manufaturados de pequena participação na pauta e já produzido no país em condições competitivas. De outro lado, além da permanência de uma série de regulamentos que continuaram restringindo as importações, o governo criou instrumentos adicionais que lhe permitiriam, caso se tornasse necessário evitar uma queima de divisas, provocar rapidamente uma significativa elevação nos

70. Cabe destacar a seguintes decisões: (i) os poderes da CACEX para controlar compras foram limitados, ficando, em princípio, restritos a poucos produtos; (ii) a lista de produtos supérfluos, cuja importação estava proibida, foi reduzida em aproximadamente 50%, ficando restrita a pouco mais de 2.000 itens; (iii) foi extinto o exame de similaridade para a importação de produtos com financiamento superior a um ano e que não fizessem parte de programas que recebiam incentivo fiscal; e (iv) as alíquotas das tarifas aduaneiras foram reduzidas, em média, em 2/3. Decisões do CMN de 12.09.84, Res. 952, de 12.09.84, e Res. 697 do Conselho de Política Aduaneira (CPA), de 12.09.84.

custos das importações, através do aumento das tarifas, e restabelecer condições mais rígidas para o financiamento das compras no exterior. Nesse sentido, foram aumentados o poder do DMN de modificar os prazos mínimos de financiamento das importações e a faculdade do Conselho de Política Aduaneira (CPA) de aumentar as alíquotas da tarifa aduaneira ⁷¹.

Na área cambial, acatando as insistentes recomendações do Fundo contra práticas que caracterizavam câmbio múltiplo, o governo, dando sequência às medidas adotadas a partir de abril, eliminou o IOF sobre operações cambiais de uma série de produtos, inclusive o petróleo ⁷².

5.5.4. Desempenho do programa de ajustamento

Apesar de o governo continuar perseguindo as metas negociadas com o Fundo, no terceiro trimestre começaram a aparecer algumas fissuras na rígida política de ajustamento em curso desde o final do ano anterior, o que acabou sancionando a lenta — mas persistente — recuperação do mercado interno, começando a minar as bases de sustentação do programa negociado com o Fundo.

A despeito da política monetária restritiva, a base monetária e os meios de pagamentos registraram uma expansão ligeiramente inferior à variação da inflação, superando por larga margem a meta que havia sido renegociada com o FMI no início de agosto. A impotência das autoridades para cumprir as metas do Fundo resultou, de um lado, da sua incapacidade de neutralizar as fortes pressões expansionistas, provocadas fundamentalmente pela expressiva elevação

71. Res. 953, de 12.09.84; e DL 2162 de 19.09.84.

72. Res. 900, de 04.04.84; e Res. 918, 919, 924, 925, 929, 930, 931, 967, 972, 973, 974, 975, 976, 977 e 978. A Res. 954, de 12.09.84, eliminou o IOF sobre a importação de petróleo. A fim de compensar a perda de receita o governo aumentou a alíquota do IULC.

das reservas e pelas despesas com cobertura de serviço da dívida externa não honradas pelas empresas estatais.

De outro lado, a elevação da demanda de crédito, provocada pela recuperação do nível de atividade, aumentou o multiplicador bancário, pressionando os meios de pagamento. No final de agosto a liquidez da economia também foi aliviada pela decisão das autoridades monetárias de ampliar o espaço de atuação das sociedades de crédito e financiamento, autorizando empréstimos a empresas privadas e multiplicando por quatro o limite de crédito a pessoas físicas ⁷³.

No terceiro trimestre o governo também começou a enfrentar algumas dificuldades para manter a contenção de gastos públicos. Na administração direta, o volume de atrasos na liberação de recursos aos ministérios tornava cada vez maior a pressão por um relaxamento da contenção de despesas ⁷⁴. A maior dificuldade residiu, no entanto, nos problemas encontrados para manter o controle sobre o acesso ao crédito das estatais e dos estados e municípios. A fim de reduzir o volume de atrasados dessas entidades, especialmente dos governos estaduais e municipais, junto à rede bancária e, principalmente, junto aos próprios bancos dos estados, a partir de agosto os limites mensais para a expansão dos empréstimos das instituições financeiras internas foram ampliados, desafogando a crítica situação de asfixia vivida por essas entidades ⁷⁵.

Por fim, é importante assinalar que o extraordinário desempenho da balança comercial começou a inviabilizar a contenção do mercado interno, na medida em que seus efeitos sobre a demanda agregada estimulavam a recuperação do nível de

73. Res. 943, de 21.08.84.

74. O DL 2109, de 20.03.84, havia revogado certos cortes de despesas estabelecidas pelos DL 2099.

75. Em agosto e setembro, os limites da Res. 831 ficaram 1,2% e 1,8% abaixo da inflação.

atividade. Com efeito, a elevação do superávit comercial — produzida fundamentalmente pelo extraordinário crescimento das exportações, mas também pela contração das importações, através de maturação de projetos de substituição de importações — acabou repercutindo positivamente sobre o nível de emprego. Tal fato, ao lado da generalização de reajustes salariais acima dos índices determinados pelo DL 2065, foi aos poucos provocando uma recuperação da massa salarial e transferindo o dinamismo do mercado externo para o mercado interno (Tabela 38).

No terceiro trimestre de 1984, duas medidas de política econômica acabaram reforçando essa tendência. A ampliação do limite dos empréstimos das financeiras às pessoas físicas aumentou a capacidade de gasto das famílias. A elevação do subsídio nas prestações da casa própria, através da instituição de cupons de desconto e da adoção do princípio da equivalência salarial como critério de reajuste das prestações do Sistema Financeiro Habitacional, aliviou a situação de milhões de mutuários, aumentando a sua renda disponível ⁷⁶.

Contudo, apesar dos fatores acima mencionados, não houve dificuldade para cumprir as metas definidas como critério de desempenho para o terceiro trimestre e que vieram a se consubstanciar na 6ª Carta de Intenções (ver Quadro II). Apesar de a política econômica não ter seguido rigorosamente o programa apresentado pelo FMI, tal fato fez com que não houvesse nenhum problema de continuidade na liberação dos recursos do FMI e, em consequência, dos demais credores do país.

76. DL 2164, de 19.09.84.

5.6. A 6ª Carta de Intenções - o governo Figueiredo entre o FMI e a sucessão presidencial

A nova carta de intenções, apresentada a Jacques de Larosiere nos últimos dias de setembro, é uma expressão das dificuldades do governo Figueiredo para afirmar sua autonomia na determinação da política econômica ⁷⁷. As autoridades explicitaram o objetivo de não abortar a incipiente recuperação do nível de atividade, admitindo "...a retomada de um crescimento moderado em 1984." ⁷⁸. Revendo a estimativa de que a economia permaneceria estagnada, passou-se a trabalhar com a previsão de um aumento do PIB de aproximadamente 3,5% ⁷⁹.

No entanto, em contradição com esse objetivo, a carta comprometeu o governo com uma intensificação das medidas contracionistas. Legitimando o diagnóstico do Fundo, admitiu-se explicitamente que a indexação tornava os instrumentos convencionais de combate à inflação impotentes para arrefecer a aceleração dos preços e, portanto, que era necessário aumentar as restrições fiscal e monetária e aprofundar o ajustamento estrutural, principalmente na área de comércio exterior. A luta contra a inflação não só continuou como a principal prioridade da política econômica, como ganhou importância ainda maior. Ainda que não se planejasse mexer nos mecanismos de indexação, as autoridades reafirmaram, mais uma vez, sua fé na queda da inflação ⁸⁰.

77. A respeito consultar IMF (1984i). Esta carta foi aprovada pela Diretoria-Executiva do Fundo no dia 09.11.84.

78. 6ª Carta de Intenções, parágrafo 3º.

79. BPE nº 5, p. 57. As projeções dos técnicos do Fundo eram mais moderadas, supondo um crescimento do produto entre 1% e 2%. IMF (1984), p. 3.

80. 6ª CI, parágrafo 4º. Embora a carta evitasse o comprometimento com metas quantitativas, as estimativas oficiais e o relatório do staff do FMI trabalharam com a hipótese de uma inflação anual e média da ordem de 194% e 211%, respectivamente. Tais metas supunham que, até o final do ano, a elevação média do nível geral de preços alcançaria aproximadamente 7,5% ao mês. BPE nº 5, p. 57 e IMF (1984i), p. 20.

Na área monetária, a fim de controlar a expansão dos agregados monetários e elevar as taxas de juros, os dois principais objetivos estratégicos da nova orientação do programa de ajustamento, as autoridades prometeram ⁸¹;

(a) reduzir, até o final do ano, as deficiências nos depósitos compulsórios dos bancos comerciais estaduais;

(b) realizar forte controle sobre as operações de crédito das autoridades monetárias;

(c) implementar, até o final do ano, a reforma bancária.

Na área fiscal, as autoridades manifestaram a intenção de promover um corte adicional nos gastos do governo federal e das empresas estatais. Adicionalmente, as autoridades, mais uma vez, prometeram eliminar, ainda em 1984, o subsídio ao preço final do trigo. Nesse mesmo período, com o objetivo de impedir a persistência de distorções nos preços relativos, o controle sobre os preços do setor privado seria substancialmente reduzido ⁸².

No que se refere ao setor externo, a 6ª Carta anunciou novas medidas para diminuir as restrições ao comércio exterior e as práticas de câmbio múltiplo, entre as quais cabe ressaltar:

81. O relatório do staff do Fundo explicita que "...the achievement of the targets implicit in the monetary budget for 1984 requires a large increase in the net placement of government securities in the market, which is likely to put upward pressure on interest rates...". *Idea, ibidem.*

82. 6ª CI, parágrafos 8º e 10º. No final de setembro aproximadamente 50% dos bens que fazem parte da cesta de produtos do IGP já se encontravam livres de controle por parte do governo.

(a) liberalização da política da CADEX de emissão de guias de importação, evitando restringi-las em virtude da necessidade de controlar a saída de divisas;

(b) liberação das exportações de produtos agrícolas; e

(c) prosseguimento da revisão das tarifas alfandegárias.

Por fim, a nova carta de intenções fixou os critérios de desempenho do programa de ajustamento para o último trimestre do ano (ver Quadro II). Além dessas variáveis, e da reafirmação das promessas de diminuição das restrições cambiais feitas na 5ª Carta, o governo assumiu o compromisso de extinguir o imposto de exportação, decretado por ocasião da maxidesvalorização, até abril de 1985.

No lado externo, os limites para a expansão das reservas internacionais e para o aumento no endividamento externo foram ajustados à estimativa de um superávit comercial em torno de US\$ 11 bilhões e à perspectiva de redução na entrada de dinheiro novo, em decorrência da diminuição nos recursos oriundos dos Eximbanks.

No lado interno, houve uma ligeira intensificação no esforço de ajustamento. Na área fiscal, o saldo operacional do setor público, para 1984, foi elevado para um superávit de 0,5% do PIB⁸³. O maior esforço fiscal deveria recair sobre o

83. O DOSP deveria restringir-se a 0,6% do PIB pela nova definição feita pelos técnicos do Fundo. Contudo, apesar do maior esforço fiscal, em função da permanência de um elevado nível inflacionário, o limite para o déficit público nominal foi aumentado em aproximadamente 5% do PIB, devendo alcançar 17,8% do PIB, aproximadamente um ponto percentual abaixo do verificado em 1983. A 6ª Carta promoveu novas modificações nos conceitos de déficit público, nominal e operacional. A série redefinida e a nova metodologia de cálculo encontram-se no Anexo III.

governo federal e empresas estatais. Os tetos mensais para o endividamento do governo federal, no último trimestre, foram bem mais folgados (ver Tabela 45).

As maiores modificações ocorreram na área monetária. Tendo em vista a nova projeção inflacionária, o expressivo acúmulo de reservas cambiais e a promessa de intensificar as restrições sobre as operações de crédito das autoridades monetárias, o limite para o crescimento do CIL foi significativamente estreitado.

A principal alteração residiu, no entanto, na redefinição dos tetos para a expansão da base monetária e dos meios de pagamento (ver tabela 50). Ainda que esses agregados não constituíssem critério de desempenho, a sua importância como variável de monitoramento era cada vez maior ⁸⁴.

De acordo com a 6ª Carta, em 1984 o crescimento dos meios de pagamento e da base monetária — ajustada às deficiências de reservas dos bancos estaduais — não poderia ultrapassar 95% do saldo verificado no final do ano anterior. Dado que no terceiro trimestre a expansão dessas variáveis havia superado por ampla margem as metas negociadas com o FMI, o cumprimento desses limites exigiria que nos últimos três meses do ano esses agregados permanecessem praticamente congelados em termos nominais, supondo-se portanto uma draconiana contração real ⁸⁵.

Apesar de as autoridades brasileiras terem aceitado parâmetros extremamente duros, claramente contraditórios com o objetivo de não prejudicar a recuperação

84. A respeito consultar IMF (1983j), p. 20.

85. Na carta de intenções anterior, estipulara-se que nesse período o crescimento dos meios de pagamento (média diária) e da base monetária (ajustada) seria de 21% e 30%, respectivamente, o que supunha uma política monetária apertada, porém incomparavelmente mais frouxa do que aquela preconizada pela 6ª Carta.

da economia, o Fundo considerava que as restrições nas áreas monetária e fiscal deveriam ser ainda maiores. Os técnicos dessa instituição revelavam especial preocupação com o desequilíbrio financeiro da previdência social e dos bancos estaduais; com a demora para eliminar o subsídio ao trigo; e com a necessidade de aumentar as taxas de juros reais. Além disso, manifestavam apreensão em relação ao relaxamento da política salarial ⁸⁶.

A aprovação da 6ª Carta de Intenções, no início de novembro, poderia dar a impressão de que, apesar das dificuldades, o governo continuaria implementando a política do FMI ⁸⁷. Contudo, como veremos no próximo capítulo, ao contrário do que ocorrera desde o final de 1983, a política econômica começaria a se afastar dos rígidos parâmetros negociados com o FMI.

86. "The staff is concerned about the effects an undue relaxation of the wage law could have on the level of employment and the competitiveness of exports...". IMF (1984i), p. 31.

87. IMF (1984j).

CAPÍTULO VI

A DEBARTICULAÇÃO DO PROGRAMA DE AJUSTAMENTO E A SAÍDA DO FMI — A POLÍTICA ECONÔMICA DE OUTUBRO DE 1984 A MARÇO DE 1985

6.1. Introdução

No último trimestre de 1984, a política econômica procurou conciliar dois objetivos contraditórios. De um lado, o governo preocupou-se com a condução do processo de sucessão presidencial. Após vinte anos de regime autoritário, o crescimento da candidatura de Tancredo Neves havia colocado em questão a própria sobrevivência do regime militar, tornando necessária a mobilização de todos os esforços para viabilizar a candidatura do sistema. De outro, com o intuito de evitar problemas de continuidade nas negociações com os credores privados, as autoridades procuraram administrar o programa de ajustamento. Embora a evolução da balança comercial tivesse propiciado uma significativa recuperação das reservas, abrindo novas perspectivas para o encaminhamento da questão da dívida externa, o governo Figueiredo afastou qualquer possibilidade de mudança na estratégia de negociação com a comunidade financeira internacional por temer repercussões desfavoráveis sobre sua frágil base de sustentação.

Os desdobramentos dos fatos vieram a mostrar que o governo não conseguiu alcançar nenhum desses dois objetivos. A adesão da população à campanha das diretas e a articulação de uma ampla aliança em torno da candidatura de Tancredo Neves, reunindo inclusive figuras exponenciais do antigo regime, tinha

modificado radicalmente a correlação de forças, inviabilizando a implementação do programa de ajustamento proposto na 6ª Carta de Intenções.

A mudança no quadro político colocava dois constrangimentos para a continuidade do programa do FMI. De um lado, não havia condições de impor sacrifícios adicionais à população. De outro no desespero de vitalizar a fraca candidatura oficial, o governo procurou acelerar a finalização dos grandes investimentos que permaneciam inacabados e atender às reivindicações dos setores que continuavam leais ao presidente. A medida em que a derrota de Paulo Maluf no Colégio Eleitoral foi se tornando mais provável, as autoridades, acuadas, viram-se cada vez mais impotentes para limitar os pedidos dos grupos que compunham a estreita base de sustentação do regime.

No entanto, mesmo que a situação política não fosse tão desfavorável, dificilmente o programa apresentado ao Fundo teria condições de ser executado plenamente. Acentuando a tendência que vinha se manifestando de maneira ainda incipiente nos dois trimestres anteriores, a própria evolução da economia começava a desarticular os pilares básicos da estratégia de ajustamento: a combinação de políticas de arrocho salarial, monetário e fiscal.

Como mencionamos no capítulo anterior, a recuperação do nível de atividade, provocada pelo forte aumento das exportações, revigorava a capacidade de resistência do movimento sindical contra a política de arrocho salarial, tornando o DL 2065 letra morta. Nos nove primeiros meses de 1984, a produção industrial havia registrado expansão de 6,4% sobre o mesmo período do ano anterior, levando o nível de emprego na indústria a crescer, o que não ocorria pela primeira vez desde 1980. Nesse período, apesar da vigência do DL 2065, o

salário médio da indústria havia recuperado 3% de seu poder aquisitivo, em relação ao mesmo período do ano anterior, o primeiro resultado positivo desde o início de 1983. Em decorrência, a massa salarial começou a elevar-se, constituindo-se no principal fator de recuperação do mercado interno e de realimentação do crescimento da economia (ver Tabelas 38 e 39 e Gráficos 3 a 7) ¹.

O impacto da expressiva elevação das reservas cambiais sobre a base monetária tornava cada vez mais difícil a execução da política de arrocho monetário. Essa dificuldade era agravada pela grande assimetria existente entre a necessidade e a capacidade de gerar divisas dos setores privado e público, em função da concentração do superávit comercial no primeiro e da dívida externa no segundo ². Isto porque o pagamento do serviço da dívida externa depositada no BACEN diminuía o nível das reservas, mas não tinha como contrapartida uma contração da base monetária, pois essa operação não envolvia transações entre as autoridades monetárias e o setor privado. Além disso, a incapacidade do setor público não financeiro de honrar o serviço da dívida externa obrigava as autoridades monetárias a emitirem moeda para adquirir, junto ao setor privado, as divisas que seriam remetidas aos credores externos.

Por fim, o próprio ajuste interno acabava gerando uma série de distorções que agravavam o desequilíbrio financeiro do setor público. A combinação de uma política de mercado aberto ativa — ainda que não o suficiente para cumprir as metas monetárias da carta de intenções — com uma política de juros reais positivos aumentava o estoque da dívida pública e seu custo, elevando as

1. O salário mínimo real, entretanto, continuava com variação negativa, ainda que menor.

2. A respeito consultar BIASOTO (1988) e BONTEMPO (1987).

despesas financeiras ³. Além disso, o esforço de ajustamento pressionava o nível de preços, o que repercutia sobre as correções monetária e cambial, tornando inexecutível o cumprimento dos limites para a expansão do déficit público nominal. A persistência de altas taxas de inflação também repercutia negativamente sobre a arrecadação fiscal, diminuindo a carga tributária real.

Diante dessa situação, ainda que as autoridades tenham procurado manter as aparências junto ao FMI, na prática sua atuação não foi capaz de evitar uma rápida desarticulação da estratégia de ajustamento recomendada por essa instituição.

Na seção 6.2. mostramos a evolução da política econômica no último trimestre de 1984. Nas duas seções seguintes analisamos a Fase III da negociação da dívida externa e a 7ª Carta de Intenções. Na seção 6.5. reconstituímos as principais medidas adotadas no primeiro trimestre de 1985. Por fim, na última seção do capítulo, fazemos um rápido balanço das condições que levaram à ruptura do acordo com FMI e, em consequência, à suspensão do acordo preliminar que havia sido negociado com os bancos privados.

6.2. A desarticulação do programa do Fundo — A política econômica de outubro a dezembro de 1984

Ao longo do quarto trimestre, à medida que o desempenho da economia foi inviabilizando o cumprimento dos parâmetros acertados na carta de intenções e que a conjuntura política foi tornando cada vez mais difícil adotar medidas que

3. Ainda que a colocação de títulos públicos gere como contrapartida uma elevação dos recursos do Tesouro Nacional depositados nas autoridades monetárias, mantendo o déficit público estabilizado, à medida em que os títulos vão sendo reajustados pela correção monetária há um aumento no endividamento do governo.

implicassem intensificação ou até mesmo manutenção das restrições, o governo foi deliberadamente abandonando o programa de ajustamento. Assim, no final de 1984, ainda que as autoridades tenham tomado algumas medidas afinadas com o receituário do Fundo, as restrições monetárias, fiscais e salariais foram relaxadas.

6.2.1. Política monetária

Apesar das dificuldades para administrar o programa do FMI, até o mês de novembro as autoridades procuraram manter a política monetária restritiva, transferindo elevados volumes de recursos fiscais ao orçamento monetário e colocando uma grande quantidade de títulos públicos no mercado. Adicionalmente, o BACEN reforçou o recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo dos bancos de investimento ⁴. Mesmo assim, os agregados monetários continuaram apresentando crescimento muito superior ao projetado na 6ª Carta.

No entanto, o afastamento definitivo das metas acordadas com o FMI ocorreu somente em dezembro, quando a base monetária e os meios de pagamento registraram expansão em torno de 36,0%, levando no último trimestre a expansão desses agregados a aproximadamente 64%, o que extrapolava os limites que haviam sido estabelecidos com o Fundo (ver Tabelas 42 e 50).

4. Res. 968, de 13.11.84. A Circular 987, de 13.11.84, disciplinou as operações de carteiras, que haviam sido renovadas pela Circular 859, de 15.05.84, proibindo os bancos de investimentos de realizar "operações casadas" sem emissão de CDB. Além disso, o BACEN revogou a possibilidade de os bancos comerciais utilizarem 5% da exigibilidade de depósitos compulsórios para subscrição de debêntures conversíveis em ações, exigindo seu recolhimento integral em moeda. Res. 990, de 13.10.84. Neste período, as autoridades monetárias procuraram sanear os bancos estaduais, concedendo-lhes empréstimos de liquidez para a recomposição de suas reservas.

Além dos fatores que já vinham pressionando a base, em dezembro houve uma clara inflexão nos dois principais instrumentos de contenção monetária. Revertendo o comportamento dos meses anteriores, principalmente o do primeiro semestre, as transferências fiscais ao orçamento monetário e as operações com títulos públicos foram responsáveis por 25% do crescimento da base monetária. O primeiro fenômeno deve ser atribuído à intensificação dos fatores que deprimiam a arrecadação fiscal e à forte ampliação das despesas do governo federal. O segundo, à decisão do BACEN de não provocar uma elevação adicional nas taxas de juros do overnight. Como havia um expressivo volume de títulos vencendo (em boa medida devido à colocação de DRTNs com prazo decorrido nos meses anteriores) e forte relutância dos aplicadores em aceitar títulos de prazo mais longo, em função das incertezas geradas pela perspectiva de mudança de governo em março de 1985, as operações de mercado aberto novamente perderam sua eficácia como instrumento de controle monetário. Adicionalmente, desde novembro as restrições às operações ativas do Banco do Brasil vinham sendo relaxadas.

6.2.2. Política fiscal

No entanto, no último trimestre de 1984 a principal mudança na política econômica ocorreu no campo fiscal. Apesar de as autoridades terem limitado o acesso do setor público aos recursos do setor financeiro e terem ensaiado enrijecer o controle sobre os gastos do governo federal e das empresas estatais, houve uma elevação adicional nas despesas ⁵. As medidas destinadas a limitar os repasses aos ministérios e a forçar as empresas estatais a saldarem suas dívidas com o Banco do Brasil devem ser interpretadas muito mais como jogo

5. O limite para a expansão das operações creditícias com o setor público, controlado pela Res. 831, ficou quatro pontos abaixo da inflação e da correção monetária; assim, a elevação da oferta de crédito atendeu à maior demanda de recursos do setor privado. Circular 981, de 3.10.84; Circular 896, de 7.11.84 e Circular 901, de 5.12.84.

de cena, para dar satisfação ao FMI, do que como uma efetiva disposição de manter a política de austeridade fiscal ⁶.

Com efeito, reforçando a tendência, iniciada em meados do ano, de relaxamento do controle sobre os gastos, nos últimos três meses de 1984 as despesas reais da administração direta do governo central aumentaram 30% em relação ao 2º trimestre e 4% em comparação com o trimestre anterior, levando os gastos acumulados em 1984 a apresentar um crescimento real de 4,9% em relação a 1983 (ver Tabela 49). As despesas das empresas estatais também apresentaram contenção, crescendo 23% e 8,2% (reais) em relação ao segundo e terceiro trimestres, respectivamente, o que reduziu a contração de gastos em 1984 a apenas 3,0%. Como se pode observar nas Tabelas 47 e 48, as despesas com capital foram as que apresentaram maior expansão, crescendo, respectivamente 55% e 127% (reais) em relação aos trimestres mencionados. Mesmo assim, em 1984 estes gastos sofreram redução real de 9,3%.

Além disso, o governo não cumpriu a promessa de eliminar o subsídio ao trigo, por temer o impacto dessa medida sobre a inflação. O reajuste do preço do trigo — ainda que elevado (37,8%, em termos reais) — foi insuficiente para eliminar o subsídio ⁷.

6. O DL 2169, de 29.10.84, determinou que as empresas estatais com dívida em moeda estrangeira liquidada pelo Banco do Brasil, através do Aviso 68 588, deveriam, a partir de novembro, saldar seus compromissos num prazo máximo de 30 dias, sob pena de terem seus recursos depositados nas instituições financeiras colocadas em indisponibilidade. Porém, o MINFAZ acabou criando uma série de expedientes que permitiam às estatais burlarem essa limitação e aumentarem sua capacidade de endividamento. A respeito consultar BIASOTO (1988), p. 146. (A Res. 971, de 29.11.84, determinou que os recursos contratados via Res. 63 seriam liberados após seis meses de carência, em seis parcelas, mensais e consecutivas. Anteriormente Res. 923). Portaria MINFAZ 199 e Decreto 90313, de 16.10.84.

7. Assim, em dezembro de 1984 o preço final desse produto ainda permanecia aproximadamente 43% inferior a seu custo de produção (essa diferença fora de 57% em dezembro de 1983).

É importante ressaltar que, além da forte elevação nos gastos, nos últimos meses do ano dois outros fatores comprometeram as metas para a expansão do déficit público. Em primeiro lugar, a persistência de um elevado patamar inflacionário fez com que, no último trimestre de 1984, somente as correções monetária e cambial provocassem uma elevação do endividamento do setor público equivalente a 2,4 vezes a arrecadação fiscal do governo federal e a pouco mais do que o dobro das despesas da administração direta federal efetuadas no mesmo período.

Em segundo lugar, houve uma intensificação da tendência de diminuição no valor real da receita fiscal. No caso do governo federal, por exemplo, apesar da decisão de atrasar as restituições do imposto de renda, no quarto trimestre de 1984 a arrecadação sofreu uma contração real de 8,8%, em relação ao mesmo período do ano anterior, levando a receita acumulada no ano a registrar uma diminuição real de 6,7%, em comparação com 1983.

Em função dos fatores acima mencionados, como se pode observar no Quadro II e na Tabela 49, os limites para o déficit público foram ultrapassados por larga margem, ocorrendo os maiores desvios na órbita do governo federal e das empresas estatais.

6.2.3. Política salarial

Por fim, o governo afrouxou a política de arrocho salarial, o terceiro elemento estratégico do programa negociado com o FMI. Sancionando uma situação de fato, pois o DL 2065 vinha sendo desrespeitado até mesmo nas empresas estatais, no final de outubro o governo aprovou uma nova lei salarial, introduzindo

fundamentalmente duas modificações⁸. Em primeiro lugar, o novo esquema de indexação dos salários atenuaria a perda de poder aquisitivo para os trabalhadores que ganhavam acima de sete salários mínimos, estabelecendo reajustes automáticos de 80% da variação semestral do INPC e permitindo a negociação da parcela remanescente até a integralização de 100% do INPC. Conforme estimativas do FMI, isso significava que os assalariados seriam contemplados, em média, com reajustes semestrais no mínimo equivalentes a 91,7% da variação do INPC, quase cinco pontos percentuais acima do limite máximo permitido pelo DL 2065 (ver Quadro III). Em segundo, a nova lei revogou o prazo fixado para a introdução da livre negociação entre empregados e empregadores — uma das mudanças estruturais recomendadas pelo FMI.

6.2.4. Medidas na área cambial e comercial

Preocupadas em preservar sua imagem junto ao FMI, durante todo o trimestre, as autoridades procuraram passar a impressão de continuidade no programa de ajustamento, a despeito do progressivo abandono do mesmo. Para isso, além de atrasar a divulgação dos dados sobre o desempenho da economia e de dissimular as dificuldades com uma retórica otimista, procuraram atender os compromissos referentes ao setor externo, liberalizando o comércio e promovendo novas reduções nas restrições cambiais. No início de outubro a CADEX flexibilizou as normas para liberação de guias de importação e, no último mês do ano, atendendo a uma velha reivindicação do Fundo, o limite para a venda de dólares para viagens foi aumentado, retornando ao nível existente em setembro de 1983⁹. Ao

8. Lei 7238, de 29.10.84.

9. Res. 984, de 13.12.84.

longo do trimestre, o BACEN eliminou o IOF incidente sobre a venda de divisas para importação de uma série de produtos ¹⁰.

Apesar das evidências de desarticulação do programa de ajustamento, no final de dezembro, as autoridades brasileiras e a missão técnica do FMI chegaram a um acordo em torno das diretrizes que deveriam orientar a política econômica nos dois primeiros trimestres de 1985. A apresentação da 7ª Carta de Intenções foi fundamental para desobstruir os entendimentos com os bancos privados e permitir a conclusão de um acordo preliminar, com o comitê assessor, em torno da Fase III de renegociação da dívida externa.

6.3. A 7ª Carta de Intenções — O Fundo intimidando a "Nova República"

A última carta de intenções apresentada pelo governo Figueiredo ao FMI reafirmava basicamente o mesmo diagnóstico e a mesma terapia das quatro anteriores. Apesar de o desempenho das contas externas ter superado as expectativas mais otimistas, voltava-se a insistir na necessidade de uma intensificação no ajustamento interno, pois considerava-se que o elevado nível da inflação constituía uma ameaça permanente ao equilíbrio do balanço de

10. Res. 970, de 7.11.84; Res. 972 a 977, de 07.12.84; Res. 978, de 10.12.84; Res. 979, de 13.12.84.

pagamentos e ao desenvolvimento do país ¹¹. Em suma, o combate à inflação permanecia como a prioridade absoluta da política econômica ¹².

Em função da permanência de um amplo sistema de indexação, a 7ª Carta entendia que para debelar o processo inflacionário era absolutamente indispensável promover restrições adicionais ao mercado interno. Em clara contradição com o movimento da política econômica no último trimestre, afirmava-se que *"...medidas relativas à demanda, às quais até aqui não tem sido possível imprimir o necessário caráter restritivo, deveriam ser aplicadas para reduzir a inflação e para colocar em caminho descendente a taxa de aumento dos preços..."* ¹³. De acordo com o relatório de avaliação da 7ª Carta feito pelos técnicos do Fundo, a contração da demanda aparecia como medida preparatória para uma posterior desindexação da economia ¹⁴.

Em outras palavras, as autoridades novamente comprometiam-se a executar um forte arrocho fiscal e monetário ¹⁵. Mais uma vez, com o objetivo de evitar crowding-out do setor privado, considerava-se que a contribuição do ajuste

11. Nas palavras dos técnicos do Fundo, *"...the persistence of high inflation would give rise to continued uncertainty and thus would involve an inherently unstable system, particularly as it would remain vulnerable to further acceleration of the rate of price increase. In addition, in such circumstances the ability of the system to generate the volume of private investment required to sustain the growth of the economy over time was subject to doubt..."*. IMF (1985g) p. 17.

12. A inflação aparece na 7ª carta como a principal causa e, ao mesmo tempo, o principal efeito do atraso no ajustamento interno. De acordo com o diagnóstico feito nesse documento, *"...progressos na restauração do equilíbrio da economia interna, ... , têm sido sustados pelas dificuldades ... encontradas na implementação da desejada ... redução da inflação..."*; mas o documento também aponta a inflação como causa fundamental do desequilíbrio nas finanças públicas, o qual, por sua vez, é considerado como um dos fatores responsáveis pelo descontrole monetário. Carta de Intenções, de 20.12.84, parágrafos 5º, 6º e 7º.

13. Carta de Intenções, de 20.12.84, parágrafo 8º.

14. Relatando as negociações com o governo brasileiro, o documento afirma: *"It was recognized that the effectiveness of anti-inflation policies was greatly hindered by the pervasiveness of indexation practices which retard the speed at which inflation can be brought down while facilitating the transmission of pressures that add to inflation. (The authorities) noted ... that the conditions required to deindex the economy did not exist at the present time, and they expressed the view that desindexation would only be possible once demand policies had reduced substantially the rate of inflation."* in IMF (1985g) p. 18.

15. Carta de Intenções, de 20.12.84, parágrafos 9º e 16º.

fiscal era absolutamente essencial para viabilizar o controle monetário ¹⁶. Demonstrando grande confiança em sua capacidade de esconder a realidade, as autoridades afirmavam que "...o fundamento essencial da política de demanda inserida no esforço do ajustamento, continua sendo a redução do setor público. Acreditamos que um programa de estrita austeridade fiscal é a condição básica para reverter o processo inflacionário e para garantir um crescimento sustentável e estável da economia..." ¹⁷. Além das medidas de administração da demanda, o governo comprometia-se a aprofundar as reformas estruturais, avançando na liberalização dos preços e do comércio exterior.

A abrangência dos compromissos assumidos com o Fundo e suas implicações sobre a economia brasileira mostram a irresponsabilidade das autoridades econômicas (ver Anexo V). A enorme discrepância entre o rigor dos compromissos estabelecidos na 7ª Carta de Intenções e o movimento concreto da política econômica nos últimos meses de 1984 revela que, como ocorrera no final de 1982 e no início de 1983, o governo Figueiredo voltava a ter uma atitude bastante ambígua na sua relação com o FMI.

As autoridades procuravam manter a formalidade do processo de negociação, por temer a repercussão de uma descontinuidade nos entendimentos com o Fundo sobre o resultado do Colégio Eleitoral. Ainda que naquela altura dos acontecimentos a vitória do candidato de oposição fosse praticamente inevitável, o governo ainda mantinha uma retórica otimista e, sobretudo, tentavam eximir-se de qualquer responsabilidade imediata pelo fracasso da candidatura oficial. Ademais, com a cumplicidade velada do Dr. Tancredo Neves, aparentemente as autoridades

16. Conforme diz o documento de avaliação do Fundo, "...a reduction in monetary growth of the intended magnitude was deemed to require a substantial intensification of the fiscal effort if a further crowding out of the private sector was to be avoided...". *idem*, *ibidem*.

17. Carta de Intenções de 20.12.84, parágrafo 9º.

econômicas realizavam um esforço real para concluir a Fase III de negociação da dívida externa, o que tornava indispensável evitar problemas com o FMI.

Não obstante o desejo de evitar atritos com o Fundo, o governo não demonstrou a menor vontade política de executar as duras medidas recomendadas pelo FMI. A recuperação das reservas de divisas havia afastado, pelo menos temporariamente, o fantasma da asfixia cambial. As pressões para a conclusão dos projetos do governo Figueiredo eram totalmente incompatíveis com qualquer política de austeridade fiscal. E, por fim, a perspectiva de descontinuidade administrativa desresponsabilizava o governo Figueiredo das consequências geradas pela violação do acordo com o FMI.

Assim, como ocorrera anteriormente, as autoridades acabaram relegando para segundo plano o conteúdo das negociações, fixando metas de desempenho de realização praticamente impossível. Ainda que o cumprimento da 7ª Carta fosse bastante remoto, para o governo Figueiredo bastava que a Diretoria do Fundo aprovasse a continuidade do programa de ajustamento.

Aparentemente, o FMI não ignorava essa situação e, certamente, não deveria ter muita ilusão em relação às verdadeiras intenções do governo Figueiredo. Na realidade, do ponto de vista do Fundo, a 7ª Carta tinha como principal objetivo servir de instrumento de pressão sobre a nova administração. A extrema rigidez das metas de desempenho, a ampliação das variáveis de controle do programa de ajustamento, a intransigência em relação ao pedido brasileiro de restringir as metas apenas ao primeiro trimestre de 1985, bem como a própria data de divulgação dos termos da 7ª Carta — 15 de janeiro, o mesmo dia da reunião do Colégio Eleitoral —, parecem indicar que o FMI aproveitou a negociação dos

parâmetros do programa de ajustamento para mandar um recado contundente ao novo presidente: a instituição não pretenderia abrir mão do ajuste recessivo nem do monitoramento da economia. Em outras palavras, a mudança de governo em nada alteraria a situação do país junto à instituição. Os compromissos que foram assinados com o FMI deveriam ser interpretados como responsabilidade do Estado brasileiro e não apenas da administração do governo Figueiredo.

6.4. A Fase III de negociação da dívida externa

A conclusão dos entendimentos com a missão técnica do FMI permitiu que o governo desse continuidade à negociação da dívida externa com os bancos privados. Aproveitando a maior estabilidade da economia mundial e o clima de relativa tranquilidade nas negociações com os maiores países devedores, a comunidade financeira procurou utilizar a oportunidade para consolidar o padrão de negociação montado em 1982.

Para isso, seguindo o modelo da negociação recém-celebrada com o México, o comitê assessor propôs um esquema de reescalonamento plurianual da dívida, cujos objetivos básicos consistiam em iniciar imediatamente um processo gradual e crescente de redução da participação dos empréstimos dos bancos ao Brasil na composição de suas carteiras e assegurar a continuidade do monitoramento da política econômica pelo FMI.

Embora a recuperação das reservas cambiais e a perspectiva de elevados superávits comerciais tivessem fortalecido o poder de barganha do Brasil, a desagregação da base de sustentação do regime militar e as evidências cada vez maiores de que haveria uma descontinuidade administrativa — pois a vitória do

Dr. Tancredo Neves no Colégio Eleitoral tornava-se cada dia mais certa — comprometiam a credibilidade das autoridades, limitando a sua capacidade e diminuindo a sua disposição de tirar proveito da melhor situação externa do país.

Não é de estranhar, portanto, que, depois de ter anunciado que o Brasil endureceria sua posição nas negociações (exigindo, no exercício de 1985, pelo menos US\$ 3 bilhões de dinheiro novo dos bancos privados), as autoridades tenham dispensado novos recursos e aceitado passivamente o esquema de reescalonamento proposto pelo comitê assessor. Na realidade, a estratégia de negociação do governo brasileiro acabou limitando-se a tomar o acordo do México como parâmetro, procurando conseguir algumas concessões adicionais.

Assim, na terceira rodada de negociação, os entendimentos resumiram-se fundamentalmente à discussão de um esquema para reprogramar o perfil de vencimento das amortizações e para reduzir marginalmente o custo da dívida. O acordo preliminar acertado com o comitê assessor no início de fevereiro estabeleceu as seguintes condições para o pagamento da dívida externa (ver Quadro I):

(a) reescalonamento de aproximadamente US\$ 44 bilhões da dívida vincenda entre 1985 e 1991, fixando-se um prazo de pagamento de 16 anos, com 7 anos de carência (Projeto 2). O reescalonamento ficou aquém da proposta original do governo brasileiro, a qual incluía a reprogramação de aproximadamente US\$ 16 bilhões, vencidos entre 1985 e 1991, referentes a

uma parte do principal da dívida negociada na Fase II e a totalidade da negociada na Fase I ¹⁸;

(b) estabelecimento de um esquema de amortizações graduais e crescentes que começaria a vigorar a partir de 1985, a título de pagamento simbólico da dívida. Nos acordos anteriores, o Brasil não havia incluído nenhuma cláusula de down payment ¹⁹;

(c) transferência da dívida que tinha a *prime rate* norte-americana como taxa de referência para a LIBOR ou Certificado de Depósitos Bancários;

(d) redução do *spread* médio para aproximadamente 1 1/8% aa., mantendo-se, no entanto, o sistema através do qual a nova taxa de risco só incidiria sobre a dívida vencida, através do método designado *serial pick-up DFA* ²⁰;

(e) eliminação dos pagamentos de comissões;

(f) compromisso de que, a partir da assinatura do acordo, o Brasil deixaria de recorrer a empréstimos involuntários. Caso o país eventualmente precisasse de dinheiro novo dos bancos privados, estes deveriam ser fornecidos voluntariamente;

18. A íntegra da proposta original do governo brasileiro encontra-se em BACEN (1984).

19. A proposta dos bancos previa um esquema de *downpayment* segundo o qual o Brasil deveria amortizar 4% das amortizações vincendas em 1985, 5% em 1986, 8% em 1987 e 10% em 1988, até alcançar o pagamento de aproximadamente 20% (US\$ 10,4 bilhões) do total da dívida rescalonada no período 1985-1991.

20. Em 1984, o *spread* médio da dívida externa era de aproximadamente 1,77% aa.

(g) manutenção do processo de monitoramento do FMI até o ano 2.000, prevendo-se uma avaliação semestral do desempenho da economia, com a possibilidade de rompimento do acordo caso o comitê assessor viesse a considerar incompatíveis as conclusões do relatório do Fundo com a manutenção do pagamento regular dos encargos da dívida externa;

(h) maior flexibilidade para as operações de reempréstimos, introduzindo-se a possibilidade de os bancos realizarem-nas por prazos inferiores ao do contrato da dívida com o BADEN. O novo esquema fixava o prazo mínimo de 5 anos, permitindo, porém, que os reempréstimos fossem decompostos em prazos menores ²¹;

(i) renovação, por mais dois anos, de US\$ 9,8 bilhões das linhas de crédito comercial (Projeto 3) e de US\$ 6,0 bilhões das linhas de depósitos interbancários (Projeto 4) ²². O Quadro I mostra as demais características do acordo preliminar da Fase III.

As autoridades procuraram justificar o acordo preliminar com o comitê assessor argumentando que o Brasil não encontraria dificuldades para fechar o balanço de pagamentos em 1985, pois o hiato de recursos poderia ser financiado com a entrada de investimentos diretos, crédito de fornecedores e empréstimos de organismos internacionais e agências oficiais (ver Tabela 52). Para os demais anos — 1986 a 1991 — partia-se do suposto que a melhora no perfil de vencimento da dívida e a redução de seu custo assegurariam a compatibilização das transferências de recursos financeiros ao exterior com a efetiva capacidade

21. Os problemas gerados pelas operações de *relending* são analisados em SEPLAN-PR (1985).

22. O acordo também previa que parte dos depósitos interbancários que fossem amortizados seriam transformados em crédito comercial de curto prazo.

de pagamento do país. Ainda que as projeções utilizadas pelo BACEN supusessem que a partir de 1988 o país voltaria a precisar de novos recursos dos bancos privados — estimando-se que tal necessidade alcançaria algo em torno de US\$ 3 a US\$ 3,6 bilhões, em 1990 e 1991 —, trabalhava-se com a hipótese de que o Brasil voltaria a ter livre acesso aos empréstimos voluntários dos bancos, pois o reescalonamento plurianual aumentaria a credibilidade do Brasil e, em consequência, restauraria a confiança da comunidade financeira internacional no país ²³.

Além disso, supunha-se que a Fase III eliminaria a instabilidade inerente ao processo de renegociação anual e abriria espaço para a recuperação do desenvolvimento, na medida em que as operações de *relending* forneceriam "...os recursos de médio e longo prazos necessários ao financiamento de projetos em fase de implementação ou novos..." ²⁴.

Além da avaliação de que a crise da dívida externa não havia fechado definitivamente as portas do mercado financeiro internacional para o Brasil, a programação externa que sustentava a Fase III supunha que durante o período de reescalonamento, o país conseguiria gerar elevados superávits comerciais, diminuindo significativamente o déficit do balanço de pagamentos em conta corrente.

De acordo com as projeções do BACEN, entre 1985 e 1991, o superávit comercial ficaria em torno de US\$ 12,6 bilhões ao ano e o déficit em conta corrente em aproximadamente US\$ 3,2 bilhões ao ano (ver Tabela 53). As estimativas do governo foram feitas supondo um crescimento anual da economia de 5,6%. As

23. BACEN (1985) p. 80-1.

24. *Idea*, p. 70.

principais hipóteses utilizadas nas previsões do BACEN encontram-se na Tabela 54 ²⁵.

A idéia de que o reescalonamento proposto pelos banqueiros seria a solução definitiva para o problema da dívida externa merece alguns comentários. Em primeiro lugar, é necessário assinalar que, como ocorrera nas duas rodadas anteriores, a programação orçamentária do balanço de pagamentos durante o período 1985-1991 era bastante apertada e, portanto, o equilíbrio do setor externo permaneceria extremamente vulnerável às vicissitudes do comércio internacional e aos movimentos das taxas de juros internacionais. As projeções do BACEN não previam praticamente nenhum acúmulo de reservas cambiais durante o período de reescalonamento; tais reservas deveriam permanecer em um nível extremamente baixo, equivalente ao valor das importações de 3 a 4 meses.

Ademais, como se supunha uma taxa de crescimento da economia relativamente estável, se em algum período o desempenho do PIB superasse as previsões do BACEN, o balanço de pagamentos poderia ficar sujeito a desequilíbrio transitório. Dependendo da magnitude desse desequilíbrio, a estabilidade do setor externo seria comprometida. Cabe ressaltar, ainda, que a taxa média de crescimento do produto prevista sequer seria suficiente para absorver o crescimento vegetativo do mercado de trabalho.

Em segundo lugar, é necessário mencionar que, embora o acordo melhorasse o perfil de pagamento da dívida no período 1985-1991 (durante o qual, nas condições originais, as amortizações alcançariam em média US\$ 13 bilhões ao ano), o volume de pagamento de amortizações permaneceria bastante elevado,

25. O Quadro III mostra que as estimativas do BACEN supunham uma forte contração nos investimentos das empresas estatais, cuja participação no investimento total deveria diminuir de 32% para 20% entre 1984 e 1991.

alcançando em média algo em torno de US\$ 5 bilhões ao ano. Além disso, no período 1992-2000 as despesas com pagamento do principal seriam superiores a US\$ 10 bilhões ao ano. Evidentemente, isso significava um retrocesso em relação às duas rodadas anteriores, que não haviam estabelecido pagamento de amortização da dívida com os bancos privados durante o período de consolidação da dívida.

Em terceiro, o alívio nas despesas com o pagamento do serviço da dívida seria bastante limitado. Em função da permanência do método de aplicação do novo spread a partir do vencimento da dívida original, calculava-se que até 1991 a economia de divisas seria de apenas US\$ 200 milhões ao ano. Em 1985, a diminuição no custo da dívida seria somente de US\$ 50 milhões ²⁶.

Em quarto, o compromisso de cobrir as necessidades de dinheiro novo com recursos de fornecedores, agências oficiais e organismos internacionais aumentaria o grau de dependência do Brasil em relação às condicionalidades dessas instituições. Além disso, o compromisso de que o Brasil só recorreria aos bancos privados através de empréstimos voluntários não dava nenhuma garantia de que o país pudesse efetivamente contar com esses recursos, constituindo-se, portanto, em um fator adicional de instabilidade potencial do setor externo.

Em quinto, o esquema de reempréstimo interno dos recursos reescalados depositados no BACEN agravaria uma série de problemas provocados pela dívida externa. De um lado, a maior flexibilidade para as operações de *relending*

26. O prof. Edmar Bacha estimou que "...as condições mencionadas na minuta da Fase III, correspondentes a um *serial pick-up DFA* ao nível de 1,118% aa, representam um *spread* efetivo médio de 1,312%aa". De acordo com seus cálculos, se o governo tivesse transformado o método de incidência do novo *spread* para o sistema *carve out*, a taxa de risco teria sido reduzida para 1,1928% aa.". Bacha (1983), p. 19.

implicaria maiores despesas relacionadas com a dívida, pois, além dos pagamentos referentes à formalização de contratos individuais, o esquema de reempréstimo proposto não coíbia a cobrança de comissões não autorizadas pelo BACEN (*sweeteners*). De outro, como nas duas rodadas anteriores, a reprogramação do pagamento da dívida externa não beneficiaria os agentes internos, pois as condições acertadas entre o governo brasileiro e os credores privados não se aplicariam aos tomadores internos, os quais continuariam obrigados a liquidar a dívida em cruzeiros no BACEN nos prazos originalmente contratados. Assim, os devedores dos bancos privados internacionais, principalmente o setor público, não teriam sua situação financeira aliviada. Adicionalmente, a permissão de operações de *relending* por um período inferior ao prazo de reescalonamento negociado na Fase III, dificultaria a gestão da política monetária ²⁷.

Por fim, não podemos deixar de assinalar que o acordo proposto pelo comitê assessor perpetuaria o monitoramento do FMI até o ano 2.000, comprometendo a capacidade do Brasil de autodeterminar a política econômica.

Em suma, ao contrário do que sustentava o discurso oficial, o reescalonamento plurianual preliminarmente acertado na Fase III dificilmente teria constituído uma solução definitiva para o problema da dívida externa. No que diz respeito à questão cambial, o alongamento do perfil da dívida e o alívio no seu custo não eram suficientes para assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos. No que se refere aos efeitos internos da dívida externa, basta mencionar que o acordo continuava exigindo elevada transferência de recursos reais ao exterior e não aliviava a situação financeira do setor público, tendendo até a agravá-la.

27. A respeito consultar: SEPLAN (1985), BONTEMPO, (1987) e BACHA (1983), p. 19-21, BIASOTO (1988).

Evidentemente isso dificultaria o combate à inflação e comprometeria a retomada do desenvolvimento econômico.²⁸

6.5. O abandono do programa de ajustamento — a política econômica no primeiro trimestre de 1985

No início de 1985, o desejo de fechar um acordo com os bancos privados tornava indispensável a retomada do programa de ajustamento, pois o comitê assessor havia condicionado a assinatura definitiva da Fase III à aprovação da 7ª Carta de Intenções pela diretoria do FMI. Contudo, apesar de o governo ter se comprometido com medidas extremamente duras, no primeiro trimestre de 1985 o comportamento da política econômica foi semelhante ao dos últimos meses de 1984. O movimento de expansão nos gastos do setor público não foi revertido e a intenção de promover um aperto monetário não pôde ser sustentada, o que acabou por desarticular totalmente o programa de ajustamento. Enquanto foi possível, no entanto, o governo brasileiro procurou esconder as dificuldades, tomando algumas medidas que poderiam dar a impressão de que a política econômica estava sendo recolocada no trilho contracionista.

6.5.1. Política monetária

No início do ano as autoridades ainda tentaram controlar a expansão dos meios de pagamento e da base monetária, mas o desdobramento da conjuntura revelaria que o governo já não dispunha de instrumentos, vontade política nem credibilidade para implementar um novo arrocho monetário.

28. A respeito: Pires de Souza (1987) e também Kandir e Baer (1985).

Como o comportamento dos agregados monetários havia se transformado em precondição para a aprovação da 7ª Carta pela Diretoria do Fundo, em janeiro, as autoridades efetivamente fizeram um esforço para restringir a expansão de moeda. O governo federal transferiu um expressivo volume de recursos fiscais para autoridades monetárias; as empresas estatais diminuíram significativamente a pressão para pagamento de seus compromissos externos (Avisos GB 586 e MF 30), deixando a impressão de que o DL 2169 seria aplicado com maior rigor do que ocorrera em dezembro; as operações conduzidas pelo Banco do Brasil foram bastante comprimidas e as operações com títulos públicos voltaram a ter um relevante impacto contracionista ²⁹.

A fim de aumentar a eficácia do mercado aberto como instrumento de controle monetário, no final de dezembro o governo criou novas modalidades de ORTNs, encurtando os prazos de vencimento e aumentando sua rentabilidade. Nessa ocasião, a opção de reajuste cambial nas ORTNs de cinco anos foi extinta e a sua taxa de juros foi elevada de 8% para 9% ao ano ³⁰.

A principal mudança na política monetária ocorreu, entretanto, no início de janeiro, com a alteração na forma de intervenção do BACEN no overnight. Acenando com a possibilidade de colocar o controle da base como objetivo prioritário da política de over, as autoridades começaram a fixar diariamente o volume de recursos que seriam colocados à disposição das instituições financeiras, deixando a taxa do over oscilar livremente conforme o volume de

29. "The authorities had undertaken to follow a restrained course of monetary policy for 1985, and performance in this regard was to govern whether the program for the third year of the extended arrangement would be presented to the Executive Board for its consideration...". IMF (1985g).

30. Portaria 242 do MINFAZ.

demanda do mercado ³¹. Na sistemática anterior, o BACEN procurava ajustar a oferta de recursos à sua demanda, de modo a manter a taxa do *over* em torno da inflação esperada mais um ponto percentual ao mês.

A despeito desse esforço e do substancial impacto contracionista das contas cambiais, provocado basicamente pelo fraco desempenho da balança comercial, a contração de 2,2% na base monetária e a expansão de apenas 1,8% no saldo médio dos meios de pagamento superaram as metas fixadas na 7ª Carta.

Contudo, em fevereiro, os problemas para controlar os agregados monetários agravaram-se, assistindo-se a uma desarticulação definitiva da política de contenção monetária. Apesar da permanência de alguns elementos da política restritiva, pois as operações conduzidas pelo Banco do Brasil foram praticamente paralisadas e as transferências fiscais continuaram bastante elevadas, as autoridades não conseguiram manter o arrocho monetário. Nem mesmo o impacto fortemente contracionista das contas cambiais (provocado pela forte diminuição do superávit comercial) e o expressivo aumento nos depósitos registrados em moeda estrangeira evitaram que houvesse uma forte expansão da base monetária e dos meios de pagamento.

Contudo, a principal fonte de expansão da moeda encontrava-se no próprio BACEN. De um lado, as incertezas geradas pela nova sistemática de intervenção no *overnight* e pela grande insegurança em relação à manutenção da regra de correção monetária pela próxima administração levaram a uma virtual paralisação do mercado aberto, impedindo a utilização das operações com títulos públicos

31. A mudança na política de *overnight* tinha como objetivo operacional evitar distorções geradas pelo repasse de recursos a um custo muito baixo, muitas vezes inferior às taxas do mercado, o que caracterizava concessão de subsídio ao mercado.

como instrumento para enxugar a liquidez. Ao contrário, em fevereiro, as autoridades resgataram um grande volume de títulos, o que teve um forte impacto expansionista sobre a base monetária.

De outro lado, os problemas gerados pelo caso SUNAMAM e pelas intervenções nos Grupos Sulbrasileiro e Habitasul geraram uma crise de confiança no sistema. Isto levou o BACEN a aumentar significativamente as operações de assistência de liquidez para assegurar a estabilidade das instituições financeiras. Além desses fatores, em fevereiro as estatais voltaram a pressionar as autoridades monetárias, exigindo expressiva cobertura das obrigações em moeda estrangeira (Avisos GB 588 e MF 30).

6.5.2. Política fiscal

Embora o governo, nos últimos dias de 1984, tenha tomado algumas medidas para fortalecer as receitas e diminuir as despesas, o comportamento na área fiscal tampouco retomou orientação contracionista. No lado das receitas, as autoridades limitaram-se a elevar marginalmente o imposto de renda sobre pessoa física e jurídica ³². No lado dos gastos, o governo chegou a dar a impressão de que poderia, de fato, retomar o controle sobre os dispêndios públicos, determinando um corte de 15% sobre as despesas do Orçamento Geral da União, decretando um reajuste dos salários dos servidores abaixo da inflação e adotando algumas providências administrativas para aumentar o controle sobre as despesas dos Ministérios ³³. Além disso, a Res. nº 991 estabeleceu que, a partir de janeiro, o crédito concedido pelas instituições financeiras aos

32. O DL 2182, de 11.12.84, corrigiu a Tabela do IR-fonte em 16% e determinou que a devolução do imposto das pessoas jurídicas seria feito em seis parcelas corrigidas pela correção monetária. Além disso, o governo, através do DL 2186 de 20.12.84, criou um imposto sobre serviços de comunicação.

33. DL 2212, de 31.12.84; DL 2204, de 27.12.84; e Decreto 90752, de 26.12.84.

estados, municípios e empresas estatais não poderia ultrapassar o limite de 90% do principal da dívida vencida e não líquida, até o final de 1984, e 90% do principal da dívida vincenda em 1985 ³⁴.

Adicionalmente, no primeiro trimestre de 1985 o governo promoveu fortes reajustes nos preços e tarifas do setor público. Nesse período, o preço final do trigo foi aumentado em 50%. Evidentemente, tais medidas tiveram forte impacto sobre o nível geral de preços, contribuindo para que o patamar da inflação do trimestre anualizada fosse deslocado para a faixa dos 280% ao ano (ver Tabela 41) ³⁵.

No entanto, como ocorrera no final de 1984, a decisão de controlar as despesas do setor público não foi cumprida. Como se pode observar na Tabela 49, no primeiro trimestre de 1985 as despesas da administração direta do governo federal registraram crescimento real de 17,6% sobre o mesmo período do ano anterior. Há evidências de que o comportamento das empresas estatais não foi muito diferente. Com efeito, embora a Tabela 48 mostre que no primeiro trimestre de 1985, as despesas das estatais ficaram praticamente no mesmo nível do ano anterior, as informações da Tabela 45 parecem indicar que houve uma forte elevação dos gastos nos dois primeiros meses do ano, e que a contenção dos gastos das estatais ocorreu apenas em março, quando a nova administração já havia tomado posse. A forte elevação das despesas das autoridades monetárias com pagamentos dos Avisos GB 588 e MF 30, em fevereiro e março, parece reforçar esta hipótese.

34. Res. 991, de 31.12.84. Esta Res. revogou as Res 711, 831, 923, 926 e 971.

35. No final de dezembro, o CIP permitiu que as empresas repassassem aos preços dos produtos a parcela suplementar de aumentos salariais. Res. 165 do CIP, de 20.12.84.

É oportuno assinalar que as medidas de auxílio às microempresas adotadas no final de 1984 também eram contraditórias com a decisão de realizar uma política de austeridade fiscal.

Em suma, ainda que no final de dezembro e início de janeiro o governo tenha tomado algumas medidas que pareciam indicar a intenção de retomar o programa de ajustamento, a evolução dos fatos mostrou que, na realidade, as autoridades já não davam tanta importância para os compromissos negociados com o FMI. Na prática, portanto, o cumprimento dos compromissos da 7ª Carta resumiu-se à extinção da quota de contribuição incidente nas exportações de café, com a sua substituição por um imposto de exportação ³⁶, à política de reajustes de preços públicos e à redução do subsídio ao preço do trigo.

6.6. A saída do FMI

A desarticulação da política monetária foi o elemento que precipitou a decisão do Diretor Executivo do FMI, em meados de fevereiro, de não submeter a 7ª Carta de Intenções à apreciação da diretoria dessa instituição. A necessidade de revisar o programa de ajustamento acabou provocando a suspensão da primeira parcela do empréstimo ampliado em 1985 e inviabilizando o acordo de renegociação da dívida externa com os bancos privados, cuja assinatura, aparentemente, havia sido recomendada pelo presidente recém-eleito. Após um ano de relativa calma, as relações do Fundo com o Brasil voltaram a se estremecer.

36. DL 2197, de 26.12.84; Res. 997, de 08.01.85.

Embora parcela das dificuldades encontradas pelo Brasil para cumprir o programa acertado com o fundo possa ser atribuída à fragilidade e à negligência do governo Figueiredo, na realidade as mudanças ocorridas no país já não davam margem para que o Fundo continuasse monitorando a economia brasileira ³⁷. A evolução da política econômica em 1985, até a substituição de Francisco Dornelles por Dilson Funaro no Ministério da Fazenda, demonstraria que, mesmo com a mudança de governo e a posse de um presidente que, no início de seu mandato, dispunha de alguma credibilidade, a situação havia mudado o suficiente para evitar, pelo menos durante algum tempo, a ingerência do Fundo na vida nacional ³⁸.

Na realidade, as mudanças provocadas pela campanha das "diretas" e pelo próprio programa de ajustamento impediam que país continuasse sob a tutela do Fundo. De um lado, a derrota do regime militar no Colégio Eleitoral significava uma forte alteração na correlação de forças internas, diminuindo significativamente o raio de manobra das autoridades para implementar uma política restritiva. A redemocratização do país — ainda que através de um processo espúrio — dificultava a adoção de medidas impopulares. O próprio conteúdo da campanha das "diretas", em que a luta contra a ditadura se confundia com a oposição à política econômica, havia criado uma fortíssima resistência à continuidade do programa de ajustamento monitorado pelo FMI. A expectativa de que a "Nova

37. No final de 1984, ainda que a economia tivesse apresentado excelente desempenho no setor externo, registrando o maior superávit comercial de sua história, a desarticulação do programa de ajustamento não havia permitido que o país cumprisse as metas previstas para o último trimestre de 1984. Além do estouro na base monetária e nos meios de pagamento, como se pode observar no Quadro II, os critérios de desempenho referentes à política fiscal tinham ultrapassado por larga margem os limites da 6ª Carta de Intenções.

38. Até setembro de 1985 o Ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, articulou a política econômica tendo como principal objetivo voltar ao FMI. Em um primeiro momento, o governo tentou retomar o programa de ajustamento financiado pelo *Extended Fund Facility*; depois um programa do tipo *Stand By* e, finalmente, alguma forma de monitoramento desvinculado de financiamento direto dessa instituição, proporcionado por um esquema de *enhanced surveillance*, atrelado a um acordo de renegociação da dívida externa com os bancos privados.

República" faria uma política econômica voltada para a recuperação sustentada do crescimento e para o atendimento das demandas sociais — relegadas durante os mais de vinte anos de governo autoritário e agravadas pela crise da economia nos anos oitentas, especialmente pelas medidas restritivas dos dois últimos anos — unificava praticamente toda a sociedade contra o Fundo. As promessas feitas pelo candidato eleito, Tancredo Neves, de restaurar a autodeterminação da política econômica criavam constrangimentos adicionais, tornando muito difícil reviver as humilhantes imagens dos ministros brasileiros tendo de prestar contas a funcionários subalternos do FMI.

De outro lado, é necessário destacar que a própria situação da economia dava às autoridades maior raio de manobra para administrar os problemas gerados pela crise da dívida externa. Ainda que a extraordinária recuperação do superávit comercial fosse insuficiente para solucionar as dificuldades geradas pela dívida externa, a forte recuperação das reservas e a perspectiva de que o superávit comercial havia mudado de patamar tinham diminuído significativamente a fragilidade do país diante da comunidade financeira. Estava afastado o risco imediato de estrangulamento cambial, abrindo-se novas perspectivas para o encaminhamento da negociação com os credores internacionais. Principalmente, a perspectiva de que, pelo menos no curto prazo, se conseguiria administrar o balanço de pagamentos sem ter de recorrer a novos recursos dos bancos privados havia diminuído significativamente o poder de pressão da comunidade financeira sobre as autoridades brasileiras.

A retomada do crescimento industrial também dificultava a implementação de medidas restritivas, pois fortalecia o poder dos sindicatos, criando um grande obstáculo para a adoção de um novo arrocho salarial.

Enfim, a mudança do quadro político, a retomada do crescimento econômico e a menor vulnerabilidade externa criavam condições — após dois anos de forte interferência do FMI — para que o Brasil voltasse a ganhar maior autonomia na determinação de sua política econômica.

CAPÍTULO VII

OBSERVAÇÕES FINAIS

1. Em 1983 e 1984, a paralisação dos empréstimos dos bancos privados internacionais levou a comunidade financeira a exercer grande influência sobre a condução da política econômica brasileira. Tal interferência alcançou não apenas a determinação da estratégia mais geral da política econômica — cuja formulação foi diretamente condicionada pela disponibilidade de novos empréstimos dos credores externos, especialmente dos bancos privados internacionais — como também sua operacionalização, que foi diretamente negociada com o FMI e estreitamente monitorada por essa instituição.

2. A interferência externa sobre a política econômica não foi, no entanto, direta e linear, mas fortemente condicionada por fatores políticos e econômicos, particularmente pela vulnerabilidade do setor externo brasileiro, pela gravidade da situação econômica interna e pela fragilidade do quadro político do país.

Em função do caráter altamente regressivo e discricionário das exigências do Fundo, o governo encontrou grande dificuldade para conseguir base de sustentação para implementá-las. Por isso, as autoridades só perseguiram estritamente as recomendações do Fundo quando esta opção se apresentou, concretamente, como a única alternativa capaz de evitar um confronto aberto com a comunidade financeira. Mais ainda, o programa de ajustamento só foi integralmente implementado quando setores conservadores da sociedade, que até

então resistiam à terapia do Fundo, passaram a considerá-la a única alternativa para evitar a desorganização da economia e o risco de uma crise político-institucional.

3. A política econômica foi profundamente marcada pelos equívocos na estratégia de negociação com os bancos privados internacionais e com o FMI. Tais equívocos comprometeram o poder de barganha do país diante da comunidade financeira e intensificaram os problemas gerados pela crise de estrangulamento cambial. O posicionamento do governo nas negociações externas foi particularmente desastrado na primeira rodada de entendimentos.

Na segunda metade de 1982, o temor de que o reconhecimento do fracasso da estratégia de reciclagem da dívida externa pudesse prejudicar o partido oficial nas eleições de novembro e a avaliação equivocada a respeito da gravidade e da duração dos problemas do mercado financeiro internacional levaram o governo a protelar as negociações com os bancos privados e a evitar de qualquer maneira que, em 1982, o balanço de pagamentos fosse fechado com atrasos nos compromissos internacionais. Isto acabou provocando uma expressiva queima de reservas cambiais e um significativo acúmulo de dívida de curtíssimo prazo, vulnerabilizando dramaticamente a situação das contas externas.

Os erros cometidos na formulação da Fase I de negociação da dívida agravaram ainda mais a vulnerabilidade externa, provocando, em 1983, a maior crise cambial da história moderna do país. Além disso, a aceitação de cláusulas contratuais extremamente desfavoráveis exacerbou as dificuldades internas geradas pela dívida externa. Ainda que nas outras fases de negociação com os credores o governo tenha evitado alguns dos erros cometidos na Fase I, não se

conseguiu impedir que as cláusulas mais desfavoráveis assinadas na primeira rodada fossem renovadas.

A negligência na negociação das duas primeiras cartas de intenções com o FMI também condicionou fortemente a evolução da política econômica. A aceitação de metas extremamente rígidas, além de inviabilizar o cumprimento dos critérios de desempenho, acabou fixando um parâmetro de ajustamento que foi utilizado pelo Fundo nas demais rodadas de negociação para exigir uma intensificação das medidas contracionistas.

Em todas as negociações de cartas de intenções foram fixadas como critérios de desempenho variáveis inadequadas à realidade brasileira, o que tornou seu cumprimento muito difícil, deixando o governo permanentemente dependente de entendimentos com o Fundo para evitar uma suspensão do programa de ajustamento. O principal problema consistiu na fixação de metas de desempenho em valores nominais combinada com a insistência em suposições totalmente irrealistas a respeito do comportamento da inflação.

Em suma, mesmo tomando como critério os rígidos parâmetros estabelecidos pelo padrão de reciclagem da dívida imposto pela comunidade financeira, os acordos obtidos nas três rodadas de renegociação com os bancos internacionais e nas sete cartas de intenções foram extremamente desfavoráveis.

4. A partir da paralisação dos empréstimos externos, a política econômica foi articulada visando diminuir o grau de ~~exposure~~ dos bancos privados no Brasil. Isso significou que, dada a disponibilidade de dinheiro novo fornecido pelos credores externos, o ajuste do balanço de pagamentos passou a depender da

geração de megasuperávit nas transações de bens e serviços não-fatores. A elevação do superávit comercial transformou-se no principal objetivo da política econômica.

O balanço do ajuste externo realizado no biênio 1983-1984 revela que, de fato, houve uma drástica mudança na forma de se administrar a dívida. Nesses anos, o vigoroso crescimento do superávit comercial provocou um fortíssima redução no déficit em conta corrente. Superando todas as expectativas, o superávit comercial do biênio alcançou US\$ 19,6 bilhões, levando o déficit em conta corrente a ficar em apenas US\$ 5,6 bilhões. Estes resultados contrastam com os obtidos nos dois anos anteriores, quando a balança comercial registrou um saldo positivo de somente US\$ 2 bilhões e o déficit em conta corrente chegou a US\$ 25,7 bilhões.

Em consequência, em 1983-1984 houve uma inflexão no fluxo de recursos reais ao exterior. Enquanto no biênio 1981-1982 a entrada de recursos reais alcançara 0,6% do PIB, nos dois anos do programa do Fundo houve uma saída de recursos de aproximadamente 4% do PIB, equivalente a 72% do total dos pagamentos de juros, dividendos e remessa de lucros ao exterior (ver Tabela 28)¹.

Paralelamente, houve uma forte redução na taxa de crescimento da dívida externa. Enquanto no biênio 1981-1982 a dívida registrara um crescimento médio de 15% a.a., nos dois anos de ajustamento a expansão do endividamento foi de 10% ao ano.

1. Tomando-se 1984 isoladamente as transferências de recursos reais ao exterior alcançaram 5,5% do PIB, financiando 100% das despesas com juros, dividendos e lucros.

Ao lado disso, em função do esquema de renegociação adotado, houve uma elevação, de 67,5% para 78,9%, na proporção do total da dívida externa sob responsabilidade do setor público, intensificando uma tendência que vinha se manifestando desde meados da década dos setenta (ver Tabela 57).

É importante destacar, no entanto, que embora a adoção do programa de ajustamento possa ter contribuído para viabilizar a geração de megasuperávits comerciais (pois a drástica contração do mercado interno e a agressiva política cambial diminuíram a pressão sobre as importações e estimularam os empresários a redirecionarem suas vendas para o exterior), o extraordinário desempenho da balança comercial deve ser atribuído fundamentalmente ao esforço de substituição de importações e aos estímulos às exportações de manufaturados promovidos pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento. Os dados da Tabela 56, elaborados pelos próprios técnicos do Fundo, ilustram bem a importância desses investimentos na geração do superávit comercial de 1984.

Além disso, cabe ressaltar que, em 1984, as condições do comércio internacional foram particularmente favoráveis à balança comercial, particularmente o espetacular crescimento das compras feitas pelos Estados Unidos de artigos brasileiros.

5. Embora apenas uma pequena proporção do ajuste externo possa ser atribuída à contração do gasto doméstico, este foi o objetivo central da estratégia de ajustamento. Em 1984, o gasto no mercado interno registrou uma contração de 3,7% em relação à 1982, ficando 7,1% abaixo do nível de 1980 (ver Tabela 55). Em comparação com a política econômica adotada em 1981 e 1982, a qual já

possuía um caráter ortodoxo, as principais alterações provocada pela entrada no Fundo ocorreram nas política fiscal, salarial e cambial.

6. No que diz respeito à política fiscal, em 1983 e 1984 o governo promoveu um esforço de ajustamento significativo, reduzindo o déficit operacional em 4,8% (de 6,8% para 2,0%) do PIB em relação ao nível existente em 1982. Nos dois anos anteriores, não obstante a retórica oficial, o DOSF havia registrado uma elevação equivalente a 3,2% (passando de 3,6% para 6,8%) do PIB, em comparação com 1980 (ver Tabela 33).

O esforço de ajustamento foi feito fundamentalmente através de cortes nos gastos com investimentos e salários. A maior contribuição para o ajuste fiscal recaiu sobre as empresas estatais e o governo federal. No entanto, a maior modificação na política fiscal ocorreu no âmbito dos estados e municípios, cujo déficit operacional, em 1981 e 1982 havia registrado elevação de 1,2% (aumentando de 0,3% para 1,5%) do PIB, em comparação com 1980; e, em 1983 e 1984 apresentou contração da ordem de 1,2% (diminuindo 1,5% para 0,3%) do PIB².

No âmbito do governo federal, em 1984 as despesas com investimentos e pessoal, realizadas com recursos fiscais, foram 51,2% e 31,1% , respectivamente, inferiores às registradas em 1982. Apesar dos esforços para aumentar a receita tributária, em 1984 a arrecadação foi 6,2% (real) menor do que a de 1982 (ver Tabela 49).

2. A respeito do impacto da entrada no Fundo sobre o federalismo fiscal consultar AFFONSO (1988).

Nas empresas estatais, o principal fator de contração do déficit público operacional também foi a diminuição real nas despesas com investimentos e com pessoal, cujo nível, em 1984, situou-se 36% e 29%, respectivamente, abaixo do verificado no ano imediatamente anterior à entrada no Fundo (ver Tabela 47).

O esforço para elevar as tarifas e preços do setor público também teve um papel importante para reforçar a receita das estatais. Invertendo a tendência dos últimos anos, no biênio do programa de ajustamento do Fundo as receitas operacionais das estatais apresentaram crescimento real, alcançando, em 1984, um incremento de 5,4% sobre 1982. É importante destacar que isso deve ser atribuído basicamente à elevação real nos preços de derivados de petróleo. Apesar dos compromissos assumidos com o Fundo, vários preços e tarifas do setor público sofreram defasagens, como, por exemplo, produtos siderúrgicos, eletricidade e serviços públicos em geral (ver Gráfico 7).

Além dessas alterações, o governo tomou uma série de medidas para reduzir os subsídios e os incentivos fiscais. No final de 1984, a proporção subsídios fiscais/receita tributária diminuiu de 34,8% para 26,8; e a relação incentivos/receita tributária passou de 3,9% para 2,6% (ver Tabela 58).

7. No que diz respeito à política salarial, o governo procurou deliberadamente reduzir os salários reais, modificando a lei de reajuste salarial e concedendo ao funcionalismo federal reajustes inferiores à inflação. Além da mudança na política salarial, a forte contração do mercado interno provocou um aumento da rotatividade da mão de obra, contribuindo para deprimir os salários ³. No final de 1984, não obstante a expressiva recuperação dos salários ocorrida na

3. Os técnicos do Fundo, como vimos no capítulo 3, chegaram a explicitar a necessidade desse mecanismo como terapia auxiliar para assegurar o arrocho salarial.

segunda metade do ano, o salário médio real da indústria e o salário mínimo médio real encontravam-se, respectivamente, 5,5% e 12,7% abaixo do nível de 1982 (ver Tabela 38 e Gráficos 1, 3 e 4). Em 1981 e 1982, apesar da orientação ortodoxa da política econômica, os salários haviam aumentado ⁴.

8. Em 1983 e 1984, as autoridades reforçaram a política cambial, desvalorizando significativamente a taxa real do cruzeiro em relação ao dólar e em relação às moedas dos demais parceiros comerciais (ver Tabela 37 e Gráfico 1). Nesse período a relação salário/câmbio foi diminuída, aumentando a competitividade dos produtos brasileiros no exterior (ver Tabela 38).

9. Durante o programa de ajustamento do Fundo, especialmente até o penúltimo trimestre de 1984, a política monetária foi bastante restritiva, intensificando a orientação que já vinha sendo posta em prática desde 1981 (ver Tabela 42). No entanto, houve algumas mudanças importantes nos objetivos e nos instrumentos utilizados pelas autoridades.

Em 1981 e 1982, o estímulo à captação de empréstimos externos foi o principal objetivo da política monetária e creditícia. O instrumento básico dessa política foi a imposição de restrições quantitativas à expansão dos empréstimos das instituições financeiras domésticas e a adoção de medidas para colocar as taxas de juros internas em nível superior às externas.

A partir de 1983, em função da paralisação do fluxo de empréstimos do mercado internacional, as autoridades passaram a dar menor ênfase à elevação dos juros

4. Em 1982, o salário médio real da indústria e o salário mínimo médio real eram 18,2% e 1,3%, respectivamente, superiores ao de 1980. É necessário observar que, em 1981 e 1982, parcela do aumento no salário médio real da indústria verificado deve ser atribuído a uma mudança na composição do emprego no setor, em função da forte dispensa de trabalhadores menos qualificados (ver Tabela 38 e Gráficos 3 e 4).

e extinguiram o controle quantitativo sobre as operações ativas das instituições financeiras privadas.

O objetivo central da política monetária e creditícia passou a ser manter a oferta de moeda em nível consistente com as metas de variação das reservas cambiais, de redução do déficit público e de combate à inflação, através da limitação das operações ativas das autoridades monetárias e da emissão de moeda.

Para isso, controlou-se rigidamente os créditos das autoridades monetárias, especialmente os fornecidos ao setor público, aos setores agrícola e exportador e às pequena e média empresas. As medidas destinadas a reduzir os subsídios creditícios e a privatizar o crédito à agricultura e à exportação foram dois elementos importantes dessa política. Além disso, as autoridades recorreram à elevação das transferências fiscais ao orçamento monetário e a uma agressiva colocação de títulos no mercado aberto (ver Tabelas 43 e 46). Ainda que em 1984 o governo tenha deliberadamente forçado uma elevação dos juros, a taxa real não chegou a alcançar os níveis prevaescentes nos dois anos anteriores à entrada no Fundo (ver Tabela 40 e Gráfico 2).

10. O balanço dos dois anos de política de ajustamento revela que, além de não alcançar os objetivos propostos, o programa do FMI agravou os principais problemas da economia brasileira.

No que diz respeito ao setor externo, ainda que o forte ajuste ocorrido no balanço de pagamentos em conta corrente tenha permitido que o saldo global das contas externas registrasse um significativo superávit, recuperando

parcialmente a posição de reservas, é importante lembrar — mais uma vez — que o programa de ajustamento do Fundo contribuiu apenas marginalmente para tanto e que, após dois anos de grande sacrifício, a dívida externa continuava como um dos maiores problemas da economia.

Com efeito, no biênio 1983-1984 houve um superávit de US\$ 3,7 bilhões no balanço de pagamentos, revertendo a forte posição deficitária registrada nos anos anteriores. Contudo, no final de 1984 o nível das reservas cambiais continuava baixo e a elevada vulnerabilidade do setor externo não havia sido superada, permanecendo um forte desequilíbrio estrutural entre a demanda e oferta de divisas (ver Tabelas 25 e 28).

No lado interno, o programa de ajustamento teve efeitos extremamente negativos sobre o nível de atividades e sobre a inflação. Apesar da recuperação do crescimento na segunda metade de 1984, nos dois anos em que a economia foi monitorada pelo FMI o PIB permaneceu praticamente estagnado e a renda per capita registrou contração real de 1,8%. A redução do nível de atividade foi puxada pela forte contração dos investimentos, cuja participação no PIB diminuiu para somente 15,7%, no final de 1984, três pontos percentuais abaixo do nível registrado no final de 1982. O maior peso do ajuste recaiu sobre o setor industrial (ver Tabelas 39 e 55 e Gráficos 3, 4 e 6).

O desempenho do emprego foi ainda pior. Intensificando o movimento de contração do nível de emprego iniciado na segunda metade de 1980, no final de 1984 o emprego na indústria apresentou uma diminuição de 9,4%, em relação a 1982 (ver Tabela 38 e Gráficos 3 e 5).

No entanto, o maior fracasso da política econômica imposta pelo Fundo foi seu impacto negativo sobre o nível geral de preços, cuja redução, paradoxalmente, era um dos principais objetivos do programa de ajustamento. Embora não se possa atribuir às medidas recomendadas pelo Fundo toda a responsabilidade pela aceleração inflacionária, o fato é que nos dois anos do programa de ajustamento a inflação superou o patamar de 200% ao ano, ficando mais de cem pontos percentuais acima da verificada nos três anos anteriores à entrada no Fundo (ver Tabela 41).

Além de provocar uma forte recessão e de elevar a inflação, a implementação do programa de ajustamento aprofundou o processo de fragilização financeira do setor público. Em primeiro lugar, apesar das medidas destinadas a aumentar os impostos e a diminuir os subsídios e incentivos fiscais, em 1983 e 1984 a carga tributária líquida registrou uma forte contração, ficando, no final desse período, em apenas 6,4% do PIB, 10,6 pontos percentuais abaixo de seu nível mais elevado, verificado em 1973, e 4,4 pontos percentuais abaixo do nível existente em 1982 (ver Tabela 59).

Em segundo, a maior estatização da dívida externa, a elevação da inflação, a maxidesvalorização cambial e a agressiva política de colocação de títulos públicos provocaram uma forte elevação no estoque da dívida pública do setor público. Nos dois anos do programa do Fundo, a dívida líquida do setor público apresentou um expressivo crescimento real, alcançando, no final de 1984, 83,3% do PIB, quase o dobro da proporção existente no ano imediatamente anterior à entrada no Fundo (ver Tabela 60). Ao lado disso, houve uma forte encurtamento no perfil de vencimento da dívida mobiliária.

Por fim, o programa de ajustamento também foi responsável pela deterioração da qualidade do gasto público, caracterizada pela forte contração das despesas em investimentos e pela expressiva elevação nas despesas financeiras (ver Tabelas 47, 49, e 61).

11. A implementação do programa de ajustamento do FMI envolveu uma série de problemas decorrentes de suas próprias contradições internas. Em primeiro lugar, havia uma forte incompatibilidade entre o ajustamento do setor externo e os objetivos de contenção monetária. Em 1984, a expressiva elevação das reservas cambiais pressionou fortemente a expansão da base monetária, sendo um dos principais responsáveis pelo descumprimento das metas fixadas nas cartas de intenções. Não deixa de ser curioso que um programa desenhado para reduzir a vulnerabilidade do setor externo seja contraditório com uma recuperação expressiva das reservas cambiais.

Em segundo, o esquema de renegociação da dívida externa, ao exigir megasuperávits comerciais e implicar maior estatização da dívida, tendia a pressionar a base monetária e a elevar o desequilíbrio financeiro do setor público, tornando cada vez mais difícil o controle monetário e a execução da política fiscal ⁵.

Em terceiro, a política de contenção monetária tornava cada vez mais difícil reduzir o déficit público. O esforço para enxugar a base monetária exigia uma grande colocação de títulos públicos, aumentando o estoque da dívida mobiliária e pressionando as taxas de juros. Além disso, em 1984 a política deliberada de

5. Este assunto foi tratado com um pouco mais de detalhe no capítulo 6.

e elevar as taxas reais de juros aumentou o custo financeiro da dívida do setor público junto ao setor privado interno.

Em quarto, a política fiscal possuía contradições internas que dificultavam a redução do déficit público. De um lado, a estratégia de privilegiar a contração das despesas, especialmente os gastos com investimentos, deprimia a demanda agregada global, reduzindo a base de incidência dos tributos, o que repercutia negativamente sobre as receitas. Além disso, a falta de critério qualitativo nos cortes de investimentos públicos comprometia a conclusão de projetos rentáveis e estratégicos para o desenvolvimento da economia.

De outro, o impacto inflacionário do programa de ajustamento repercutia negativamente sobre a arrecadação fiscal, aumentando as perdas decorrentes da defasagem entre o ato gerador do tributo e seu efetivo recolhimento. Além disso, como a estrutura tributária do país estava fortemente ancorada no mercado interno, a arrecadação fiscal foi prejudicada pelo deslocamento do eixo de dinamismo da economia para as exportações.

Quinto, a agressiva política de desvalorização cambial conflitava com o objetivo de combater o déficit público, pois, como o setor público detinha aproximadamente 3/4 da dívida externa, a desvalorização do dólar implicava elevação do valor em cruzeiros do estoque da dívida do setor público.

Por fim, havia uma incongruência entre (i) a política de negociação da dívida externa e de ajustamento interno e (ii) o objetivo de reduzir a inflação. Primeiro, porque a necessidade de gerar megasuperávits comerciais diminuía a disponibilidade interna de bens e serviços. Segundo, porque, em uma economia

Primeiro, porque a necessidade de gerar megasuperávits comerciais diminuía a disponibilidade interna de bens e serviços. Segundo, porque, em uma economia altamente oligopolizada e com um generalizado sistema de indexação de preços, a combinação de liberalização dos preços do setor privado com elevação da carga tributária, inflação corretiva, desvalorização cambial e taxas de juros positivas gerava choques de custos que eram rapidamente repassados aos preços. Terceiro, porque, como o programa de ajustamento não enfrentava o desequilíbrio estrutural entre a oferta e a demanda de divisas, o país permanecia vulnerável a crises de estrangulamento cambial, o que repercutia negativamente sobre as expectativas inflacionárias das unidades formadoras de preços. Quarto, porque o programa do Fundo aprofundava a fragilidade financeira do setor público, intensificando um dos fatores que também alimentava as expectativas inflacionárias ⁶.

12. Ao longo dos dois anos de negociação, o FMI revelou enorme insensibilidade com a situação política do país. Em 1983, apesar da situação política e social extremamente delicada, o Fundo foi absolutamente indiferente aos apelos do governo brasileiro para que a intensidade do programa de ajustamento fosse atenuada. Em 1984, apesar da forte reação da sociedade contra a política de ajuste, revelando toda sua rigidez e dogmatismo, o Fundo exigiu uma intensificação das medidas contracionistas.

13. Finalmente, é oportuno assinalar a forte reação da sociedade brasileira à intervenção do FMI nos negócios brasileiros. A adoção do programa de ajustamento contracionista foi um dos elementos decisivos para acelerar a crise política do regime militar. A imposição de uma política econômica rejeitada

6. A respeito consultar KANDIR (1988).

autoritarismo e terminou corroendo o que ainda restava da base de sustentação do regime de 1964.

ANEXO I

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS ACORDOS DE NEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA OBTIDOS PELOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA 1982—1984

O alcance limitado das reprogramações das dívidas externas fica caracterizado pela pequena cobertura dos acordos e pelo prazo bastante curto de consolidação da dívida. Nas três rodadas de negociação com os devedores da América Latina, os bancos privados recusaram-se a incluir os pagamentos de juros futuros e — como se pode observar nas Tabelas 1 a 3 — apenas em aproximadamente 50% dos casos aceitaram reescalonar as amortizações atrasadas. O reescalonamento dos juros atrasados só foi concedido no caso da negociação boliviana ¹.

O comité assessor também relutou em incluir nas negociações a dívida de curto prazo do setor privado. A inclusão deste tipo de débito nas negociações ocorreu em menos da metade dos casos. E bem verdade, contudo, que "...often, when short-term debt was not formally restructured, it was agreed that it would be rolled over on an informal basis and its level maintained over time. This particular approach was taken in a number of countries, both with regard to trade-related short-term debt and financial short-term deposits..." ². É oportuno registrar que os técnicos do FMI questionaram a eficácia deste procedimento, concluindo que, "...in practice, ... when no formal rescheduling

1. A Nicarágua também reescalonou juros atrasados. Em função do caráter excepcional da situação em que se deu a negociação nicaraguense, não consideraremos os acordos obtidos por esse país no quadro comparativo das negociações dos credores privados com os países latino-americanos.

2. IMF (1983a), p. 24.

of short-term debt took place, informal agreements were only partly successful and it often proved difficult to maintain short-term bank exposure after a country experienced debt-servicing difficulties..." ³. A exceção do Brasil, os acordos tampouco incluíram a renegociação de depósitos interbancários ⁴.

Assim, o cerne da maioria das reprogramações foi o reescalonamento de 90% a 100% da amortização futura da dívida de médio e longo prazos contraída ou garantida pelo setor público. A parcela da dívida já reescalonada em acordos anteriores só foi incluída na terceira rodada de negociações, e apenas para alguns países.

Em relação ao período de consolidação da dívida distinguem-se dois momentos. Nas duas primeiras fases, a maioria dos acordos incluiu as amortizações com datas de vencimento originais entre 12 e 24 meses a partir do início dos entendimentos com o comitê assessor ⁵. Na terceira fase, houve um esforço no sentido de dilatar o período de consolidação, procurando-se estabelecer reescalonamentos das amortizações vincendas em vários anos. O acordo mexicano, considerado como paradigma dos reescalonamentos plurianuais, além de incluir uma redefinição dos prazos de vencimento das amortizações de 1982-1984 (já negociados anteriormente), envolveu a mudança nos prazos de pagamento do principal da dívida vincenda no período 1985-1990.

3. IMF (1984e).

4. O caso do Brasil, no entanto, "...proved very difficult to ensure tht each of the several hundred banks contribute its share under these agreement and many questions arose as to the treatment of different categories of deposits. In the end, te attempt to restore interbank placements fell substantially short of target...". IMF (1983a), p. 25.

5. Alguns países conseguira prazos maiores; por exemplo, a Bolívia, cujo período de consolidação foi de três anos.

Como se pode observar nas Tabelas 4 a 7, a deterioração no custo do endividamento externo ⁶ deveu-se basicamente à drástica elevação nos spreads e comissões na primeira rodada de negociação. Nas duas rodadas subsequentes houve relativa melhora nas condições dos acordos, particularmente no que diz respeito ao prazo total de pagamento. Para vários países, no entanto, tal melhora não foi suficiente para tornar as condições de pagamento equivalentes àsquelas obtidas nos dois anos que antecederam a eclosão da crise ⁷.

Os acordos celebrados na primeira rodada de negociação apresentaram as seguintes características:

(a) as margens de risco sobre os juros internacionais obtidas nos acordos com os onze países latino-americanos que recorreram a negociações variaram entre 1,95% (México) e 2,38% (Honduras), sendo que a média ficou em torno de 2,23%, aproximadamente 140% acima dos spreads negociados por esses mesmos países no período 1980-1981;

(b) além da expressiva elevação nas taxas de risco, na primeira rodada houve um significativo aumento nas comissões, as quais ficaram entre 1,05% (México) e 1,50% (Brasil), com a média das várias negociações ficando em 1,29%, 35% acima do verificado no período imediatamente anterior à eclosão da crise financeira internacional;

6. Seguindo a metodologia da CEPAL, a estimativa do custo real do crédito é calculada tendo como base uma libor anual de 5% mais $C/P+M$; onde: C é a taxa de comissão, P o prazo total de pagamento e M a taxa de risco. Ver CEPAL (1985), Quadro 10.

7. Como não houve grandes diferentes nas condições estabelecidas para a dívida reescalada e para os novos empréstimos, trataremos os dois conjuntamente, calculando os spreads, as comissões e o prazo total de pagamento através de uma média ponderada das condições estabelecidas para cada uma dessas duas modalidades de recursos.

(c) o prazo total de pagamento oscilou entre 5,4 anos (Bolívia) e 8,5 anos (Costa Rica). O prazo médio foi de 7,1 anos, inferior ao existente em 1980-1981 (7,8 anos).

Assim, a deterioração nas condições de pagamento⁸ ficou entre 27,55% (Costa Rica) e 248,60% (Uruguai), com a deterioração média alcançando 142,13%. O acréscimo no custo real do crédito oscilou entre 9,50% (Brasil) e 27,39% (Equador), sendo que a média ficou em 20,36%.

Os cinco países da América Latina que participaram da segunda rodada obtiveram uma ligeira melhora nas condições de pagamento, em comparação com a primeira rodada. No entanto, as condições permaneceram menos favoráveis do que antes da crise:

(a) os *spreads* negociados ficaram entre 1,50% (México) e 2,00% (Brasil), com a média ficando em 1,75%, 0,75 pontos percentuais acima da margem média de 1980-1981;

8. A classificação segundo o critério de deterioração nas condições de pagamento se baseia em um índice dos elementos do custo do crédito sujeitos a renegociação. A fórmula utilizada é a seguinte:

$$\frac{\frac{C_1 + M_1}{P_1}}{\frac{C_0 + M_0}{P_0}} - 1$$

onde: C_1 =Comissões; P_1 =Prazo; M_1 =Margem sobre a LIBOR e na qual o subíndice 1 se refere às condições existentes em 1983 e o subíndice 0 às que se apresentaram em média 1980-1981. Todos os elementos da fórmula estão ponderados pelo montante do crédito. Note-se que a deterioração em si mesma não é um indicador da qualidade da renegociação de um país, já que está muito influenciada pela posição inicial do "prestatório". CEPAL, *op. cit.*, *loc. cit.*

9. O conceito de custo real do crédito é definido supondo-se LIBOR real anual de 5% à qual se agrega $C/P + M$. CEPAL, *loc. cit.* Apesar de representar o menor acréscimo no custo real do crédito, o Brasil foi um dos países que obteve resultados menos favoráveis nas negociações. Este menor acréscimo deve-se ao fato de, no período 1980-1981, o Brasil ter obtido empréstimos em condições menos favoráveis do que os demais países. Com o Equador ocorreu o inverso.

(b) as comissões foram reduzidas, ficando entre 0,63% (México e Chile) e 1,00% (Brasil). O flat fee médio ficou em 0,78%, abaixo até mesmo do nível anterior à eclosão da crise. Em grande medida tal redução deveu-se a mudanças na legislação bancária dos Estados Unidos;

(c) o prazo de pagamento da dívida também foi alongado, tendo ficado em nove anos para todos os países exceto o México, que conseguiu dez anos. Assim, fixou-se um período médio para amortização dos recursos negociados 15% mais extenso do que aquele que prevalecera para o conjunto da dívida em 1980-1981.

Apesar da diminuição nas comissões e do alongamento nos prazos de pagamento, todos os países sofreram deterioração nas condições de pagamento. Em comparação com 1980-1981, a deterioração média foi de 48,58%. O acréscimo no custo real do crédito também foi geral, com a elevação média ficando em 11,10%.

O movimento da segunda fase acentuou-se na terceira:

(a) os spreads negociados pelos oito países que entraram em entendimento com o comité dos credores privados até a segunda metade de 1984 ficaram entre 1,125% (México, Brasil e Venezuela) e 1,44% (Argentina), com a média ficando em 1,265%, 45% acima das taxas negociadas antes de 1982;

(b) as comissões foram eliminadas, exceto para a Argentina. Além disso, ofereceu-se a opção de transferir a taxa de juro de referência dos empréstimos contratados com base na PRIME-RATE para a LIBOR;

(c) os prazos de pagamento sofreram novo alongamento, situando-se entre 7 anos (Brasil) e 14 anos (México). Invertendo a tendência verificada na segunda rodada, no entanto, houve um encurtamento no período de carência das amortizações. O Brasil negociou preliminarmente um prazo de carência de cinco anos, equivalente ao da rodada anterior. A Argentina e o Equador negociaram prazos de carência de três anos, quase 1,5 ano abaixo dos prazos negociados na segunda rodada. A Venezuela e o México, cujos acordos foram tomados como paradigmas para as próximas negociações, não conseguiram nenhum prazo de carência, tendo de iniciar imediatamente a amortização de parte dos recursos reescalados.

O balanço final do custo do endividamento negociado na terceira rodada revela que a Argentina e o Equador continuaram experimentando deterioração em relação a 1980-1981, da ordem de 16,22% e 10,20%, respectivamente. Porém, o México, o Brasil e a Venezuela experimentaram melhora de 17,70%, 26,41% e 32,60%, respectivamente. Os cinco países para os quais há dados disponíveis apresentaram um acréscimo médio de 1,50% no custo real da dívida negociada.

Se no que diz respeito ao custo do endividamento as negociações apresentaram uma progressiva melhora, no que se refere ao volume de novos financiamentos a tendência foi no sentido de uma maior restrição. Como se pode observar nas Tabelas 5 a 8, na primeira rodada de negociações oito das onze negociações verificadas entre devedores latino-americanos envolveram a concessão de novos

empréstimos de médio e longo prazos, no valor de US\$ 13,3 bilhões. Tais recursos foram distribuídos de maneira relativamente proporcional entre os vários devedores. Os bancos internacionais acabaram apresentando elevação média em seu *exposure* em torno de 6%, praticamente o valor inicialmente planejado pela comunidade financeira internacional ¹⁰. Além dos empréstimos de médio e longo prazos, os quatro maiores devedores latino-americanos que requisitaram reprogramação da dívida aos credores privados conseguiram empréstimos-ponte (*bridge-loans*) de 90 dias num total de aproximadamente US\$ 6,4 bilhões. Em relação aos créditos de curto prazo, a situação fica bem caracterizada pela seguinte conclusão de um documento da CEPAL: "...tanto el FMI como los principales bancos del comité han tratado de mantener los créditos bancarios de corto plazo en niveles semejantes a los existentes antes de la crisis. Muchas instituciones de crédito, en cambio, consideran que la forma más fácil y más rápida de reducir sus compromisos netos en países con problemas consiste en no renovar los préstamos de corto plazo. En consecuencia, ha sido difícil mantener en los niveles proyectados dichas líneas de crédito que son vitales para el adecuado funcionamiento del comercio..." ¹¹.

Na segunda fase de negociação verificou-se uma sensível diminuição nos novos financiamentos dos bancos privados. O total de novos empréstimos diminuiu para US\$ 11 bilhões, implicando um aumento de 6,4% no *exposure* dos bancos nos países da região em processo de renegociação. Excluindo o Brasil, que obteve US\$ 6,5 bilhões de dinheiro novo, a redução proporcional dos novos empréstimos foi

10. Em pronunciamento em maio de 1983 o Diretor-Geral do FMI, baseado em projeções desta instituição sobre o desempenho do balanço de pagamentos dos países devedores, recomendou que os bancos aumentassem suas *exposures* naqueles países em cerca de 7%. IMF (1983c), p. 141. Ver também IMF (1983 e 1983d). World Financial Market (1985); CEPAL (1984).

Supondo crescimento da base de capital dos bancos em torno de 11% a 13%, a elevação de 7% a.a. na dívida dos países devedores seria perfeitamente compatível com a redução na relação empréstimo-capital.

11. CEPAL (1984), p. 62.

ainda maior, ficando em 4,6%. A atitude mais conservadora dos credores privados foi, no entanto, parcialmente compensada pela política de crédito comercial mais liberal do governo norte-americano, que concedeu tanto ao México quanto ao Brasil linhas de crédito para exportação da ordem de US\$ 1,5 bilhão. Neste período, não houve nenhum empréstimo-ponte. Como em 1983, os devedores continuaram enfrentando dificuldades para manter os créditos de curto prazo.

Na terceira rodada as tendências anteriores foram intensificadas. Apenas duas das oito negociações envolveram a concessão de dinheiro novo por parte dos bancos privados, num total de US\$ 4 bilhões. As negociações envolveram apenas um empréstimo-ponte: US\$ 500 milhões para a Argentina ¹².

12. O empréstimo-ponte de US\$ 500 milhões para a Argentina foi articulado pelos EUA e obteve a participação do Brasil, Colômbia, México e Venezuela. O governo norte-americano exigiu que sua aprovação fosse condicionada à adoção de um programa de ajustamento econômico supervisionado pelo FMI. *"This condition indicated that US officials were moving in the direction of making any bridging conditional on near agreement with the IMF, in contrast to the unconditional bridge loans for Mexico and Brasil in 1982"*. CLINE (1984), p. 35.

TABELA 1.1

ASPECTOS DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE I (JUL/82 A JUN/83)

		ARGENT	BOLIV	BRASIL	CHILE	C. RICA	EQUADOR	HONDURAS	MEXICO	PERU	R. DOMIN	URUGUAI	TOTAL
		(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(vi)	(vii)	(viii)	(ix)	(x)	(xi)	
COBERTURA	Dívida de .privada	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	SIM	SIM	5/11
	Curto Prazo .publica	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	SIM	NAO	7/11
	Dívida de .privada	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	SIM	NAO	4/11
	Medio e .c/ garantia pub	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	9/11
	Longo Prazo .publica	SIM	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	7/11
	Atrasados .principal	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	5/11
	.juros	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	1/11
	Amortizações	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	11/11
	NOVOS FINANCIAMENTOS .medio prazo	SIM	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	SIM	8/11
	.empréstimo ponte	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	NAO	4/11
	.outros	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	NAO	6/11
REESC. DIV. OFICIAL (CLUBE DE PARIS)		NAO	NAO	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	SIM	NAO	NAO	4/11
ACORDO COM O FMI	.de curso	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	10/11
	.vinculado	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	11/11

Fontes : - IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.5

Notas : vide em anexo

Notas:

- (i) Corresponde aos vencimentos de amortizações da dívida externa pública do período set/82-dez/83 (US\$ 6 bilhões), aos da dívida externa privada amparados por seguro cambial do BACEN que venciam a partir de nov/82 (US\$ 5,5 bilhões) e aos vencimentos de operações de repasse (swaps) (US\$ 1,5 bilhão); não se chegou a nenhum acordo quanto à renegociação da dívida externa pública durante o ano de 1983.
- (ii) Inclui US\$ 415 milhões de dólares de vencimentos que correspondem à dívida reescalada pelos banqueiros em 1981 e US\$ 225 milhões de amortizações a vencer durante 1983-1985. O governo chegou a um convênio com os banqueiros em meados de 1983, mas estava condicionado à aprovação de um convênio com o FMI, que até março de 1985 não se concretizara. Ao final de 1983 o Governo concordou em pagar 50% dos juros, mas os pagamentos foram suspensos em junho de 1984.
- (iii) Ao final de 1982 solicitou-se aos bancos internacionais que concedessem: (1) US\$ 4,4 bilhões de novos empréstimos; (2) um reescalonamento de US\$ 4,8 bilhões de amortizações das dívidas pública e privada; (3) a manutenção dos empréstimos de curto prazo para o financiamento de operações de comércio exterior (rollover) no valor de US\$ 9,6 bilhões; (4) o restabelecimento de linhas de crédito interbancário aos níveis de junho de 1982 — US\$ 10 bilhões. Em fevereiro de 1983 acertou-se os pontos 1 e 2 e posteriormente o 3; o ponto 4, por sua vez, nunca se concretizou. A rubrica outros novos financiamentos engloba um crédito de US\$ 1,2 bilhão obtidos junto ao BIS mais US\$ 1,2 bilhão fornecidos pelo Tesouro norte-americano.
O spread acima da LIBOR/prime varia de 2,125% a 1,875% para valores depositados no BACEN ou para empréstimos ao setor público com garantia oficial (Petrobrás e CVRD); 2,25% a 2,00% são as taxas máximas para tomadores do setor público sem garantia oficial, para tomadores do setor privado com garantia de bancos de desenvolvimento e para bancos comerciais e de investimento através da Resolução nº 63; 2,5% a 2,25% são as taxas máximas para os tomadores do setor privado.
- (iv) Foram reescalados US\$ 2,2 bilhões correspondentes às amortizações do período 1983-1984 e obtidos novos empréstimos no valor de US\$ 1,3 bilhão destinados ao setor financeiro. Em fevereiro de 1983 os bancos internacionais autorizaram a postergação dos pagamentos até abril de 1983, mas estendeu este prazo até abril de 1984. Neste mês e em fevereiro de 1984 firmaram-se os convênios definitivos da renegociação da dívida. Também foi obtida a manutenção dos créditos comerciais de curto prazo no valor de US\$ 1,7 bilhão com uma margem de 1,5% sobre a LIBOR.
- (v) O acordo abrangia a renegociação de US\$ 370 milhões atrasados referentes a amortizações e de US\$ 250 milhões de amortizações que deveriam ser pagas durante 1983 e 1984. Foi concedido um crédito rotatório de curto prazo equivalente a 50% do montante pago a título de juros durante 1983 (aproximadamente US\$ 220 milhões).
- (vi) O acordo incluía o reescalonamento de US\$ 465 milhões da dívida de curto prazo e US\$ 100 milhões da dívida de médio e longo prazos.
- (vii) Foram refinanciados US\$ 940 milhões da dívida do setor privado e US\$ 900 milhões da dívida do setor público — incluindo 500 milhões da dívida de curto prazo. O acordo manteve as linhas de crédito de curto prazo para operações comerciais no valor de US\$ 700 milhões com uma margem de 1,62% sobre a LIBOR.

- (viii) Em fevereiro de 1983 foi assinado um memorando de entendimento entre o governo e o comitê de bancos credores, mas este acordo não entrou em vigor devido à negativa dos bancos em conceder novos créditos equivalentes ao dobro do valor pago semestralmente a título de juros; até o final de 1983 o governo esteve em dia quanto ao pagamento dos juros, não efetuando, porém, as amortizações do capital. O acordo inclui ainda um crédito comercial no valor de US\$ 40 milhões com margem de 2,25% sobre a LIBOR.
- (ix) Em agosto de 1982 os banqueiros internacionais autorizaram a postergação do pagamento das amortizações da dívida externa pública durante 3 meses, a qual foi posteriormente estendida para março de 1983 e então para agosto deste mesmo ano. Neste mês foram assinados acordos para o refinanciamento de um total de US\$ 19,8 bilhões de amortizações da dívida externa pública; posteriormente o montante total reestruturado no acordo chegou a US\$ 23,7 bilhões. O acordo incluía ainda a restauração do exposure interbancário para US\$ 5,2 bilhões e o pagamento dos juros atrasados relacionados a empréstimos do setor privado (US\$ 1,367 bilhão) através de uma semelhante à Resolução nº 432 brasileira.
- (x) Também foram renovadas as linhas de crédito de curto prazo para operações comerciais no valor de US\$ 2,0 bilhões (1,2 de capital de giro e 0,8 de linhas comerciais).
- (xi) Foram reescalonados os créditos de curto prazo não-comerciais (US\$ 425 milhões), os de médio prazo (US\$ 39 milhões) e os que venceriam durante 1984 (US\$ 111 milhões). Além disso, foram mantidas linhas de crédito de curto prazo no valor de US\$ 81 milhões.

TABELA 1.2

ASPECTOS DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE II (JUL/83 A JUN/84)

		BRASIL (i)	CHILE (ii)	EQUADOR (iii)	MEXICO (iii)	PERU (iv)	TOTAL
COBERTURA Dívida de	.privada	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	3/5
Curto Prazo	.publica	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	4/5
Dívida de	.privada	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	2/5
Medio e	.c/ garantia pub	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	2/5
Longo Prazo	.publica	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	3/5
Atrasados	.principal	NÃO	NÃO	NÃO	...	...	0/3
	.juros	NÃO	NÃO	NÃO	...	...	0/3
Amortizações		SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	5/5
NOVOS FINANCIAMENTOS	.medio prazo	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	4/5
	.empréstimo ponte	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	0/5
	.outros	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	1/5
REESC. DIV. OFICIAL (CLUBE DE PARIS)		...	...	...	...	...	...
ACORDO COM O FMI	.em curso	...	...	...	...	...	...
	.vinculado	...	...	...	...	...	...

Fontes : - IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.6

Notas : vide em anexo

Notas:

- (i) Em novembro de 1983 chegou-se a um acordo definitivo (assinado em janeiro de 1984) que incluía um novo financiamento no valor de US\$ 6,5 bilhões a serem supridos pelos bancos comerciais, US\$ 3,5 bilhões de refinanciamentos junto ao Clube de Paris e US\$ 2,5 bilhões de financiamentos de agências oficiais dos países industrializados; o Eximbank constituiu uma linha de crédito de curto prazo somando US\$ 10,3 bilhões (US\$ 9,8 segundo o FMI) e linhas de crédito interbancário de curto prazo no valor de US\$ 6,0 bilhões.
- (ii) A dívida de curto prazo não relacionada a financiamento de operações de comércio exterior foi convertida em dívida de médio prazo (US\$ 1,2 bilhões) e foi aprovado um novo financiamento no valor de US\$ 780 milhões.
- (iii) Ao final de 1983, com base no mecanismo de FICORCA, tinham sido reestruturados US\$ 12 bilhões da dívida privada com os bancos internacionais (não temos dados sobre as condições de renegociação). O México obteve ainda US\$ 3,8 bilhões em novos empréstimos e US\$ 1,5 bilhão em créditos comerciais do Eximbank.
- (iv) O acordo incluía o refinanciamento de US\$ 610 milhões da dívida de médio e longo prazos vencendo entre 1984 e 1985 e de US\$ 950 milhões da dívida de curto prazo. Os US\$ 200 milhões de novos empréstimos referem-se à parcela contratada em 1983 (Fase I) mas não desembolsada. Ainda, foram rolados US\$ 800 milhões de créditos comerciais de curto prazo e uma taxa de .625% acima da LBIOR mais 1,5% a título de comissão. Ao final de 1984 o comitê de bancos concedeu um crédito de curto prazo no valor de US\$ 100 milhões dentro de um financiamento do qual participaram os governos do México, Espanha e Venezuela. Desde o começo de 1985 o Peru vem pagando mensalmente os juros atrasados aos bancos comerciais; até o final de março os juros incorporados à dívida reduziram-se a US\$ 135 milhões. As renegociações para uma reprogramação global da dívida externa continuaram com a posse do novo governo em julho de 1985.

TABELA 1.3

ASPECTOS DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE III (JUL/84 A JUN/85)

		ARGENT	BRASIL	CHILE	C. RICA	ECUADOR	HONDURAS	MEXICO	R. DOMIN	URUGUAI	VENEZ	TOTAL
		(i)	(ii)			(iii)		(iv)		(v)	(vi)	
COBERTURA	Dívida de ,privada	NAO	SIM	SIM	...	NAO	...	NAO	SIM	NAO	NAO	3/8
	Curto Prazo ,publica	SIM	SIM	SIM	...	SIM	...	SIM	SIM	SIM	SIM	8/8
	Dívida de ,privada	SIM	SIM	SIM	...	NAO	...	NAO	SIM	NAO	NAO	4/8
	Medio e ,c/ garantia pub	SIM	SIM	SIM	...	NAO	...	NAO	SIM	NAO	SIM	5/8
	Longo Prazo ,publica	SIM	SIM	SIM	...	SIM	...	SIM	SIM	SIM	SIM	8/8
	Atrasados ,principal	SIM	...	...	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	4/8
	,juros	NAO	...	...	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	0/8
	Amortizacoes	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	9/10
	NOVOS FINANCIAMENTOS ,medio prazo	SAO	NAO	NAO	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	2/9
	,empréstimo ponte	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	0/9
	,outros	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	2/9
REESC. DIV. OFICIAL (CLUBE DE PARIS)		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ACORDO COM O FMI	,em curso	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	,vinculado	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fontes : - IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.7
Notas : vide em anexo

Notas:

- (i) Em dezembro de 1984 a Argentina chegou a um acordo preliminar com os bancos credores que incluía: (1) o refinanciamento de US\$ 13,9 bilhões correspondentes às amortizações da dívida externa do período 1982-1985; (2) novos empréstimos dos bancos internacionais de US\$ 3,7 bilhões e US\$ 500 milhões de créditos comerciais de curto prazo; (3) seguem em vigência as linhas de crédito comercial no valor de US\$ 1,4 bilhão; (4) os organismos de crédito oficiais desembolsarão US\$ 1 bilhão de créditos adicionais e espera-se que o Tesouro dos EUA forneça US\$ 500 milhões até que os créditos oficiais estejam disponíveis.
OBS: Quanto ao valor do reescalonado, o FMI (ver publicação) acusa US\$ 16.552 bilhões.
- (ii) Ao final de 1984 o governo tencionava reprogramar US\$ 51 bilhões correspondentes às amortizações do período 1985-1991 (o FMI acusa US\$ 44,8 bilhões), mas os credores só aceitaram reestruturar US\$ 37 bilhões vencendo de 1985 a 1990. O governo brasileiro estaria solicitando a extinção das comissões. O governo que assumiu em março de 1985 continuou estas negociações.
- (iii) O acordo incluía a extensão do principal devido (incluindo os atrasos de 1984) até o final de 1985. Se um programa de estabilização aceitável para os bancos fosse implementado, seriam refinanciados tanto o diferido de 1985 (US\$ 150 milhões) quanto os vencimentos do período 1986-1989 (US\$ 70 milhões).
- (iv) Em setembro de 1984 o México chegou a um acordo preliminar com o comitê de assessoramento dos bancos credores para refinar US\$ 48,7 bilhões da sua dívida externa pública. Os seguintes elementos compõem este montante: (1) US\$ 23,6 bilhões com vencimentos originalmente no período 1982-1984 e que já tinham sido reestruturados na primeira rodada de negociações foram reescalonados com extensão do prazo até 1998; (2) US\$ 20,1 bilhões que venceriam no período 1985-1990 e que não tinham sido reestruturados; (3) US\$ 5 bilhões de novos empréstimos obtidos no começo de 1983 (Fase I). Não foram cobradas comissões sobre o reescalonamento e, desde que obedecem a algumas condições, foi permitido aos bancos transformar seus empréstimos em dólares por moeda local. O relatório da CEPAL afirma que não se prevendo um novo acordo com o FMI, não haverá condicionantes após o vencimento do atual acordo com o Fundo ao final de 1985. O relatório do Fundo, por outro lado, afirma que o reescalonamento da dívida previamente reescalonada e que venceria entre 1987 e 1990 dependerá do cumprimento de certas metas, o qual será monitorado pelo Fundo a partir do principal. As margens sobre a LIBOR variam de ano a ano; assim, nos dois primeiros anos a taxa ponderada a ser aplicada seria de .875% sobre a LIBOR; nos cinco anos seguintes a taxa seria de 1,125% sobre a LIBOR; e nos últimos 7 anos a taxa seria de 1,25% acima da LIBOR.
- (v) Em dezembro de 1984 o Uruguai solicitou ao comitê de bancos credores a postergação do pagamento de US\$ 100 milhões que venceriam no primeiro semestre de 1985. A margem sobre a LIBOR foi mantida constante, igual à originalmente contratada, e o prazo de vencimento foi estendido em 6 meses. As gestões para renegociação da dívida foram retomadas pelo novo governo que assumiu em março de 1985.
- (vi) A partir de outubro de 1982 os bancos internacionais autorizaram a postergação dos pagamentos por três meses, a qual foi estendida em seis o-

portundiades, a última até outubro de 1984. Em setembro de 1984 o governo anunciou ter conseguido um acordo direto com seus credores, sem a intervenção do FMI, para pagar em 12 anos US\$ 20,75 bilhões de sua dívida externa pública. Os desembolsos começaram no segundo semestre de 1985 com US\$ 750 milhões. Em 1985 seriam pagos US\$ 5,15 bilhões e dali em diante o serviço não poderia exceder US\$ 5 bilhões anuais.

TABELA 1.4
 DETERIORAÇÃO DAS CONDIÇÕES DE ENDIVIDAMENTO COM OS BANCOS PRIVADOS

			FASE I	FASE II	FASE III
MARGEM SOBRE A LIBOR (%)	Reesc+Adicional	media	2.227	1.750	1.265
		maximo	2.380	2.000	1.440
		minimo	1.950	1.750	1.125
	Reescalonado	media	2.227	1.830	1.250
		maximo	2.500	2.000	1.375
		minimo	1.875	1.750	1.125
	Adicional	media	2.285	1.750	1.625
		maximo	2.375	2.000	1.625
		minimo	2.125	1.500	1.625
COMISSOES (%)	Reesc+Adicional	media	1.294	0.778	...
		maximo	1.500	1.000	...
		minimo	1.050	0.630	...
	Reescalonado	media	1.320	0.875	...
		maximo	1.500	1.000	...
		minimo	1.250	0.750	...
	Adicional	media	1.313	0.753	...
		maximo	1.500	1.000	...
		minimo	1.250	0.630	...
CARENCIA (anos)	Reesc+Adicional	media	2.8	4.9	3.5
		maximo	4.0	5.5	5.0
		minimo	1.1	4.0	2.9
	Reescalonado	media	2.9	4.7	3.5
		maximo	4.0	5.0	5.0
		minimo	1.0	4.0	3.0
	Adicional	media	2.7	5.2	2.5
		maximo	4.0	5.5	3.0
		minimo	1.5	5.0	2.0
PRAZO TOTAL (anos)	Reesc+Adicional	media	7.1	9.2	11.6
		maximo	8.5	10.0	14.0
		minimo	5.4	9.0	7.0
	Reescalonado	media	7.2	9.0	11.8
		maximo	8.5	9.0	14.0
		minimo	6.0	9.0	7.0
	Adicional	media	6.6	9.3	10.0
		maximo	8.0	10.0	10.0
		minimo	5.0	9.0	10.0
CUSTO REAL DO CREDITO (%)		media	7.407	6.834	6.246
		maximo	7.570	7.110	6.450
		minimo	7.080	6.560	6.125
Var em rel a media 80/81			20.4	11.1	1.5
DETERIORAÇÃO CONDIC DE ENDIVIDAMENTO media			142.1	48.6	-10.1

Fontes : Tabelas 1.5 a 1.7

Nota : Todas as medias da tabela sao medias simples

TABELA 1.5

TERMOS E CONDIÇÕES DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE I (JUL/82 A JUN/83)

		ARGENT	BOLIV	BRASIL	CHILE	C. RICA	ECUADOR	HONDURAS	MEXICO	PERU	R. DOMIN	URUGUAI	TOTAL
DÍVIDA BANCÁRIA (US\$ bi)		22.983	0.634	57.145	9.847	0.711	4.032	0.242	60.622	5.206	0.310	1.420	163.154
NOVOS	Total	3.300	...	9.100	1.300	0.220	0.430	...	9.550	1.030	...	0.240	25.170
FINANCIAMENTOS	Medio prazo	1.500	...	4.400	1.300	...	0.430	...	5.000	0.450	...	0.240	13.320
(US\$ bi)	emprest. ponte	1.300	...	2.300	...	...	...	...	2.550	0.200	...	...	6.350
	outros	0.500	...	2.400	...	0.220	...	...	2.000	0.380	...	...	5.500
REESCALONAMENTO (US\$ bi)		7.000	0.640	4.800	2.200	0.620	1.840	0.120	23.700	0.380	0.570	0.575	42.445
MARGENS (%)	Reesc.+Adic. 1/	2.160	2.250	2.320	2.160	2.250	2.280	2.380	1.950	2.250	2.250	2.250	
	reescalonamento	2.125	2.250	2.500	2.125	2.250	2.250	2.380	1.875	2.250	2.250	2.250	
	adicional	2.500	...	2.125	2.250	...	2.375	...	2.250	2.250	...	2.250	
COMISSÕES (%)	Reesc.+Adic. 1/	1.250	...	1.500	1.250	1.380	1.250	1.380	1.050	1.250	1.250	1.380	
	reescalonamento	1.250	...	1.500	1.250	1.380	1.250	1.380	1.000	1.250	1.250	1.380	
	adicional	1.250	...	1.500	1.250	...	1.250	...	1.250	1.250	...	1.380	
CARENÇA (anos)	Reesc.+Adic. 1/	3.0	3.0	2.5	4.0	4.0	1.1	3.0	3.2	3.0	2.0	2.0	
	reescalonamento	3.0	3.0	2.5	4.0	4.0	1.0	3.0	4.0	3.0	2.0	2.0	
	adicional	3.0	...	2.5	4.0	...	1.5	...	3.0	3.0	...	2.0	
PRAZO TOTAL (anos)	Reesc.+Adic. 1/	6.8	5.4	8.0	7.7	8.5	6.7	7.0	7.6	8.0	6.0	6.0	
	reescalonamento	7.0	5.4	8.0	8.0	8.5	7.0	7.0	8.0	8.0	6.0	6.0	
	adicional	5.0		8.0	7.0	...	6.0		6.0	8.0	...	6.0	
CUSTO REAL DO CRÉDITO (%) 2/		7.344	...	7.506	7.322	7.410	7.467	7.580	7.088	7.406	7.460	7.480	
	var. sobre 80/81	26.3	...	9.5	21.7	17.0	27.4	...	23.4	18.5	16.3	23.0	
DETERIORAÇÃO DAS CONDIÇÕES 3/		217.1	...	43.5	125.5	27.6	242.0	...	181.4	98.0	135.0	248.6	

Fontes : - World Debt Tables 1983/84

- IMF (1983a)

- CEPAL (1983)

- Tabela 1.9

Notas : 1/ Média ponderada pelos créditos reescalonados e pelos créditos adicionais

2/ Supondo uma LIBOR de 5% + MARGEM + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

3/ Índice dos elementos de custo do crédito sujeito a negociação calculado pela seguinte fórmula :

$$\frac{\text{COMISSÕES fase} / \text{PRAZO fase} + \text{MARGENS fase}}{\text{PRAZO fase}} - 1$$

$$\frac{\text{COMISSÕES 80-81} / \text{PRAZO 80-81} + \text{MARGENS 80-81}}{\text{PRAZO 80-81}}$$

TABELA 1.6

TERMOS E CONDIÇÕES DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE II (JUL/83 A JUN/84)

		BRASIL	CHILE	EQUADOR	MEXICO	PERU	TOTAL
DÍVIDA BANCÁRIA (US\$ bi)		75.025	13.149	4.746	74.040	6.513	173.473
NOVOS	Total	8.000	0.780	...	3.800	...	12.580
FINANCIAMENTOS	.medio prazo	6.500	0.780	...	3.800	...	11.080
(US\$ bi)	.emprest ponte	...	...	...	...	...	...
	.outros	1.500	...	...	...	...	1.500
REESCALONAMENTO (US\$ bi)		5.400	1.200	0.600	...	1.560	8.760
MARGENS (%)	Reesc+Adicional 1/	2.000	1.750	1.750	1.500	1.750	...
	.reescalonamento	2.000	...	1.750	...	1.750	...
	.adicional	2.000	1.750	...	1.500	...	...
COMISSOES (%)	Reesc+Adicional 1/	1.000	0.630	0.880	0.630	0.750	...
	.reescalonamento	1.000	...	0.880	...	0.750	...
	.adicional	1.000	0.630	...	0.630	...	...
CARENCIA	Reesc+Adicional 1/	5.0	5.5	4.0	5.0	5.0	...
(anos)	.reescalonamento	5.0	...	4.0	...	5.0	...
	.adicional	5.0	5.5	...	5.0	...	...
PRAZO TOTAL	Reesc+Adicional 1/	9.0	9.0	9.0	10.0	9.0	...
(anos)	.reescalonamento	9.0	...	9.0	...	9.0	...
	.adicional	9.0	9.0	...	10.0	...	...
CUSTO REAL DO CREDITO (%) 2/		7.110	6.820	6.850	6.560	6.830	...
	.var sobre 80/81	3.7	13.3	16.8	14.3	9.3	...
DETERIORACAO DAS CONDIÇÕES 3/		7.4	51.2	90.7	60.1	33.6	...

Fontes : - World Debt Tables 1983/84

- IMF (1983a)

- CEPAL (1985)

- Tabela 1.9

Notas : 1/ Media ponderada pelos creditos reescaloados e pelos creditos adicionais

2/ Supondo uma LIBOR de 5% + MARGEM + COMISSOES/PRAZO TOTAL

3/ Indice dos elementos de custo do credito sujeito a negociacao calculado pela seguinte formula :

$$\frac{\text{COMISSOES fase} / \text{PRAZO fase} + \text{MARGENS fase}}{\text{PRAZO fase}} - 1$$

$$\frac{\text{COMISSOES 80-81} / \text{PRAZO 80-81} + \text{MARGENS 80-81}}{\text{PRAZO 80-81}}$$

TABELA 1.7

TERMOS E CONDIÇÕES DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE III (JUL/84 A JUN/85)

		ARGENT	BRASIL	CHILE	C. RICA	ECUADOR	HONDURAS	MEXICO	R. DOMIN	URUGUAI	VENEZ	TOTAL
DÍVIDA BANCÁRIA (US\$ bi)		26.768	77.266	13.387	0.897	4.999	0.444	72.050	0.330	1.972	19.650	217.763
NOVOS FINANCIAMENTOS (US\$ bi)	Total	4.200	...	...	...	0.350	...	...	...	...	...	4.550
	...medio prazo	3.700	...	...	...	0.350	...	...	...	...	...	4.050
	...restos ponte	0.500	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.500
	...outros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
REESCALONAMENTO (US\$ bi)		13.900	15.600	0.300	...	4.300	...	46.700	0.770	0.100	20.750	104.420
MARGENS (%)	Reesc+Adicional 1/	1.440	1.125	...	...	1.400	...	1.125	...	...	1.125	...
	...reescalonamento	1.375	1.125	...	...	1.375	...	1.125	...	...	1.125	...
	...adicional	1.625	...	...	...	1.625	...	...	...	...	...	...
COMISSÕES (%)	Reesc+Adicional 1/	0.150	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	...reescalonamento	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	...adicional	0.630	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CARENÇA (anos)	Reesc+Adicional 1/	3.0	5.0	...	...	2.9	...	...	...	...	...	...
	...reescalonamento	3.0	5.0	...	...	3.0	...	...	...	...	...	...
	...adicional	3.0	...	...	...	2.0	...	...	...	...	...	...
PRAZO TOTAL (anos)	Reesc+Adicional 1/	11.5	7.0	...	...	11.8	...	14.0	...	...	12.5	...
	...reescalonamento	12.0	7.0	...	...	12.0	...	14.0	...	...	12.5	...
	...adicional	10.0	...	...	...	10.0	...	...	...	...	...	...
CUSTO REAL DO CRÉDITO (%) 2/		6.453	6.125	...	...	6.400	...	6.125	...	...	6.125	...
	...var sobre B0/B1	11.0	-10.7	...	...	9.2	...	6.7	...	...	3.4	...
DETERIORAÇÃO DAS CONDIÇÕES 3/		16.2	-26.4	...	...	10.2	...	-17.7	...	...	-32.6	...

Fontes : - World Debt Tables 1983/84

- IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.9

Notas : 1/ Média ponderada pelos créditos reescalados e pelos créditos adicionais

2/ Supondo uma LIBOR de 5% + MARGEM + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

3/ Índice dos elementos de custo do crédito sujeito a negociação calculado pela seguinte fórmula :

$$\frac{\text{COMISSÕES fase} / \text{PRAZO fase} + \text{MARGENS fase}}{\text{COMISSÕES B0-B1} / \text{PRAZO B0-B1} + \text{MARGENS B0-B1}} - 1$$

TABELA 1.8
EVOLUÇÃO DO EXPOSURE

TOTAL ARGENT BOLIV BRASIL CHILE C RICA EQUADOR HONDURA MEXICO PERU R DOMIN URUGUAI VENEZ

FASE I	DIVIDA BANCARIA (US\$ bi)	163.154	22.983	0.634	57.145	9.847	0.711	4.032	0.242	60.622	5.208	0.310	1.420	NAG
JUL/82-JUN/83	NOVOS FINANC. MEL. PRAZ.	13.320	1.500	0.000	4.400	1.300	0.000	0.430	0.000	5.000	0.450	0.000	0.240	PART
	EXPOSURE (2) %	8.2	6.5	0.0	7.7	13.2	0.0	10.7	0.0	8.2	8.6	0.0	16.9	
FASE II	DIVIDA BANCARIA (US\$ bi)	173.473	NAG	NAG	75.025	13.149	NAG	4.746	NAG	74.040	6.513	NAG	NAG	NAG
JUL/83-JUN/84	NOVOS FINANC. MEL. PRAZ.	11.080	PART	PART	6.500	0.780	PART	0.000	PART	3.800	0.000	PART	PART	PART
	EXPOSURE (2) %	6.4			8.7	5.9		5.9		5.1	0.0			
FASE III	DIVIDA BANCARIA (US\$ bi)	217.763	26.768	NAG	77.266	13.387	0.897	4.999	0.444	72.050	NAG	0.330	1.972	19.650
JUL/84-JUN/85	NOVOS FINANC. MEL. PRAZ.	4.050	3.700	PART	0.000	0.000	0.000	0.350	0.000	0.000	PART	0.000	0.000	0.000
	EXPOSURE (2) %	1.9	13.8		0.0	0.0	0.0	7.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.0

Fonte : Tabelas 1.5 a 1.7

Nota : % EXPOSURE = NOVO FINANC. MEL. PRAZO/DIVIDA BANCARIA

TABELA 1.9

TERMOS E CONDIÇÕES DOS EMPRÉSTIMOS DOS BANCOS PRIVADOS - 1980/81

	ARGENT	BRASIL	CHILE	C RICA	EQUADOR	MEXICO	PERU	R DOMIN	URUGUAI
MARGEM (2)	0.670	1.620	0.910	1.130	0.740	0.650	1.120	1.300	0.980
COMISSÕES (2)	1.090	2.010	0.810	1.230	0.570	0.700	1.070	0.910	0.900
PRAZO TOTAL (anos)	7.5	8.5	7.6	6.0	8.0	7.6	8.2	8.1	9.1
CUSTO REAL DO CRÉDITO (2) 1/	5.815	6.856	6.017	6.335	5.861	5.742	6.250	6.412	6.079

Fontes : - CEPAL (1985)

Nota : 1/ Supondo LIBOR 5% + MARGENS + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

ANEXO II

A Política de Condicionalidades do FMI

A política de condicionalidades do Fundo é formulada levando em consideração dois pressupostos básicos. Em primeiro lugar, a concepção de que a função do financiamento é fornecer recursos para viabilizar o ajuste ordenado do balanço de pagamentos e não para financiar o desenvolvimento econômico ¹. Em segundo, a concepção de que os programas de ajustamento são formulados à luz dos interesses do conjunto dos países-membros e, portanto, de que *"...in the context of the Fund's purposes, IMF conditionality programs should not be directed solely to the welfare of the individual member receiving assistance from the Fund..."* ².

Tendo em vista tais pressupostos, os documentos do FMI estabelecem que a política que governa o uso de seus recursos deve ser determinada levando em consideração dois aspectos: por um lado, as circunstâncias vigentes na economia mundial e a natureza do desequilíbrio do balanço de pagamentos; e, por outro, a possibilidade de seu financiamento através de recursos do próprio Fundo e de

1. "O fundo não pode oferecer ajuda externa para o desenvolvimento, nem tem autorização para fazê-lo. O Fundo é uma instituição monetária. Seus empréstimos são vinculados à implementação de um programa econômico pelo país devedor, destinado a solucionar seu problema de balanço de pagamentos a médio prazo. É este o significado da condicionalidade, que é a característica essencial do papel do Fundo como prestador" LAROISIERRE, (1984).

2. MIKESSELL (1983) p. 48.

outras fontes ³. A combinação de financiamento e ajuste — o núcleo da política de condicionalidade do FMI — tem apresentado importantes alterações ao longo do tempo.

Durante a década dos cinquenta e sessenta a política de condicionalidade do Fundo foi formulada em um ambiente de relativa estabilidade na economia mundial. Neste período, o produto das principais economias industrializadas apresentou elevadas taxas de crescimento, a inflação manteve-se baixa e houve relativo equilíbrio nas transações comerciais e financeiras internacionais, vigorando o sistema de taxas fixas de câmbio.

Nesse período, o Fundo identificou basicamente três tipos de desequilíbrio externo: (i) o desequilíbrio temporário, causado por uma deterioração conjuntural dos termos de troca e/ou por uma contração passageira do comércio internacional; (ii) o desequilíbrio gerado pela existência de políticas monetária e fiscal expansionistas, as quais elevavam a demanda agregada para além da quantidade de bens e serviços produzidos internamente ou que podiam ser financiados através de captação de recursos externos; e (iii) o desequilíbrio "fundamental", causado pelo desalinhamento dos preços internos e externos e pela existência de uma série de distorções no aparelho produtivo que acabavam comprometendo a competitividade internacional da economia.

3. Por natureza do desequilíbrio do balanço de pagamentos entende-se fundamentalmente o tempo necessário para o ajuste, o que, na concepção do Fundo, está em alguma medida relacionado com as causas do desequilíbrio. "Balance of Payments problems may be due to a variety of factors which are often distinguished according to whether they are external or internal, and to whether they are transient or permanent. The particular strategies of adjustment may vary depending on whether the payment difficulties are due to domestic developments in a country's economy or to developments in the rest of the world. But the more fundamental question of whether adjustment is actually required hinges on the assessment of the permanent or transient character of the disturbance...". Portanto, na visão do Fundo, "...if the deficits (whether of external or internal origin) are not likely to disappear, an economy needs to take appropriate domestic and external measures to adjust them...". GUITIAN, (1980), p. 3.

Na concepção do FMI, o desequilíbrio temporário do balanço de pagamentos, pela sua própria natureza auto reversível, não exigia medidas de ajuste. Assim, a política do Fundo resumiu-se a financiá-los, fornecendo aos países-membros recursos de baixa condicionalidade. Para isso, além do acesso através das parcelas de reserva e da primeira parcela, o Fundo criou em 1963 o Serviço de Financiamento Compensatório. Tal programa colocava recursos à disposição dos países-membros que enfrentavam problemas no balanço de pagamentos devido à diminuição transitória nas suas receitas de exportação gerada por fatores exógenos ao seu controle.

O desequilíbrio devido a excesso de demanda agregada e o desequilíbrio "fundamental", no entanto, exigiam a combinação de financiamento e ajuste. O principal instrumento de assistência aos países-membros que enfrentavam esses tipos de dificuldades foi o **stand-by arrangement**, através do qual o FMI colocava seus recursos à disposição dos países-membros, em quatro parcelas ao longo de doze meses, condicionando a sua liberação ao cumprimento de um programa de ajustamento aprovado e monitorado pela instituição.

A ênfase dos programas de ajustamentos aprovados nesse período concentrou-se em medidas destinadas a compatibilizar o nível da demanda agregada com a oferta agregada. Secundariamente, o Fundo recomendava medidas destinadas a aumentar a eficiência na alocação de recursos e a competitividade internacional da economia.

Na década dos setentas, a política de condicionalidade do Fundo passou por importantes modificações. Por um lado, o FMI procurou adequar sua estratégia de intervenção à forte desaceleração nas taxas de crescimento das economias

industrializadas, que teve início no final dos sessentas e acabou gerando uma severa recessão em 1974; assim como ao ressurgimento de pressões inflacionárias, que se agravaram a partir de 1973, após a forte elevação dos preços do petróleo e de outros insumos básicos. O Fundo procurou também ajustar sua política ao abandono do regime de taxas de câmbio fixas em 1973. Por outro lado, teve de adaptar-se para enfrentar a generalização dos problemas de desequilíbrio externo, os quais, em vários países, eram de natureza mais permanente e, portanto, de difícil reversão no curto prazo.

Para lidar com essa nova situação o Fundo criou novos programas de assistência financeira. Em relação aos países que enfrentavam dificuldades de natureza temporária, geradas pela forte elevação nos custos de importação de petróleo e derivados, o FMI aumentou os recursos disponíveis para financiar o desequilíbrio no balanço de pagamentos e diminuiu a condicionalidade dos programas. Partia-se do suposto de que "*...early financing of imbalances became important to deal with the magnitude, suddenness, and intractability of the deficits. The rationale behind the priority given to financing was that if funds were available to a member at an early stage of a payments difficulty, it would not have to introduce abrupt measures and run the risk of reinforcing the recessionary trends associated with the upsurge in inflation in general and the energy price rise in particular.*" ⁴. Para assistir aos países-membros nessa situação foram criadas duas linhas de crédito: em 1974, a Temporary Oil Facility e, no ano seguinte, a 1975 Oil Facility. Ambos os serviços reforçaram o montante de recursos à disposição dos países-membros e envolveram condicionalidade mínima. Além do tradicional compromisso de não promover

4. GUITIAN (1980), p. 6. "It was considered that a first priority was to make available resources subject to relatively low conditionality, in order to avoid the introduction by members of policies which would accelerate the momentum of the recession in the international economy.", *Ibidem*, loc. cit.

maiores restrições às transações internacionais, a *Temporary Oil Facility* exigia como contrapartida que o país requisitante consultasse o FMI a respeito das medidas corretivas para equilibrar o balanço de pagamentos e para enfrentar o problema energético. A *1975 Oil Facility* aumentou ligeiramente o grau de condicionalidade, exigindo que o país formulasse metas quantitativas para o programa de ajustamento do balanço de pagamentos, cuja adequação ficava sujeita ao *assessment* do Fundo. Além disso, pedia-se ao país-membro que fizesse uma descrição detalhada das medidas já adotadas e planejadas para racionalizar o uso de energia. O programa submetido ao FMI, no entanto, não possuía metas consideradas "critérios de desempenho" e, portanto, como no ano anterior, a liberação de recursos não dependia do cumprimento das metas apresentadas. A iniciativa do Fundo no sentido de aumentar a disponibilidade de recursos para financiar o desequilíbrio temporário do balanço de pagamentos foi reforçada, em 1975, pela maior liberalização de outros programas de baixa condicionalidade ⁵.

Paralelamente, a fim de auxiliar os países-membros com dificuldades de natureza estrutural no balanço de pagamentos, em 1974 o Fundo tomou a iniciativa de aumentar o volume de recursos oferecido e prolongar o período de ajustamento, criando a *Extended Facility*. Tal programa foi formulado para atender aos países-membros com dificuldades no balanço de pagamentos derivadas de: "...*(1) severe imbalances due to structural maladjustments in production and trade, where cost and price distortions were widespread and long standing; and (2) imbalances due to a combination of slow growth and an inherently weak BOP position that constrained the country's pursuit of effective development policies...*" ⁶. Além do maior volume de recursos em relação ao *Stand-By*, o *Extended Facility* estabeleceu três anos de duração para o processo de

5. Entre eles a *Compensatory Financing Facility*.

6. GUITIAN (1980), p. 7.

ajustamento do setor externo (ver quadro). É importante enfatizar que "...the difference in the use of resources available under extended and stand-by arrangements was not so much in the degree of conditionality as in the greater assurance the member gave under the extended arrangements that appropriate adjustment policies would not only be adopted but would also be sustained over the medium term..." 7.

Na segunda metade da década dos setentas, o Fundo tomou novas providências para reforçar sua capacidade de financiar os desequilíbrios do balanço de pagamentos. Em 1975 foi criada a linha de crédito **Oil Facility Subsidy Account**, destinada a atenuar o impacto do custo dos empréstimos da 1975 Oil Facility. Em 1976 o Fundo instituiu, em bases temporárias, a linha **Trust Fund**, a qual deveria fornecer recursos, a custos concessionais, e com baixa condicionalidade, aos países em desenvolvimento de mais baixa renda que estivessem implementando programas de ajustamento. Em 1977, a fim de aumentar a assistência financeira aos países-membros cujo desequilíbrio externo era muito grande em relação à sua quota, o FMI criou a **Temporary Supplementary Financing Facility**, que entrou em operação em 1979. Tal linha de crédito permitiu a duplicação do montante de recursos disponíveis sob os programas **Stand-by** e **Extended Facility**.

Além de criar novas alternativas para a canalização de recursos aos países com dificuldades no balanço de pagamentos, a fim de reforçar sua capacidade de financiamento o Fundo, através da 6ª Revisão Geral de Quotas, elevou em um terço o valor das quotas de todos os membros.

7. *Idea, ibidem*, p. 8.

Ao lado das providências para reforçar o financiamento, na década dos setentas, o Fundo deu maior ênfase aos programas de ajustamento de médio prazo destinados a eliminar supostas distorções no aparelho produtivo e a ajustá-lo ao novo nível dos preços de energia. Nesse sentido, "...it included policies of the scope and character required to correct structural imbalances in production, trade, and prices. Particular attention was paid to policy measures intended to mobilize domestic and foreign resources, to improve their utilization, and to reduce reliance on restrictions on international transactions." ⁸.

É importante ressaltar, no entanto, que apesar da deterioração da economia mundial e da amplificação dos problemas de balanço de pagamentos, neste período o papel do Fundo como instituição financiadora do desequilíbrio do setor externo foi secundário, pois a ampla disponibilidade de recursos no mercado financeiro internacional permitia o financiamento dos desequilíbrios externos através da elevação do endividamento junto aos bancos privados internacionais. Essa situação sofreu profunda modificação na década dos oitentas, sobretudo a partir do segundo semestre de 1982, quando o mercado financeiro internacional entrou em colapso e houve total paralisação dos fluxos de recursos de fontes privadas para os países devedores em desenvolvimento.

Nos primeiros anos da década dos oitentas, antes mesmo da eclosão da crise da dívida externa, o Fundo promoveu novas mudanças em sua política de condicionalidade, procurando adequá-la ao agravamento da inflação em vários países, após 1979; à estagnação econômica, sobretudo dos países industrializados; e, finalmente, à existência de expressivos desequilíbrios nas contas correntes dos países-membros. O agravamento dos desequilíbrios do setor

8. *Idea, ibidem, loc. cit.*

externo e a confirmação de seu caráter não transitório levou ao diagnóstico de que "...the imbalances that currently existed in the international economy were structural and therefore not amenable to correction over a short period of time. Adjustments to such disequilibria were likely to require extensive changes in members' economies, in particular those of the oil importing countries, if restoring BOP viability was not to jeopardize medium-term development and growth prospects." 9. Diante dessa situação, o Fundo decidiu promover novas alterações na combinação entre financiamento e ajustamento, dando maior ênfase a este último. Considerava-se que "...the situation required more decisive policy action than had been taken until then..." e que "...a realistic assessment of the medium-term perspective called for timely and resolute adjustment efforts to cope with the adverse external environment..." 10.

Como primeira providência, o FMI passou a concentrar suas operações nos programas de elevada condicionalidade. Em 1981 o Diretor Geral do Fundo explicita essa mudança de estratégia: "In the period following the first wave of oil price increases in 1973-74, approximately two thirds of the resources provided by the Fund to its members were made available on terms involving a low degree of conditionality. At present, by contrast, some three fourths of the Fund's new lending commitments involve upper credit tranche programs; that is they require rigorous adjustments policies." 11.

A fim de viabilizar o esforço de ajustamento estrutural e de aumentar a importância de sua assistência financeira em relação à magnitude dos déficits

9. *Idea, ibidem*, p. 11.

10. *Idea, ibidem*, p. 11.

11. De Larosiere (1981), p. 17.

em conta-corrente, o Fundo decidiu aumentar novamente o volume de recursos à disposição dos países-membros. Em 1980, o FMI promove uma importante mudança no critério para a fixação dos parâmetros para a alocação de seus recursos. Abandonou o estabelecimento de limites tendo como base o conceito de utilização total e acumulativa de recursos, e passou a trabalhar com o conceito de utilização anual, levando em conta, no entanto, um limite global máximo. Assim, a magnitude e a composição do financiamento dos países-membros passaram a ser formuladas levando em consideração dois aspectos: a duração do programa de ajuste e a proporção de recursos em relação à quota que pode ser destinada ao membro.

Tendo como base o valor das quotas estabelecido na *Seventh General Review of Quotas*, em dezembro de 1980 cada país poderia receber auxílio até o limite anual médio de 150%, respeitando-se o limite máximo de 450% da quota em um período de três anos. Como tal revisão implicou uma elevação de 50% na magnitude das quotas ¹², os novos limites significaram um acréscimo de um oitavo sobre os recursos anteriormente disponíveis ¹³.

Em 1981, o Fundo aprovou a política de *Enlarged Access* aos seus recursos. Tal deliberação permitiu-lhe colocar recursos adicionais à disposição dos países-membros. Através da *Enlarged Access Policy*, o Fundo procurou aparelhar-se para financiar os países que vinham implementando um programa *Stand-By* ou *Extended Facility*.

12. Tal limite exclui os financiamentos disponíveis sobre os programas de "Financiamento Compensatório" e "Financiamento de Estoques Reguladores".

13. Sob a *Sixth General Review of Quotas* a assistência financeira do Fundo podia alcançar um limite anual de 200 por cento da quota ao ano e 600 por cento da quota em um prazo de três anos. Em termos das quotas definidas no *Seventh General Review of Quotas* tais limites significavam 133.3% e 400% da quota, respectivamente.

Ao lado da estratégia de reforçar os programas de elevada condicionalidade e de aumentar o volume de recursos para financiá-los, o Fundo procurou adaptar-se às novas condições da economia mundial e à natureza estrutural do desequilíbrio do balanço de pagamentos. Além dessas mudanças, o Fundo promoveu importantes alterações na concepção dos programas de ajuste. Tais programas passaram a ser formulados a partir de uma perspectiva de mais longo prazo e tiveram como objetivo explícito patrocinar mudanças qualitativas nos padrões de demanda e de produção. Assim, sem abandonar a preocupação com a administração da demanda, o Fundo passou a dar maior importância às medidas destinadas a atuar sobre a capacidade produtiva. Como afirmou Guitián, "...recent events have called for attention to complementary measures directly aimed at bringing about an efficient utilization of resources to strengthen an economy's productive base. This concern has led the Fund to advocate policies affecting incentives for production." ¹⁴. Considerava-se que "...distortions in the policy and allocation framework that were undesirable in the 1960's have become unsustainable in the much more difficult international economic environment of the 1980's." ¹⁵.

Para finalizar, é importante ressaltar que no início da década dos oitentas o Fundo introduziu mais duas modificações importantes em sua relação com os países-membros. A preocupação com a promoção de ajustes na estrutura produtiva levou o Fundo a estreitar suas relações com o Banco Mundial. O BIRD criou um programa específico para sustentar o processo de ajustamento, cujos recursos acabaram sendo um complemento importante ao auxílio fornecido pelo FMI. No que diz respeito ao ajuste, houve um esforço no sentido de aumentar a coordenação

14. GUITIÁN (1980), p. 11. "The novelty is in the emphasis that is now openly found in the Fund ... on the effects of adjustment policies on resource utilization and therefore on production".

15. STERN (1983), p. 91.

na atuação das duas instituições, particularmente em relação "...à estrutura e funcionamento dos mercados monetários e financeiros; à geração de poupança; às implicações financeiras dos programas de desenvolvimento; e à administração da dívida externa..." ¹⁶. Embora ambas as instituições continuassem atuando em áreas diferentes — o Fundo lidando essencialmente com medidas de curto e médio prazos para equilibrar o balanço de pagamentos, e o BIRD com medidas de longo prazo relacionadas com a estratégia de desenvolvimento e a eficácia dos programas de investimentos —, houve uma intensificação no processo de consultas mútuas, sobretudo na formulação dos programas de ajuste. A maior articulação do FMI com o BIRD, particularmente em relação às questões estruturais, exerceu uma influência tão grande sobre a concepção de ajuste do Fundo que um técnico do BIRD chegou a afirmar, em 1983, que a verdadeira distinção entre as duas instituições "...now relates to the respective staffs' sphere of competence rather than the content of their respective programs." ¹⁷.

A enorme discrepância entre a magnitude dos déficits em conta-corrente e o volume de recursos que poderiam ser canalizados aos países-membros levou o FMI a assumir um papel estratégico na administração da crise da dívida externa. Em primeiro lugar, sua importância como instituição catalisadora de recursos aumentou significativamente. Em segundo, o Fundo participou diretamente dos processos de renegociação formal da dívida externa. Em relação à dívida junto aos credores oficiais, além de acompanhar como observador os entendimentos no âmbito do Clube de Paris, o Fundo exercia o papel de monitor, pois "...each debtor country that was a Fund member was required, as a precondition for the initiation of debt renegotiations, to conclude a financial arrangement with the Fund subject to upper credit tranche conditionality. In addition, when

16. GUITIAN (1980), p. 12.

17. STERN (1983) p. 101.

creditors agreed to consider additional debt relief in the period after the consolidation period, the country was asked to have a Fund-supported program in place at the time the discussion of such relief took place." ¹⁸.

No que diz respeito à dívida junto aos credores privados, a presença do Fundo nos processos de renegociação foi ainda mais importante. Primeiro, como ocorreu com o Clube de Paris, os comitês assessores dos bancos privados condicionaram a aprovação dos pacotes de reestruturação e refinanciamento da dívida à adoção, por parte do país devedor, de um programa de elevada condicionalidade do Fundo. A articulação com os bancos privados chegou a tal ponto que, em muitos casos, "...negotiations with the banks and the Fund took place simultaneously and in some of the major cases their successful conclusions were closely interrelated..." ¹⁹. Mais ainda, "...many bank debt restructuring agreements were conditional upon compliance with performance tests under arrangements with the Fund. On occasion, the disbursement of a new medium-term syndicated loan was timed to coincide with drawings scheduled under the stand-by arrangement." ²⁰. O Fundo também jogou um papel importante no sentido de coordenar a resposta dos credores oficiais e privados à crise da dívida externa. "In some recent cases, it was necessary to establish a close link between official and commercial bank debt restructuring arrangements and Fund-supported programs by seeking confirmation of financing assumptions from official creditors and commercial banks. These were instances where, in the absence of such assurances on debt restructurings and new intergovernmental and bank lending, it would not have been possible to recommend approval of a

18. IMF (1983a), p. 10.

19. *Idea*, *ibidem*, loc. cit.

20. *Idea*, *ibidem*, p. 26.

member's request for the use of the Fund's resources because of the existence of an otherwise unfinanced balance of payments gap." ²¹.

Para finalizar, é necessário assinalar que o Fundo chegou a assumir a função de abastecer os bancos privados com as informações básicas a respeito das condições dos países devedores em processo de negociação. "The Fund has been willing to supply the central bank of the monetary authority ... with a letter stating that the member is in a position to make purchases under stand-by, and to do this at regular intervals, with the understanding that copies of the letter would be provided to banks. Another procedure has been the direct transmission of a letter from the Fund to banks at the request of a member." ²². O Fundo chegou a realizar contatos informais com os bancos credores a revelia dos países-membros. Como afirmou um de seus consultores, "...the staff of the Fund ... does not hold itself rigidly at arm's length from the banks. It responds to requests for information on, and discussion off, technical matters that involve no breach of confidence." ²³.

21. *Idea, ibidem*, p. 13-14.

22. GOLD (1980), p. 10-11.

23. *Idea, ibidem*, p. 41.

ANEXO III

Compromissos de política econômica da 1ª Carta de Intenções

No que diz respeito à política de preços e rendas, o governo manifestou a intenção de implementar as seguintes medidas:

(a) em 1983, os preços dos derivados de petróleo e trigo deveriam ser substancialmente elevados. Até o final do programa, as autoridades eliminariam integralmente o subsídio ao trigo ¹;

(b) durante os três anos do ajustamento, o subsídio aos produtores de açúcar seria paulatinamente reduzido, sendo que no final de 1985, o subsídio remanescente seria transferido do orçamento monetário para o fiscal ²;

(c) os demais preços e tarifas controlados pelo setor público seriam reajustados de modo a evitar toda forma explícita ou implícita de subsídio. O governo também se comprometia a reduzir a participação do setor público no financiamento e aquisição dos produtos agrícolas; e

1. O relatório da missão do Fundo especifica ainda mais estes compromissos. Em 1983, os preços de derivados de petróleo deveriam sofrer um aumento real em torno de 20%, sendo reajustados em intervalos de dois meses a uma taxa de 1,5 pontos percentuais acima da inflação. O subsídio ao preço final do trigo deveria ser reduzido em 40%.

2. De acordo com o relatório dos técnicos do Fundo, em 1983, o subsídio ao açúcar seria reduzido em pelo menos 15%.

(d) a política salarial seria alterada. A Carta de Intenções não explicita, no entanto, o sentido da modificação, restringindo-se apenas a afirmar que era necessário adotar uma política "destinada ao aumento do emprego".

O relatório da missão técnica do Fundo deixa os compromissos assumidos pelo governo brasileiro mais claros. Tratava-se de evitar aumentos de salários reais no setor privado e de promover a sua redução no setor público. Para isso, as autoridades teriam se comprometido com as seguintes medidas: expurgar o índice de preços ao consumidor (INPC) dos efeitos da inflação corretiva e das desvalorizações reais do cruzeiro; fazer o Ministério do Trabalho enviar instruções à Justiça do Trabalho determinando que os aumentos de salário, a título de produtividade, deveriam se limitar à variação na renda percapita de 1982, o que, na prática, "...resultaria na não concessão de ajustamentos por produtividade..."; e, restringir com pessoal das empresas estatais de modo que estas incorporassem apenas a inflação dos últimos doze meses. Além disso, o governo deveria adotar medidas monetárias e fiscais que incentivassem a rotatividade da força do trabalho, a fim de estimular as empresas a reduzirem as despesas com folha de pagamento. Quando as condições políticas fossem propícias, o governo deveria aproveitar a oportunidade para introduzir o sistema de livre negociação entre empregados e empregadores, extinguindo a indexação dos salários aos preços ³.

Na área fiscal, foram feitos os seguintes compromissos na Carta de Intenções:

3. IMF, (1983g), p. 13.

(a) com exceção do Norte e Nordeste, os incentivos fiscais seriam reduzidos e, eventualmente, eliminados;

(b) antes da aprovação final do programa de ajustamento pela Diretoria-Executiva do Fundo, o governo aumentaria as alíquotas de alguns tributos e tarifas ⁴;

(c) durante 1983, o governo submeteria ao Congresso Nacional um projeto de reforma tributária, visando aumentar a distribuição da arrecadação para os Estados, melhorar a equidade do sistema e criar incentivos para a exportação e para a formação de poupança e investimento;

(d) o sistema de previdência social seria administrado de maneira a assegurar sua auto-suficiência financeira;

(e) o governo tomaria medidas para reduzir os gastos da administração direta. Além da contração das despesas com pessoal, o executivo federal diminuiria as transferências orçamentárias para as empresas estatais e instituiria rígidas regras para controlar os gastos do Tesouro Nacional. O documento da missão técnica do Fundo faz menção ao compromisso das autoridades de restringirem o acesso dos governos estaduais e municipais aos recursos das instituições financeiras domésticas. Esta medida viria a constituir-se no principal instrumento de controle do déficit público dessas unidades governamentais.

4. No documento da missão menciona-se, explicitamente, que as autoridades haviam se comprometido a elevar as alíquotas do IPI sobre bebidas não alcoólicas e cervejas. A missão também assinala que o governo tomaria medidas para reduzir a evasão fiscal, aumentar a base de arrecadação e reforçar a estrutura administrativa e de pessoal da Secretaria da Receita Federal.

(f) durante os três anos do programa, as despesas da administração direta executadas através do orçamento monetário seriam gradualmente transferidas para o orçamento fiscal; e

(g) nesse período, as empresas estatais realizariam substanciais cortes em seus gastos, principalmente nas despesas com capital. O governo comprometia-se a não iniciar novos projetos (à exceção de Carajás) e a retardar o andamento de projetos em curso. Além disso, a Carta de Intenções anunciava um programa de privatização das estatais. As empresas que permanecessem sob controle do setor público seriam administradas com base em critérios de funcionamento ajustados às regras de mercado.

Na área monetária-financeira, a Carta de Intenções anunciava as seguintes medidas:

(a) em 1983, à exceção do Norte e Nordeste, os juros dos créditos agrícolas seriam no mínimo iguais à inflação. O relatório do Fundo destaca que, até a conclusão do programa, os juros do crédito agrícola deveriam ser equivalentes às taxas de mercado;

(b) até 1985, o governo liberalizaria o funcionamento do mercado financeiro, extinguindo os controles sobre as taxas de juros e sobre a alocação de recursos. A política monetária e creditícia seria conduzida através da manipulação de instrumentos convencionais.

Por fim, no que diz respeito à área de comércio exterior e câmbio, a Carta de Intenções estabelecia dois compromissos:

(a) assim que a situação do balanço de pagamentos permitisse, as restrições quantitativas às importações seriam significativamente reduzidas. No caso de uma evolução favorável do dólar norte-americano, a política de desvalorização real do cruzeiro em relação a essa moeda não seria alterada, pois se aproveitaria a situação para acelerar a redução das restrições cambiais introduzidas na segunda metade de 1982;

(b) até a conclusão do acordo, o Brasil eliminaria as restrições cambiais e promoveria uma profunda reforma tarifária. O documento da missão diz que "todas" as restrições deveriam ser eliminadas nesse período.

ANEXO IV

Avaliação do programa de ajustamento pelo FMI

A missão técnica do Fundo recomendou com entusiasmo a aprovação da 1ª Carta de Intenções, alertando, no entanto, que, como a nova lei salarial continuaria protegendo o poder aquisitivo dos salários, o governo deveria tomar rápidas providências para reduzir os salários reais no âmbito do setor público e implementar uma política monetária bastante restritiva, a fim de aumentar a rotatividade do trabalho e viabilizar a contração dos salários reais no setor privado.

A maior ressalva feita à política econômica brasileira dizia respeito às medidas adotadas, no início de janeiro, para reduzir as taxas de juros reais. Na avaliação do Fundo "...essas medidas (podiam) gerar efeitos que enfraque(ceriam) o programa econômico...", pois, "...enquanto existi(ssem) desequilíbrios substanciais internos e externos, as taxas domésticas de juros deve(riam) ser engrenadas aos trabalhos de estímulo à poupança financeira, controle da demanda de crédito, e favorecimento de entradas continuadas de capital estrangeiro ...". A missão finalizava alertando que "...qualquer medida que manti(vesse) as taxas à juros artificialmente baixas aumenta(ria) as dificuldades para se cumprir com os tetos estipulados para o crédito interno líquido..." ¹.

1. IMF (1983g)

O relatório da missão referente à 2ª Carta de Intenções, preparado na última semana de fevereiro, mantinha o mesmo tom otimista, porém aumentava o número de ressalvas e fazia algumas recomendações a respeito dos cuidados que deveriam ser tomados no monitoramento do programa ².

Os técnicos do Fundo consideravam os novos impostos sobre exportação como prática de câmbio duplo e, portanto, recomendavam sua rápida eliminação. A missão também alertava que o maior esforço de ajuste no setor público requereria medidas fiscais adicionais e a aceleração do cronograma de redução dos subsídios ao crédito agrícola, os quais, na visão da missão, comprometiam a restrição monetária. Por fim, enfatizava-se a importância de que as medidas para reduzir os salários reais fossem implementadas integralmente.

Ainda que o programa brasileiro tenha sido apresentado com grande entusiasmo por Larosiere e contasse com um parecer bastante favorável da missão técnica, a avaliação feita pelos Diretores-Executivos do Fundo, no último dia de fevereiro, foi bastante cautelosa ³. Embora todos os membros da diretoria tenham recomendado a aprovação do acordo ampliado, o programa de ajustamento brasileiro foi objeto de uma série de ponderações.

Em linhas gerais, os diretores do FMI insistiam na necessidade de medidas liberatizantes que: (i) adequassem o funcionamento das empresas estatais às regras de mercado; (ii) modernizassem o sistema financeiro (assunto que deveria

2. *Idem, ibidem*

3. IMF (1983g). A apreciação dos diretores-executivos do Fundo, sobre o programa de ajustamento é importante não apenas pelo fato da Diretoria-Executiva ser a instância que decide a aprovação do acordo com o país membro, mas também porque suas ponderações e recomendações, servem de base para orientar as futuras negociações da missão com as autoridades do país membro.

ser examinado na próxima revisão do programa, prevista para junho); (iii) implementassem a livre negociação dos salários; e (iv) antecipassem o cronograma de liberalização do comércio externo e das operações cambiais, matéria que também deveria fazer parte da pauta de negociação da primeira revisão do acordo ⁴.

Os diretores do Fundo consideravam indispensável a rápida eliminação dos recém-criados impostos de exportação e preocupavam-se com o atraso na eliminação do subsídio agrícola e com o relaxamento do aperto monetário. Praticamente todos os diretores registravam sua inquietação com o elevado nível da inflação e demonstravam grande ceticismo com relação à estratégia antiinflacionária.

Por fim, os diretores insistiam na necessidade de se manter o desempenho do setor público sob rigoroso e permanente monitoramento e sugeriam que a Diretoria fosse informada semanalmente das medidas adotadas pelo governo brasileiro no sentido de repassar integralmente os efeitos da desvalorização cambial aos custos dos produtos.

4. As recomendações dos diretores do FMI foi enfaticamente contestada pelo representante brasileiro, para quem, tais medidas significariam uma mudança qualitativa no programa de ajustamento, quando, as revisões deveriam restringir-se a somente verificar se o programa aprovado estava sendo implementado conforme o planejado.

ANEXO V

Metas e compromissos da 7ª Carta de Intenções

As metas gerais da 7ª Carta de Intenções estabeleceram os parâmetros que deveriam orientar o programa de ajustamento em 1985. No lado externo, o governo brasileiro comprometeu-se a alcançar um superávit no balanço de pagamentos de US\$ 100 milhões. Levando em consideração os entendimentos com os bancos privados, em torno da Fase III de renegociação da dívida externa, como mostra a Tabela 30, a programação externa tinha como base os seguintes supostos:

- (a) o superávit comercial alcançaria US\$ 12,9 bilhões, ficando ligeiramente superior ao que acabaria sendo obtido em 1984;
- (b) em conta corrente haveria um déficit da ordem de US\$ 1500 milhões (contra um superávit de US\$ 517 milhões em 1984);
- (c) em função da exclusão de dinheiro novo do pacote financeiro que estava sendo negociado com os bancos privados e da duplicação do volume de amortizações, o superávit na conta de capital seria de apenas US\$ 1600 milhões, sofrendo forte redução em relação a 1984.

Tais parâmetros significavam que em 1985 a transferência de recursos reais ao exterior alcançaria US\$ 11,1 bilhões (cerca de 4,5% do PIB esperado), sendo equivalente a aproximadamente 90% da renda líquida enviada ao exterior projetada nas estimativas do Fundo. Em outras palavras, no terceiro ano do

programa de ajustamento, o Brasil passaria a arcar praticamente sozinho com os pagamentos de juros e remessas de lucro ao exterior. Os critérios de desempenho referentes ao setor externo para os dois primeiros trimestres de 1985 encontram-se no Quadro II.

No lado interno, o governo fixava o compromisso de reduzir a inflação anual para 120% ¹. As metas que orientavam as políticas fiscal e monetária foram calculadas, supondo que o desempenho da economia seria mais ou menos equivalente ao de 1984, isto é, que o PIB registraria expansão em torno de 4% (ver Tabela 29)².

Em 1985, o superávit operacional do setor público deveria alcançar 2,9% do PIB, o que exigiria um esforço de ajustamento real, em relação a 1984, equivalente a 2,4% do PIB ³ — praticamente o mesmo que fora realizado em 1983 e 1984. É oportuno lembrar que isto contrariava a estratégia originalmente planejada, a qual supunha que nos dois últimos anos do programa haveria menor rigor no ajuste conjuntural. No entanto, a geração de um crescente superávit operacional havia se transformado em elemento fundamental da estratégia de redução do déficit nominal, pois o reconhecimento de que o elevado patamar da correção monetária constituía a principal despesa do setor público e de que não havia condições para promover imediatamente uma desindexação dos títulos públicos não deixava outra alternativa para a redução das NFSP. Em outras palavras, o governo pretendia diminuir o déficit nominal através da liquidação gradual de

1. 7ª Carta de Intenções, 8º parágrafo e IMF (1985g), p. 26. Supunha-se que, em 1985, a inflação média seria de 172%.

2. IMF (1985), p. 28. As projeções supunham um crescimento dos investimentos acima da média do produto. O consumo deveria aumentar menos do que a média dos outros gastos da economia. As duras metas de redução do déficit público fazem supor que o governo e os técnicos do Fundo esperavam que o nível de atividade seria sustentado pela recuperação dos gastos do setor privado e por um crescimento superior a 7% das exportações.

3. 7ª Carta de Intenções, 14º parágrafo.

parcela da dívida mobiliária. Isto exigiria, de acordo com a avaliação dos próprios técnicos do Fundo, "... strenuous efforts as it would have to come from the more inelastic components of the public finance..." 4.

Em função da elevação do superávit operacional e da esperada redução da inflação, o déficit nominal também deveria apresentar expressiva melhora, atingindo 11,7% do PIB — sete pontos percentuais abaixo do verificado em 1984. O exame da Tabela GRETA mostra que a maior contribuição para a redução do déficit público deveria recair sobre o governo federal 2% e as empresas estatais 0%.

Os critérios de desempenho para orientar a política fiscal nos dois primeiros trimestres de 1985 — os dois últimos do programa ampliado — encontram-se no Quadro II. Em termos de moeda corrente, no primeiro semestre o superávit operacional deveria ser Cr\$ 11,3 trilhões (668%) superior ao verificado no mesmo período do ano anterior; sendo que, até março, o deveria ultrapassar Cr\$ 4,7 trilhões (730%).

Para se ter uma idéia da violência do ajuste que estava sendo proposto, basta mencionar que, supondo que a inflação dos primeiros três meses de 1985 ficasse em torno da média mensal do último trimestre de 1984 — 11% ao mês, muito acima dos índices implícitos na carta de intenções —, o cumprimento das metas estabelecidas na 7ª Carta exigiria que o superávit operacional apresentasse crescimento real em torno de Cr\$ 1 trilhão, a preços de 1980, (160%) em relação ao mesmo período do ano anterior (o qual, diga-se de passagem, havia

4. Discutindo a necessidade de diminuir o volume das despesas com correção monetária, os técnicos do FMI afirmavam, em seu Relatório de Avaliação, que "...progress in reducing these expenditures as a percent of GDP would need to come from the achievement of operational surpluses which reduce the stock of outstanding debt in real terms...", IMF (1985g), p. 18.

apresentado resultado particularmente positivo, em virtude da antecipação do recolhimento de impostos e da draconiana contenção dos gastos). Para o primeiro semestre como um todo, a meta era ainda mais dura. Partindo-se de uma hipótese de inflação utilizada pelo FMI, o superávit operacional deveria registrar uma elevação real da ordem de 150% em comparação com o primeiro semestre de 1984 ⁵.

Além desses parâmetros, como mostra a Tabela 45 a nova carta definia tetos mensais bastante apertados para a expansão do endividamento de cada esfera do setor público. A inobservância dessas metas continuava sendo objeto de consulta por parte dos técnicos do Fundo. Por fim, as autoridades introduziram mais um critério de desempenho: limites trimestrais para as transferências líquidas de recursos das empresas estatais do governo federal para as autoridades monetárias. No primeiro trimestre tais transferências deveriam alcançar no mínimo Cr\$ 900 bilhões; e, no final do semestre, Cr\$ 2,6 trilhões, equivalentes a 9,3% e 23,4% da variação da base monetária prevista para os respectivos períodos ⁶.

As metas que deveriam orientar a política monetária também eram extremamente rigorosas. O limite máximo para o crescimento anual da base monetária e dos meios de pagamento foi fixado em 60%, o que supunha uma contração real de 27% nos agregados monetários. Os tetos mensais para os primeiros seis meses do ano eram ainda mais duros, supondo, no primeiro trimestre, uma contração nominal de Cr\$ 500 bilhões (5%); e, no primeiro semestre, uma expansão nominal de apenas e Cr\$ 1.030 bilhões (10,2%) (Tabela 50). Na realidade, a observância de tais limites para a base monetária e os meios de pagamento seria praticamente

5. O teto estabelecido para o déficit nominal no primeiro trimestre de 1984 era, no entanto, relativamente realista, supondo um crescimento de 266% e 196%, em relação aos mesmos períodos de 1984.

6. Memorando Técnico de Entendimento, de 20.12.84, parágrafo 4º.

impossível, pois eles foram estabelecidos tendo como suposto que a sua expansão da base monetária em 1984 teria sido de 170%; porém, efetivamente esse crescimento acabou sendo de 243% (ver Tabela 42). Os tetos trimestrais para a expansão do crédito interno líquido, discriminados no Quadro II, também supunham uma forte contração.

A fim de cumprir tais metas, as autoridades comprometiam-se formalmente a executar uma série de medidas. Na área fiscal, foram negociados os seguintes *policy understandings*. Na 7ª Carta de Intenções havia fixado os seguintes compromissos:

(a) o governo federal implementaria uma política de estrita austeridade nas despesas e daria continuidade à política de eliminação de subsídios. O subsídio ao preço de consumo do trigo deveria ser substancialmente reduzido até março de 1985 e integralmente eliminado em junho desse ano⁷;

(b) as empresas estatais promoveriam uma redução adicional nos gastos com investimentos, de modo a compensar o substancial aumento das despesas com pagamentos de juros das dívidas interna e externa. As estatais do governo federal deveriam apresentar equilíbrio operacional em 1985. As receitas operacionais das empresas do setor público, particularmente as siderúrgicas e elétricas, deveriam crescer pela implementação de uma política de reajuste de preços equivalente à evolução de seus custos. Os preços dos derivados de petróleo seriam reajustados de acordo com a

7. 7ª Carta de Intenções, parágrafo 11º. De acordo com as simulações feitas pelos técnicos do Fundo, em função da recuperação do nível de atividade, as receitas do governo federal deveriam aumentar 16,2%, enquanto as despesas com salários e outras despesas (excluindo transferência) deveriam diminuir 5,7% e 10,3%, respectivamente, IMF (1985g).

variação do câmbio. As autoridades comprometeram-se a transferir para as autoridades monetárias o superávit operacional gerado por algumas empresas através da compra de títulos públicos ou de depósitos no BACEN ⁸;

(c) as finanças dos governos estaduais e municipais seriam rigidamente controladas, através da fixação de limites à colocação de títulos públicos e à expansão das operações de crédito com as instituições financeiras nacionais e internacionais ⁹;

(d) o governo promoveria uma profunda reforma no sistema previdenciário de maneira a assegurar seu equilíbrio orçamentário, compatibilizando as receitas e despesas do setor ¹⁰;

Na área monetária, além de reafirmar a intenção de implementar uma rígida contenção da base monetária e dos meios de pagamento, as autoridades comprometeram-se a manter uma política ativa de taxa de juros. O governo também renovou o compromisso de preservar o alinhamento entre a correção monetária e a inflação ¹¹. A leitura do relatório de avaliação da 7ª Carta, preparado pela missão do FMI, revela que em 1985 o aperto monetário seria feito basicamente pela elevação das transferências fiscais às autoridades monetárias, as quais

8. 7ª Carta de Intenções, parágrafo 11º e 15º. As simulações do FMI supunham uma elevação real de 6,8% nas receitas das estatais federais e uma contração nas despesas correntes e de capital de aproximadamente 2,5%, em relação ao ano anterior. Os gastos com investimentos deveriam diminuir 144% em termos reais. De acordo com as estimativas dos técnicos do FMI, em 1985 as empresas estatais superavitárias deveriam transferir ao BACEN cerca de Cr\$ 7 trilhões -- 0,6% do PIB esperado.

9. Idem, parágrafo 12º.

10. Idem, parágrafo 13º.

11. Idem, parágrafo 16º.

deveriam alcançar Cr\$ 42 trilhões (3,7% do PIB), apresentando crescimento real de 127% em relação ao ano anterior ¹².

A programação de política monetária não previa a utilização do mercado aberto como instrumento de controle monetário. Em função da necessidade de diminuir as despesas com correção monetária, o relatório da missão afirmava que o governo faria "...no recourse to net sales of securities in the open market..." e, conseqüentemente, não pressionaria adicionalmente as taxas de juros ¹³.

No que diz respeito à política de rendas, dando continuidade à política adotada em 1984 as autoridades reiteraram a intenção de liberalizar o controle de preços industriais, restringindo-o a setores oligopolistas e o compromisso de permitir o alinhamento dos preços agrícolas às cotações internacionais ¹⁴.

Por fim, no que se refere ao setor externo, novamente o governo reafirmou sua intenção de acelerar a liberalização do comércio e eliminar as práticas de câmbio duplo e restrições cambiais, explicitando os seguintes compromissos:

(a) a política de liberação de guias de importação da CADEX seria flexibilizada, evitando-se restrições em função do uso ou da disponibilidade de moeda estrangeira. A função deste órgão ficaria limitada à fiscalização dos fluxos de capital;

12. IMF (1985g), p.19.

13. Idem, Ibidem, .20.

14. 7ª Carta de Intenções, parágrafo 15º.

(b) ainda em 1985 o governo eliminaria a exigência de depósito para abertura de carta de crédito, visando a extinção desse expediente como instrumento de restrição das importações;

(c) a partir de janeiro de 1985 a quota de contribuição do café seria substituída por uma taxa de exportação;

(d) as exportações de produtos agrícolas ficariam totalmente liberadas;

(e) a reforma da estrutura tarifária seria concluída, reduzindo-se as sobretaxas e as proibições a importações. A proteção da indústria nacional seria feita através de uma estrutura tarifária adequada;

(f) o governo manifestou ainda a intenção de eliminar totalmente, até o final de 1985, a imposição de IOF sobre as transações com moeda estrangeira; e, por fim,

(g) as autoridades anunciaram que pretendiam concluir rapidamente as negociações bilaterais no âmbito do Clube de Paris ¹⁵;

15. Idem, parágrafo 19º.

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Marcelo de Paiva e CARNEIRO, Dionísio Dias. (1986) Brazil's External Position and Stabilization Policies in the 1980s. Rio de Janeiro, Departamento de Economia/PUC-RJ, outubro, mimeo.
- ABREU, Marcelo de Paiva, FRITSCH, Winston, e MODIANO, Eduardo M. (1987) Debt, Growth and Structural Adjustment in Latin America: an Appraisal of the Baker Initiative. Rio de Janeiro, Departamento de Economia da PUC-RJ (Texto para discussão nº 149).
- AFFONSO, Rui. (1988) Federalismo Tributário e Crise Econômica - 1975/1985. Dissertação de Mestrado, Instituto de Economia/UNICAMP, novembro, mimeo.
- AGGARWAL, V.K. (1985) Cooperation in Debt Crisis. Paper prepared for the Group of Thirty, New York, N.Y., September, mimeo.
- ALEXANDER, S.S. (1959) "Effects of a Devaluation: a Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches", in: The American Economic Review XLII(1):22-42.
- ARGY, V. (1977) "Monetary Variables and the Balance of Payments", in: The Monetary Approach to the Balance of Payments, Washington, D.C., International Monetary Fund (IMF).
- BACHA, Edmar L. (1983) "A Política do FMI: Prólogo para a Terceira Carta", in: Revista de Economia Política. São Paulo, 3(4):5-19, outubro-dezembro.
- _____. (1987a) The Design of IMF Conditionality: a Reform Proposal. Rio de Janeiro, Departamento de Economia da PUC-RJ (Texto para discussão nº 146).
- _____. (1987b) Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: Os Tortuosos Caminhos de Renegociação da Dívida Externa Brasileira, 1983-1987. Rio de Janeiro, Departamento de Economia/PUC-RJ, maio, mimeo (Texto para discussão, 158).
- BAER, Mônica. (1986) A Internacionalização Financeira no Brasil. Petrópolis, Vozes.
- _____. (1987) A Dívida Externa Brasileira: Estratégia de Negociação e Impactos Internos (1983-1987). Grupo de Conjuntura Econômica/DEBRAP, outubro, mimeo (texto para discussão, 1).
- BALASSA, B. (1980) The Process of Industrial Development — an Alternative Development Strategy. Princeton, Princeton University (Essays in International Finance, 141).
- _____. (1981) "Structural Adjustment Policies in Developing Countries", in: World Bank Staff Working Papers, 464.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Boletim mensal, Brasília, vários números.

_____. Brasil Programa Econômico, Brasília, vários números.

_____. (1984) Brazilian Financing Plan — Phase III. Brasília, novembro, mimeo.

_____. (1985) Relatório do Setor Externo da Economia Brasileira - 1979/84, Brasília, Diretoria da Área Externa.

BARROS, Luiz Carlos Mendonça de, KANDIR, Antonio, E BAER, Mônica. (1986) A Redução Necessária das Transferências de Recursos ao Exterior - Introdução à Polêmica e Agenda para uma Discussão da Política de Sustentação do Crescimento. São Paulo, outubro, mimeo.

BATISTA JR. Paulo Nogueira. (1983a). Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira. Rio de Janeiro, Paz e Terra, (Estudos Brasileiros, v. 67).

_____. (1983b) "Em Defesa de Critérios de Desempenho Indexados", in: FMI x Brasil - A Armadilha da recessão. São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil.

_____. (1984) "Países Devedores e Bancos Comerciais em Face da Crise Financeira Internacional", in: Estudos Econômicos 14(3):641-684, set-dez.

_____ e MARQUES, Maria Silvia Bastos. (1984) "A Terceira Versão do Acordo Brasil-FMI", in: Revista de Economia Política 4(2):5-28, São Paulo, Brasiliense, abr-jun.

_____. (1985) "Dois Diagnósticos Equivocados da Questão Fiscal no Brasil", in: Revista de Economia Política. 5(2):16-38, São Paulo, Brasiliense, abr-jun.

BALM, W. e TOLBERT, S. (1985) "Investimento no Desenvolvimento: a Experiência do Banco Mundial", in: Finanças e Desenvolvimento 5(4):26-36, dezembro.

BIASOTO JR., Geraldo. (1988) Endividamento Externo e Desequilíbrio Financeiro do Setor Público na Primeira Metade dos Anos Oitenta. Campinas, Tese de mestrado, Instituto de Economia, UNICAMP, mimeo.

BLACKWELL, C.P. (1978) "El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos Debe Combinarse con Otros Tipos de Análisis", in: Boletín del FMI, febrero 27.

BLEJER, M.I. and KHAN, M.S. (1984) "Government Policy and Private Investment in Developing Countries", in: IMF Staff Papers, vol. 31, nº 2.

BONTEMPO, Hélio Dézar. (1987) Transferências Externas e Financiamento do Governo Central. CEMEI/IBRE/FGV, março, mimeo (texto para discussão, 5).

BRASIL. (1983) "Adendo à 1ª Carta de Intenções", in: Revista de Economia Política 3(4):148-150, São Paulo, Brasiliense, out-dez.

_____. (1984a) "3ª Carta de Intenções do Governo Brasileiro ao FMI", in: Revista de Economia Política 4(1):145-149, São Paulo, Brasiliense, jan-mar.

- _____. (1984b) "Adendo à 3ª Carta de Intenções", in: Revista de Economia Política 4(1):154-156, São Paulo, Brasiliense, jan-mar.
- _____. (1984c) "5ª Carta de Intenções", in: Boletim de Conjuntura Industrial 4(2):40-55, Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, abril.
- _____. (1984d) "6ª Carta de Intenções", in: Boletim de Conjuntura Industrial 4(4):77-93, Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, setembro.
- _____. (1984f) "6ª Carta de Intenções e Memorando Técnico de Entendimento". Brasília, 28/set, mimeo.
- BUIRA, A. (1983) "La Programación Financiera y la Condicionalidad del FMI", in: El Trimestre Económico, México, 197:117-149, enero-marzo.
- CARMO OLIVEIRA, João do. (1985) Dívida Pública, Correção Monetária e Déficit Público, mimeo.
- _____. (1986) Os Déficits dos Orçamentos Públicos no Brasil: Conceitos e Problemas de Mensuração. Brasília, SEPLAN/LNB, maio, mimeo.
- CASKEY, J. (1987) Restructuring Latin American Debt: the Role of Banks and the IMF. Paper prepared to the conference "Financial Crisis and Crisis Containing Mechanisms", Mexico City, March 9-11, mimeo.
- CASTRO, Antonio Barros de. (s/d). Do Financiamento ao Ajustamento: a Visão Ortodoxa. Rio de Janeiro, mimeo.
- _____. (1984) "A Viabilidade da Moratória Unilateral", in: Deuda, Crisis, Perspectivas, Madrid, Cultura Hispánica.
- _____. e PIRES DE SOUZA, Francisco E. (1985). A Economia Brasileira em Marcha Forçada. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- CASTRO, Antonio Luis Parkinson e LUNDBERG, Eduardo Luis. (1985). Desequilíbrio Financeiro Sobre o Orçamento do Setor Público e seu Impacto sobre o Orçamento Monetário. s-i, SEPLAN-FR, set, mimeo (versão preliminar).
- _____. (1986). *Ibidem*. janeiro, mimeo (versão definitiva).
- CEPAL. (1985) Crisis y Desarrollo: Presente y Futuro de America Latina y el Caribe. Volumen II - El Desencadenamiento de la Crisis y la Reacción de la Política Económica: Resultados y Alternativas, 29/04 al 03/05.
- _____. (1984) Políticas de Ajuste y Renegociación de la Deuda Externa, 21/02.
- CLINE, W.R. (1983) International Debt and the Stability of The World Economy. Washington, D.C., Institute for International Economics (IIE).
- _____. (1984) International Debt: System Risk and Policy Response. Washington, D.C., IIE.

- CONSELHO MONETARIO NACIONAL (CMN). (1982) Programação para o Setor Externo em 1983. Brasília, outubro.
- DOOK, J. (1983) "Maintainig the Flow of Loans: the Cofinancing Alternative", in: The Banker, May.
- DROCKETT, A.D. (1981) "Stabilization Policies in Developing Countries: Some Policy Considerations", in: IMF Staff Papers, vol. 28, nº 1.
- DELFIN NETTO, Antonio. (1983) Delfim Explica a Maxi. Brasília, SEPLAN, março. (Reprodução da entrevista dada pelo então ministro à Rede Bandeirantes, em 19.02.83)
- DELL, S. (1983) "Stabilization: The Political Economy of Overkill", in: WILLIAMSON, J. (org.), IMF CONDITIONALITY, Washington, D.C., IIE.
- DEVLIN, R. (1985a) The Structure and Performance of International Banking. Kellog Institute, mimeo.
- _____. (1985b) "La Deuda Externa vs. el Desarrollo Económico: America Latina en la Encrucijada", in: Estudios CIEPLAN 17:69-100, septiembre.
- EDWARDS, S. (1987) "A Ordenação da Liberalização Econômica nos Países em Desenvolvimento", in: Finanças e Desenvolvimento 7(1):26-29, março.
- EDWARDS, S. e KHAN, M.S. (1985) "Taxas de Juros nos Países em Desenvolvimento", in: Finanças e Desenvolvimento 5(2):28-31, junho.
- FAUSTO, Sergio. (1988) Ajuste Ortodoxo e Gestão da Política de Abertura, 1981-1984: Um Estudo sobre a Fragmentação da Coalizão Autoritária no Brasil, março, mimeo.
- FERNANDEZ, J.R. (1985) "Moratoria da la Deuda Externa (Un análisis de Costo-Beneficio)", in: Deuda Externa Latinoamericana y Proceso de Ajuste - Experiencias y Perspectivas, Debates CEDE 5, Noviembre, 30.
- FERRACIOLI, Paulo Sérgio, DIB, Maria de Fátima, e DIAS, Guilherme Gomes. (1985) "O Passivo Dolarizado do Banco Central, in: Autoridades Monetárias: Institucionalidade da Economia, BNDES/DEPLAN, junho, mimeo.
- Financial Report (1984), March, 9.
- FINCH, C.D. (1983) "Adjustment Policies and Conditionality", in: Williamson J. (org.), IMF Conditionality, Washington, D.C., IIE.
- GALVEAS, Ernani. (1983) A Crise Mundial e a Estratégia Brasileira de Ajustamento do Balanço de Pagamentos. Brasília, Senado Federal.
- GELLER, L. (1983) "Una Alternativa Radical para el Problema de la Deuda Externa", in: Mapa Económico Internacional, 2, Junio.
- GOLD, J. (1979) Conditionality. Washington, D.C., IMF (Pamphlet Series, 31).

- _____. (1980) Financial Assistance by the International Monetary Fund - Law and Practice. Washington, D.C., IMF (Pamphlet Series, 27).
- GOLDENSTEIN, Lidia. (1985) Da Heterodoxia ao FMI — A Política Econômica de 1979 a 1982. Campinas, Tese de Mestrado, Instituto de Economia/ UNICAMP, mimeo.
- GRIFFITH-JONES, S. (1986) "Debt Crisis Management: an Analytical Framework", in: Notas Técnicas CIEPLAN 87, september.
- GUITIAN, M. (1980) "Fund Conditionality and the International Adjustment Process: the Early Period, 1950-70" in: Conditionality, Washington, D.C., IMF, n.d. (reprint from Finance & Development, December 1980).
- _____. (1981) "Fund Conditionality and the International Adjustment Process — A Look into the 1980s" in: Conditionality, Washington, D.C., IMF, n.d. (reprint from Finance & Development, June 1981).
- _____. (1982) "Economic Management on IMF Conditionality", in Killick, T. (org.). Adjustment and Financing in Developing World: The Role of IMF, Washington, D.C.
- HELLER, P.S. (1985) "Análise e Ajuste dos Gastos Públicos nos FMDs", in: Finanças e Desenvolvimento 5(2):2-5, junho.
- HOOKE, A.W. (1983) The International Monetary Fund - Its Evolution, Organization, and Activities. Washington, D.C., IMF (Pamphlet Series, 37).
- HORSEFIELD, J.K. (1966) Introducción al Fondo, FMI, Série Folhetos, 1-3.
- IEI-UFRJ. Boletim de Conjuntura Industrial. Rio de Janeiro. vários números.
- IMF. (1982a) MINUTES OF EXECUTIVE BOARD MEETING (EBM)/82/163, dezembro, mimeo.
- _____. (1983a) Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors. By a Staff Team headed by E. Brau and R.C. Williams, with P.M. Keller and M. Nowak. Washington, D.C, December 1983 (Occasional Paper, 25).
- _____. (1983b) External Debt in Perspective, September.
- _____. (1983c) IMF Survey, May 9.
- _____. (1983d) IMF Survey, March 7.
- _____. (1983e) IMF Survey, July 11.
- _____. (1983f) Payments Difficulties Involving Debt to Commercial Banks. SM/83/47, mimeo.
- _____. (1983g) EBS/83/33 and Supplement 1, fevereiro, mimeo.
- _____. (1983h) EBM/83/40-41, fevereiro, mimeo.

- _____. (1983i) "Avaliação Técnica", in: "Documentos", Revista de Economia Política. São Paulo 3(4) 150-156, outubro-dezembro.
- _____. (1983j) EBM/83/160, novembro.
- _____. (1983l) EBS/83/218, mimeo.
- _____. (1984a) IMF Survey, May 21.
- _____. (1984b) IMF Survey, April 23.
- _____. (1984c) IMF Survey, June 18.
- _____. (1984d) IMF Survey, July 16.
- _____. (1984e) World Economic Outlook (Occasional Paper, 27).
- _____. (1984f) EBM/84/37, março, mimeo.
- _____. (1984g) EBM/84/74-75, maio, mimeo.
- _____. (1984h) EBS/84/75, maio, mimeo.
- _____. (1984i) EBS/84/218), outubro, mimeo.
- _____. (1984j) EBM/84/163-164, novembro, mimeo.
- _____. (1984l) EBS/84/218, outubro, mimeo.
- _____. (1985a) Recent Development in External Debt Restructuring. By K. Burke Dillon, C. Maxwell Watson, G. Russell Kincaid, and Champen Puckathikom. October (Occasional Paper nº 40).
- _____. (1985b) IMF Survey, January 21.
- _____. (1985c) IMF Survey, April 15.
- _____. (1985d) IMF Survey, November 25.
- _____. (1985e) Formulation of Exchange Rate Policies in Adjustment Programs. By a Staff Team headed by G.G. Johnson. August (Occasional Paper, 36).
- _____. (1985f) SM/85/229, agosto, mimeo.
- _____. (1985g) EBS/85/37, fevereiro, mimeo.
- _____. (1986a) Fund Supported Programs. Fiscal Policy, and Income Distribution. A study by the Fiscal Affairs Department of the IMF, September (Occasional Paper, 46).
- _____. (1986b) IMF Survey, January 20.

- JOHNSON, D.E.G. (1987) "Desvalorização da Moeda e Expansão das Exportações", in: Finanças e Desenvolvimento 7(1):23-26, março.
- KALETSKY, Anatole. (1985) The Cost of Default. New York, Priority Press.
- KANDIR, Antonio. (1988) Inflação Acelerada. Tese de Doutouramento, Instituto de Economia/UNICAMP, abril, mimeo.
- KAVALSKY, B. (1986) "Como Andam os Programas de Investimento Público", in: Finanças e Desenvolvimento 6(1):37-40, março.
- KELLER, P.M. (1980) "Implications of Credit Policies for Output and the Balance of Payments", in: IMF Staff Papers, vol. 27, nº 3.
- KELLY, M.R. (1982) "Fiscal Adjustment and Fund-Supported Programs, 1971-80", in: IMF Staff Papers, vol. 29, nº 4.
- KHAN, M.S. and EDWARDS, S. (1985) "Interest Rate Determination in Developing Countries: A Conceptual Framework", in: IMF Staff Papers, vol. 32, nº 3.
- KHAN, M.S. and KNIGHT, M.D. (1981) "Stabilization Programs in Developing Countries: A Formal Framework", in: IMF Staff Papers, vol. 28, nº 1.
- _____. (1982) "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries", in: World Development (10):709-730.
- _____. (1983) "Determinants of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970s: An Empirical Analysis", in: IMF Staff Papers, vol. 30, nº 4, December.
- _____. (1986) "Os programas de Ajuste Apoiados pelo Fundo Atrasam o Crescimento?", in: Finanças e Desenvolvimento 6(1):30-32, março.
- KHATKHATE, D. (1986) "Estimativa das Taxas Reais de Juros nos PMD", in: Finanças e Desenvolvimento 6(2):45-48, junho.
- KINCAID, G.R. (1983) "O que São os Limites de Crédito", in: Finanças e Desenvolvimento 3(1), março.
- KRUEGER, A.O. (1983) "Efeitos das Estratégias de Comércio no Crescimento", in: Finanças e Desenvolvimento, 3(2):6-8, junho.
- _____. (1985) "Substituição de Importações x Promoção de Exportações", in: Finanças e Desenvolvimento 5(2):20-23, junho.
- KRUGMAN, P. (1984) International Debt Strategies in an Uncertain World. Cambridge, Mass., MIT.
- LANGONI, Carlos Geraldo. (1982) A Crise e o Ajustamento da Economia Brasileira. Palestra proferida na Escola Superior de Guerra, setembro, mimeo.
- _____. (1985) A Crise do Desenvolvimento. Uma Estratégia para o Futuro. Rio de Janeiro, José Olympio.

- LICHTENSZTEJN, Samuel e BAER, Mônica. (1987) Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial. São Paulo, Brasiliense.
- LUNDENBERG, Eduardo Luis. (1985) "O Orçamento Monetário e a Socialização dos Prejuízos da Crise Cambial", in: Revista de Economia Política 5(1):148-153. São Paulo, Brasiliense, jan-mar.
- _____. (1986). "O Desequilíbrio Financeiro do Setor Público — Restrição Externa, Restrição Orçamentária e Restrição Monetária", in: Estudos Econômicos 16(2):303-306, São Paulo, IPE-USP, maio.
- LIPSON, C. (1985) "Bankers' Dilemmas: Private Cooperation in Rescheduling Sovereign Debts", in: World Politics, Lawrenceville XXXVIII(1), October.
- LIZONDO, J.S. (1985) "Taxas Cambiais Múltiplas", in: Finanças e Desenvolvimento 5(4):23-37, dezembro.
- MALAN, Pedro. (1983) "A Questão Externa", in: FMI x Brasil. A Armadilha da Recessão. São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil.
- MARGUES, Maria Silvia Bastos. (1983) O Conceito de Ativos Domésticos Líquidos e sua Aplicação no Brasil. CEME/IBRE/FGV, mimeo.
- MELLO, João Manuel Cardoso de, e BELLUZZO, Luis Gonzaga. (1983) "Apresentação", in: FMI x Brasil: a Armadilha da Recessão. São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil.
- MIKESELL, R.F. (1983) "Appraising IMF Conditionality: Too Loose, Too Tight, or Just Right?" in: Williamson, J. (org.), IMF Conditionality, Washington, D.C., IIE.
- MUNHOZ, Décio Garcia. (1983) "Negociações com os Bancos Credores — a Urgência na Redefinição de Objetivos". in: FMI x Brasil: a Armadilha da Recessão. São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil.
- _____. (1984). Os Déficits dos Orçamentos do Setor Público — Uma Avaliação. Brasília, Departamento de Economia/LNB, julho, mimeo (Texto para discussão, 123).
- NASHASHIBI, K. (1980) "A Supply Framework for Exchange Reform in Developing Countries — The Experience of Sudan", in: IMF Staff Papers, vol. 27, nº 1.
- O'DONNELL, G. (1985) Deuda Externa: Por Que Nuestros Gobiernos no Hacen lo Obvio? São Paulo, agosto, mimeo.
- OLIVEIRA, Gesner (s/d). A Comparison between the Chicago and the IMF Version of the Monetary Approach to the Balance of Payments, mimeo.
- PIRES DE SOUZA, Francisco Eduardo. (1987) Dívida Externa, Transferências de Recursos e o Crescimento a Longo Prazo, mimeo.

- POLAK, J. (1977) "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", in: The Monetary Approach to the Balance of Payments, Washington, D.C., IMF.
- RHODES, R.R. and HELLER, R. "Introduction Survey", in The Monetary Approach to the Balance of Payments, Washington, D.C., IMF.
- RIEFFEL, Alexis. (1985) The Role of The Paris Club in Managing Debt Problems. Princeton, Princeton University Press (Essays in International Finance, 161).
- RIMEZ, M. (1984) "Políticas de Ajuste y Deuda Externa: Lógica y Incoherencias", in: Economía de América Latina, Buenos Aires 11:79-95, 1º semestre.
- ROBICHEK, E.W. (1977) "La Condicionalidad del FMI reexaminada", in: Ajuste, Condicionalidad y Financiamiento Internacional, Ed. Joaquim Muns.
- RESENDE, André Lara. (1983) "Crise Externa: Avaliação do Impasse neste Momento" in: FMI x Brasil - A Armadilha da Recessão. São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil.
- REZENDE, Fernando. (1983) Déficit Público: Origens e Significado. IPEA, julho, mimeo.
- RYFF, Tito Bruno Bandeira, LAGO, Luiz Aranha Correa do, e BATISTA JR., Paulo Nogueira. (1984) Crescimento Econômico, Inflação e Desequilíbrio Externo: Uma Discussão das Possibilidades de Retomada do Desenvolvimento. FGV, 28-30, novembro, mimeo. (Trabalho preparado para o Encontro Nacional da Indústria).
- SAMUEL, P. (1985) "Privatização e o Setor Público", in: Finanças e Desenvolvimento 5(4):42-45, dezembro.
- SCHWARZER, J. (1985) Negociación Externa — Los Actores, su Enquadre y Perspectivo. Mimeo.
- SILVA, Luiz Afonso Simões da (1986) "Abordagens Teóricas de Ajuste do Balanço de Pagamentos", in: Informativo Regional, Departamento Regional de São Paulo do Banco Central do Brasil, São Paulo 20(1):27-54, janeiro.
- SOROS, G. (1983) The International Debt Problem Diagnosis and Prognosis. Morgan Stanley, mimeo.
- STERN, E. (1983) "World Bank Financing of Structural Adjustment", in: Williamson, J. (org.), IMF Conditionality, Washington, D.C., IIE.
- SAMPAIO JR., Plínio Arruda e AFFONSO, Rui. (1986) "A Transição Inconclusa". in: KOUTZII, Flávio (org), Nova República. São Paulo, L&PM.
- SECRETARIA DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO (SEP)-SP. Análise de Conjuntura Econômica. São Paulo, vários números.
- SECRETARIA DO PLANEJAMENTO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA (SEPLAN-PR). (1985) A Questão do Relending. Brasília, julho, mimeo.

- SILVA, José Cláudio Ferreira, e HORTA, Maria Helena T. (1984) As Negociações Financeiras Internacionais do Brasil pós-FMI. Rio de Janeiro, IPE/INFES, fevereiro. (Texto para discussão interna, 64).
- TANZI, V. (1986) Las Políticas y los Programas de Estabilización. Trabajo presentado en el seminario sobre "Deuda externa, ahorro y crecimiento en América Latina", 13 a 16 octubre, mimeo.
- TSENG, W. (1984) "Os Efeitos do Ajustamento", in: Finanças e Desenvolvimento 4(4):2-5, dezembro.
- VILLARREAL, R. (1983) La Contrarrevolución Monetarista, México, Oceano.
- VRIES, B. A. de. (1981) "A Política Oficial e o Setor Privado", in: Finanças e Desenvolvimento 1(3), setembro.
- WERNICK, Rogério L.F. (1987) Empresas Estatais e Política Macroeconômica. Rio de Janeiro, Campus.
- WILLIAMSON, J. (1986) "A Política de Empréstimos do Fundo Monetário Internacional", in: FMI e Países em Desenvolvimento: Políticas e Alternativas, Rio de Janeiro, Nordica.
- WORLD BANK, THE. (1983) World Debt Tables.
- _____. (1984) Debt and The Developing World. — An abridged version of the 1983-84 World Debt Tables. Washington, D.C.
- _____. (1985) Coping with External Debt in the 1980s. — An abridged version of the World Debt Tables, 1984-85, Washington, D.C..
- World Financial Markets (1985) "International Bank Lending Trends", New York:1-4, July.

APÊNDICE ESTATÍSTICO E ANEXOS

Sa47p
v.2
10148/BC

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

Tabela 1

Divida com os bancos credores com prazo de vencimento menor ou igual a 1 ano sobre o total da divida com os bancos -- em porcentagem (1)

78	79	80	81	82	83	84	85(2)
41	38	43	44	46	42	36	37

Fontes: Até 1982: IMF (1983a)

A partir de 1983: BIS - The Maturity Distribution of International Banking Lending, Feb. 85 e Dec. 85.

Notas: (1) Dados referentes aos bancos privados que se reportam ao BIS;

(2) Até junho.

Tabela 2

Divida com os bancos credores com prazo de vencimento menor ou igual a 1 ano sobre o total dos "claims on banks" (?) -- em porcentagem (1)

78	79	80	81	82	83	84	85(2)
81	85	112	125	135	85	64	67

Fontes: Até 1982: IMF (1983a)

A partir de 1983: BIS - The Maturity Distribution of International Banking Lending.

Tabela 3

Dívida dos países em desenvolvimento e do Leste Europeu com
bancos dos países industrializados, (a) em junho de 1982

	Dívida (bilhões de dólares)	Serviço da dívida em % das exportações de bens e serviços	Interrupção c do serviço da dívida em 198
México	64.4	58.5	sim
Brasil	55.3	87.1	sim
Venezuela	27.2	20.7	sim
Argentina	25.3	102.9	sim
Coreia do Sul	20.0	21.1	não
Polónia	13.8	n.d.	sim
Chile	11.8	60.4	sim
Filipinas	11.4	36.1	sim
Iugoslávia	10.0	30.3	sim
Alemanha Oriental	9.4	29.0	não
Argélia	7.7	41.0	não
Hungria	6.4	33.0	não
Indonésia	8.2	11.3	não
Nigéria	6.7	5.4 (e)	não
Taiwan	6.4	n.d.	não
Israel	6.1	23.7	não
Colômbia	5.5	23.9 (e)	não
Egito	5.4	39.0	não
Malásia	5.3	5.0 (e)	não
Peru	5.2	53.4	não
Subtotal	311.5		
Interrupção do serviço da dívida	224.4		
Total, LDCs(c) e Leste Europeu(d)	374.9		

Fonte: BIS, The Maturity Structure of International Bank Lending, Basle, December 1982; Institute for International Economics debt data bank; and Wharton Econometric Forecasting Associates (GDR, Hungary).

a. Grupo dos Dez mais Suíça, Áustria, Dinamarca e Irlanda.

b. Excluída a amortização de curto prazo, incluídos os juros de curto prazo.

c. Inclui a Iugoslávia; exclui os países exportadores de petróleo

... com superavit do Oriente Médio

d. Excluída a URSS.

e. 1981.

Fonte: Cline

tab. 2.3, p.25

Tabela 4

Países em desenvolvimento não produtores de petróleo: reservas em valor absoluto e em porcentagem das importações de bens e serviços

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
	(em US\$ bilhões)										
RESERVAS											
Total dos países em desenvolvimento não produtores de petróleo	41.2	42.9	48.3	52.9	67.4	83.4	93.9	95.2	96.0	90.6	94.8
Por grupo analítico											
Exportadores líquidos de petróleo	4.6	6.4	8.6	7.3	9.3	10.4	13.4	16.8	17.3	13.9	14.4
Importadores líquidos de petróleo	36.4	36.5	33.8	45.6	55.3	70.9	77.6	75.3	73.1	84.9	87.8
Princ. Países exportadores											
de manufaturados	21.4	19.0	18.6	23.4	27.8	37.5	39.7	35.5	37.9	33.9	38.2
Países de baixa renda	3.7	4.1	3.6	6.0	8.9	10.3	11.9	11.1	8.5	8.2	8.8
Outros importadores líquidos de petróleo(2)	11.3	13.4	13.5	16.3	18.6	23.1	26.1	28.7	26.7	22.8	21.3
Por região											
África	4.1	4.4	4.2	4.3	4.3	5.2	5.7	5.7	5.0	4.3	3.7
Ásia	11.3	13.3	13.7	19.4	23.9	27.8	31.0	32.3	34.0	35.3	37.3
Europa	9.6	3.9	7.4	8.6	3.5	10.3	9.7	10.5	9.5	7.7	9.3
Oriente Médio	4.0	4.3	5.0	3.5	7.1	9.0	9.3	10.6	10.2	11.2	10.7
Semistério Oriental	12.0	11.9	10.0	15.2	20.3	28.9	34.8	33.2	30.9	19.7	21.3
ALICIA ENTRE RESERVAS E IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS											
Total dos países em desenvolvimento não produtores de petróleo	31.4	21.6	19.1	23.6	25.2	25.9	22.3	17.5	16.2	16.3	16.9
Por grupo analítico											
Exportadores líquidos de petróleo	27.5	22.4	19.6	20.6	23.3	23.1	21.0	19.3	16.6	14.8	15.3
Importadores líquidos de petróleo	32.1	21.5	19.0	24.1	25.1	26.9	22.9	17.4	13.7	14.7	14.9
Princ. Países exportadores											
de manufaturados	35.0	20.7	17.3	23.1	23.9	26.5	21.0	14.7	14.3	13.3	15.1
Países de baixa renda	23.5	18.4	15.3	25.9	33.6	30.5	28.9	21.3	16.0	15.9	15.4
Outros importadores líquidos de petróleo(2)	30.1	24.0	22.4	25.2	24.0	26.3	23.8	20.6	17.9	16.3	14.5
Por região											
África	16.4	13.4	11.6	11.3	11.7	10.8	10.0	7.7	6.5	6.2	5.3
Ásia	25.7	22.6	23.6	29.4	29.5	26.7	23.4	18.3	17.9	18.7	18.3
Europa	39.7	25.3	29.1	21.7	17.9	19.7	14.3	12.6	11.1	9.7	11.0
Oriente Médio	37.2	26.3	25.2	26.8	29.7	33.0	28.2	23.6	21.0	22.4	20.1
Semistério Oriental	35.1	21.7	17.3	25.6	30.7	37.2	32.9	23.2	13.8	13.6	15.1

Fonte: (1) 1973-1975, (2) 1976-1983

Países de baixa renda (exclusiva da República Popular da China e da Índia)

África (exclusiva África do Sul)

Fonte: IMF (1985e)

Tabela 3

Porcentagem da dívida externa com credores privados (em US\$ bilhões)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Países em desenvolvimento													
não exportadores de													
petróleo													
Dívida total	160.8	190.8	228	292.5	343.8	408.3	469.6	579.1	657.8	700.1	733	768.2	799.7
Curto prazo	22.7	27.3	33.2	53.8	60.2	67.3	92.4	112.7	132.4	115.9	114.6	94.6	93.6
Longo prazo	138.1	163.5	194.9	238.7	283.7	341	397.2	466.2	525.4	584.2	618.4	673.3	706
Credores oficiais	60.1	70.3	82.4	99.9	118.4	133.9	157.7	177.7	198.4	220.8	239.2	264.5	284.4
Credores privados	77.9	95.1	114.8	138.9	165.3	205.1	236.5	288.6	327	363.5	379.2	408.7	401.6
% da dívida com credores													
privados em relação ao total													
da dívida de longo prazo	56.4	58.1	58.9	58.2	58.2	60.1	59.5	61.9	62.2	62.2	61.3	60.7	59.7

Fonte: até 1976 - IMF Occasional Paper no 25, tabela 1, p.4.

a partir de 1977 - IMF World Economic Outlook, Oct. 1985, tabela 47, p. 103.

* preliminar

** estimativa

Tabela 6

Exposure dos bancos norte-americanos na Europa Oriental e nos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo, em relação ao capital (porcentagens, no final do ano).

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Valor em 1982 (US\$ milhões)
Total dos bancos							
Europa oriental	16,7	15,8	16,1	13,9	12,9	8,9	6.278
Países em desenvolvimento não exportadores de petróleo	114,9	114,4	124,2	132,3	148,3	146,1	103.181
Soma	131,6	130,2	140,3	146,2	163,5	155,0	109.459
México	27,4	23,4	23,0	27,6	34,3	34,5	24.377
Brasil	29,4	26,6	27,3	25,4	26,9	26,9	20.438
Nove maiores bancos							
Europa oriental	25,0	23,5	23,9	21,3	19,5	17,9	4.045
Países em desenvolvimento não exportadores de petróleo	165,2	166,8	182,1	199,3	220,6	221,1	64.149
Soma	190,2	190,3	206,0	221,1	240,1	239,0	68.194
México	32,9	30,4	29,6	37,8	44,4	44,4	12.262
Brasil	41,9	42,4	40,3	39,3	40,8	45,8	13.296

Fonte: Federal Reserve Board of Governors, "Country exposure Lending Survey", vários números.

CLINE, International Debt, Tabela 2.1, p. 22.

Tabela 7

Exposure como porcentagem do capital dos oito maiores bancos norte-americanos
em 1982 e 1983 (no final do ano)

Bancos	1982 (1)			Capital (US\$ bilhões)	I	1983 (2)			Capital (US\$ bilhões)
	Brasil	Argentina	Mexico			Brasil	Argentina	Mexico	
Citicobank	73.5	15.2	54.6	5959	I	71.2	16.5	43.9	6064
Bank of America	47.9	10.2	52.1	4799	I	40.6	4.9	44.6	6117
Chase Manhattan	56.9	21.3	40.0	4221	I	57.2	17.3	34.7	4479
Morgan Guaranty Trust	54.3	24.4	34.8	3107	I	44.1	18.3	29.0	4047
Manufacturers Mannover	77.7	47.5	66.7	2592	I	66.1	41.0	59.5	3220
Chemical	52.0	14.9	60.0	2499	I	45.2	13.1	50.1	2821
Continental Illinois	22.9	17.8	32.4	2143	I	19.6	16.7	29.1	2398
Bankers Trust	46.2	13.2	46.2	1895	I	32.9	10.2	57.0	2257

Notas: (1) CLINE (1983), tabela 2.2, p. 24.

(2) BATISTA JR. (1984), tabela 2, p. 655.

Fontes: CLINE; Relatórios Anuais dos bancos; American Banker (17 de maio de 83 e 6 de abril de 83).

BATISTA JR.: Newsweek, 9 abr. 84, p. 36; dados brutos provenientes de Keefe, Bruyette e Woods, Inc.

Tabela 8

Políticas de setor externo adotadas em programas de ajustamento do FMI*

	Número de programas	%
1.Liberalização e reforma do sistema de comércio	45	48
a.Racionalização do sistema de comércio	45	48
b.Medidas de promoção das exportações	16	17
2.Liberalização e reforma do sistema cambial	52	55
a.Reajuste frequente de taxas	49	52
b.Fusão ou unificação gradual das taxas de câmbio	19	20
3.Outras	3	3

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 9

Reformas na legislação tributária e nos órgãos responsáveis pela arrecadação fiscal recomendadas nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Melhora ou reforma da administração de impostos	52	55
IR - pessoa física	43	46
• modificação no prazo de recolhimento	3	3
• ampliação ou reforma do IRPF	20	21
• recolhimento de impostos atrasados	1	1
IR - pessoa jurídica	32	34
• recolhimento de impostos atrasados	7	7
Impostos sobre a propriedade	10	11
• criação ou aumento de IPTU	5	5
• criação ou aumento ITR	5	5
• outros impostos sobre a propriedade	6	6
Reforma tarifária nas alíquotas de importação (isenções)	34	36
Extensão da abrangência das alíquotas de exportação	6	6
Esquemas de compensação das exportações	7	7
Outras (reforma/redução) nas alíquotas de impostos	7	7
Outras reformas e aumentos de receitas fiscais e não fiscais	48	51

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 10

Mudanças estruturais na política de gasto
nos programas de ajustamento do FMI

	Numero de programas	%
Mudança na política de emprego	13	14
Melhora no controle da despesa geral com bens e serviços	24	26
Despesa de capital	56	60
.Corte no investimento	34	46
-em termos reais	26	28
-em termos nominais	15	16
-outros	2	2
.Melhora nos programas de investimento	20	21
Administração das despesas	40	43
.Melhora no controle das despesas	39	41
.Outras (mudança nas prioridades orçamentarias)	4	4

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 11

Políticas de gasto para transferência e subsídios
nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Transferências e subsídios	57	61
• Eliminação ou redução nos subsídios	39	41
- Alimentação	28	30
- Petróleo	23	24
- Fertilizantes	15	16
• Redução em outros subsídios	14	15
Controle da despesa operacional das empresas estatais	19	20

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 12

Medidas para racionalizar a administração pública
nos programas de ajuste do FMI*

	Numero de programas	%
Melhora geral da administração	15	16
Planejamento de investimentos e procedimentos de execução	33	35
Outros	3	3

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 13

Medidas para controlar os gastos públicos

	Numero de casos	%
Redução do deficit com porcentagem do PIB	76	81
Redução nos atrasados da dívida interna	10	11
Redução nos investimentos do governo financiados internamente	11	12
Limites para expansão do credito (tetos em:)		
.Credito bancario para o governo central	50	53
.Credito bancario para o setor publico e empresas específicas	35	37
. Tetos específicos para o crédito a entidades paraestatais	6	6
Controle do volume e do perfil da dívida publica ou garantida pelo setor publico	81	86

Fonte: International Monetary Fund. Washington, D.C.
September 1986 (Occasional Paper no 46)

* Dados relativos ao periodo 1980/84

Tabela 14

Medidas de privatizaco e incentivo ao setor
privado nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de casos	%
Privatizaco total ou parcial	25	27
Realocaco de recursos do setor público para o privado	27	29
Parcela do crdito adequada ao setor privado	22	23
Outras alocaces seletivas do crdito	17	18

Fonte: International Monetary Fund, Washington, D.C.

September 1986 (Occasional Paper no 46)

* Dados relativos ao perodo 1980/84

Tabela 15

Medidas para aumentar a eficiencia das empresas
estatais nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Melhora na estrutura de precos das NPEs	51	54
Melhora na administracao e controle em geral	39	41

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 16

Medidas para assegurar taxas de juros positivas e para modernizar
o sistema financeiro nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de % programas	
Reforma nas taxas de juros	25	27
Aumentos nas taxas de juros	42	45
Reforma no sistema financeiro	23	24

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 17

Mudanças na política salarial preconizadas
nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Ordenados e salarios	59	63
Restricao parcial ou geral nos salarios	36	38
Políticas de orientacao ou reforma dos salarios	43	46

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 18

Medidas de liberalizacao de precos nos
programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Sistema de precos flexiveis	36	38
Reducao em distorcoes preco/custo	30	32
Revisao ou aumento em precos setoriais (agricultura, industria etc.)	32	34
Aumento nos precos de energia	43	46
Revisao no sistema de controle de precos	27	29

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 19

Medidas de administração da dívida externa nos
programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Políticas de endividamento externo	86	91
Controle do nível e do perfil do endividamento externo	80	85
Meta em reservas externas líquidas	21	22
Outras políticas de administração do endividamento	55	59
-Alívio/reescalonamento do endividamento	35	37
-Outros	53	56

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 20

Restricoes financeiras aos setores publico e privado
nos programas de ajustamento do FMI*

	Numero de programas	%
Tetos a expansao do credito domestico:	92	98
.ao governo central	50	53
.ao setor publico inclusive empresas estatais nao financeiras	35	37
.sublimite especifico para as empresas estatais	6	6
Reducao no financiamento domestico dos investimentos do setor privado	11	12
Participacao adequada no credito domestico ao setor privado	22	23
Controle sobre o nivel e o perfil do endividamento externo do:		
.setor publico -- ou garantido pelo governo	80	85
.setor privado	20	21

Fonte: IMF (1986b)

Tabela 21

Medidas conjunturais para equilibrar o setor público
recomendadas nos programas de ajustamento do FMI*

	Número de programas	%
Redução no déficit como % do PIB	76	81
Políticas para o setor público		
I. Restrição aos gastos do governo central	86	91
a. Ordenados e salários	59	68
1. Congelamento ou redução no número de empregados do governo	32	34
2. Congelamento, redução ou adiamento nos aumentos de salários	38	40
3. Término da indexação salarial	18*	19
b. Bens e serviços	51	54
1. Tetos cumulativos mensais/trimestrais nas despesas	12	10
2. Redução na apropriação de despesas específicas	32	34
c. Transferências e subsídios	57	61
1. Corte nas transferências correntes das NPes	26	28
d. Despesas de capital	56	60
1. Limite ou postergação de novos investimentos ou novos projetos	23	24
II. Sistema tributário		
a. Imposto de renda - pessoa jurídica	32	34
1. Sobretaxação da renda	11	12
2. Redução do prazo para recolhimento do imposto de renda	6	6
b. Impostos sobre bens e serviços	69	73
1. Aumento das alíquotas (cerveja, cigarro etc.)	48	51
III. Controle das despesas operacionais das empresas estatais	19	20

Fonte: International Monetary Fund, Washington, D.C.
September 1986 (Occasional Paper no 46)

* Dados relativos ao período 1980/84

TABELA 22

Programacao do Balanco de Pagamentos para 1982

Discriminacao	1981 1/	1982 - Hipoteses		
		Basica		
		I	II	III
I - BALANCA COMERCIAL (FOB)	1.2	3.0	2.0	4.0
Exportacoes	23.5	28.0	27.0	28.0
Produtos primarios	9.7	11.0	10.0	11.0
Produtos industrializados 2/	13.8	17.0	17.0	17.0
Importacoes	22.3	25.0	25.0	24.0
Petroleo bruto	10.3	10.3	10.3	9.3
Demais importacoes	12.0	14.7	14.7	14.7
II - SERVICOS 3/	(12.0)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
Juros (liquido)	(8.7)	(9.5)	(9.5)	(9.5)
Demais (liquido)	(3.3)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
III - TRANSFERENCIAS UNILATERAIS	0.2	0.2	0.2	0.2
IV - TRANSACOES CORRENTES	(10.6)	(10.1)	(11.1)	(9.1)
V - MOVIMENTO DE CAPITAIS	10.9	10.1	11.1	10.1
Investimentos Liquidos 3/	1.5	1.9	1.9	1.9
Financiamentos de orgs internac, agencias governamentais e "suppliers' credits" 4/	1.2	1.8	1.9	1.7
Emprestimos em moeda e outros capitais 5/	15.9	13.6	14.5	13.7
Amortizacoes	(7.7)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
VI - SUPERAVIT	0.3	0.0	0.0	1.0

FONTE: PROGRAMACAO DO SETOR EXTERNO EM 1982- Conselho Monetario Nacional, DF,

OBS.: 1/ Estimativas preliminares

2/ Exclui acucar cristal e refinado, cafe soluvel e inclui "transacoes

3/ Exclui reinvestimentos

4/ Inclui financiamentos brasileiros ao exterior (liquido)

5/ Inclusive erros e omissoes

TABELA 23

Programação para a Necessidade e Captação de recursos externos em 1982

Discriminação	Hipótese Básica
Necessidade de Recursos (A)	
Deficit em transações correntes	10.1
Amortizações	7.2
Financiamento total (B)	17.3
Investimentos diretos 1/	1.9
Financiamentos de organismos internacionais, agências governamentais e "suppliers' credits"	1.8
Financiamento importação, organismos e agências	3.3
Financiamento de exportações brasileiras	(2.3)
Amortização de financiamentos brasileiros	0.8
Empréstimos em moeda e outros capitais	13.6
Variação de reservas (A-B)	0.0

FONTE: PROGRAMAÇÃO DO SETOR EXTERNO EM 1982 - CMN, DF, 1981, p.17

OBS.: 1/ Fluxo líquido de investimentos estrangeiros e brasileiros ao exterior. O ingresso bruto de investimentos estrangeiros foi estimado em US\$ 2,2 bilhões

TABELA 24

Captacao efetiva de recursos externos em 1982
medias trimestrais

US\$ milhoes

Discriminacao	Jan/Mar	Abr/Jun	Jul/Set	Out/Dez	Ano
Total geral	1,349.9	1,557.9	1,485.6	391.9	14,356.0
Finex e convenios bilaterais	-	101.7	29.7	-	394.1
Resolucao no. 63	428.3	404.7	303.7	76.6	3,640.0
Lei no. 4.131	921.6	1,051.5	1,152.2	315.3	10,321.9
Operacoes sindicalizadas	171.7	134.8	-	-	919.5
Emprestimos e linhas de credito de prazo medio 1/	-	-	33.3	-	100.0
Bonus	15.4	16.7	6.2	-	114.8
Organismos internacionais (desembolsos em moeda)	66.6	199.0	211.0	74.3	1,652.8
Diretas e "club deals"	667.9	701.0	901.7	241.0	7,534.8

FONTE: GALVEAS, Ernane - A CRISE MUNDIAL E A ESTRATEGIA BRASILEIRA DE AJUSTAMENTO DO BALANCO DE PAGAMENTOS - Exposicao do Ministro da Fazenda no Senado Federal, em 23/03/83, p. 49

NOTAS: 1/ acima de 24 meses

TABELA 25

Reservas internacionais, 1981 - 1984

US\$ milhoes

Ano	Mes	Reservas liquidas externas	Balanco de pagamentos	Liquidez internacional (FMI)	Balanco de pagamentos ajustado (programa FMI)	Caixa do Banco Central
1981	Dez	6,119.8	6,856.5	7,506.8	-	-
1982	Mar	4,474.6	4,851.1	7,082.0	-	-
	Jun	5,938.8	4,195.5	6,941.1	-	-
	Set	5,284.5	3,001.8	5,051.4	-	-
	Dez	444.9	(739.0)	3,994.4	(2,884.4)	938.0
1983	Mar	(1,080.9)	325.4	3,480.2	(1,983.0)	(725.0)
	Jun	(3,430.1)	6.3	3,803.0	(2,122.0)	(1,014.0)
	Set	(2,031.6)	(364.0)	3,965.1	(2,918.0)	(1,972.0)
	Dez	(2,291.5)	1,430.8	4,562.9	(3,295.9)	(1,555.0)
1984	Mar	6,666.5	6,164.9	5,935.7	(611.5)	1,661.0
	Jun	9,102.0	8,410.1	7,949.9	1,135.4	4,210.0
	Set	-	-	9,638.6	(2,880.7)	5,980.0
	Dez	12,939.3	12,519.2	11,995.3	3,738.0	7,500.0

FONTE: RELATORIO DO SETOR EXTERNO DA ECONOMIA BRASILEIRA - 1979/1984, Banco
Central do Brasil, DF, 1985, p. 101
BRASIL PROGRAMA ECONOMICO, varios numeros

TABELA 26

Necessidades e fontes de financiamento de divisas em 1983 e 1984

US\$ bilhões

US\$ bilhões				
Discriminacao	1 9 8 3			1984
	DMN out/82	FASE I dez/82	FASE II set/83	FASE II set/83
A. Necessidades de recursos	14.1	17.7	18.5	16.4
. Deficit em conta corrente	6.9	6.9	7.7	6.0
. Amortizacoes da divida registrada	7.2	7.2	7.6	7.8
. Aumentos de reservas internacionais	-	1.6	0.9	2.6
. Amortiz empréstimos-ponte bcos comerciais	-	2.0	2.3	-
B. Fontes de financiamento	14.1	7.2	4.0	2.9
. Investimentos liquidos	1.5	1.5	0.4	0.5
. Organismos internacionais, agencias governamentais e suppliers' credits	1/ 2.0	3.4	2.3	2.3
. Financiamentos em moeda	10.6	2.3	0.8	(0.1)
. Empréstimos entre matrizes e filiais de empresas brasileiras	...	0.5	0.3	0.4
. Linhas de credito de curto prazo	...	0.6 2/	(0.9)	(0.5)
. Bancos estrangeiros	...	1.2	1.4	-
. carry-over de compromissos de 1982	...	1.2	1.4	-
. Outros capitais	3/ ...		0.5	0.3
C. Hiato de Recursos (A - B)	0.0	10.5	14.5	13.5
D. Financiamento do hiato de recursos	-	10.5	10.0	7.0
. Financiamentos em moeda	-	9.0	9.2	5.4
. Empréstimos de bancos brasileiros no exterior - projeto 2	4/ -	0.6	0.5	0.9
. Bancos estrangeiros - projeto 2	-	4.0	4.3	4.5
. Bancos estrangeiros - projeto 1	-	4.4	4.4	-
. Financiamentos compensatorios	-	1.5	0.8	1.6
. Empréstimos-ponte BIS e tesouro dos EUA	-	(1.0)	(1.4)	-
. FMI	-	2.5	2.2	1.6
. Atrasados	-	-	-	-
E. Insuficiencia de financiamento (C - D)	-	0.0	4.5	6.5
. Refinanciamento junto ao Clube de Paris	-	-	0.7	1.3
. Dinheiro Novo	-	-	3.8	5.2

FONTES: Conselho Monetario Nacional - outubro de 1982
 RELATORIO DO SETOR EXTERNO... Banco Central do Brasil, DF, p. 63 e 70
 BRASIL PROGRAMA ECONOMICO - vol 3

OBS.: 1/ Inclui financiamento as exportacoes brasileiras (liquido)
 2/ Expectativa de substituição de algumas linhas de credito bancario perdidas no fim de 82 por creditos de curto prazo de instituicoes oficiais
 3/ Inclui novos empréstimos a importacao, erros e omissões
 4/ Refinanciamento das amortizacoes devidas em 1983

TABELA 27

Financiamento efetivo do balanço de pagamentos em 1982

=====	
Discriminacao	US\$ milhoes

Financiamento Total (deficit bal. pagtos.)	8,828
1. Variacao de haveres (reducao)	4,651
2. Obrigacoes vinculadas a reservas	4,177
Emprestimos-ponte	2,257
BIS	500
Financiamento compensatorio do FMI	544
Tesouro Americano	876
Ingressos	1,480
Saidas	(604)

=====

FONTE: RELATORIO DO SETOR EXTERNO DA ECONOMIA BRASILEIRA -
1979/1984, Banco Central do Brasil, DF, p. 54

TABELA 26

BALANÇO DE PAGAMENTOS

(US\$ milhões)

Discriminação	1980	1981	1982	1983	1984	81+82	83+84
(A) Balança comercial	-2513	1201	780	6470	13065	1982	19559
(A1) Exportações	20132	23295	20175	21899	27005	43408	48904
(A2) Importações	22645	22094	19395	15429	13940	41493	29345
(B) Serviços (líquidos)	-9741	-12394	-15827	-12720	-16743	-27921	-29465
(B1) Juros	-6311	-9161	-11355	-9558	-10203	-20514	-19758
(B2) Remessa de lucros e div.	-310	-370	-585	-758	-792	-955	-1554
(B3) Outros 1/	-3120	-2863	-3887	-2407	-1744	-6452	-4151
(C) Transferências unilaterais	168	199	-8	108	171	191	279
Transações correntes (A+B+C)	-12396	-10990	-14759	-6142	517	-25748	-5625
(D) Capital 1/	9259	12170	6255	3478	6114	18425	9592
(E) Erros e omissões	-343	-414	-368	-670	403	-782	-267
Superavit (+) ou déficit (-)	-3480	763	-8868	-3334	7034	-8105	3700
- Transf. de recursos reais (A+B3)	-5943	-1661	-2809	4063	11345	-4470	15405
- Transf. de juros e lucros (B1+B2)	-6621	-9531	-11938	-10313	-10999	-21469	-21312
- Transf. de rec's reais/FIE (X) 2/	-2.2	-0.4	-0.7	2.4	5.6	-0.5	4.0

FONTES: Brasil: Programa Econômico, vários números; "Brazil - Recent Economic Developments", ago/83; e Contas Nacionais (Conjuntura Econômica, set/88).

NOTA: 1/ Exclui juros reinvestidos.

2/ Segundo as Contas Nacionais de 1988.

TABELA DE

PROGRAMA DE AJUSTAMENTO - INDICADORES ECONOMICOS PROJETADOS NAS 1a. E 2a. CAPTAS DE INTENCÕES - Taxas de variaçao (%)

Indicadores	1980	1981 prev	Projetado				
			1982	1983	1984	1985	83-85
FIE real	7.9	-3.5	0.0	-3.5	2.0	4.0	2.4
FIE real per capita	5.3	-5.9	-2.4	-5.8	-0.5	1.5	-4.9
Participação no FIE (A)							
Consumo	81.0	80.9	81.2	80.4	78.1	77.0	78.5
Formação bruta de capital fixo	21.1	19.5	17.1	16.0	20.0	21.0	19.7
Conta corrente de nec fatores 1/	-2.1	-0.4	-0.3	1.6	1.9	2.0	1.6
Reserva externa líquida	5.2	4.2	4.6	2.2	1.5	1.0	1.6
Reserva bruta	15.9	15.3	14.5	15.8	18.5	20.0	18.1
Inflação - INPC anual	110.2	95.2	95.7	87.2 3/	40.0	20.0	214.5
média	100.2	109.7	95.0	100.0			
Reservas 2/ , Como % das Importações		15.8		15.0	30.8	45.0	
, Meses de Importação		1.9		1.8	3.7	5.4	

FONTE: EBE - Suplement 1 de 28/02/83 p. 22

NOTAS: 1/ Transferência de recursos reais ao exterior

2/ Conceito reservas oficiais disponíveis brutas

3/ Este é o único dado em que a 2a. D) diverge da 1a. (cuja projeção era de 70%)

TABELA 30

Balanço de Pagamentos - Metas das Cartas de Intenções

US\$ bilhões

Discriminação	1982	1983		1984				1985
	prelim	1a./2a.	3a.	1a./2a.	3a.	5a.	6a.	7a.
Balança Comercial	0.8	6.0	6.3	8.0	9.0	9.1	11.0	13.3
Exportações	20.2	22.0	22.3	25.7	25.0	24.6	25.8	29.0
Importações	-19.4	-16.0	-16.0	-17.7	-16.0	-15.5	-14.8	-15.7
Serviços	-15.2	-13.0	-14.1	-13.0	-15.0	-14.4	-13.7	-14.0
Juros (líquidos)	-11.0	-9.5	-9.7	-9.0	-10.8	-10.6	-10.8	-10.9
Outros serviços	-4.2	-3.5	-4.4	-4.0	-4.2	-3.8	-2.9	-3.1
Transações correntes 1/	-14.4	-7.0	-7.7	-5.0	-6.0	-5.3	-2.7	-0.7
Capital	6.9	7.0	7.7	6.0	7.0	9.6	8.4	0.8
Superavit ou déficit	-7.5	0.0	0.0	1.0	1.0	4.3	5.7	0.1

FONTES: BRASIL PROGRAMA ECONOMICO vol 1 p.58, vol 2 p.78; EBS 83/33 SUPPLEMENT 1 p.12; EBS 84/218 p.25;
EBS 85/37 p.15

NOTAS: 1/ exclui reinvestimentos

TABELA 31

PROJEÇÕES DE ESFORÇO DE AJUSTAMENTO DO SETOR PÚBLICO

(em % do PIB)

Discriminação	Estimativas		Projeções		ESFORÇO DE AJUSTAMENTO	
	1982		1983		(A - B)	
	(A)		(B)		(A - B)	
	1a. Cl	2a. Cl	1a. Cl	2a. Cl	1a. Cl	2a. Cl
Governo central	6.4	6.2	3.1	3.4	3.3	4.8
.Receitas	5.1	4.1	11.0	12.0	1.9	0.1
.Despesas	15.5	17.3	14.1	15.7	1.4	1.6
Governos Estaduais e Municipais	2.7	3.1	1.9	2.2	0.8	0.9
.Dividas	0.7	1.0	0.5	0.7	0.2	0.3
.Credito bancario	2.0	2.1	1.4	1.5	0.6	0.6
Empresas Estatais	5.0	5.7	3.2	3.6	1.8	2.1
.Receitas	15.5	15.5	16.6	16.7	1.1	1.2
.Tranf do tesouro	3.1	3.1	2.9	2.9	-0.2	-0.2
.Despesas	23.6	24.3	22.7	23.2	0.9	1.1
.Pessoal	3.3	3.3	3.4	3.3	-0.1	-
.Juros	2.2	2.2	2.6	3.7	-0.4	-1.5
.Capital e outros	18.1	18.8	16.7	16.2	1.4	2.6
Outras instituições	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-	0.3
Total de empréstimos Requeridos	13.8	16.9	7.9	8.6	5.9	8.1

FONTE: EBS/80.33 - Supplement 1. de 18/02/83. p. 5

TABELA 32

PROJEÇÕES DE ESFORÇO DE AJUSTAMENTO DO SETOR PÚBLICO

(Cr\$ bilhões correntes) 1/

Discriminação	Estimativas 1982		Projeções 1983		Variação real 2/ 83/82 (%)	
	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI
Governo Central	3299.8	4227.9	2746.0	3400.0	-83.2	-81.8
.Receitas	4692.0	4692.0	5743.8	12300.0	16.7	31.1
.Despesas	7991.8	8919.9	12489.8	15700.0	-12.2	-12.0
Governos Estaduais e Municipais	1392.1	1595.4	1693.0	2200.0	-32.1	-31.2
.Dividas	360.9	515.6	442.5	700.0	-31.1	-32.1
.Credito bancario	1031.2	1082.8	1240.1	1500.0	-32.4	-30.7
Empresas Estatais	2578.0	2938.9	2834.6	3600.0	-38.2	-35.8
.Receitas	7991.8	7991.8	14704.3	16700.0	3.4	4.5
.Trant do tesouro	1598.4	1598.4	2568.8	2900.0	-9.7	-9.3
.Despesas	12168.2	12529.1	20107.7	23200.0	-7.2	-7.4
.Pessoal	1701.5	1701.5	3011.7	3300.0	-0.6	-3.0
.Juros	1134.3	1134.3	2303.1	3700.0	14.1	63.1
.Capital e outras	9332.4	9693.3	14792.9	16200.0	-10.9	-16.4
Outras instituições	-154.7	-51.6	-265.7	-400.0	-3.5	287.9
Total de empréstimos Requeridos	7115.3	8713.6	6957.6	8800.0	-44.7	-45.5

FONTE: Tabela 31 e EBS/ES/33 de 11/02/83

NOTAS: 1/ Calculado a partir da tabela 31 e das estimativas e projeções para o FIE da 1a. e 2a. CI e

2/ De acordo com a inflação média projetada para 1983 (1a. CI = 78%, 2a. CI = 100%)

TABELA 33a

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E ESFORÇO DE AJUSTAMENTO DO SETOR PÚBLICO

(como % do PIB)

Discriminação	NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO					ESFORÇO DE AJUSTAMENTO					
	1980	1981	1982	1983	1984	81/80	82/81	83/82	84/83	82/80	84/82
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(A-B)	(B-C)	(C-D)	(D-E)	(A-C)	(C-E)
					1/						
Financiamento total	7.1	12.6	16.6	20.8	23.3	-5.5	-4.0	-4.2	-2.5	-9.5	-6.7
Operacional	3.6	5.6	6.8	3.6	2.0	-2.0	-1.2	3.2	1.6	-3.2	4.8
Correção Monetária	3.5	7.0	9.8	17.2	21.3	-3.5	-2.8	-7.4	-4.1	-6.3	-11.5
Administração central	3.7	3.2	5.4	4.2	6.5	0.5	-2.2	1.2	-2.3	-1.7	-1.1
Operacional	2.2	1.0	1.9	-0.6	-0.3	1.2	-0.9	2.5	-0.3	0.3	2.2
Correção Monetária	1.5	2.2	3.5	4.8	6.8	-0.7	-1.3	-1.3	-2.0	-2.0	-3.3
Estados e municípios	1.3	3.6	4.4	5.9	6.4	-2.3	-0.8	-1.5	-0.5	-3.1	-2.0
Operacional	0.3	1.5	1.5	1.1	0.3	-1.2	0.0	0.4	0.8	-1.2	1.2
Correção Monetária	1.0	2.1	2.9	4.8	6.1	-1.1	-0.8	-1.9	-1.3	-1.9	-3.2
Empresas estatais	3.0	5.9	7.7	10.9	10.2	-2.9	-1.8	-3.2	0.7	-4.7	-2.5
Operacional	2.7	3.0	4.2	3.3	1.9	-0.3	-1.2	0.9	1.4	-1.5	2.3
Correção Monetária	0.3	2.9	3.5	7.6	8.3	-2.6	-0.6	-4.1	-0.7	-3.2	-4.8
Outras instituições	-0.9	-0.1	-0.9	-0.2	0.2	-0.8	0.8	-0.7	-0.4	0.0	-1.1
Operacional	-0.7	0.1	-0.8	-0.2	0.1	-0.8	0.9	-0.6	-0.3	0.1	-0.9
Correção Monetária	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2

FONTE: "Brazil Recent Economic Developments" (ago/85) - Tabelas 1,15 e 35

NOTA: 1/ Dados preliminares (não há dados definitivos para a mesma metodologia)

TABELA 336

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E ESFORÇO DE AJUSTAMENTO DO SETOR PÚBLICO - Valores reais 2/

(Cr\$ bilhões de 1980)

Discriminação	NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO					ESFORÇO DE AJUSTAMENTO					
	1980	1981	1982	1983	1984	81/80	82/81	83/82	84/83	82/80	84/82
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(A-B)	(B-C)	(C-D)	(D-E)	(A-C)	(C-E)
					1/						
Financiamento total	935	1633	2171	2635	3084	-698	-539	-463	-449	-1237	-913
Operacional	474	726	889	456	265	-252	-164	433	191	-416	625
Correção Monetária	461	907	1282	2179	2820	-446	-375	-897	-641	-821	-1538
Administração central	487	415	706	532	864	72	-292	174	-328	-219	-154
Operacional	290	130	249	-76	-40	160	-119	325	-36	41	288
Correção Monetária	197	285	458	608	904	-88	-173	-150	-292	-260	-442
Estados e municípios	171	467	576	747	847	-295	-109	-172	-100	-404	-272
Operacional	39	194	196	139	40	-155	-2	57	100	-157	156
Correção Monetária	132	272	379	608	807	-140	-107	-229	-199	-240	-428
Empresas estatais	395	765	1007	1381	1350	-370	-243	-374	31	-612	-343
Operacional	355	389	549	410	252	-33	-161	131	167	-194	298
Correção Monetária	39	376	458	963	1099	-336	-82	-505	-136	-418	-641
Outras instituições	-110	-13	-110	-25	26	-106	105	-92	-52	-1	-144
Operacional	-92	13	-105	-25	13	-105	118	-79	-39	12	-118
Correção Monetária	-26	-26	-13	0	13	-0	-13	-13	-13	-13	-26

FONTE: "Brazil Recent Economic Developments" (ago/85) - Tabelas 1,15 e 35

NOTA: 1/ Dados preliminares (não há dados definitivos para a mesma metodologia)

TABELA 34

Contas do Governo Federal - projecoes da 1a. e 2a. Cartas de Intencoes

Discriminacao	FLUXOS EM Cr\$ BILHOES			
	1981	1982 prelim	1983	
			1a. CI	2a. CI
Receitas	2334	4719	9735	12300
Despesas	2009	4084	7365	8160
.Salarios e Ordenados	256	550	920	995
.Transferencias	1407	2722	4985	5535
.para empresas estatais	975	1802	3085	3485
.para estados e municipios	432	920	1900	2050
.Outras despesas	346	812	1460	1630
Transferencias para autoridades monetarias	325	635	2370	4140

Discriminacao	VARIACAO REAL (%) 1/			
	1981	1982 prelim	1983	
			1a. CI	2a. CI
Receitas	-8.9	3.7	15.9	29.7
Despesas	8.0	4.3	1.3	-0.6
.Salarios e Ordenados	-0.9	10.2	-6.0	-10.0
.Transferencias	12.0	-0.8	2.9	1.2
.para empresas estatais	21.5	-5.2	-3.8	-3.8
.para estados e municipios	-4.8	9.2	16.0	10.9
.Outras despesas	0.5	20.3	1.0	-0.1
Transferencias para autoridades monetarias	-53.6	0.2	109.7	224.4

FONTES: EBS/83/33 de 11/02/83 p.15

EBS/83/33 Supplement 1 de 24/02/83, p. 7

NOTAS: 1/ Em relacao ao estimado na mesma CI para o ano anterior, de acordo com inflacao media projetada: 1982 - 95%; 1983 1a. CI - 78%, 2a. CI - 101

TABELA 35

Empresas Estatais - Contas e Financiamento - projeções referentes as 1a. e 2a. cartas de intenções

(Cr\$ bilhões, conceito de caixa BACEN e variação real 1/)

Discriminação	1981	81/80	Preliminar 1982		82/81		Projeção 1983		83/82	
		(%) 1/			(%) 1/				(%) 1/	
			1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI
Receitas próprias	4081	-0.8	8051	8051	1.2	1.2	14755	16600	3.0	3.0
Transferências do Gov. Central 2/	823	17.0	1585	1585	-1.2	-1.2	2570	2900	-8.9	-9.0
Despesas	6027	8.2	12204	12614	3.8	7.3	20200	23185	-7.0	-8.6
Correntes	4073 3/	14.4	7904	8314	11.1	4.7	14060	16545	-0.1	-1.0
Salários e ordenados	811	4.5	1707	1707	7.9	7.9	3040	3345	0.0	-2.5
Juros	790 3/	193.6	1122	1532	57.2	-0.6	2320	3700	16.2	20.2
Outras	2472	-1.7	5075	5075	5.3	5.3	8700	9500	-3.7	-6.9
Capital	1856	4.0	3866	3866	6.8	6.8	6000	6500	-12.8	-16.4
Outras	98 3/	...	434	434	...	...	140	140	...	...
Deficit global	-1123	21.1	-2568	-2978	17.3	36.0	-2.875	-3.625	-37.1	-39.4
Financiamento	1123	21.1	2568	2978	17.3	36.0	2875	3625	-37.1	-39.4
Externo (líquido)	111	-	570	570	-	-	1565	2045	54.2	79.4
Doméstico (líquido) (2)	996	-	1600	2010	-	-	1425	1580	-50.0	-60.7
Divida flutuante e outros	16	-	398	398	-	-	-	-	-	-
Títulos	-	-	-	-	-	-	-115	-	-	-

FONTES: EBS/83/33 de 11/02/83

EBS/83/33 - Supplement 1 de 24/02/83, p. 8

Obs.: 1/ De acordo com a inflação média projetada - 1982 : 95% - 1983 : 1a. CI: 78%; 2a. CI: 101%

- 1983 : 1a. CI: 78%; 2a. CI: 101%

2/ Diferem das "transferências para as estatais" da tabela 34 porque o conjunto de empresas consideradas é diferente.

3/ 2a. CI. Na 1a. CI, o item "juros" mostrava 366, a diferença (424) estava excluída das "despesas correntes" e incluída em "outras".

TABELA 36

Balancete consolidado das autoridades monetárias

(Cr\$ bilhões e variação real 1/)

Discriminação	1981		81/80		Preliminar 1982		82/81		Projeção 1983		83/82	
			(X) 1/				(X) 1/				(X) 1/	
	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI	1a. CI	2a. CI
A) Obrigações junto ao setor privado	2,383	2,383	...	12.0	4,332	3,997	...	-16.0	7,290	7,500	-1.0	0.2
B) Crédito externo líquido 2/	1,100	472	-9.1	...	832	-1,125	-62.1	...	1,490	-800	5.3	...
A-B) Crédito interno líquido	1,283	1,911	39.9	22.2	3,500	5,122	36.6	34.2	5,800	8,300	-2.5	-13.4
Crédito líquido ao setor público	-133	-145	...	...	201	436	...	...	-759	-2,261	-	...
Crédito líquido ao setor privado	1,966	1,966	-14.7	-14.7	3,305	3,298	-15.8	-16.0	5,467	6,000	-2.7	-2.7
Capital oficial e superávit	102	102	...	...	899	887	341.5	335.5	2,918	3,366	90.9	102.7
Outros (2)	-12	-12	...	...	313	501	...	...	927	1,195	-	27.4
Obrigações ext. médio e longo prazo 3/	-641	...	3.6	...	-1,218	...	-4.6	...	-2,753	...	...	...

FONTES: EBS/83/33 de 11/02/83, pg. 20

EBS/83/33 - Supplement 1 de 24/02/83, p. 9

NOTAS: 1/ De acordo com a inflação média projetada - 1982 : 99.7%

- 1983 : 1a. CI: 70%; 2a. CI: 87.2%

2/ Na 2a. CI inclui "obrigações externas de médio e longo prazo"

3/ Na 1a. CI incluídos no "crédito interno líquido"

TABELA 37

Desvalorizacão nominal e real do cruzeiro em relação ao dólar

ANO	TAXA Cr\$/US\$	TAXA / PARIDADE (IPA)	TAXA / PARIDADE (INPC)	TAXA EFETIVA	EFETIVA / PARIDADE (IPA)	EFETIVA / PARIDADE (INPC)
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	195.1	106.0	90.7	173.0	94.0	80.4
1982	385.8	107.6	94.2	319.8	89.2	78.1
1983	1502.3	127.6	136.3	1139.5	96.8	103.4
1984	4742.0	123.4	147.5	3315.8	86.3	103.1
1985	16015.0	128.2	157.5	12782.5	102.3	125.7

FONTES: MINFAZ, Indicadores Economicos e FMI, International
Financial Statistics

NOTAS: Taxas de fim de período.
Paridades: IPA Brasil / IPA EUA e INPC Brasil / INPC EUA
taxa / paridade : taxa nominal Cr\$/US\$ dividida pelas
diferentes paridades (IPA e INPC)
Efetiva / Paridade: taxa efetiva dividida pelas diferentes
paridades (IPA e INPC)

TABELA 38

INDICADORES SALARIAIS : INDUSTRIA GERAL E SALARIO MINIMO

Indices 1/

(base - media de 1980 = 100)

I N D U S T R I A G E R A L						SALARIO
	PESSOAL	SALARIO	MASSA	SALARIO/	SAL/CAMBIO/	MINIMO
	OCUPADO	REAL	SALARIAL	PRODUTO	PRODUTO	REAL
		2/	2/	3/	4/	MEDIO
						2/
1980	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1981	92.17	109.69	100.58	105.88	127.55	101.73
1982	85.67	118.26	101.17	106.22	132.79	101.34
1983	79.14	113.42	89.69	96.93	94.61	93.67
1984	77.59	111.74	86.78	77.22	73.78	88.42
83 I	81.36	109.32	88.96	110.88	120.53	86.17
II	80.25	115.82	92.95	104.59	95.85	91.22
III	78.20	103.27	80.78	79.20	74.38	79.00
IV	76.75	125.29	96.08	93.04	87.70	118.29
84 I	76.69	100.02	76.70	78.55	74.32	77.71
II	77.49	111.47	86.39	80.69	74.37	86.36
III	77.55	106.36	82.48	67.03	64.71	76.36
IV	78.63	129.11	101.55	82.61	81.73	113.24

FONTE : IBGE, CONJUNTURA ECONOMICA

NOTAS : 1/ Indice medio do periodo

2/ Deflacionado mes a mes pelo IPCA

3/ Deflacionado mes a mes pelo IPA-Industria de Transformacao

4/ Deflacionado mes a mes pela taxa media de cambio

TABELA 39

INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADES - PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Índices 1/

(base média de 1981=100)

Período	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA TRANSFORMAÇÃO	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMED.	BENS CONS. DURÁVEIS	BENS CONS. NÃO DUR.
1980	111.41	111.59	124.22	112.52	133.23	98.86
1981	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1982	99.98	99.71	85.20	102.69	107.98	102.12
1983	94.57	93.64	68.73	99.66	107.09	97.40
1984	101.21	99.34	78.84	109.87	99.73	99.26
1983 I	86.39	85.52	62.84	89.07	105.30	93.03
II	92.79	91.94	70.41	96.20	113.01	96.78
III	101.15	100.37	71.84	107.68	107.61	102.15
IV	97.96	96.72	69.84	105.68	102.44	97.63
1984 I	90.06	88.12	69.64	98.88	90.31	88.92
II	99.11	97.34	78.99	107.92	96.80	96.82
III	109.09	107.45	83.30	118.34	102.88	106.25
IV	106.58	104.45	83.43	114.36	108.95	105.06
1985 I	98.27	96.15	81.34	106.85	102.37	93.34

Variação acumulada no ano sobre igual período do ano anterior (%)

Período	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA TRANSFORMAÇÃO	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMED.	BENS CONS. DURÁVEIS	BENS CONS. NÃO DUR.
1981	-10.24	-10.39	-19.50	-11.13	-24.94	1.15
1982	-0.02	-0.29	-14.80	2.69	7.98	2.12
1983	-5.41	-6.09	-19.33	-2.95	-0.83	-4.63
1984	7.02	6.09	14.71	10.25	-6.87	1.91
82/80	-10.26	-10.64	-31.41	-8.74	-18.95	3.30
84/82	1.23	-0.37	-7.47	6.99	-7.64	-2.80
1983 I	-4.85	-5.29	-22.61	-3.85	12.66	-1.53
II	-6.40	-6.93	-21.76	-5.66	7.89	-2.92
III	-6.99	-7.63	-21.87	-5.78	2.45	-3.82
IV	-5.41	-6.09	-19.33	-2.95	-0.83	-4.63
1984 I	4.25	3.03	10.81	11.01	-14.23	-4.42
II	5.57	4.50	11.54	11.62	-14.29	-2.15
III	6.40	5.43	13.09	10.99	-11.02	0.01
IV	7.02	6.09	14.71	10.25	-6.87	1.91
1985 I	1.09	1.09	1.17	1.08	1.13	1.05

FONTE : IBGE - Índices da produção industrial - Series revistas (1975-85)

NOTA 1/ Índice médio do período

TABELA 40a

JUROS E INFLACAO - Media movel trimestral das taxas mensais de rendimento (%)

INFLACAO (IGP-DI)			TAXAS DE JUROS						
Periodo	no mes	proximos 3 meses	Correção Monetaria	Overnight 1/	Poupanca	CDB 2/	Capital de Giro 3/	Credito ao Consumidor	Periodo
jan/83	6.7	7.5	6.3		6.8	7.2	8.4	10.6	jan/83
fev	7.2	8.1	6.4	7.5	6.9	7.4	8.5	10.4	fev
mar	8.5	8.6	7.2	7.7	7.7	7.4	8.6	10.1	mar
abr	8.6	8.9	8.2	9.0	8.7	7.9	9.2	10.2	abr
mai	8.7	9.6	8.7	10.4	9.2	8.0	9.3	10.8	mai
jun	9.4	10.7	8.3	10.8	8.8	8.0	9.3	11.6	jun
jul	10.8	11.6	8.3	10.7	8.8	7.7	9.0	12.2	jul
ago	11.9	12.0	8.4	10.4	8.9	7.8	9.0	12.7	ago
set	12.1	11.9	9.0	9.9	9.5	8.0	9.0	12.8	set
out	12.1	11.1	9.2	9.6	9.7	8.3	9.4	13.1	out
nov	11.5	9.9	9.2	9.4	9.7	8.5	9.6	13.2	nov
dez	9.8	9.4	8.6	9.5	9.1	8.9	9.9	13.3	dez
jan/84	8.6	9.7	8.6	9.7	9.1	9.6	10.7	13.4	jan/84
fev	9.9	10.3	9.9	10.6	10.4	10.1	11.3	13.3	fev
mar	10.7	10.1	10.7	11.2	11.2	10.4	11.8	13.6	mar
abr	10.4	9.5	10.4	11.2	10.9	9.9	11.5	13.8	abr
mai	9.3	9.2	9.3	10.4	9.8	9.7	11.3	14.0	mai
jun	9.0	9.5	9.0	10.0	9.5	9.8	11.2	14.0	jun
jul	9.5	10.0	9.5	10.7	10.0	10.5	11.6	14.0	jul
ago	10.1	10.6	10.0	11.0	10.5	11.3	11.9	14.1	ago
set	10.5	10.9	10.5	11.6	11.0	12.1	12.5	14.2	set
out	11.2	11.1	11.2	11.9	11.7	12.6	12.9	14.4	out
nov	11.0	11.0	11.0	11.9	11.5	12.8	13.3	14.6	nov
dez	11.0	11.0	11.0	11.7	11.5	13.1	13.3	15.0	dez
jan/85	11.0	11.3	11.0	12.1	11.5	13.3	13.8	10.1	jan/85
fev	11.1	11.0	11.1	12.5	11.6	13.3	14.2	5.2	fev

FONTE: Brazil Recent Economic Developments, abr/84 e ago/85; Conjuntura Economica, varios numeros

NOTAS: 1/ Taxa bruta do Overnight para ORTN (nao considera a incidencia do IR fonte)

2/ Taxa paga por instituicoes de primeira linha

3/ Empréstimos de seis meses

TABELA 40b

JURDS E INFLACAO - Taxas anualizadas de rendimento (%)

INFLACAO (IGP-DI)			TAXAS DE JURDS						
Periodo	no mes	proximos 3 meses	Correção Monetaria	Overnight 1/	Poupanca	CDB 2/	Capital de Giro 3/	Credito ao Consumidor	Periodo
jan/83	182	167	101	125	113	122	151	220	jan/83
fev	113	169	118	118	130	152	180	220	fev
mar	217	171	181	191	197	137	182	215	mar
abr	187	193	181	246	197	157	197	230	abr
mai	118	240	152	250	166	157	197	280	mai
jun	301	285	146	228	160	138	179	310	jun
jul	348	292	181	235	197	136	170	305	jul
ago	218	292	166	217	181	169	193	340	ago
set	324	268	197	184	214	148	184	330	set
out	346	205	204	204	221	166	202	340	out
nov	164	169	163	194	178	183	216	360	nov
dez	140	209	141	197	155	185	216	340	dez
jan/84	208	238	207	221	224	235	290	350	jan/84
fev	301	227	302	294	324	235	280	355	fev
mar	212	189	214	261	231	215	277	380	mar
abr	179	182	178	217	194	186	251	380	abr
mai	177	196	178	207	194	212	261	380	mai
jun	189	216	188	221	204	223	261	380	jun
jul	225	231	224	294	242	263	298	385	jul
ago	236	259	235	242	254	301	303	389	ago
set	232	249	231	285	250	317	326	400	set
out	314	249	315	329	338	327	356	420	out
nov	210	250	210	246	228	336	363	425	nov
dez	233	254	231	265	250	352	327	465	dez
jan/85	317	283	315	382	338	354	438		jan/85
fev	219	214	221	290	239	340	421		fev

FONTE: Brazil Recent Economic Developments, abr/84 e ago/85; Conjuntura Economica, varios numeros

NOTAS: 1/ Taxa bruta do Overnight para DRTN (nao considera a incidencia do IR fonte)

2/ Taxa paga por instituicoes de primeira linha

3/ Empréstimos de seis meses

TABELA 41

ÍNDICES DE PREÇOS - VARIAÇÕES PORCENTUAIS

IGP - DI

ANO/ TRIM	FIM DE PERÍODO			TRIM ANUALI- ZADA	ANUAL MEDIA	
	ANO 12 MESES				3 MESES 12 MESES	
	TRIM	NO	ANO		3	12
	1/	2/	3/		4/	5/
81 IV		95.1	95.1	69.2	99.0	109.9
82 IV		99.8	99.8	86.0	97.1	95.5
83 I	27.9	27.9	109.7	167.3	106.4	99.4
II	30.8	47.3	127.2	193.0	121.3	107.3
III	40.7	135.4	174.9	292.2	157.2	125.0
IV	32.1	211.0	211.0	204.5	205.3	154.5
84 I	35.5	35.5	229.7	237.5	224.7	184.8
II	29.6	75.6	226.5	181.8	230.2	210.0
III	34.9	136.8	212.9	230.8	216.5	219.9
IV	36.7	223.8	223.8	249.5	217.0	220.6
85 I	39.9	39.9	234.1	282.5	230.8	223.9
II	24.6	74.3	221.4	141.2	225.0	223.6

IPCA

ANO/ TRIM	FIM DE PERIODO			TRIM ANUALI- ZADA	ANUAL MEDIA	
	ANO 12 MESES				3 MESES 12 MESES	
	TRIM	NO	ANO		3	12
	1/	2/	3/		4/	5/
81 IV	15.6	92.9	92.9	78.3	95.7	98.5
82 IV	16.0	103.3	103.3	81.1	102.0	100.4
83 I	27.1	27.1	111.4	161.3	108.7	103.7
II	22.8	56.1	115.8	127.1	115.8	108.3
III	32.9	107.4	140.6	211.9	133.4	117.3
IV	27.4	164.3	164.3	163.8	160.3	133.2
84 I	31.0	31.0	172.3	194.1	169.2	148.8
II	29.8	70.0	187.9	183.8	183.9	165.5
III	34.6	128.8	191.6	228.5	189.3	178.5
IV	35.0	208.9	208.9	232.2	200.8	188.8
85 I	40.8	40.8	232.2	293.3	225.2	204.3
II	36.7	92.5	249.9	249.3	249.7	222.9

IPA - 06 - INDÚSTRIA

ANO/ TRIM	FIM DE PERIODO			TRIM ANUALI- ZADA	ANUAL MEDIA	
	ANO 12 MESES				3 MESES 12 MESES	
	TRIM	NO	ANO		3	12
	1/	2/	3/		5/	6/
81 IV		99.7	99.7	86.0	101.7	109.6
82 IV		99.7	99.7	76.4	100.8	99.8
83 I	23.7	23.7	104.4	134.4	103.5	101.5
II	31.0	62.1	119.2	194.2	115.4	106.6
III	40.0	126.9	161.5	284.1	145.3	119.7
IV	32.5	200.5	200.5	207.9	186.7	143.9
84 I	32.1	32.1	220.8	204.5	214.6	172.7
II	32.3	74.8	224.1	206.4	220.8	197.6
III	38.5	142.0	220.6	267.8	222.6	214.3
IV	37.7	233.2	233.2	259.2	231.2	224.2
85 I	43.2	43.2	261.2	320.3	250.7	235.1
II	18.2	49.2	222.6	95.1	241.1	238.8

IPA - 06 - AGRÍCOLA

ANO/ TRIM	FIM DE PERIODO			TRIM ANUALI- ZADA	ANUAL MEDIA	
	ANO 12 MESES				3 MESES 12 MESES	
	TRIM 1/	NO 2/	ANO 3/		3 5/	12 6/
81 IV		70.7	70.7	55.8	76.9	104.4
82 IV		89.4	89.4	140.2	77.8	75.0
83 I	38.8	38.8	124.6	271.5	110.5	86.4
II	42.8	98.2	164.4	315.5	148.4	100.3
III	63.1	223.3	302.4	607.5	245.7	155.7
IV	34.8	335.8	335.8	230.2	360.8	231.3
84 I	40.9	40.9	342.2	293.7	346.6	289.5
II	31.0	84.5	305.6	194.1	333.6	327.4
III	26.4	133.2	214.3	155.3	239.0	300.7
IV	41.7	230.5	230.5	303.4	213.3	258.2
85 I	32.9	32.9	211.7	211.6	217.8	234.9
II	34.9	79.3	221.2	231.6	201.0	213.3

FONTE: Conjuntura Econômica (vários números)

NOTAS: 1/ 30. mes do trimestre / 30. mes do trimestre anterior

2/ 30. mes do trimestre / dezembro do ano anterior

3/ 30. mes do trimestre / 30. mes do mesmo trimestre do ano anterior

4/ coluna (1) elevada a 4a.

5/ soma dos 3 meses do trimestre / soma dos 3 meses do trimestre anterior

6/ soma dos doze últimos meses / soma dos doze meses precedentes

TABELA 42

BASE MONETARIA E MEIOS DE PAGAMENTO (M1)

Período	Meios de pagamento (M1) 1/					Base monetária				
	SALDO	variação nominal		variação real 2/		SALDO	variação nominal		variação real 2/	
	Cr\$ bi	acum	período	acum	período	Cr\$ bi	acum	período	acum	período
1980	1367	70.2	70.2	-19.0	-19.0	700	56.9	56.9	-25.4	-25.4
1981	2558	87.1	87.1	-4.1	-4.1	1188	69.7	69.7	-13.0	-13.0
1982	4222	65.1	65.1	-7.9	-7.9	2226	87.4	87.4	4.5	4.5
1983 I	4144	-1.8	-1.8	-23.2	-23.2	2412	8.4	8.4	-15.3	-15.3
II	5200	23.2	25.5	-26.4	-4.1	2830	27.1	17.3	-24.0	-10.3
III	6121	45.0	17.7	-38.4	-16.4	3411	53.2	20.5	-34.9	-14.4
IV	8232	95.0	34.5	-37.3	1.8	4367	96.2	28.0	-36.9	-3.1
1984 I	8917	8.3	8.3	-20.1	-20.1	4852	11.1	11.1	-18.0	-18.0
II	11429	38.8	28.2	-20.9	-1.1	6867	57.2	41.5	-10.5	9.2
III	15326	86.2	34.1	-21.4	-0.6	9112	108.7	32.7	-11.9	-1.6
IV	24854	201.9	62.2	-6.8	18.6	15013	243.8	64.8	6.2	20.5
1985 I	27400	10.2	10.2	-21.2	-21.2	17134	14.1	14.1	-18.4	-18.4

FONTE: Conjuntura Econômica (vários números)

NOTAS: 1/ Saldo de final de período. Segundo metodologia da época, M1 = papel moeda em circulação fora das AM menos caixa dos bancos comerciais mais moeda escritural (BB + BCom)

2/ Deflacionado pelo IGP-DI do final de período

TABELA 43

PRINCIPAIS FATORES DE EXPANSÃO (+) E CONTRAÇÃO (-) DA BASE MONETÁRIA

(fluxos em Cr\$ bilhões)

Discriminação	1980	1981	1982	1983	1984	81+82	83+84
Operações com o setor externo (1)	-244	35	-528	-1814	14690	-493	12676
Empréstimos do Banco do Brasil	496	843	1462	3397	9034	2305	12431
Refinanc. a Manufat. exportáveis	32	187	274	387	-260	461	127
Comercialização do trigo	122	176	284	517	1544	460	2061
Result. oper. c/ tit. publ. fed.	-6	-552	218	2290	-9830	-334	-7540
Tesouro Nacional (2)	-333	-225	-580	-2554	-5731	-805	-6285
Outras contas (variação líquida)	187	25	-99	-81	1199	-74	1118
Expansão da Base Monetária	254	489	1031	2142	10646	1520	12788

Participação na expansão da Base Monetária (2)

Discriminação	1980	1981	1982	1983	1984	81+82	83+84
Operações com o setor externo (1)	-96.1	7.2	-51.2	-84.7	138.0	-32.4	100.7
Empréstimos do Banco do Brasil	195.3	172.4	141.8	158.6	84.9	151.6	97.2
Refinanc. a Manufat. exportáveis	12.6	38.2	26.6	18.1	-2.4	30.3	1.0
Comercialização do trigo	48.0	36.0	27.5	24.1	14.5	30.3	16.1
Result. oper. c/ tit. publ. fed.	-2.4	-112.9	21.1	106.9	-92.3	-22.0	-59.0
Tesouro Nacional (2)	-131.1	-46.0	-56.3	-119.2	-53.8	-53.0	-64.8
Outras contas (variação líquida)	73.6	5.1	-9.6	-3.8	11.3	-4.9	8.7
Expansão da Base Monetária	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FONTE: Relatório Anual do Banco Central - 1982, 1983 e 1984

Notas: 1 - líquido de reajuste cambial

2 - superavit e transferência de recursos fiscais (a metodologia de cálculo para o dado de 1980 não corresponde exatamente a dos outros anos)

TABELA 44

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO - metas mensais e realizado 1/

3a. e 4a. Cartas de Intenções - Estoques de fim de período

(Cr\$ bilhões)

Período	Governo Central			Estados e municípios			Estatais 2/		
	Meta	Meta	Efe-	Meta	Meta	Efe-	Meta	Meta	Efe-
	3a. CI	4a. CI	tivo	3a. CI	4a. CI	tivo	3a. CI	4a. CI	tivo
Jun/83	6792		6687	5928		5982	8687		8157
Jul	7658		7582	6616		7084	9922		9020
Ago	8280		8229	7185		7440	10645		9562
Set	8570	7909	7684	7780	7927	7902	11365	11158	10036
Out	8700	8300	8602	8760	9305	9473	12485	13000	11776
Nov	8750	9050	8933	9090	9820	9974	13205	14250	12966
Dez	8900	9400	10487	9335	10415	10397	13945	17155	15661
jan/84		10405	9437		12340	12271		18100	17108
fev		11550	10514		13125	13049		19565	17731
mar		12560	12122		13915	13824		21020	20207

Variação nominal relativamente a dezembro do ano anterior (%)

Período	Governo Central			Estados e municípios			Estatais 3/		
	Meta	Meta	Efe-	Meta	Meta	Efe-	Meta	Meta	Efe-
	3a. CI	4a. CI	tivo	3a. CI	4a. CI	tivo	3a. CI	4a. CI	tivo
Jun/83	40.4		38.2	69.6		71.2	122.2		108.7
Jul	58.3		56.7	89.3		102.7	153.8		130.7
Ago	71.1		70.1	105.6		112.9	172.3		144.6
Set	77.1	63.5	58.8	122.6	126.8	126.1	190.7	185.4	156.7
Out	79.8	71.6	77.6	150.6	166.2	171.0	219.4	232.6	201.3
Nov	80.9	87.1	84.6	160.1	181.0	185.4	237.8	264.5	231.7
Dez	84.0	94.3	116.8	167.1	198.0	197.5	256.7	338.9	300.6
jan/84		10.7	-10.0		18.5	18.0		7.2	11.1
fev		22.9	0.3		26.0	25.5		15.8	15.2
mar		33.6	15.6		33.6	33.0		24.5	31.3

Fonte : Brasil Programa Econômico, vol.1 p.23, vol.2 pp. 15,42 e 50, vol.3 p.13

NOTAS : 1/ Exclui agências descentralizadas; Fundos e programas e Previdência social

2/ Estoque de financiamento interno + fluxo acumulado no ano de financiamento externo

3/ (est. fin. int. + fluxo fin. ext.)/est. fin. int.

TABELA 45

Necessidades de financiamento do setor público - metas mensais e realizado 1/

5a., 6a. e 7a. Cartas de Intenções - Fluxos acumulados no ano até o fim do período

(Cr\$ bilhões)

Período	Governo Central				Estados e municípios				Estatais			
	Meta 5a. CI	Meta 6a. CI	Meta 7a. CI	Efe- tivo 4/	Meta 5a. CI 2/	Meta 6a. CI 3/	Meta 7a. CI 3/	Efe- tivo 4/	Meta 5a. CI 2/	Meta 6a. CI 3/	Meta 7a. CI 3/	Efe- tivo 4/
jan/84	985			-1050	1775			1874	1695			1247
fev	2120			27	2560			2652	2920			2290
mar	3245			1625	3240			3427	4105			4077
abr	2605			2293	5690			6363	6245			6129
mai	3595			3330	6225			7382	7935			7783
jun	4805			4797	6685			8067	10720			11633
jul	5815				9115				12810			
ago	6620	8725		9724	9735	13200		13725	14435	15800		15445
set	7620	12200		13528	10335	14600		14754	15930	17800		17592
out		15135		16840		18900		20233		20700		21272
nov		18170		22080		20150		22004		22450		25032
dez		20600		28003		22500		24375		28000		31368
jan/85			2850	2067			6800	8808			2900	5402
fev			7700	9395			8700	12338			5200	10255
mar			14600	18311			11200	14824			9500	13539
abr			19500				18500				12800	
mai			24400				20300				15000	
jun			28500				21800				21800	

Variações nominais no estoque (estimado) relativamente ao estoque do fim do ano anterior (%)

Período	Governo Central				Estados e municípios				Estatais			
	Meta 5a. CI	Meta 6a. CI	Meta 7a. CI	Efe- tivo 4/	Meta 5a. CI 2/	Meta 6a. CI 3/	Meta 7a. CI 3/	Efe- tivo 4/	Meta 5a. CI 2/	Meta 6a. CI 3/	Meta 7a. CI 3/	Efe- tivo 4/
jan/84	9.4			-10.0	17.1			18.0	11.0			8.1
fev	20.2			0.3	24.6			25.5	19.0			14.9
mar	30.9			15.5	31.2			33.0	26.7			26.5
abr	24.8			21.9	54.7			61.2	40.6			39.8
mai	34.3			31.8	59.9			71.0	51.5			50.6
jun	45.8			45.7	64.3			77.6	69.6			75.6
jul	55.4				87.7				83.2			
ago	63.1	83.2		92.7	93.6	127.0		132.0	93.8	102.6		100.3
set	72.7	116.3		129.0	99.4	140.4		141.9	103.5	115.6		114.3
out		144.3		160.6		181.8		194.6		134.5		138.2
nov		173.3		210.5		193.8		211.6		145.8		162.6
dez		196.4		267.0		216.4		234.4		181.9		203.8
jan/85			7.4	5.4			19.5	25.3			6.7	12.5
fev			20.0	24.4			25.0	35.4			12.0	23.7
mar			37.9	47.6			32.1	42.5			22.0	31.3
abr			50.7				53.1				29.6	
mai			63.4				58.2				34.7	
jun			74.0				62.5				50.5	

FONTES: Brasil Programa Econômico, vol 2, p 36; vol 4, p 12; vol 5, p22; vol 6, pp 29 e 36; vol 7 p 13

NOTAS: 1/ Exclui agências descentralizadas; fundos e programas; e previdência social

2/ Exclui financiamento externo

3/ Inclui financiamento externo

4/ Os dados a partir do segundo semestre de 84 são incompatíveis com os dados do primeiro semestre, mas todos são

mas são compatíveis com as metas. Os dados a partir de abril de 85 possuem outra metodologia, e por isso não são apresentados.

OBS: A variação para os dados que incluem o fluxo de financiamento externo foram feitas em relação ao estoque de financiamento interno. Dado que o fluxo de financiamento externo tende a ser bastante reduzido vis a vis o fluxo de financiamento interno, essa é uma boa proxy para a evolução do estoque de financiamento interno.

TABELA 46a

CREDITO INTERNO LIQUIDO DAS AUTORIDADES MONETARIAS - Saldos nominais

(Cr\$ bilhoes)

Periodo	CREDITO INTERNO LIQUIDO					
	Obrigacoes junto ao setor privado (A)	Reservas internacionais liquidas (B)	Total (A-B)	ao Setor privado	ao Setor publico	Outros
1980	497	338	159	1185	...	...
1981	920	727	193	1972	0.5	-1779
1982	1735	-727	2462	3394	537	-1469
1983	3459	-3227	6686	6783	3268	-3365
1984	11375	13439	-2064	15940	-4522	-13482
1983 I	1696	-1311	3006	3544	1238	-1776
II	2128	-1775	3903	4643	2122	-2863
III 1/	2570	-3030	5600	5500	2370	-2270
IV	3459	-3227	6686	6783	3268	-3365
1984 I	3555	-810	4365	6864	4486	-6985
II	4984	1879	3105	9374	4266	-10535
III	6898	6470	428	10674	-1140	-9106
IV	11375	13439	-2064	15940	-4522	-13482

CREDITO INTERNO LIQUIDO DAS AUTORIDADES MONETARIAS - Saldos reais 2/

(Cr\$ bilhoes de dez de 1980)

Periodo	CREDITO INTERNO LIQUIDO					
	Obrigacoes junto ao setor privado (A)	Reservas internacionais liquidas (B)	Total (A-B)	ao Setor privado	ao Setor publico	Outros
1980	497	338	159	1185	...	...
1981	471	373	99	1011	0.3	-912
1982	445	-186	632	871	138	-377
1983	285	-266	552	560	270	-278
1984	290	342	-53	406	-115	-343
1983 I	340	-263	603	711	248	-356
II	326	-272	599	712	325	-439
III 1/	280	-330	610	599	258	-247
IV	285	-266	552	560	270	-278
1984 I	216	-49	266	418	273	-425
II	234	88	146	440	200	-495
III	240	225	15	372	-40	-317
IV	290	342	-53	406	-115	-343

FONTE : BACEN - Relatorios anuais 84 e 85 - quadro 2.4

Brasil Programa Economico vol. 1 - Tabela 11

Brazil Recent Economic Developments (ago/85) - tabela 58

NOTAS : 1/ Dados preliminares

2/ Deflacionado pelo IGP-DI de fim de periodo

TABELA 46b

CREDITO INTERNO LIQUIDO DAS AUTORIDADES MONETARIAS - Saldos reais 2/
Variacao sobre dezembro do ano anterior (%)

Periodo	Obrigacoes		CREDITO INTERNO LIQUIDO			
	junto ao setor privado (A)	Reservas internacionais liquidas (B)	Total (A-B)	ao Setor privado	ao Setor publico	Doutros
1981	-5.1	10.2	-37.8	-14.7	...	...
1982	-5.6		538.5	-13.9	53657.1	-58.7
1983	-35.9	42.7	-12.7	-35.7	95.7	-26.3
1984	1.6			-27.4		23.7
1983 I	-23.5	41.0	-4.5	-18.3	80.3	-5.4
II	-26.7	46.0	-5.2	-18.2	136.2	16.5
III 1/	-37.1	77.0	-3.4	-31.2	87.5	-34.4
IV	-35.9	42.7	-12.7	-35.7	95.7	-26.3
1984 I	-24.2	-81.5	-51.8	-25.3	1.3	53.1
II	-18.0		-73.6	-21.3	-25.7	78.3
III	-15.8		-97.3	-33.6		14.3
IV	1.6			-27.4		23.7

CREDITO INTERNO LIQUIDO DAS AUTORIDADES MONETARIAS - Saldos reais 2/
Participacoes relativas (%)

Periodo	Obrigacoes		CREDITO INTERNO LIQUIDO			
	junto ao setor privado (A)	Reservas internacionais liquidas (B)	Total (A-B)	ao Setor privado	ao Setor publico	Doutros
1980	312.6	-212.6	100.0	745.3	...	...
1981	476.7	-376.7	100.0	1021.8	0.3	-921.8
1982	70.5	29.5	100.0	137.9	21.8	-59.7
1983	51.7	48.3	100.0	101.5	48.9	-50.3
1984	-551.1	651.1	100.0	-772.3	219.1	653.2
1983 I	56.4	43.6	100.0	117.9	41.2	-59.1
II	54.5	45.5	100.0	119.0	54.4	-73.4
III 1/	45.9	54.1	100.0	98.2	42.3	-40.5
IV	51.7	48.3	100.0	101.5	48.9	-50.3
1984 I	81.4	18.6	100.0	157.3	102.8	-160.0
II	160.5	-60.5	100.0	301.9	137.4	-339.3
III	1611.7	-1511.7	100.0	2493.9	-266.4	-2127.6
IV	-551.1	651.1	100.0	-772.3	219.1	653.2

FONTE : BACEN - Relatorios anuais 84 e 85 - quadro 2.4
Brasil Programa Economico vol. 1 - Tabela 11
Brazil Recent Economic Developments (ago/85) - tabela 58

NOTAS : 1/ Dados preliminares
2/ Deflacionado pelo ISF-DI de fim de periodo

TABELA 47a

EMPRESAS ESTATAIS

Itens selecionados

Conceito de Competencia (FMI)

valores nominais em Cr\$ bilhoes

Disriminacao	1980	1981	1982	1983	1984
A. Receitas (1 + 2)	2115	4050	7496	19570	65130
1. Operacional	1602	3426	6325	15609	54386
2. Outras	513	624	1171	3961	10744
B. Despesa total (3 + 4)	2731	5495	10977	25141	78201
3. Despesas correntes (3.1 a 3.3)	1820	3689	7407	18810	59795
3.1. Salarios e ordenados	370	810	1590	3297	9199
3.2. Juros	128	391	1266	3063	10551
3.2.1. Externos	29	276	808	1787	7149
3.2.1. Internos	99	115	458	1276	3402
3.3. Outras	1322	2488	4551	12450	40045
4. Despesas de capital (4.1 + 4.2)	911	1806	3570	6331	18406
4.1. Formacao de capital	646	1416	2973	5431	15629
4.2. Outras	265	390	597	900	2777
C. Saldo (A-B)	-616	-1445	-3481	-5571	-13071
D. Transferencias do Tesouro	336	827	1541	3157	8852
E. Deficit Operacional (C + D)	-280	-618	-1940	-2414	-4219

FONTES: FMI-SM/86/287, tab 20 ; FMI-SM/85/229, tab 20; FMI-SM/83/33, tab 19

NOTAS: Os balancos obedecem ao criterio antigo do FMI.

TABELA 47b

EMPRESAS ESTATAIS

Itens selecionados

Conceito de Competencia (FMI)

valores reais em Cr\$ bilhoes de 1980

Disriminacao	1980	1981	1982	1983	1984
A. Receitas (1 + 2)	2115	1930	1827	1874	1946
1. Operacional	1602	1633	1542	1495	1625
2. Outras	513	297	285	379	321
B. Despesa total (3 + 4)	2731	2618	2676	2408	2336
3. Despesas correntes (3.1 a 3.3)	1820	1758	1806	1802	1786
3.1. Salarios e ordenados	370	386	388	316	275
3.2. Juros	128	186	309	293	315
3.2.1. Externos	29	132	197	171	214
3.2.1. Internos	99	55	112	122	102
3.3. Outras	1322	1186	1109	1192	1196
4. Despesas de capital (4.1 + 4.2)	911	861	870	606	550
4.1. Formacao de capital	646	675	725	520	467
4.2. Outras	265	186	146	86	83
C. Saldo (A-B)	-616	-689	-849	-534	-390
D. Transferencias do Tesouro	336	394	376	302	264
E. Deficit Operacional (C + D)	-280	-294	-473	-231	-126

FONTES: FMI-SM/86/287, tab 20 ; FMI-SM/85/229, tab 20; FMI-SM/83/33, tab 19

NOTAS: Os balancos obedecem ao criterio antigo do FMI.

Valores reais, deflacionado pelo IGP-DI medio

TABELA 47c

EMPRESAS ESTATAIS

Itens selecionados

Conceito de Competencia (FMI)

variacao real %

Disriminacao	81	82	83	84	82/80	84/82
A. Receitas (1 + 2)	-8.8	-5.3	2.6	3.8	-13.6	6.5
1. Operacional	1.9	-5.6	-3.0	8.7	-3.8	5.4
2. Outras	-42.0	-4.0	32.9	-15.4	-44.4	12.4
B. Despesa total (3 + 4)	-4.1	2.2	-10.0	-3.0	-2.0	-12.7
3. Despesas correntes (3.1 a 3.3)	-3.4	2.7	-0.2	-0.9	-0.8	-1.1
3.1. Salarios e ordenados	4.3	0.4	-18.5	-13.0	4.8	-29.1
3.2. Juros	45.6	65.6	-4.9	7.4	141.1	2.1
3.2.1. Externos	353.5	49.8	-13.1	24.8	579.2	8.4
3.2.1. Internos	-44.6	103.7	9.5	-16.8	12.8	-9.0
3.3. Outras	-10.3	-6.4	7.5	0.3	-16.1	7.8
4. Despesas de capital (4.1 + 4.2)	-5.5	1.1	-30.3	-9.3	-4.5	-36.8
4.1. Formacao de capital	4.4	7.4	-28.2	-10.2	12.2	-35.6
4.2. Outras	-29.9	-21.7	-40.8	-3.8	-45.1	-43.0
C. Saldo (A-B)	11.8	23.2	-37.1	-26.8	37.8	-54.0
D. Transferencias do Tesouro	17.3	-4.7	-19.5	-12.5	11.8	-29.6
E. Deficit Operacional (C + D)	5.2	60.6	-51.1	-45.5	68.9	-73.3

FONTES: FMI-SM/86/287, tabela 20 ; FMI-SM/85/229, tabela 20; FMI-SM/83/33, tabela 1

NOTAS: Os balancos obedecem ao criterio antigo do FMI.

TABELA 48a

EMPRESAS ESTATAIS 1/ - Valores nominais

(Cr\$ bilhoes)

PERIODO	R E C E I T A				DESPESA		
	TOTAL	OPERACIONAL	TRANSFER TESOURO	OUTRAS	TOTAL	CORRENTE	CAPITAL
acumulado no ano							
1983 2/	23734	15609	3157	4968	26974	18525	8449
1984							
I	10880	7978	1302	1600	11491	8788	2703
II	25470	17905	3681	3885	26566	19642	6924
III	46968	32422	6183	8363	49392	38384	11008
IV	77435	54206	8764	14465	83239	59440	23799
1985							
I	37310	26645	4105	6560	37631	30017	7614
II	87018	63192	10770	13056	92473	66763	25710
no trimestre							
1984							
I	10880	7978	1302	1600	11491	8788	2703
II	14590	9927	2379	2285	15075	10854	4221
III	21498	14517	2502	4478	22826	18742	4084
IV	30467	21784	2581	6102	33847	21056	12791
1985							
I	37310	26645	4105	6560	37631	30017	7614
II	49708	36547	6665	6496	54842	36746	18096
no semestre							
1984							
I	25470	17905	3681	3885	26566	19642	6924
II	51965	36301	5083	10580	56673	39798	16875
1985							
I	87018	63192	10770	13056	92473	66763	25710

FONTE: Brasil Programa Economico, varios numeros, Tabela 9

NOTAS: 1/ Exclusive SINPAS e bancos oficiais. Dados preliminares exceto 83 e 84/IV
2/ Dados revisados (ver Brasil Programa Economico, vol 7)

TABELA 4Bb

EMPRESAS ESTATAIS 1/ - Valores reais 2/

(Cr\$ bilhões de 1980)

PERÍODO	R E C E I T A				D E S P E S A		
	TOTAL	OPERACIONAL	TRANSFER TESOURO	OUTRAS	TOTAL	CORRENTE	CAPITAL
acumulado no ano							
1983 3/	2273	1495	302	476	2584	1774	809
1984							
I	525	385	63	77	554	424	130
II	1061	750	150	161	1108	823	285
III	1654	1150	219	285	1738	1339	398
IV	2267	1588	271	407	2419	1763	656
1985							
I	544	389	60	96	549	438	111
II	1106	802	135	169	1169	853	316
no trimestre							
1984							
I	525	385	63	77	554	424	130
II	536	365	87	84	554	399	155
III	593	400	69	123	629	517	113
IV	613	438	52	123	681	424	257
1985							
I	544	389	60	96	549	438	111
II	562	413	75	73	620	415	205
no semestre							
1984							
I	1061	750	150	161	1108	823	285
II	1206	839	121	246	1311	941	370
1985							
I	1106	802	135	169	1169	853	316

FONTE: Brasil Programa Economico, varios numeros, Tabela 9

NOTAS: 1/ Exclusivo SINFAS e bancos oficiais. Dados preliminares exceto 83 e 84/IV

2/ Deflacionado pelo IGP-DI medio do periodo

3/ Dados revisados (ver Brasil Programa Economico, vol 7)

TABELA 49a

EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL - Valores nominais

(Cr\$ bilhões)									(Cr\$ bilhões)			
Período	Critério de caixa								Critério de competência			
	Receita orçamentária				Despesa orçamentária				Itens de despesa			
	Total	I R	IPI	IDF	Total	Transf. estatais	Transf. A.R. 1/	Outras	Salários e Formação ordenados de capital	Outras Compras 2/	Agregado	
1980	1219	307	263	119	1219	335	...	...	123	106	99	328
1981	2262	640	501	283	2262	827	225	1210	256	361	161	778
1982	4618	1355	990	557	4618	1487	580	2551	524	473	356	1353
1983	11336	3493	1897	787	11336	3157	2554	5625	1126	820	710	2656
1984	33788	12046	4112	3051	33788	8764	5730	19294	3063	1883	2003	6949
acumulado												
1983 I	1967	629	311	196	1967	...	6	...				
II	4437	1426	729	387	4437	...	447	...				
III	7306	2158	1210	569	7306	...	1041	...				
IV	11336	3493	1897	787	11336	3157	2554	5625				
1984 I	6143	2153	647	301	6143	1302	1896	2945				
II	13650	5435	952	952	13650	3681	3785	6184				
III	22145	8358	2679	1874	22145	6183	4382	11580				
IV	33788	12046	4112	3051	33788	8764	5730	19294				
1985 I	19387	9476	2306	953	19387	4105	3864	11418				
no trimestre												
1983 I	1967	629	311	196	1967	...	6	...				
II	2470	797	417	191	2470	...	441	...				
III	2870	732	482	183	2869	...	594	...				
IV	4030	1335	687	218	4030	...	1513	...				
1984 I	6143	2153	647	301	6143	1302	1896	2945				
II	7507	3282	306	651	7507	2379	1889	3239				
III	8495	2923	1727	922	8495	2502	597	5396				
IV	11643	3688	1433	1177	11643	2581	1348	7714				
1985 I	19387	9476	2306	953	19387	4105	3864	11418				
no semestre												
1983 I	4437	1426	729	387	4437	...	447	...				
II	6899	2067	1168	400	6899	...	2107	...				
1984 I	13650	5435	952	952	13650	3681	3785	6184				
II	20138	6611	3160	2099	20138	5083	1945	13111				

FONTES: BACEN, Relatório Anual, 1985 p. 57
Brasil Programa Econômico, vários
números, tabela 8

FMI, SM/85/229, tabela 50

NOTAS: 1/ Metodologia adotada a partir de
mai/85 (BPE vol.7). A antiga
corresponde ao item "tesouro
nacional: superavit e transfer.
de recursos fiscais" da tabela
de fatores de expansão e contra-
ção da base monetária (BACEN,
relatório de 83, tabela 2.5 e
BPE 1-6)

2/ Bens e serviços

TABELA 49b

EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL - Valores reais 1/

(Cr\$ bilhões de 1980)

Período	Critério de caixa							
	Receita orçamentária				Despesa orçamentária			
	Total	I R	IPI	IDF	Total	Transf. estatais	Transf. A.M. 2/	Outras
1980	1219	307	263	119	1219	335	...	...
1981	1067	305	239	135	1067	394	107	577
1982	1109	330	241	136	1109	362	141	622
1983	1115	344	185	84	1115	302	203	539
1984	1041	379	119	88	1041	271	204	565
no trimestre								
1983 I	300	99	49	31	300	...	1	...
II	300	97	51	23	300	...	53	...
III	250	64	42	16	250	...	52	...
IV	257	85	44	14	257	...	97	...
1984 I	296	104	31	15	296	63	91	142
II	276	121	11	24	276	87	69	119
III	234	81	48	25	234	69	16	149
IV	234	74	29	24	234	52	27	155
1985 I	283	130	34	14	283	60	56	167
no semestre								
1983 I	600	195	99	54	600	...	54	...
II	500	149	86	30	507	...	148	...
1984 I	572	224	42	30	572	150	161	261
II	469	155	76	49	469	121	44	304

(Cr\$ bilhões de 1980)

Critério de competência			
Itens de despesa			
Salários e Formacao ordenados de capital	Outras Compras 3/	Agregado	
123	106	99	328
122	172	77	371
128	115	87	330
108	79	68	254
92	56	60	208

FONTES: BACEN, Relatório Anual, 1985 p 57
Brasil Programa Economico, varios
numeros, tabela 8

FMI, SM/85/229, tabela 50

NOTAS: 1/ Deflacionado pelo IGP-81 medio
2/ Metodologia adotada a partir de
mai/85 (BPE vol.7). A antiga
corresponde ao item "tesouro
nacional: superavit e transfer.
de recursos fiscais" da tabela
de fatores de expansao e contra
cao da base monetaria (BACEN,
relatorio de 83, tabela 2.5 e
BPE 1-6)

3/ Bens e servicos

TABELA 49c

EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL - Variação real (%)

Período	Critério de caixa								Critério de competência			
	Receita orçamentária				Despesa orçamentária				Itens de despesa			
	Total	I R	IPI	IDF	Total	Transf. estatais	Transf. A.M. 1/	Outras	Salários e Formacao ordenados de capital	Outras Compras 2/	Agregado	
81/80	-12.5	-4.7	-9.3	13.7	-12.5	17.6	...	...	-0.7	62.2	-22.4	13.1
82/81	3.9	8.3	1.1	0.7	3.9	-8.0	31.9	7.9	4.7	-33.1	13.4	-11.0
83/82	0.6	4.2	-23.3	-38.4	0.6	-16.6	43.4	-13.4	-15.5	-31.8	-21.8	-22.9
84/83	-6.7	10.2	-35.8	4.6	-6.7	-10.3	0.8	4.9	-15.2	-28.4	-12.0	-18.4
82/80	-9.1	7.6	-8.3	14.5	-9.0	8.2	...	...	4.0	8.6	-12.0	0.7
84/82	-6.2	14.8	-50.7	-35.5	-6.2	-25.2	44.6	-9.1	-28.4	-51.2	-31.1	-37.0
no trimestre, contra igual período do ano anterior												
1984 I	-3.8	5.4	-36.1	-52.7	-3.8	...	9632.0	...	FONTE: BACEN, Relatório Anual, 1985 p 57 Brasil Programa Economico, varios numeros, tabela 8 FMI, SM/85/229, tabela 50 NOTAS: 1/ Metodologia adotada a partir de mai/85 (BPE vol.7). A antiga corresponde ao item "tesouro nacional: superavit e transfer. de recursos fiscais" da tabela de fatores de expansao e contra cao da base monetaria (BACEN, relatorio de 83, tabela 2.5 e BPE 1-6) 2/ Bens e servicos			
II	-7.9	24.7	-77.8	3.3	-8.0	...	29.7	...				
III	-6.5	26.2	13.3	59.6	-6.4	...	-68.2	...				
IV	-8.8	-12.8	-34.2	70.7	-8.8	...	-71.9	...				
1985 I	-4.6	33.1	7.8	-4.5	-4.6	-4.7	-38.4	17.2				
no trimestre, contra trimestre anterior												
1983 II	-2.7	-1.9	3.7	-24.7	-2.8	...	5592.0	...				
III	-16.4	-34.0	-17.0	-31.2	-16.4	...	-3.1	...				
IV	2.7	33.4	4.3	-12.9	2.7	...	86.2	...				
1984 I	15.3	21.9	-28.8	4.8	15.2	...	-5.3	...				
II	-6.9	16.1	-64.0	64.3	-6.9	39.2	-24.1	-16.2				
III	-15.1	-33.2	324.2	6.3	-15.1	-21.1	-76.3	25.1				
IV	0.0	-7.9	-39.4	-6.7	0.0	-24.7	64.8	4.4				
1985 I	20.6	86.1	16.6	-41.4	20.6	15.2	107.7	7.2				

TABELA 50

BASE MONETARIA E MEIOS DE PAGAMENTO - METAS E REALIZADO

(Cr\$ bilhoes)

Período	BASE MONETARIA				MEIOS DE PAGAMENTO			
	Metas	Efetivo	Metas CI's	Efetivo	Metas	Efetivo	Metas CI's	Efetivo
	5a.CI		6a e 7a		5a.CI		6a e 7a	
	1/	3/	1/	3/	1/	3/	2/	3/
fev/84	4373	4365			7390	7514		
mar	4281	4287			7320	8088		
abr	4409	5014			7880	9315		
mai	4502	5393			8250	10747		
jun	4763	5559			8710	11533		
jul	4925	6151			8880	12508		
ago	4900	6622			9220	13428		
set 4/	5219	7184	8040	9113	9490	15230	13500	14428
out				9790				15665
nov				11026				17125
dez 4/			8516	15015 (10150) 6/			16000	22267 (20400) 6/
jan/85				14689				22675
fev				17479				23979
mar 5/			9643	17135			19560	25885
abr				17747				28658
mai				18726				30730
jun 5/			11185	21155			22557	34769
VARIACAO % 7/								
fev/84	4.2	4.0			-5.0	-3.5		
mar	2.0	2.1			-5.9	3.9		
abr	5.0	19.5			1.2	19.7		
mai	7.3	28.5			6.0	38.1		
jun	13.5	32.4			11.9	48.2		
jul	17.3	46.5			14.1	60.7		
ago	16.7	57.8			18.5	72.5		
set 4/	24.3	71.2	84.1	108.7	21.9	95.7	68.7	80.3
out				124.2				95.8
nov				152.5				114.0
dez 4/			95.0	243.8			100.0	178.3
jan/85				-2.2				1.8
fev				16.4				7.7
mar 5/			-5.0	14.1			-4.1	16.2
abr				18.2				28.7
mai				24.7				38.0
jun 5/			10.2	40.9			10.6	56.1

FONTE: Brasil Programa Economico, vol 2 p.38, vol 5 p.24, vol 6 p.31; Conjuntura Economica, varios numeros

NOTAS: 1/ Saldo de fim de período

2/ Media dos saldos diarios

3/ A metodologia de calculo da base monetaria e dos meios de pagamento muda entre a 5a. e a 6a. cartas de intencoes. As series de dados efetivos sao compatíveis com as metas.

4/ 6a. carta de intencoes

5/ 7a. carta de intencoes

6/ Os numeros entre parenteses indicam a estimativas nas quais se basearam as metas da 7a. carta

7/ Em relacao a dezembro do ano anterior

TABELA 51a

EMPRESTIMOS AOS SETORES PÚBLICO E PRIVADO NÃO FINANCEIROS, SEGUNDO INSTITUIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO

Saldos nominais acumulados

(Cr\$ bilhões)

ANO/ TRIM.	SISTEMA MONETARIO			SISTEMA NAO MONETARIO										TOTAL		
	TOTAL	BCD BRASIL	BCD's COM's	INSTITUICOES PRIVADAS				INSTITUICOES OFICIAIS				INSTITUICOES		TOTAL		
				TOTAL	BI	SCFI	IMOB a/	TOTAL	BNDES+BD CAIX.b/	BNH c/	BNCC	PRIV.	OFICIAIS			
AO SETOR PRIVADO NAO FINANCEIRO d/																
1980	2,645	1,179	1,466	1,566	600	347	619	1,076	384	673		19	3,032	2,255	5,287	
1981	4,867	1,985	2,882	3,296	1,110	660	1,526	2,718	864	1,582	202	70	6,178	4,703	10,881	
1982	8,911	3,404	5,507	7,591	1,903	2,285	3,403	6,280	1,824	3,682	646	128	13,098	9,684	22,782	
1983 I	10,393	3,578	6,815	6,688			4,312	7,984	2,387	4,577	848	172	13,503	11,562	25,065	
II	12,915	4,683	8,232	8,119			5,448	10,275	3,115	5,816	1,134	210	16,351	14,958	31,309	
III	15,198	5,343	9,855	10,482			7,020	13,397	3,974	7,664	1,500	259	20,337	18,740	39,077	
IV	19,806	7,241	12,565	19,576		5,669	9,154	17,727	5,373	9,838	2,180	336	32,141	24,968	57,109	
1984 I	23,079	6,803	16,276	26,065	7,022	6,973	12,070	23,302	7,248	12,811	2,813	430	42,341	30,105	72,446	
II	31,870	9,277	22,593	33,665	9,431	8,759	15,475	33,141	9,691	17,098	3,776	576 e/	56,258	40,418	96,676	
III	40,567	10,758	29,809	44,048	12,029	11,694	20,325	42,094	13,747	22,879	4,748	720 e/	73,857	52,852	126,709	
IV	59,286	16,026	43,260	61,510	16,541	18,205	26,764	55,398	17,396	31,202	6,005	795 e/	104,770	71,424	176,194	
1985 I	73,996	16,289	57,707	82,368	22,850	24,447	35,071	78,518	25,984	43,093	8,330	1,111 e/	140,075	94,807	234,882	
AO SETOR PUBLICO NAO FINANCEIRO																
1980	526	64	462	58	58	0	0	637	315	114	202	6	520	701	1,221	
1981	1,358	121	1,237	235	235	0	0	1,225	741	209	261	14	1,472	1,346	2,818	
1982	3,137	178	2,959	506	506	0	0	3,140	2,130	466	539	5	3,465	3,318	6,783	
1983 I	4,258	187	4,071	759	759	0	0	4,102	2,882	574	641	5	4,830	4,289	9,119	
II	6,113	202	5,911	927	927	0	0	5,097	3,594	709	790	4	6,838	5,299	12,137	
III	7,836	193	7,643	1,200	1,200	0	0	6,147	4,281	879	985	2	8,843	6,340	15,183	
IV	10,523	222	10,301	1,738	1,713	25	0	7,667	5,420	1,044	1,202	1	12,039	7,889	19,928	
1984 I	13,849	135	13,714	2,141	2,101	40	0	10,090	7,184	1,381	1,524	1	15,855	10,225	26,080	
II	18,178	177	18,001	2,738	2,696	42	0	13,080	8,980	1,857	2,242	1	20,739	13,257	33,996	
III	24,008	211	23,797	3,485	3,438	47	0	17,475	12,071	2,391	3,012	1	27,282	17,686	44,968	
IV	33,332	271	33,061	4,746	4,685	61	0	23,155	16,032	3,234	3,773	116 f/	37,807	23,426	61,233	
1985 I	46,688	339	46,349	6,234	6,160	74	0	33,344	23,988	4,194	4,996	166	52,583	33,683	86,266	

FONTE: Boletins do BACEN, tabelas "operações de crédito" ou "balancete consolidado" das diversas instituições

NOTAS: a/ financiamentos imobiliários SCI e APE

b/ CEE e Caixas Estaduais

c/ valor para 1980 indisponível com a mesma metodologia

d/ inclui setor não-identificado (principalmente adiantamentos a depositantes)

e/ créditos em liquidação tiveram grande aumento nesses trimestres (800 bi em I/85 contra 49 bi em I/84)

f/ créditos para serviços públicos federais ativados em dez/84

TABELA 51b

EMPRESTIMOS AOS SETORES PUBLICO E PRIVADO NA0 FINANCEIROS, SEGUNDO INSTITUICOES DO SISTEMA FINANCEIRO

Saldos reais acumulados g/

(Cr\$ bilhoes de dez. de 1980)

ANO/ TRIM.	SISTEMA MONETARIO			SISTEMA NA0 MONETARIO								TOTAL			
	TOTAL	BCD BRASIL	BCD's COM's	INSTITUICOES PRIVADAS				INSTITUICOES OFICIAIS				INSTITUICOES		TOTAL	
				TOTAL	BI	SCFI	IMOB a/	TOTAL	BNDES+BO CAIX.b/	BNH c/	BNCC	PRIV.	OFICIAIS!		
AO SETOR PRIVADO NA0 FINANCEIRO d/															
1980	2,645	1,179	1,466	1,566	600	347	619	1,076	384	673		19	3,032	2,255	5,287
1981	2,494	1,017	1,477	1,689	569	338	782	1,393	443	811	104	36	3,166	2,410	5,576
1982	2,286	873	1,413	1,947	488	586	873	1,611	468	944	166	33	3,360	2,484	5,844
1983 I	2,085	718	1,367	1,342	477		865	1,602	479	918	170	35	2,709	2,320	5,029
II	1,980	718	1,262	1,245	410		835	1,576	478	892	174	32	2,507	2,294	4,801
III	1,656	582	1,074	1,142	377		765	1,460	433	835	163	28	2,216	2,042	4,258
IV	1,634	597	1,036	1,615	392	468	755	1,462	443	812	180	28	2,651	2,060	4,711
1984 I	1,405	414	991	1,586	427	424	735	1,418	441	780	171	26	2,577	1,832	4,409
II	1,497	436	1,061	1,581	443	411	727	1,463	455	803	177	27 e/	2,643	1,899	4,541
III	1,413	375	1,038	1,534	419	407	708	1,466	479	797	165	25 e/	2,572	1,841	4,413
IV	1,510	408	1,102	1,567	421	464	682	1,411	443	795	153	20 e/	2,669	1,819	4,488
1985 I	1,348	297	1,051	1,500	416	445	639	1,430	473	785	152	20 e/	2,551	1,727	4,278
AO SETOR PUBLICO NA0 FINANCEIRO															
1980	526	64	462	58	58	0	0	637	315	114	202	6	520	701	1,221
1981	696	62	634	120	120	0	0	628	380	107	134	7	754	690	1,444
1982	805	46	759	130	130	0	0	806	546	120	138	1	889	851	1,740
1983 I	854	38	817	152	152	0	0	823	578	115	129	1	969	860	1,829
II	937	31	906	142	142	0	0	782	551	109	121	1	1,049	813	1,861
III	854	21	833	131	131	0	0	670	466	96	107	0	964	691	1,654
IV	868	18	850	143	141	2	0	632	447	86	99	0	993	651	1,644
1984 I	843	8	835	130	128	2	0	614	437	84	93	0	965	622	1,567
II	854	8	846	129	127	2	0	614	422	87	105	0	974	623	1,597
III	836	7	829	121	120	2	0	609	420	83	105	0	950	616	1,566
IV	849	7	842	121	119	2	0	590	408	82	96	3 f/	963	597	1,560
1985 I	850	6	844	114	112	1	0	607	437	76	91	3	958	614	1,571

FONTE : Boletins do BACEN, tabelas "operacoes de credito" ou "balancete consolidado" das diversas instituicoes

NOTAS : a/ financiamentos imobiliarios SCI e APE

b/ CEE e Caixas Estaduais

c/ valor para 1980 indisponivel com a mesma metodologia

d/ inclui setor nao-identificado (principalmente adiantamentos a depositantes)

e/ creditos em liquidacao tiveram grande aumento nesses trimestres (800 bi em I/85 contra 49 bi em I/84)

f/ creditos para servicos publicos federais ativados em dez/84

g/ deflacionado pelo IGP-DI de fim de periodo

TABELA 51c

EMPRESTIMOS AOS SETORES PÚBLICO E PRIVADO NOS FINANCEIROS, SEGUNDO INSTITUIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO

Variação real no período (%)

ANO/ TRIM.	SISTEMA MONETARIO			SISTEMA NAO MONETARIO								TOTAL			
	TOTAL	BCD BRASIL	BCD's COM's	INSTITUICOES PRIVADAS				INSTITUICOES OFICIAIS				INSTITUICOES		TOTAL	
				TOTAL	BI	SCFI	IMOB a/	TOTAL	BNDES+BD	CAIX.b/	BNH c/	BNCC	PRIV.		OFICIAIS ^d
AO SETOR PRIVADO NAO FINANCEIRO d/															
1981	-5.7	-13.7	0.7	7.9	-5.2	-2.5	26.3		15.3	20.5		88.8	4.4		
1982	-8.4	-14.2	-4.4	15.3	-14.2	73.3	11.6	15.6	5.7	16.5	60.1	-8.5	6.1	3.1	4.8
1983 I	-8.8	-17.8	-3.2		-2.4		-0.9	-0.6	2.3	-2.8	2.7	5.1		-6.6	
II	-5.0	0.0	-7.7		-14.1		-3.4	-1.6	-0.3	-2.9	2.2	-6.7		-1.1	
III	-16.4	-18.9	-14.9		-7.9		-8.4	-7.4	-9.3	-6.4	-6.0	-12.4		-11.0	
IV	-1.3	2.6	-3.5		3.9		-1.3	0.2	2.3	-2.8	10.0	-1.8		0.9	
1984 I	-14.0	-30.7	-4.4	-1.8	9.0	-9.3	-2.7	-3.0	-0.5	-3.9	-4.8	-5.6	-2.8	-11.0	-6.4
II	6.6	5.3	7.1	-0.3	3.7	-3.0	-1.0	3.1	3.2	3.0	3.6	3.4	2.6	3.6	3.0
III	-5.6	-14.0	-2.2	-3.0	-5.4	-1.0	-2.6	0.2	5.2	-0.8	-6.8	-7.3	-2.7	-3.0	-2.8
IV	6.9	9.0	6.1	2.1	0.6	13.9	-3.7	-3.7	-7.4	-0.3	-7.5	-19.2	3.8	-1.2	1.7
1985 I	-10.8	-27.3	-4.6	-4.2	-1.2	-4.0	-6.3	1.3	6.8	-1.2	-0.8	-0.1	-4.4	-5.1	-4.7
AO SETOR PUBLICO NAO FINANCEIRO															
1981	32.3	-3.1	37.2	107.6	107.6	0.0	0.0	-1.5	20.6	-6.0	-33.8	9.8	45.1	-1.7	18.2
1982	15.6	-26.4	19.7	7.8	7.8	0.0	0.0	28.4	43.9	11.6	3.4	-80.3	17.8	23.4	20.5
1983 I	6.2	-17.8	7.6	17.3	17.3	0.0	0.0	2.2	5.8	-3.7	-7.0	-32.1	9.0	1.1	5.1
II	9.7	-17.4	11.0	-6.6	-6.6	0.0	0.0	-5.0	-4.7	-5.6	-5.8	-38.5	8.2	-5.6	1.7
III	-8.9	-32.1	-8.1	-8.0	-8.0	0.0	0.0	-14.3	-15.4	-11.9	-11.4	-59.7	-8.1	-15.0	-11.1
IV	1.7	-12.9	2.0	9.6	8.1	0.0	0.0	-5.6	-4.2	-10.1	-7.6	-49.5	3.1	-5.8	-0.6
1984 I	-2.9	-55.1	-1.8	-9.1	-9.5	18.0	0.0	-2.9	-2.2	-2.4	-6.5	-36.8	-2.8	-4.4	-3.4
II	1.3	1.2	1.3	-1.3	-1.0	-19.0	0.0	0.1	-3.5	3.8	13.5	-35.7	1.0	0.1	0.6
III	-2.1	-11.6	-2.0	-5.6	-5.4	-17.0	0.0	-0.9	-0.3	-4.5	-0.4	-33.3	-2.5	-1.1	-1.9
IV	1.5	-6.1	1.6	-0.4	-0.3	-5.1	0.0	-3.1	-2.9	-1.1	-8.4	9326.9 e/	1.4	-3.1	-0.4
1985 I	0.2	-10.6	0.2	-6.1	-6.0	-13.3	0.0	3.0	7.0	-7.3	-5.3	2.4	-0.5	2.8	0.7

FONTE: Boletins do BACEN, tabelas "operações de crédito" ou "balancete consolidado" das diversas instituições

NOTAS: a/ financiamentos imobiliários SCI e APE

b/ CEE e Caixas Estaduais

c/ valor para 1980 indisponível com a mesma metodologia

d/ inclui setor não-identificado (principalmente adiantamentos a depositantes)

e/ créditos para serviços públicos federais ativados em dez/84

TABELA 51B

EMPRESTIMOS AOS SETORES PUBLICO E PRIVADO NA0 FINANCEIROS, SEGUNDO INSTITUICOES DO SISTEMA FINANCEIRO

Variação sobre igual período do ano anterior (%)

ANO/ TRIM.	SISTEMA MONETARIO			SISTEMA NA0 MONETARIO										TOTAL	
	TOTAL	BCD BRASIL	BCD's DEM's	INSTITUICOES PRIVADAS				INSTITUICOES OFICIAIS				INSTITUICOES		TOTAL	
				TOTAL	BI	SOFI	IMOB a/	TOTAL	BNDES+BD CAIX.b/	BNH c/	BNCC	PRIV.	OFICIAIS		
AO SETOR PRIVADO NA0 FINANCEIRO d/															
1981	-5.7	-13.7	0.7	7.9	-5.2	-2.5	26.3		15.3	20.5	88.8	4.4			
1982	-8.4	-14.2	-4.4	15.3	-14.2	73.3	11.6	15.6	5.7	16.5	60.1	-8.5	6.1	3.1	4.8
1983 I	-7.4	-16.3	-2.0		-7.7		8.5	16.5	12.9	14.3	57.4	-12.7		3.9	
II	-12.6	-15.6	-10.9		-19.4		4.8	12.6	10.7	11.0	41.4	-22.3		2.0	
III	-24.0	-26.4	-22.7		-21.9		-11.6	-2.9	-4.9	-4.4	20.7	-27.5		-11.0	
IV	-28.5	-31.6	-26.6	-17.1	-19.7	-20.2	-13.5	-9.2	-5.3	-14.1	8.5	-15.6	-21.1	-17.1	-19.4
1984 I	-32.6	-42.3	-27.6		-10.3		-15.1	-11.5	-7.9	-15.1	0.6	-24.2		-21.0	
II	-24.4	-39.3	-15.9		8.2		-13.0	-7.2	-4.7	-10.0	2.0	-16.0		-17.2	
III	-14.7	-35.6	-3.3		11.1		-7.5	0.4	10.6	-4.6	1.2	-11.1		-9.9	
IV	-7.6	-31.7	6.3	-3.0	7.5	-0.8	-9.7	-3.5	0.0	-2.1	-14.9	-26.9	0.7	-11.7	-4.7
1985 I	-4.0	-28.3	6.1	-5.4	-2.6	4.9	-13.0	0.9	7.3	0.7	-11.4	-22.7	-1.0	-5.7	-3.0
82/80	-13.6	-25.9	-3.6	24.3	-18.6	68.9	41.0	49.7	21.8	40.3		72.8	10.8	10.2	10.5
84/82	-33.9	-53.2	-22.0	-19.5	-13.7	-20.9	-21.9	-12.4	-5.3	-15.8	-7.7	-38.3	-20.6	-26.8	-23.2
AO SETOR PUBLICO NA0 FINANCEIRO															
1981	32.3	-3.1	37.2	107.6	107.6	0.0	0.0	-1.5	20.6	-6.0	-33.8	9.8	45.1	-1.7	18.2
1982	15.6	-26.4	19.7	7.8	7.8	0.0	0.0	28.4	43.9	11.6	3.4	-80.3	17.8	23.4	20.5
1983 I	26.1	-21.8	29.8	21.5	21.5	0.0	0.0	30.0	45.9	17.0	-2.3	-85.8	28.4	26.4	27.4
II	36.1	-22.0	39.7	16.6	16.6	0.0	0.0	19.0	30.7	5.8	-7.0	-70.9	36.0	16.7	26.9
III	17.9	-54.4	22.8	3.9	3.9	0.0	0.0	-4.9	0.7	-9.7	-19.7	-86.6	19.8	-8.0	6.4
IV	7.9	-59.9	11.9	10.5	8.9	0.0	0.0	-21.5	-18.2	-28.0	-28.3	-91.5	11.7	-23.5	-5.5
1984 I	-1.3	-78.1	2.2	-14.4	-16.0	0.0	0.0	-25.4	-24.4	-27.0	-27.9	-92.1	-0.4	-27.7	-13.2
II	-8.9	-73.2	-6.7	-9.5	-10.9	0.0	0.0	-21.4	-23.5	-19.8	-13.1	-91.7	-7.1	-23.4	-14.2
III	-2.1	-65.1	-0.5	-7.2	-8.4	0.0	0.0	-9.1	-9.9	-13.1	-2.3	-86.3	-1.4	-10.8	-5.3
IV	-2.2	-62.3	-0.9	-15.7	-15.5	-24.6	0.0	-6.7	-8.7	-4.3	-3.1	2458.8 e/	-3.0	-8.3	-5.1
1985 I	0.9	-24.8	1.2	-12.8	-12.2	-44.6	0.0	-1.1	-0.1	-9.1	-1.9	4045.4	-0.7	-1.4	-1.0
82/80	53.0	-28.7	64.3	123.8	123.8	0.0	0.0	26.4	73.5	4.9	-31.6	-78.4	70.9	21.4	42.5
84/82	5.5	-84.9	11.0	-6.9	-8.1	0.0	0.0	-26.8	-25.3	-31.1	-30.5	117.4	8.4	-29.9	-10.4

FONTE : Boletins do BACEN, tabelas "operações de crédito" ou "balancete consolidado" das diversas instituições

NOTAS : a/ financiamentos imobiliários SCI e APE

b/ CEE e Caixas Estaduais

c/ valor para 1980 indisponível com a mesma metodologia

d/ inclui setor não-identificado (principalmente adiantamentos a depositantes)

e/ créditos para serviços públicos federais ativados em dez/84

TABELA 52

USO E FONTES DE RECURSOS NOVOS PARA 1985

A. Necessidades de Recursos ¹	4,7
1. Transações Correntes	3,0
1.1. Balança Comercial	12,2
Exportações	27,9
Importações	15,7
1.2. Balança de Serviços	15,2
Juros	12,0
Outros Serviços	3,2
2. Amortizações não Reescaloadas ²	1,7
B. Financiamento dos Recursos	5,9
1. Investimento Direto	0,8
2. Empréstimos de Org. Internacionais ³	1,6
3. Empréstimos de Agências Gov.	1,4
4. Créditos de Suppliers/Buyers	0,6
5. Crédito Compensatório do FMI	1,5
C. Variações de Reservas Brutas	0,8

Fonte: BACEN - "Brasil-Programa Econômico", nov/1984.

Notas: (1) Supõe que o acordo com os banqueiros cobrirá integralmente a proposta de reescaloadamento do principal de 1985.

(2) Estas são amortizações referentes a empréstimos oficiais, que não são incluídas no programa de reescaloadamento.

(3) BID, BIRD e CFI.

TABELA 53

BALANÇO DE PAGAMENTOS - Projeções

(US\$ milhões)

Discriminação	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Média 85/91
Balança comercial	12,300	12,200	11,691	12,374	12,930	13,168	13,143	12,494	12,571
Exportações	26,300	27,900	29,516	32,143	34,950	38,335	41,901	44,895	35,663
Importações	14,000	15,700	17,825	19,769	22,020	25,167	28,758	32,401	23,091
Balança de serviços	(13,350)	(15,600)	(14,316)	(14,781)	(15,355)	(16,033)	(16,802)	(17,603)	(15,784)
Juros líquidos	(10,700)	(12,400)	(10,529)	(10,628)	(10,797)	(10,953)	(11,149)	(11,419)	(11,125)
Outros serviços	(2,650)	(3,200)	(3,787)	(4,153)	(4,558)	(5,080)	(5,653)	(6,184)	(4,659)
Saldo em conta corrente	(1,050)	(3,400)	(2,625)	(2,407)	(2,425)	(2,865)	(3,659)	(5,109)	(3,213)

FONTE: Gazeta Mercantil, 23/11/84

TABELA 54

BASIC ASSUMPTIONS ON PARAMETERS

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
<u>I - WORLD ECONOMY</u>								
1. LIBOR - 6 MONTHS (%)	12,00	14,20	9,00	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
2. GROWTH OF WORLD TRADE (%)	5,70	3,80	2,50	3,70	3,70	3,00	3,30	3,30
3. INDUSTRIAL WORLD GROWTH (%)	4,56	3,04	2,00	2,96	2,96	2,64	2,64	2,64
4. REAL GROWTH OF OIL PRICES (%)	-7,99	-5,49	0,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
5. REAL EXCHANGE RATE DEVALUATION (%)	11,00	5,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.Industr. world inflat. (domest. curr. terms %)	6,20	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
<u>II - TRADE BALANCE</u>								
7. INDUSTRIAL EXPORTS SUBSIDY (TOTAL INDEX)	163,00	154,50	150,70	150,70	150,70	150,70	150,70	150,70
8. ELAST. OF NON-OIL IMP. TO INDUSTRIAL GDP	-1,39	3,70	1,34	1,60	1,50	1,30	1,20	1,20
<u>III - DOMESTIC ECONOMY</u>								
9. INDUSTRIAL GDP GROWTH (%)	5,00	5,00	6,20	6,20	6,20	6,20	6,20	6,20
10. AGRICULTURAL GDP GROWTH (%)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
11. GDP GROWTH (%)	3,00	4,80	5,62	5,62	5,62	5,62	5,62	5,62
12. POPULATION GROWTH (%)	2,30	2,80	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
13. DOMESTIC CRUDE OIL PRODUCT (1000 BBL/DAY)	472,00	540,00	550,00	575,00	590,00	600,00	600,00	600,00
14. INCR.CAP. OUTPUT RATIO (ICOR)	4,00	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
15. NET TAX COEFFICIENT (% OF GDP)	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
16. PRIV. CONS. COEFIC. (% OF DISP. INCOME)	78,00	78,00	78,00	78,00	78,00	78,00	78,00	78,00
17. GOVERNMENT INVEST. (% OF TOT. GROSS INV.)	11,00	11,50	12,00	12,50	13,00	13,00	13,00	13,00
18. STATE ENTERP. INV. (% OF TOT. GROSS INV.)	32,00	30,00	29,00	26,00	24,00	22,00	20,00	20,00

Fonte: BACEN.

TABELA 55a

CONTAS NACIONAIS - Valores reais

(Cr\$ bilhões de 1980)

Discriminacao	1980	1981	1982	1983	1984	81+82	83+84
PIB a preços de mercado	12626	12231	12363	12014	12695	24594	24708
Agropecuaria 1/	1232	1117	961	1190	1318	2078	2509
industria 1/	4678	4359	4424	4094	4499	8784	8593
Servicos 1/	6395	6678	6935	6928	7166	13613	14094
Despesas de consumo e formacao bruta de capital	12905	12277	12448	11728	11989	24725	23717
Consumo	10070	9817	10128	9807	9993	19945	19800
Familias 2/	8924	8664	8827	8682	8957	17491	17639
Administracoes publicas	1146	1153	1302	1125	1036	2455	2161
Formacao bruta de capital fixo	2835	2460	2320	1921	1996	4780	3917
Empresas e familias	2432	2067	1966	1655	1706	4033	3360
Administracoes publicas	293	304	277	214	242	581	456
Outros 3/	110	89	77	52	48	166	100
Transferencia de recursos reais ao exterior	-278	-46	-85	285	706	-131	991
PIB per capita (Cr\$ mil de 1980)	104.1	98.6	97.4	92.6	95.7	196.0	188.3

Participacao no Produto (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	81+82	83+84
PIB a preços de mercado	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Despesas de consumo e formacao bruta de capital	102.2	100.4	100.7	97.6	94.4	100.5	96.0
Consumo	79.8	80.3	81.9	81.6	78.7	81.1	80.1
Familias 2/	70.7	70.8	71.4	72.3	70.6	71.1	71.4
Administracoes publicas	9.1	9.4	10.5	9.4	8.2	10.0	8.7
Formacao bruta de capital fixo	22.5	20.1	18.8	16.0	15.7	19.4	15.9
Empresas e familias	19.3	16.9	15.9	13.8	13.4	16.4	13.6
Administracoes publicas	2.3	2.5	2.2	1.8	1.9	2.4	1.8
Outros 3/	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4	0.7	0.4
Transferencia de recursos reais ao exterior	-2.2	-0.4	-0.7	2.4	5.6	-0.5	4.0

FONTE: Contas Nacionais (Conjuntura Economica set/88)

NOTAS: 1/ Os dados de agropecuaria, industria e servicos sao a custo de fatores, e nao a preço de mercado

2/ Inclui variacao de estoques

3/ O item "outros" da form. bruta de cap. fixo nao e' decomposto em admin. publica e empresas e familias

Observacao: Foi utilizado o deflator implicito especifico para a formacao bruta de capital

fixo; para as transferencias de recursos reais ao exterior foi utilizado o deflator implicito do PIB; e o consumo (e seu deflator) foi calculado por diferenca

TABELA 55b

CONTAS NACIONAIS E INFLACAO - Taxas de variacao (%)

	B1/B0	B2/B1	B3/B2	B4/B3	B2/B0	B4/B2	B3+B4/B1+B2
PIB a preços de mercado	-3.1	1.1	-2.8	5.7	-2.1	2.7	0.5
Agropecuaria 1/	-9.3	-14.0	23.9	10.7	-22.0	37.2	20.7
industria 1/	-6.8	1.5	-7.5	9.9	-5.4	1.7	-2.2
Servicos 1/	4.4	3.9	-0.1	3.4	8.4	3.3	3.5
Despêndio doméstico bruto	-4.9	1.4	-5.8	2.2	-3.5	-3.7	-4.1
Consumo	-2.5	3.2	-3.2	1.9	0.6	-1.3	-0.7
Familias 2/	-2.9	1.9	-1.6	3.2	-1.1	1.5	0.8
Administracoes publicas	0.7	12.9	-13.6	-7.9	13.6	-20.4	-12.0
Formacao bruta de capital fixo	-13.2	-5.7	-17.2	3.9	-18.2	-14.0	-18.1
Empresas e familias	-15.0	-4.9	-15.8	3.1	-19.2	-13.2	-16.7
Administracoes publicas	3.7	-8.8	-22.7	13.0	-5.4	-12.7	-21.5
Outros 3/	-19.0	-13.7	-32.1	-7.2	-30.1	-37.0	-39.4
PIB per capita	-5.3	-1.2	-5.0	3.4	-6.4	-1.8	-3.9
Preços (IGP-DI)							
Media	109.9	95.4	154.5	220.6	310.1	715.9	608.2
Final de periodo	95.2	99.7	211.0	223.8	289.8	907.0	907.0

FONTE: Contas Nacionais (Conjuntura Economica set/88)

NOTAS: 1/ Os dados de agropecuaria, industria e servicos sao a custo de fatores, e nao a preço de mercado

2/ Inclui variacao de estoques

3/ O item "outros" da form. bruta de cap. fixo nao e' decomposto em admin. publica e empresas e familias

Observacao : Foi utilizado o deflator implicito especifico para a formacao bruta de capital

fixo; para as transferencias de recursos reais ao exterior foi utilizado o deflator implicito do PIB; e o consumo (e seu deflator) foi calculado por diferenca

TABELA 56

MUDANÇAS NA BALANCA COMERCIAL DE COMMODITIES SELECIONADAS, 1982-1984

(US\$ milhões)

	Queda nas Importações	Aumento nas Exportações	MELHORA NA BALANCA COMERCIAL	MELHORA DEVIDA A			
				Aumento na Produção Doméstica	Queda na Absorção	Queda na Unidade de valor das Importações	Aumento na Unidade de valor das Exportações
Total	3729	1870	5599	4816	366	1215	-798
Petróleo e gás natural liquefeito	3323	451	3774	2341	504 1/	1120	-191
Metais não ferrosos	189	319	508	442	204	2	-140
- Alumínio	4	266	270	328	85	-18	-125
- Cobre	169	38	207	65	131	21	-10
- Níquel	15	13	28	44	-11	...	-5
- Zinco	1	2	3	5	-1	-1	...
Ferro e produtos siderúrgicos	174	812	986	1660	-305	79	-448
- Produtos siderúrgicos	172	765	937	1541	-196	79	-487
- Ligas de ferro	2	47	49	119	-109	...	39
Papel e celulose	43	288	331	373	-37	14	-19
- Papel	41	189	230	225	77	10	-82
- Celulose	2	99	101	148	-114	4	63

FONTE: Brazil Recent Economic Developments, ago/85

NOTA: 1/ De 1982 a 1984 o consumo total de energia no Brasil cresceu o equivalente a US\$ 3 bilhões. Contudo, um aumento na produção de fontes alternativas de energia num total de US\$ 3,5 bilhões - particularmente álcool e hidroeletricidade - acompanhados por substituição em larga escala, permitiu um declínio no consumo de petróleo equivalente a US\$ 0,5 bilhão.

QUADRO I

ACORDOS DE RENEGOCIAÇÃO COM OS BANCOS COMERCIAIS - Quadro comparativo

Itens	Fase I (25.02.83)	Fase II (27.01.84)	Minuta da Fase III (Fev / 85)
1. Dinheiro "Novo" (Projeto 1)	US\$ 4.4 bi	US\$ 6.4 bi	nenhum
2. Amortizações reescaladas (Proj. 2)	US\$ 4.3 bi	US\$ 5.4 bi	US\$ 44.0 bi
3. Prazo de consolidação	1 ano	1 ano	7 anos
4. Prazo total	8 anos	9 anos	até 16 anos
5. Carencia	2.5 anos	5 anos	7 anos
6. Pagamentos de principal	nenhum	nenhum	US\$ 10.4 bi
7. Taxa de referência	Libor ou Prime	Libor ou Prime	Libor
8. Spread sobre a Libor (setor público)	2 1/8% aa	2% aa	1 1/8% aa
9. Flat fee	1 1/2% aa	1% aa	nenhuma
10. Comissão compromisso (dinheiro novo)	0.5% aa	0.5% aa	-
11. Método de reestruturação	serial DFA 1/	serial DFA	serial DFA
12. Recibos imposto de renda	A partir de 1/1/84	concedidos	seriam concedidos
13. Reempréstimo	pleno	pleno	pleno c/ onlending
14. FMI	EFF 2/	EFF	EFF e monitoramento até ano 2000
15. Dispensa de imunidade	Foi concedida em todos os acordos		
16. Jurisdição	Submete o BACEN a uma corte estrangeira		
17. Linhas comerciais (Projeto 3)	US\$ 10.4 bi	US\$ 9.8 bi	US\$ 9.8 bi
18. Duração das linhas comerciais	1 ano	1 ano	2 anos
19. Facility fee linhas comerciais	-	1/8% aa	1/8% aa
20. Linhas interbancárias (Proj. 4)	US\$ 6.0 bi	US\$ 5.4 bi	US\$ 6.0 bi
21. Duração linhas interbancárias	1 ano	1 ano	2 anos
22. Facility fee linhas bancárias	-	1/8% aa	1/8% aa
23. Conversão linhas interbancárias	nao havia	nao havia	prevista conversão em linhas comerciais

FONTE: BACHA, Edmar L, DO ACORDO DE PLAZA A MORATORIA TÉCNICA: "Os tortuosos caminhos da renegociação da dívida externa brasileira, 1983-87", Texto para discussão no. 158, PUC/RJ, 1987, p. 31-32

NOTAS: 1/ Deposit Facility Agreement
2/ Extended Fund Facility

QUADRO 11

Critérios de Desempenho - Comparativo das Sete Cartas de Intenção

Discriminação	Carta	1983				1984				1985	
		I jan/mar	II jan/jun	III jan/set	IV jan/dez	I jan/mar	II jan/jun	III jan/set	IV jan/dez	I jan/mar	II jan/jun
Reservas Internacionais Líquidas - Valores Acumulados no ano - US\$ milhões	1a.	-1500	-1500	-700							
	2a.	-1500	-1500	-700							
	3a.			-3100							
	4a.					100					
	5a.					1700	2650	3650	4300		
	6a.							5100	5700		
	7a.									-400	-200
	Ocorrido	-1623	-1849	-2814	-3334	2624	4212	5835	7084		
Necessidades de Financiamento do Setor Público - Nominal - Fluxos Acumulados em Cr\$ bilhões	1a.	1200	3200	5000	7000						
	2a.	2800	5000	6000	8800						
	3a.			14900	19350						
	4a.				24600	11750					
	5a.					11750	23750	35500			
	6a.							44500	67800		
	7a.									35500	70000
	Ocorrido	3578	8534	13262	22382	9686	23648	45466	79388	46977	
Necessidades de Financiamento do Setor Público - Operacional - Fluxos Acumulados em Cr\$ bilhões	1a.										
	2a.										
	3a.										
	4a.				3600	1300					
	5a.					1300	300	600			
	6a. 1/							1100	-2100		
	7a.									-5300	-13000
	Ocorrido	229	1523	1087	2303	-638	-1692	587	-902		
Credito Interno Líquido - Saldos em Cr\$ bilhões	1a.	4050	4650	5150	5800						
	2a.	6150	6950	7550	8300						
	3a.			5600	3540						
	4a.				3540	3300					
	5a.					5350	4550	2800			
	6a.							1600	-50		
	7a.									-5400	-7750
	Ocorrido	3007	3903	5600	6685	4365	3105	428	-2064	-5565	
Desembolsos Líquidos da Dívida Externa - US\$ milhões	1a.	2000	3000	4000	6000						
	2a.	3000	4500	5250	6000						
	3a.			5500	9000						
	4a.					2500					
	5a.					3900	6800	9100			
	6a.							8600	10800		
	7a.									800	1700
	Ocorrido	1273	2114	2406	3467	3614	6293	7294	8115		
Base Monetária 2/	1a.										
	2a.										
	3a.										
	4a.				87.0%	2.0%			50.0%		
	5a.					2.0%	13.5%	24.4%	50.0%		
	Ocorrido	8.4%	27.2%	53.3%	96.3%	2.1%	32.4%	71.2%			
	6a.						57.2%	84.1%	95.0%		
	7a.									-5.0%	10.2%
	Ocorrido						57.2%	108.7%	243.8%	14.1%	40.9%
Meios de Pagamento 3/	1a.										
	2a.										
	3a.										
	4a.				90.0%	-3.8%			50.0%		
	5a.					-5.9%	11.9%	21.9%	50.0%		
	Ocorrido	-1.8%	23.2%	45.0%	95.0%	3.9%	48.2%	95.7%			
	6a.						38.5%	68.8%	100.0%		
	7a.								60.0%	-4.1%	10.6%
	Ocorrido						38.5%	80.3%	178.3%	16.2%	56.1%

FONTE: Cartas de Intenção

NOTAS: 1/ Deficit não superior a 1100 e um superavit não inferior a 2100.

2/ Mudança de metodologia a partir da 6a. CI.

3/ 1a. a 5a. CI - saldos de fim de período.

6a. e 7a. CI - média dos saldos diários.

QUADRO III

Indices de Reajuste Salarial

(em porcentagem do INPC)														
Faixa Salarial (sal.min.)	Lei 6708 nov/79-dez/80 reaj. media 2/	Lei 6806 dez/80-jan/83 reaj. media 2/	Dec.Lei 2012 jan-mai/83 reaj. media 2/	Dec.Lei 2024 mai-jul/83 reaj. media 2/	Dec.Lei 2045 jul-out/83 reaj. media 2/	Dec.Lei 2065 nov/83-out/84 1/ reaj. media 2/	Lei 7238 out/84 em diante 3/ reaj. media 2/	Numero de em- pregados (dez/88) (milhoes)						
ata 3	110.0	110.0	110.0	110.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	11.5
de 3 a 7	100.0	106.7	100.0	106.7	95.0	98.2	100.0	100.0	80.0	80.0	80.0	93.6	80.0	4.1
de 7 a 10	100.0	103.6	100.0	103.6	80.0	94.3	80.0	96.7	80.0	80.0	60.0	84.0	80.0	0.8
de 10 a 15	80.0	99.0	80.0	99.0	80.0	89.8	80.0	91.4	80.0	80.0	60.0	76.5	80.0	0.6
de 15 a 20	80.0	93.3	50.0	89.0	50.0	82.9	50.0	84.0	80.0	80.0	50.0	70.4	80.0	0.5
mais de 20 4/	80.0	87.6	negoc	76.0	negoc	66.1	negoc	66.7	80.0	80.0	50.0	61.5	80.0	...
media 2/	...	103.1	...	100.0	...	90.8	...	93.6	...	80.0	...	86.0	...	91.7

FONTE : Brazil - Recent Economic Developments, agosto, 1985

NOTAS : 1/ A partir de agosto de 85 o grau de indexacao deveria ser reduzido gradualmente e aumentada a parcela da remuneracao total sujeita a livre negociacao. Em agosto de 88 passaria a vigorar a livre negociacao.

2/ Ponderada pela proporcao da massa salarial correspondente a cada faixa

3/ A Lei 7328 permitia livre negociacao para reposicao da diferenca em relacao ao INPC, assim, 80% e o reajuste minimo.

4/ Quando negociavel, supoe-se reajuste de 50% do INPC para a parcela do salario excedente a 20 S.M.

QUADRO IV
AS MEDIDAS FISCAIS DO DECRETO Nº 2.065/83

HIPÓTESE	NOVA ALÍQUOTA	VIGÊNCIA	ALÍQUOTA ANTERIOR
Lucros e dividendos distribuídos por companhias abertas e sociedades civis de serviços	23% (fonte)	1º/01/84	15% (fonte)
Lucros e dividendos distribuídos por pessoa jurídica a pessoa jurídica	23% (fonte)	1º/01/84	15% (fonte)
Ganhos no "open" obtidos por pessoas físicas (1) e jurídicas não financeiras	8% (fonte)	1º/01/84	4% (fonte)
Rendimentos pagos por empresas a sociedades civis de serviços	6% (fonte)	1º/01/84	3% (fonte)
Valor da variação cambial que exceder a correção monetária das ORTN com cláusula de cor.cambial	45% (fonte)	Imediata	30% em 84 (fonte)
Rendimentos pagos a sociedades civis de prestação de serviços controlados por diretores, administradores ou controladores das empresas pagadoras.	As da tabela de fonte do IR sobre rendimentos de autônomos.	1º/01/84	3% (fonte)
Juros recebidos por pessoas físicas (2) e jurídicas decorrentes de aplicação em títulos cujos prazos de vencimento foram inferiores a 24 meses.....	40% (fonte)	1º/01/84	30% (fonte)
de 24 a 60 meses.....	35% (fonte)		25% (fonte)
superior a 60 meses.....	30% (fonte)		20% (fonte)
Entidades de previdências fechadas ficam isentas do IR. Dividendos e juros ficam sujeitos ao IR na fonte sem compensação.	Isenção	1º/01/84	Já havia isenção na declaração final
"Carnê leão": aluguéis recebidos por pessoas físicas de outras pessoas físicas e rendimentos de liberais.	20% (fonte)	1º/01/84	15%
"Carnê leão": aluguéis recebidos por pessoas físicas de empresas.	20% (fonte)	1º/01/84	15%
Falta de recolhimento do IR na fonte ou do "carnê leão" multa de.....	20%	Imediata	30%
se é paga no mesmo ano.....	10%		15%
Tabela do IR das pessoas físicas (declaração anual) a valores da legislação do IR	Correção de 100%	1984	Tabela do D.L. 1.968/82
Parcela de renda líquida anual das pessoas físicas que ultrapassar Cr\$34.354.000,00	60%	1984	55%
O IR retido na fonte sobre rendimentos das pessoas físicas.	Corrigido c/base em coeficiente obtido da média das ORTN de janeiro a janeiro (máximo de 12 meses)	1984	Correção com base na média de ORTN de janeiro do ano-base a março do ano seguinte (máximo de 15 meses).

Continua

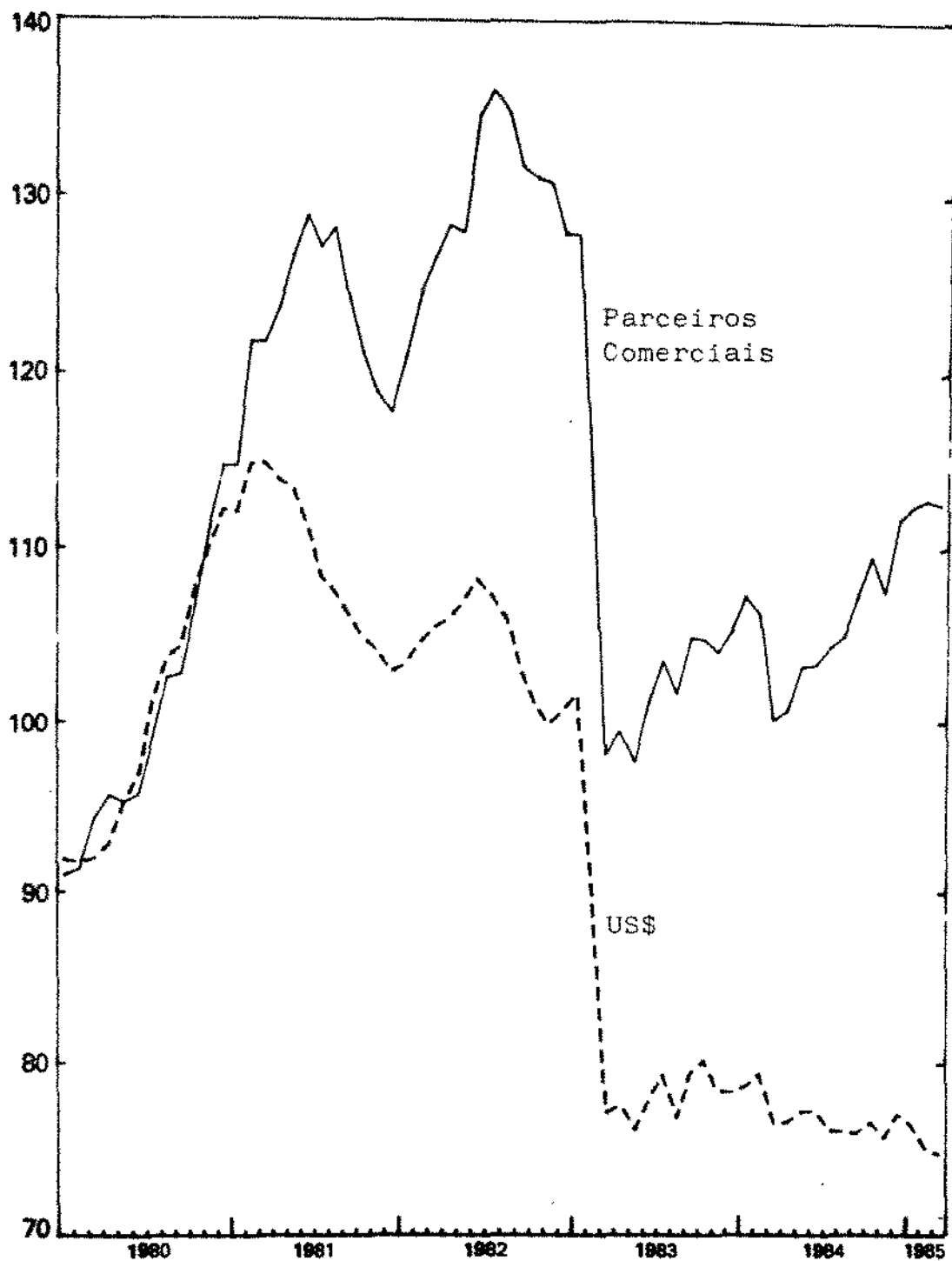
Continuação do Quadro IV

HIPÓTESE	NOVA ALÍQUOTA	VIGÊNCIA	ALÍQUOTA ANTERIOR
IR a restituir.	Corrigido a partir de janeiro do exercício.	1984	Corrigido a partir da entrega da declaração de rendimentos (março).
Dedução de livros técnicos.	S/limite, desde que comprovada. Sem comprovação, o limite é de 1% da receita da cédula "C" ou Cr\$300 mil.	1985	Dedução, sem comprovante, de até 5% do rendimento da cédula "C".
Juros pagos ao SFH e alugueis.	Abatimento em até Cr\$ 750 mil anuais.	1984	Abatimento em até Cr\$ 250 mil anuais.
Fundo 157	Revogado o incentivo fiscal que possibilita reduzir o IR devido.	1984	Redução conforme tabela sobre a renda bruta
Incentivos de IR pessoas físicas (caderneta de poupança, S/A aberturas e outros)	Redução das alíquotas para 6%, 4% e 2%.	1985	Variava de 30% a 12%
Lucros acima de 40 mil ORTN (pessoa jurídica)	Adicional de 15% para bancos e 10% para as demais empresas.	1984	As mesmas alíquotas, mas o imposto adicional só incide sobre lucro excedente a 60 mil ORTN.
Lucros das pessoas jurídicas.	35% para as grandes empresas.	1984	Grandes empresas tributadas na base de 10%.
Pequenas empresas.	Isentas do IR com receita bruta anual de até 10 mil ORTN.	1984	Isenção até 4 mil ORTN da receita bruta anual.
Bens do ativo imobilizado e investimentos.	Corrigidos até o mês da baixa.	1984	São baixados pelos valores corrigidos até o último balanço da empresa.
Imoveis do ativo.	Torna obrigatória a correção monetária.	1985	
Distribuição disfarçada de lucros.	Cria a hipótese de distribuição de empresa para empresa.		

(1) Para as pessoas físicas, a antecipação do Imposto de Renda devido na declaração, assegurada porém a opção pela tributação apenas na fonte.

(2) Para as pessoas físicas, há opção de os juros serem tributados apenas na fonte.

Gráfico 1
Taxa real efetiva de câmbio¹
(1980=100)



Fonte: Brazil Recent Economic Developments, ago/85.

Nota: (1) Índice de taxas nominais de câmbio ponderado pelo volume de comércio e deflacionado pelos preços ao consumidor sazonalmente ajustados. Aumento indica valorização.

TAXAS DE JUROS

Media movel trim. das taxas mensais (%)

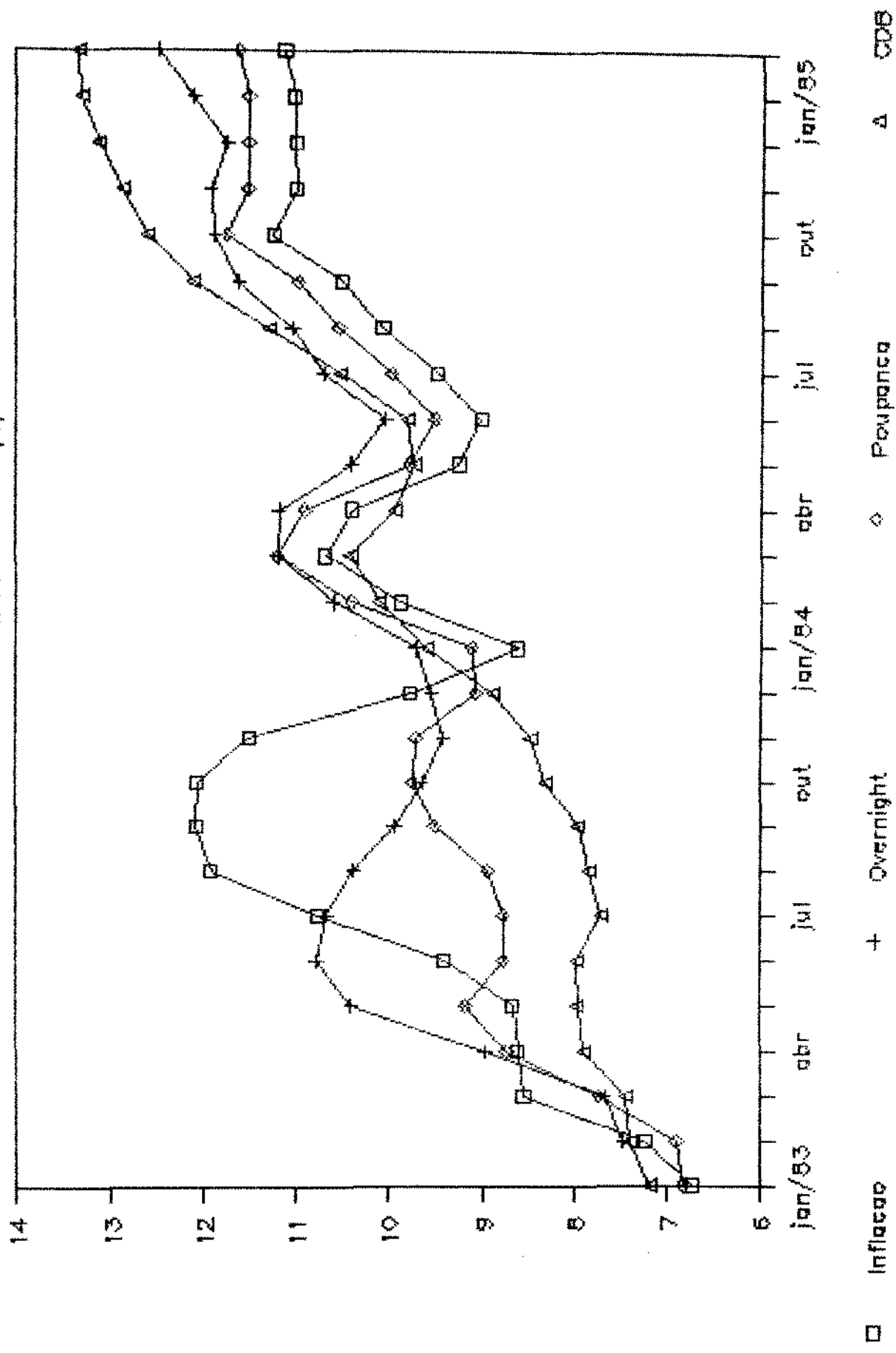


GRAFICO 3

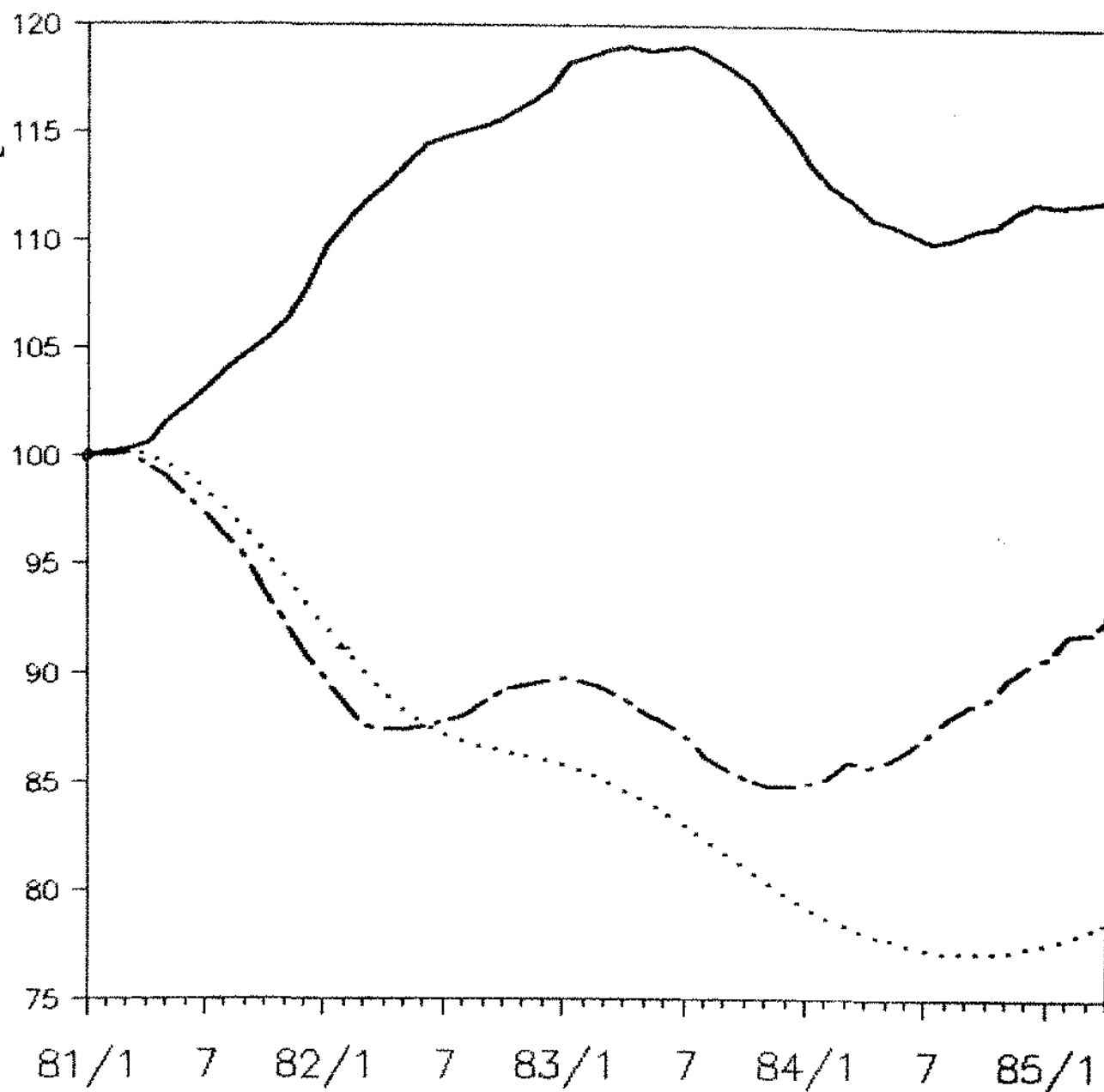
INDUSTRIA GERAL

medias moveis
12 meses (80=100)

— SALARIO MEDIO

.... PESSOAL OCUPADO

- - - PRODUCAO



Fonte: tabela 38

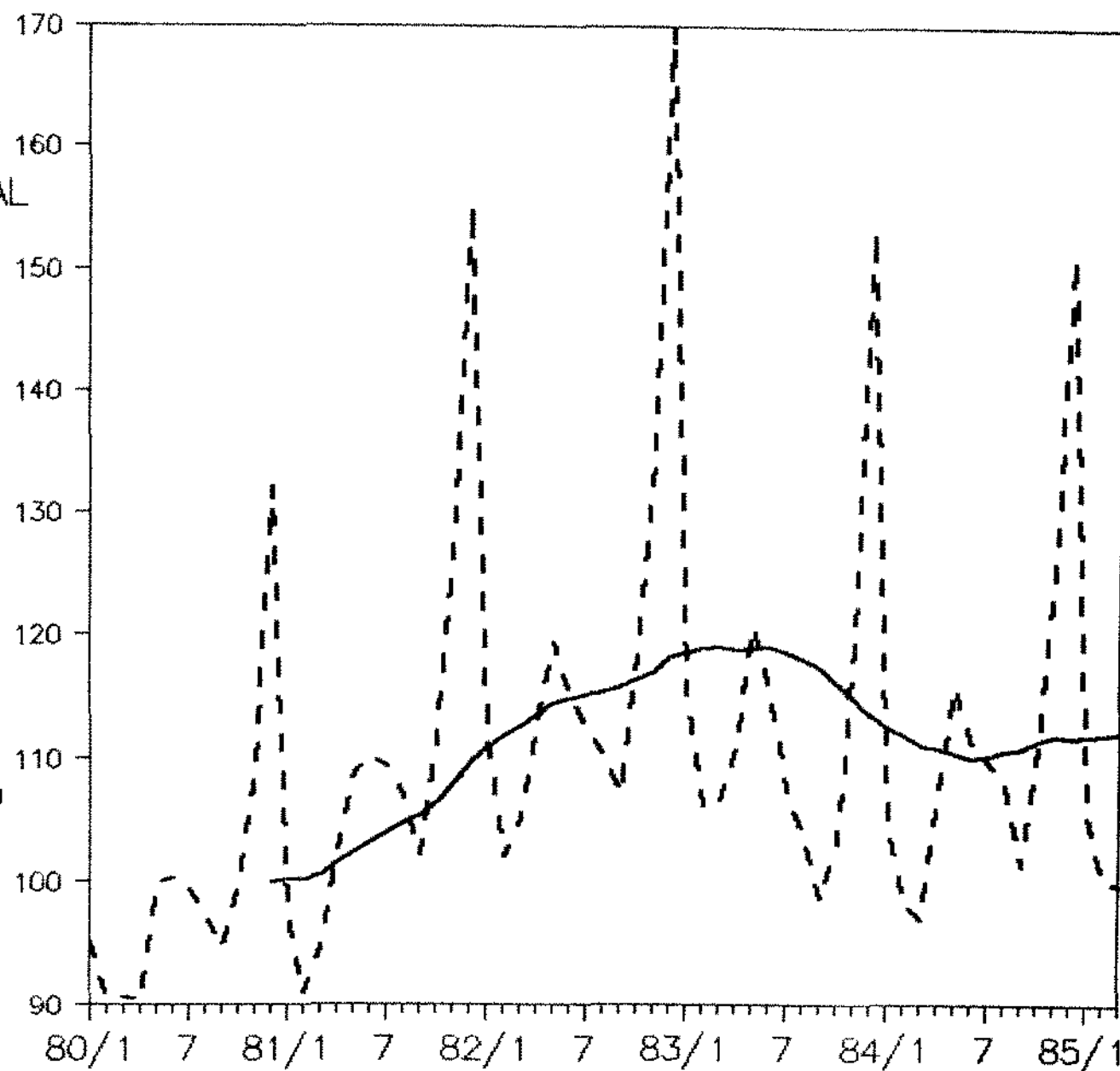
GRAFICO 4

SALARIO MEDIO REAL

INDUSTRIA GERAL

- - - indice

— media movel
12 MESES (80=100)



Fonte: tabela 38

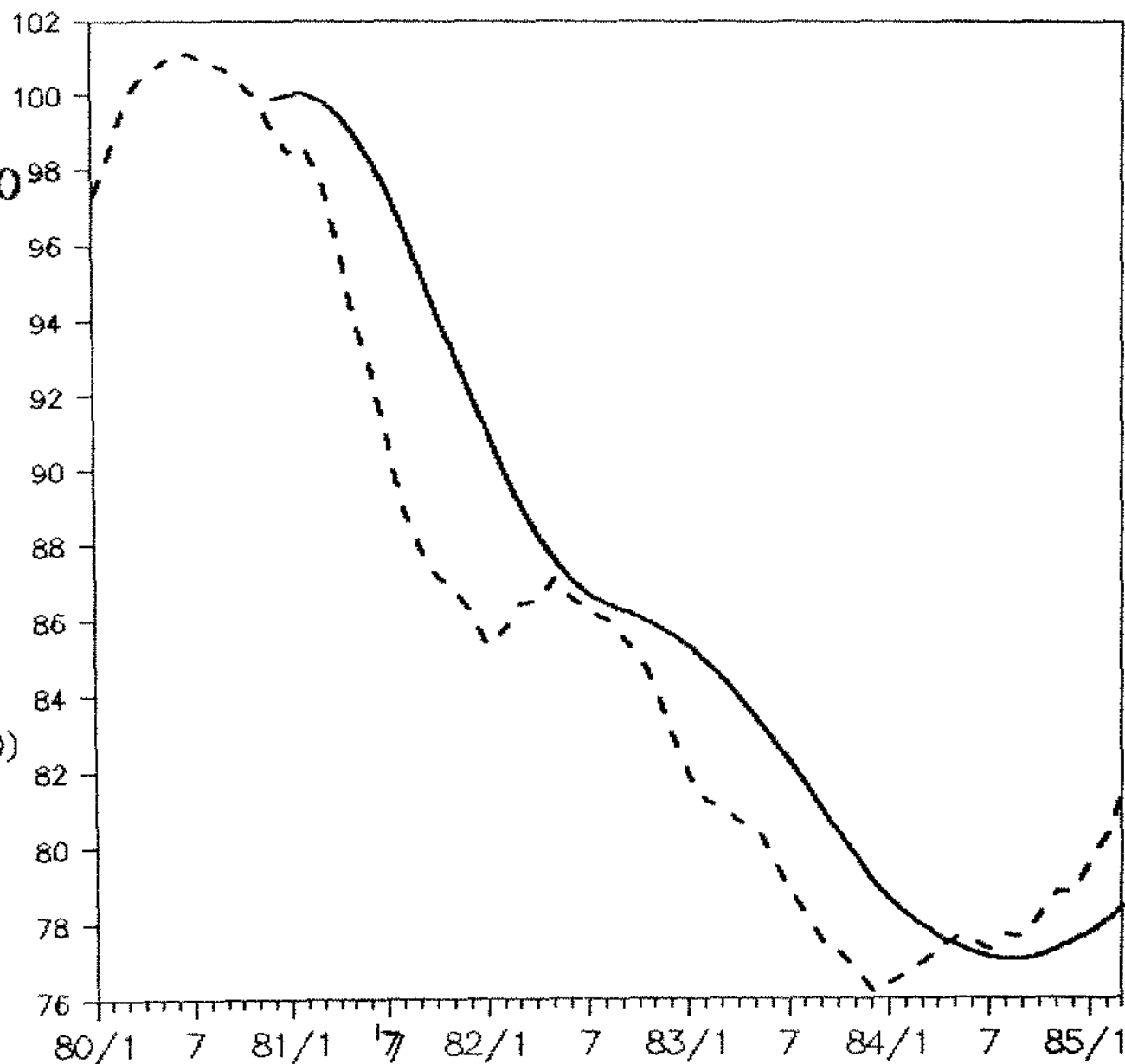
GRAFICO 5

PESSOAL OCUPADO

INDUSTRIA GERAL

-- índice

— media movel
12 meses (80=100)



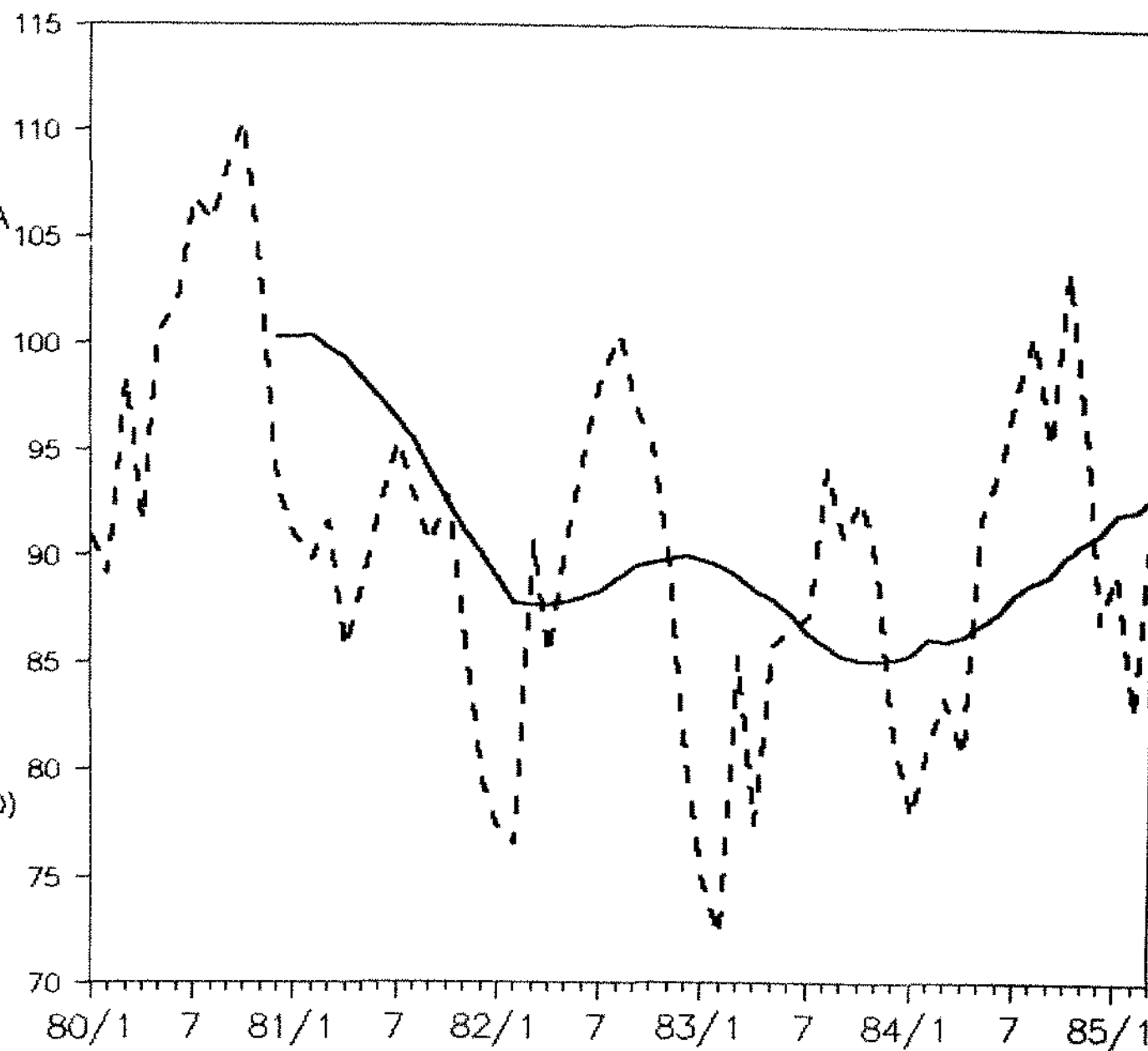
Fonte: tabela 38

GRAFICO 6

PRUDUCAO FISICA
INDUSTRIA GERAL

-- indice

— media movel
12 MESES (80=100)



Fonte: tabela 38

GRAFICO 7 PRECOS PUBLICOS

Media movel trimestral

— — Gasolina

..... Diesel

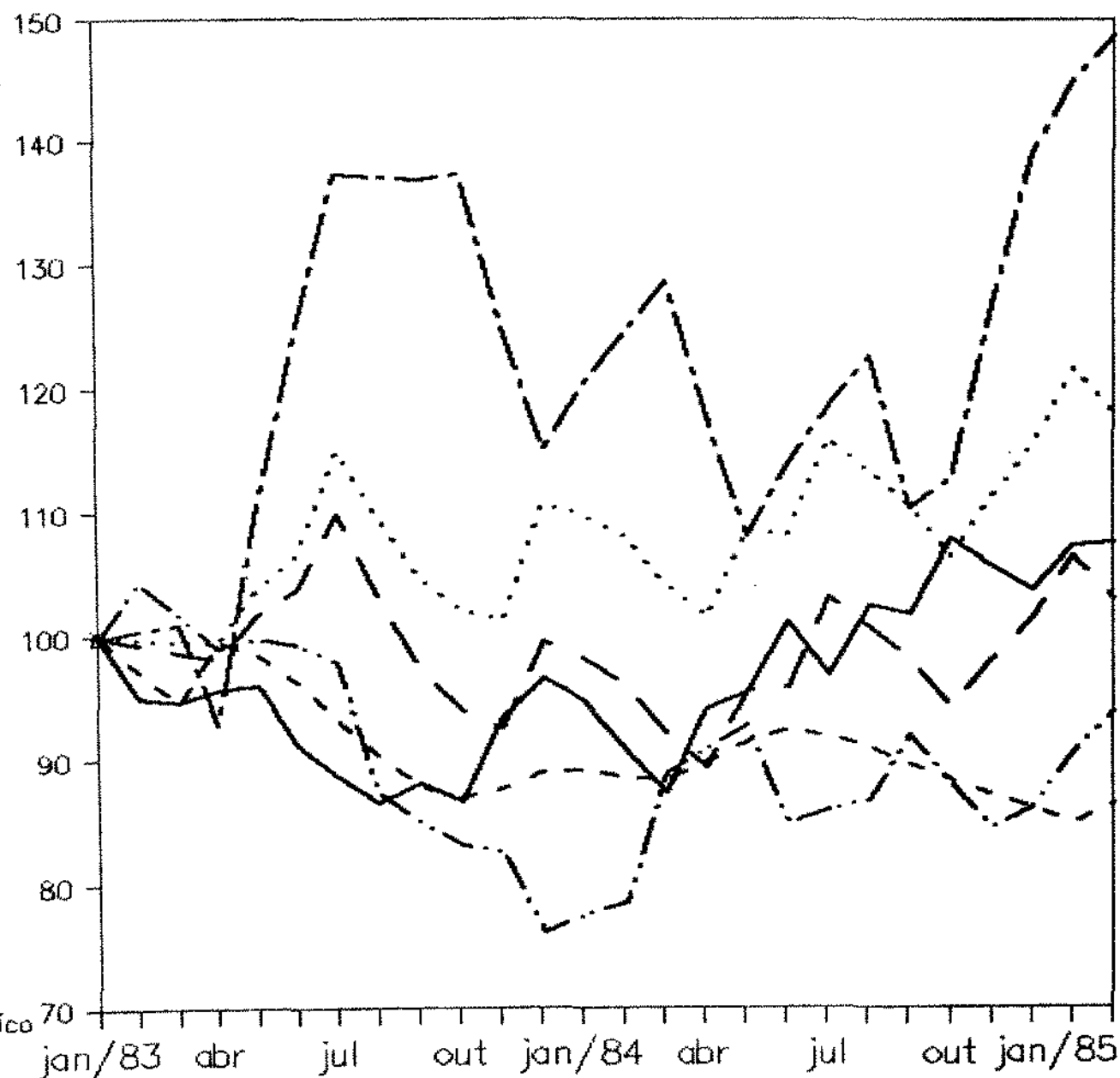
———— Siderurgica

- - - - Eletricidade

- · - · - RFFSA

- - - Trigo

Fonte: Brasil Programa Economico
 varios numeros



ANEXO I

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS ACORDOS DE NEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA OBTIDOS PELOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA 1982—1984

O alcance limitado das reprogramações das dívidas externas fica caracterizado pela pequena cobertura dos acordos e pelo prazo bastante curto de consolidação da dívida. Nas três rodadas de negociação com os devedores da América Latina, os bancos privados recusaram-se a incluir os pagamentos de juros futuros e — como se pode observar nas Tabelas 1 a 3 — apenas em aproximadamente 50% dos casos aceitaram reescalonar as amortizações atrasadas. O reescalonamento dos juros atrasados só foi concedido no caso da negociação boliviana ¹.

O comitê assessor também relutou em incluir nas negociações a dívida de curto prazo do setor privado. A inclusão deste tipo de débito nas negociações ocorreu em menos da metade dos casos. É bem verdade, contudo, que "...often, when short-term debt was not formally restructured, it was agreed that it would be rolled over on an informal basis and its level maintained over time. This particular approach was taken in a number of countries, both with regard to trade-related short-term debt and financial short-term deposits..." ². É oportuno registrar que os técnicos do FMI questionaram a eficácia deste procedimento, concluindo que, "...in practice, (...) when no formal

1. A Nicarágua também reescalou juros atrasados. Em função do caráter excepcional da situação em que se deu a negociação nicaraguense, não consideraremos os acordos obtidos por esse país no quadro comparativo das negociações dos credores privados com os países latino-americanos.

2. IMF (1983a), p. 24.

rescheduling of short-term debt took place, informal agreements were only partly successful and it often proved difficult to maintain short-term bank exposure after a country experienced debt-servicing difficulties..." ³. A exceção do Brasil, os acordos tampouco incluíram a renegociação de depósitos interbancários ⁴.

Assim, o cerne da maioria das reprogramações foi o reescalonamento de 90% a 100% da amortização futura da dívida de médio e longo prazos contraída ou garantida pelo setor público. A parcela da dívida já reescalonada em acordos anteriores só foi incluída na terceira rodada de negociações, e apenas para alguns países.

Em relação ao período de consolidação da dívida distinguem-se dois momentos. Nas duas primeiras fases, a maioria dos acordos incluiu as amortizações com datas de vencimento originais entre 12 e 24 meses a partir do início dos entendimentos com o comitê assessor ⁵. Na terceira fase, houve um esforço no sentido de dilatar o período de consolidação, procurando-se estabelecer reescalonamentos das amortizações vindendas em vários anos. O acordo mexicano, considerado como paradigma dos reescalonamentos plurianuais, além de incluir uma redefinição dos prazos de vencimento das amortizações de 1982-1984 (já negociados anteriormente), envolveu a mudança nos prazos de pagamento do principal da dívida vindenda no período 1985-1990.

3. IMF (1984e).

4. O caso do Brasil, no entanto, "...proved very difficult to ensure tht each of the several hundred banks contribute its share under these agreement and many questions arose as to the treatment of different categories of deposits. In the end, te attempt to restore interbank placements fell substantially short of target...". IMF (1983a), p. 25.

5. Alguns países conseguira prazos maiores; por exemplo, a Bolívia, cujo período de consolidação foi de três anos.

Como se pode observar nas Tabelas 4 a 7, a deterioração no custo do endividamento externo ⁶ deveu-se basicamente à drástica elevação nos spreads e comissões na primeira rodada de negociação. Nas duas rodadas subsequentes houve relativa melhora nas condições dos acordos, particularmente no que diz respeito ao prazo total de pagamento. Para vários países, no entanto, tal melhora não foi suficiente para tornar as condições de pagamento equivalentes às aquelas obtidas nos dois anos que antecederam a eclosão da crise ⁷.

Os acordos celebrados na primeira rodada de negociação apresentaram as seguintes características:

(a) as margens de risco sobre os juros internacionais obtidas nos acordos com os onze países latino-americanos que recorreram à negociações variaram entre 1,95% (México) e 2,38% (Honduras), sendo que a média ficou em torno de 2,23%, aproximadamente 140% acima dos spreads negociados por esses mesmos países no período 1980-1981;

(b) além da expressiva elevação nas taxas de risco, na primeira rodada houve um significativo aumento nas comissões, as quais ficaram entre 1,05% (México) e 1,50% (Brasil), com a média das várias negociações ficando em 1,29%, 35% acima do verificado no período imediatamente anterior à eclosão da crise financeira internacional;

6. Seguindo a metodologia da CEPAL, a estimativa do custo real do crédito é calculada tendo como base uma libor anual de 5% mais C/P+M; onde: C é a taxa de comissão, P o prazo total de pagamento e M a taxa de risco. Ver CEPAL (1985), Quadro 10.

7. Como não houve grandes diferenças nas condições estabelecidas para a dívida reescalada e para os novos empréstimos, trataremos os dois conjuntamente, calculando os spreads, as comissões e o prazo total de pagamento através de uma média ponderada das condições estabelecidas para cada uma dessas duas modalidades de recursos.

(c) o prazo total de pagamento oscilou entre 5,4 anos (Bolívia) e 8,5 anos (Costa Rica). O prazo médio foi de 7,1 anos, inferior ao existente em 1980-1981 (7,8 anos).

Assim, a deterioração nas condições de pagamento⁸ ficou entre 27,55% (Costa Rica) e 248,60% (Uruguai), com a deterioração média alcançando 142,13%. O acréscimo no custo real do crédito oscilou entre 9,50% (Brasil) e 27,39% (Equador), sendo que a média ficou em 20,36% ⁹.

Os cinco países da América Latina que participaram da segunda rodada obtiveram uma ligeira melhora nas condições de pagamento, em comparação com a primeira rodada. No entanto, as condições permaneceram menos favoráveis do que antes da crise:

8. A classificação segundo o critério de deterioração nas condições de pagamento se baseia em um índice dos elementos do custo do crédito sujeitos a renegociação. A fórmula utilizada é a seguinte:

$$\frac{\frac{C_1 + M_1}{P_1}}{\frac{C_0 + M_0}{P_0}} - 1$$

P₀

onde: C₁=Comissões; P₁=Prazo; M₁=Margem sobre a LIBOR e na qual o subíndice 1 se refere às condições existentes em 1983 e o subíndice 0 às que se apresentaram em média 1980-1981. Todos os elementos da fórmula estão ponderados pelo montante do crédito. Note-se que a deterioração em si mesma não é um indicador da qualidade da renegociação de um país, já que está muito influenciada pela posição inicial do "prestatrio". CEPAL, *op. cit.*, loc. cit.

9. O conceito de custo real do crédito é definido supondo-se LIBOR real anual de 5% à qual se agrega C/P + M. CEPAL, loc. cit. Apesar de representar o menor acréscimo no custo real do crédito, o Brasil foi um dos países que obteve resultados menos favoráveis nas negociações. Este menor acréscimo deve-se ao fato de, no período 1980-1981, o Brasil ter obtido empréstimos em condições menos favoráveis do que os demais países. Com o Equador ocorreu o inverso.

(a) os **spreads** negociados ficaram entre 1,50% (México) e 2,00% (Brasil), com a média ficando em 1,75%, 0,75 pontos percentuais acima da margem média de 1980-1981;

(b) as comissões foram reduzidas, ficando entre 0,63% (México e Chile) e 1,00% (Brasil). O **flat fee** médio ficou em 0,78%, abaixo até mesmo do nível anterior à eclosão da crise. Em grande medida tal redução deveu-se a mudanças na legislação bancária dos Estados Unidos;

(c) o prazo de pagamento da dívida também foi alongado, tendo ficado em nove anos para todos os países exceto o México, que conseguiu dez anos. Assim, fixou-se um período médio para amortização dos recursos negociados 15% mais extenso do que aquele que prevalecera para o conjunto da dívida em 1980-1981.

Apesar da diminuição nas comissões e do alongamento nos prazos de pagamento, todos os países sofreram deterioração nas condições de pagamento. Em comparação com 1980-1981, a deterioração média foi de 48,56%. O acréscimo no custo real do crédito também foi geral, com a elevação média ficando em 11,10%.

O movimento da segunda fase acentuou-se na terceira:

(a) os **spreads** negociados pelos oito países que entraram em entendimento com o comitê dos credores privados até a segunda metade de 1984 ficaram entre 1,125% (México, Brasil e Venezuela) e 1,44% (Argentina), com a média ficando em 1,265%, 45% acima das taxas negociadas antes de 1982;

(b) as comissões foram eliminadas, exceto para a Argentina. Além disso, ofereceu-se a opção de transferir a taxa de juro de referência dos empréstimos contratados com base na "prime-rate" para a "libor";

(c) os prazos de pagamento sofreram novo alongamento, situando-se entre 7 anos (Brasil) e 14 anos (México). Invertendo a tendência verificada na segunda rodada, no entanto, houve um encurtamento no período de carência das amortizações. O Brasil negociou preliminarmente um prazo de carência de cinco anos, equivalente ao da rodada anterior. A Argentina e o Equador negociaram prazos de carência de três anos, quase 1,5 ano abaixo dos prazos negociados na segunda rodada. A Venezuela e o México, cujos acordos foram tomados como paradigmas para as próximas negociações, não conseguiram nenhum prazo de carência, tendo de iniciar imediatamente a amortização de parte dos recursos reescalados.

O balanço final do custo do endividamento negociado na terceira rodada revela que a Argentina e o Equador continuaram experimentando deterioração em relação a 1980-1981, da ordem de 16,22% e 10,20%, respectivamente. Porém, o México, o Brasil e a Venezuela experimentaram melhora de 17,70%, 26,41% e 32,60%, respectivamente. Os cinco países para os quais há dados disponíveis apresentaram um acréscimo médio de 1,50% no custo real da dívida negociada.

Se no que diz respeito ao custo do endividamento as negociações apresentaram uma progressiva melhora, no que se refere ao volume de novos financiamentos a tendência foi no sentido de uma maior restrição. Como se pode observar nas Tabelas 5 a 8, na primeira rodada de negociações oito das onze negociações

verificadas entre devedores latino-americanos envolveram a concessão de novos empréstimos de médio e longo prazos, no valor de US\$ 13,3 bilhões. Tais recursos foram distribuídos de maneira relativamente proporcional entre os vários devedores. Os bancos internacionais acabaram apresentando elevação média em seu "exposure" em torno de 8%, praticamente o valor inicialmente planejado pela comunidade financeira internacional ¹⁰. Além dos empréstimos de médio e longo prazos, os quatro maiores devedores latino-americanos que requisitaram reprogramação da dívida aos credores privados conseguiram empréstimos-ponte (*bridge-loans*) de 90 dias num total de aproximadamente US\$ 6,4 bilhões. Em relação aos créditos de curto prazo, a situação fica bem caracterizada pela seguinte conclusão de um documento da CEPAL: "...tanto el FMI como los principales bancos del comité han tratado de mantener los créditos bancarios de corto plazo en niveles semejantes a los existentes antes de la crisis. Muchas instituciones de crédito, en cambio, consideran que la forma más fácil y más rápida de reducir sus compromisos netos en países con problemas consiste en no renovar los préstamos de corto plazo. En consecuencia, ha sido difícil mantener en los niveles proyectados dichas líneas de crédito que son vitales para el adecuado funcionamiento del comercio..." ¹¹.

Na segunda fase de negociação verificou-se uma sensível diminuição nos novos financiamentos dos bancos privados. O total de novos empréstimos diminuiu para US\$ 11 bilhões, implicando um aumento de 6,4% no "exposure" dos bancos nos países da região em processo de renegociação. Excluindo o Brasil, que obteve

10. Em pronunciamento em maio de 1983 o Diretor-Geral do FMI, baseado em projeções desta instituição sobre o desempenho do balanço de pagamentos dos países devedores, recomendou que os bancos aumentassem suas "exposures" naqueles países em cerca de 7%. IMF (1983c), p. 141. Ver também IMF (1983 e 1983d). World Financial Market (1985); CEPAL (1984).

Supondo crescimento da base de capital dos bancos em torno de 11% a 13%, a elevação de 7% a.a. na dívida dos países devedores seria perfeitamente compatível com a redução na relação empréstimo-capital.

11. CEPAL (1984), p. 62.

US\$ 6,5 bilhões de dinheiro novo, a redução proporcional dos novos empréstimos foi ainda maior, ficando em 4,6%. A atitude mais conservadora dos credores privados foi, no entanto, parcialmente compensada pela política de crédito comercial mais liberal do governo norte-americano, que concedeu tanto ao México quanto ao Brasil linhas de crédito para exportação da ordem de US\$ 1,5 bilhão. Neste período, não houve nenhum empréstimo-ponte. Como em 1983, os devedores continuaram enfrentando dificuldades para manter os créditos de curto prazo.

Na terceira rodada as tendências anteriores foram intensificadas. Apenas duas das oito negociações envolveram a concessão de dinheiro novo por parte dos bancos privados, num total de US\$ 4 bilhões. As negociações envolveram apenas um empréstimo-ponte: US\$ 500 milhões para a Argentina ¹².

12. O empréstimo-ponte de US\$ 500 milhões para a Argentina foi articulado pelos EUA e obteve a participação do Brasil, Colômbia, México e Venezuela. O governo norte-americano exigiu que sua aprovação fosse condicionada à adoção de um programa de ajustamento econômico supervisionado pelo FMI. "This condition indicated that US officials were moving in the direction of making any bridging conditional on near agreement with the IMF, in contrast to the unconditional bridge loans for Mexico and Brasil in 1982". CLINE (1984), p. 35.

TABELA 1.1

ASPECTOS DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE 1 (JUL/82 A JUN/83)

		ARGENT (i)	BOLIV (ii)	BRASIL (iii)	CHILE (iv)	C. RICA (v)	ECUADOR (vii)	HONDURAS (viii)	MEXICO (ix)	PERU (x)	R. DOMIN (vi)	URUGUAI (xi)	TOTAL
COBERTURA	Dívida de .privada	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	SIM	SIM	5/11
	Curto Prazo .publica	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	SIM	NAO	7/11
	Dívida de .privada	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	SIM	NAO	4/11
	Medio e .c/ garantia pub	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	9/11
	Longo Prazo .publica	SIM	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	7/11
	Atrasados .principal	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	5/11
	.juros	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	1/11
	Amortizacoes	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	11/11
NOVOS FINANCIAMENTOS	.medio prazo	SIM	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	SIM	8/11
	.empréstimo ponte	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	NAO	4/11
	.outros	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	NAO	6/11
REESC. DIV. OFICIAL (CLUBE DE PARIS)		NAO	NAO	NAO	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	SIM	NAO	NAO	4/11
ACORDO COM O FMI	.em curso	SIM	NAO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	10/11
	.vinculado	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	11/11

Fontes : - IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.5

Notas : vide em anexo

Notas:

- (i) Corresponde aos vencimentos de amortizações da dívida externa pública do período set/82-dez/83 (US\$ 6 bilhões), aos da dívida externa privada amparados por seguro cambial do BACEN que venciam a partir de nov/82 (US\$ 5,5 bilhões) e aos vencimentos de operações de repasse (swaps) (US\$ 1,5 bilhão); não se chegou a nenhum acordo quanto à renegociação da dívida externa pública durante o ano de 1983.
- (ii) Inclui US\$ 415 milhões de dólares de vencimentos que correspondem à dívida reescalada pelos banqueiros em 1981 e US\$ 225 milhões de amortizações a vencer durante 1983-1985. O governo chegou a um convênio com os banqueiros em meados de 1983, mas estava condicionado à aprovação de um convênio com o FMI, que até março de 1985 não se concretizara. Ao final de 1983 o Governo concordou em pagar 50% dos juros, mas os pagamentos foram suspensos em junho de 1984.
- (iii) Ao final de 1982 solicitou-se aos bancos internacionais que concedessem:
(1) US\$ 4,4 bilhões de novos empréstimos; (2) um reescalonamento de US\$ 4,8 bilhões de amortizações das dívidas pública e privada; (3) a manutenção dos empréstimos de curto prazo para o financiamento de operações de comércio exterior (rollover) no valor de US\$ 9,6 bilhões; (4) o restabelecimento de linhas de crédito interbancário aos níveis de junho de 1982 — US\$ 10 bilhões. Em fevereiro de 1983 acertou-se os pontos 1 e 2 e posteriormente o 3; o ponto 4, por sua vez, nunca se concretizou. A rubrica outros novos financiamentos engloba um crédito de US\$ 1,2 bilhão obtidos junto ao BIS mais US\$ 1,2 bilhão fornecidos pelo Tesouro norte-americano.
O spread acima da LIBOR/prime varia de 2,125% a 1,875% para valores depositados no BACEN ou para empréstimos ao setor público com garantia oficial (Petrobrás e CVRD); 2,25% a 2,00% são as taxas máximas para tomadores do setor público sem garantia oficial, para tomadores do setor privado com garantia de bancos de desenvolvimento e para bancos comerciais e de investimento através da Resolução nº 63; 2,5% a 2,25% são as taxas máximas para os tomadores do setor privado.
- (iv) Foram reescalados US\$ 2,2 bilhões correspondentes às amortizações do período 1983-1984 e obtidos novos empréstimos no valor de US\$ 1,3 bilhão destinados ao setor financeiro. Em fevereiro de 1983 os bancos internacionais autorizaram a postergação dos pagamentos até abril de 1983, mas estendeu este prazo até abril de 1984. Neste mês e em fevereiro de 1984 firmaram-se os convênios definitivos da renegociação da dívida. Também foi obtida a manutenção dos créditos comerciais de curto prazo no valor de US\$ 1,7 bilhão com uma margem de 1,5% sobre a LIBOR.
- (v) O acordo abrangia a renegociação de US\$ 370 milhões atrasados referentes a amortizações e de US\$ 250 milhões de amortizações que deveriam ser pagas durante 1983 e 1984. Foi concedido um crédito rotatório de curto prazo equivalente a 50% do montante pago a título de juros durante 1983 (aproximadamente US\$ 220 milhões).
- (vi) O acordo incluía o reescalonamento de US\$ 465 milhões da dívida de curto prazo e US\$ 100 milhões da dívida de médio e longo prazos.
- (vii) Foram refinanciados US\$ 940 milhões da dívida do setor privado e US\$ 900 milhões da dívida do setor público — incluindo 500 milhões da dívida de curto prazo. O acordo manteve as linhas de crédito de curto prazo para operações comerciais no valor de US\$ 700 milhões com uma margem de 1,62% sobre a LIBOR.

- (viii) Em fevereiro de 1983 foi assinado um memorando de entendimento entre o governo e o comitê de bancos credores, mas este acordo não entrou em vigor devido à negativa dos bancos em conceder novos créditos equivalentes ao dobro do valor pago semestralmente a título de juros; até o final de 1983 o governo esteve em dia quanto ao pagamento dos juros, não efetuando, porém, as amortizações do capital. O acordo inclui ainda um crédito comercial no valor de US\$ 40 milhões com margem de 2,25% sobre a LIBOR.
- (ix) Em agosto de 1982 os banqueiros internacionais autorizaram a postergação do pagamento das amortizações da dívida externa pública durante 3 meses, a qual foi posteriormente estendida para março de 1983 e então para agosto deste mesmo ano. Neste mês foram assinados acordos para o refinanciamento de um total de US\$ 19,8 bilhões de amortizações da dívida externa pública; posteriormente o montante total reestruturado no acordo chegou a US\$ 23,7 bilhões. O acordo incluía ainda a restauração do exposure interbancário para US\$ 5,2 bilhões e o pagamento dos juros atrasados relacionados a empréstimos do setor privado (US\$ 1,367 bilhão) através de uma semelhante à Resolução nº 432 brasileira.
- (x) Também foram renovadas as linhas de crédito de curto prazo para operações comerciais no valor de US\$ 2,0 bilhões (1,2 de capital de giro e 0,8 de linhas comerciais).
- (xi) Foram reescaloados os créditos de curto prazo não-comerciais (US\$ 425 milhões), os de médio prazo (US\$ 39 milhões) e os que venceriam durante 1984 (US\$ 111 milhões). Além disso, foram mantidas linhas de crédito de curto prazo no valor de US\$ 81 milhões.

TABELA 1.2

ASPECTOS DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE II (JUL/83 A JUN/84)

	BRASIL (i)	CHILE (ii)	EQUADOR	MEXICO (iii)	PERU (iv)	TOTAL
COBERTURA Dívida de .privada	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	3/5
Curto Prazo .publica	SIM	SIM	SIM	NAO	SIM	4/5
Dívida de .privada	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	2/5
Medio e .c/ garantia pub	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	2/5
Longo Prazo .publica	SIM	NAO	SIM	NAO	SIM	3/5
Atrasados .principal	NAO	NAO	NAO	...	...	0/3
.juros	NAO	NAO	NAO	...	...	0/3
Amortizacoes	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	5/5
NOVOS FINANCIAMENTOS .medio prazo	SIM	SIM	NAO	SIM	SIM	4/5
.empréstimo ponte	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	0/5
.outros	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	1/5
REESC. DIV. OFICIAL (CLUBE DE PARIS)	...	...	...	...	...	...
ACORDO COM O FMI .em curso	...	...	...	...	...	...
.vinculado	...	...	...	...	...	...

Fontes : - IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.6

Notas : vide em anexo

Notas:

- (i) Em novembro de 1983 chegou-se a um acordo definitivo (assinado em janeiro de 1984) que incluía um novo financiamento no valor de US\$ 6,5 bilhões a serem supridos pelos bancos comerciais, US\$ 3,5 bilhões de refinanciamentos junto ao Clube de Paris e US\$ 2,5 bilhões de financiamentos de agências oficiais dos países industrializados; o Eximbank constituiu uma linha de crédito de curto prazo somando US\$ 10,3 bilhões (US\$ 9,8 segundo o FMI) e linhas de crédito interbancário de curto prazo no valor de US\$ 6,0 bilhões.
- (ii) A dívida de curto prazo não relacionada a financiamento de operações de comércio exterior foi convertida em dívida de médio prazo (US\$ 1,2 bilhões) e foi aprovado um novo financiamento no valor de US\$ 780 milhões.
- (iii) Ao final de 1983, com base no mecanismo de FICORCA, tinham sido reestruturados US\$ 12 bilhões da dívida privada com os bancos internacionais (não temos dados sobre as condições de renegociação). O México obteve ainda US\$ 3,8 bilhões em novos empréstimos e US\$ 1,5 bilhão em créditos comerciais do Eximbank.
- (iv) O acordo incluía o refinanciamento de US\$ 610 milhões da dívida de médio e longo prazos vencendo entre 1984 e 1985 e de US\$ 950 milhões da dívida de curto prazo. Os US\$ 200 milhões de novos empréstimos referem-se à parcela contratada em 1983 (Fase I) mas não desembolsada. Ainda, foram rolados US\$ 800 milhões de créditos comerciais de curto prazo e uma taxa de .625% acima da LBIOR mais 1,5% a título de comissão. Ao final de 1984 o comitê de bancos concedeu um crédito de curto prazo no valor de US\$ 100 milhões dentro de um financiamento do qual participaram os governos do México, Espanha e Venezuela. Desde o começo de 1985 o Peru vem pagando mensalmente os juros atrasados aos bancos comerciais; até o final de março os juros incorporados à dívida reduziram-se a US\$ 135 milhões. As renegociações para uma reprogramação global da dívida externa continuaram com a posse do novo governo em julho de 1985.

TABELA 1.3

ASPECTOS DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE III (JUL/84 A JUN/85)

		ARGENT	BRASIL	CHILE	C RICA	ECUADOR	HONDURAS	MEXICO	R. DOMIN	URUGUAI	VENEZ	TOTAL
		(i)	(ii)			(iii)		(iv)		(v)	(vi)	
COBERTURA	Divida de .privada	NAO	SIM	SIM	...	NAO	...	NAO	SIM	NAO	NAO	3/8
	Curto Prazo .publica	SIM	SIM	SIM	...	SIM	...	SIM	SIM	SIM	SIM	8/8
	Divida de .privada	SIM	SIM	SIM	...	NAO	...	NAO	SIM	NAO	NAO	4/8
	Medio e .c/ garantia pub	SIM	SIM	SIM	...	NAO	...	NAO	SIM	NAO	SIM	5/8
	Longo Prazo .publica	SIM	SIM	SIM	...	SIM	...	SIM	SIM	SIM	SIM	8/8
	Atrasados .principal	SIM	...	...	NAO	SIM	SIM	NAO	SIM	NAO	NAO	4/8
	.juros	NAO	...	...	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	0/8
	Amortizacoes	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NAO	9/10
	NOVOS FINANCIAMENTOS .medio prazo	SAO	NAO	NAO	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	2/9
	.empréstimo ponte	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	0/9
	.outros	SIM	NAO	NAO	SIM	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	NAO	2/9
REESC. DIV. OFICIAL (CLUBE DE PARIS)		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ACORDO COM O FMI	.em curso	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	.vinculado	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Fontes : - IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.7

Notas : vide em anexo

Notas:

- (i) Em dezembro de 1984 a Argentina chegou a um acordo preliminar com os bancos credores que incluía: (1) o refinanciamento de US\$ 13,9 bilhões correspondentes às amortizações da dívida externa do período 1982-1985; (2) novos empréstimos dos bancos internacionais de US\$ 3,7 bilhões e US\$ 500 milhões de créditos comerciais de curto prazo; (3) seguem em vigência as linhas de crédito comercial no valor de US\$ 1,4 bilhão; (4) os organismos de crédito oficiais desembolsarão US\$ 1 bilhão de créditos adicionais e espera-se que o Tesouro dos EUA forneça US\$ 500 milhões até que os créditos oficiais estejam disponíveis.
OBS: Quanto ao valor do reescalonado, o FMI (ver publicação) acusa US\$ 16.552 bilhões.
- (ii) Ao final de 1984 o governo tencionava reprogramar US\$ 51 bilhões correspondentes às amortizações do período 1985-1991 (o FMI acusa US\$ 44,8 bilhões), mas os credores só aceitaram reestruturar US\$ 37 bilhões vencendo de 1985 a 1990. O governo brasileiro estaria solicitando a extinção das comissões. O governo que assumiu em março de 1985 continuou estas negociações.
- (iii) O acordo incluía a extensão do principal devido (incluindo os atrasos de 1984) até o final de 1985. Se um programa de estabilização aceitável para os bancos fosse implementado, seriam refinanciados tanto o diferido de 1985 (US\$ 150 milhões) quanto os vencimentos do período 1986-1989 (US\$ 70 milhões).
- (iv) Em setembro de 1984 o México chegou a um acordo preliminar com o comitê de assessoramento dos bancos credores para refinar US\$ 48,7 bilhões da sua dívida externa pública. Os seguintes elementos compõem este montante: (1) US\$ 23,6 bilhões com vencimentos originalmente no período 1982-1984 e que já tinham sido reestruturados na primeira rodada de negociações foram reescalonados com extensão do prazo até 1998; (2) US\$ 20,1 bilhões que venceriam no período 1985-1990 e que não tinham sido reestruturados; (3) US\$ 5 bilhões de novos empréstimos obtidos no começo de 1983 (Fase I). Não foram cobradas comissões sobre o reescalonamento e, desde que obedecessem a algumas condições, foi permitido aos bancos transformar seus empréstimos em dólares por moeda local. O relatório da CEPAL afirma que não se prevendo um novo acordo com o FMI, não haverá condicionantes após o vencimento do atual acordo com o Fundo ao final de 1985. O relatório do Fundo, por outro lado, afirma que o reescalonamento da dívida previamente reescalonada e que venceria entre 1987 e 1990 dependerá do cumprimento de certas metas, o qual será monitorado pelo Fundo a partir do principal. As margens sobre a LIBOR variam de ano a ano; assim, nos dois primeiros anos a taxa ponderada a ser aplicada seria de .875% sobre a LIBOR; nos cinco anos seguintes a taxa seria de 1,125% sobre a LIBOR; e nos últimos 7 anos a taxa seria de 1,25% acima da LIBOR.
- (v) Em dezembro de 1984 o Uruguai solicitou ao comitê de bancos credores a postergação do pagamento de US\$ 100 milhões que venceriam no primeiro semestre de 1985. A margem sobre a LIBOR foi mantida constante, igual à originalmente contratada, e o prazo de vencimento foi estendido em 6 meses. As gestões para renegociação da dívida foram retomadas pelo novo governo que assumiu em março de 1985.
- (vi) A partir de outubro de 1982 os bancos internacionais autorizaram a postergação dos pagamentos por três meses, a qual foi estendida em seis o-

portundiades, a última até outubro de 1984. Em setembro de 1984 o governo anunciou ter conseguido um acordo direto com seus credores, sem a intervenção do FMI, para pagar em 12 anos US\$ 20,75 bilhões de sua dívida externa pública. Os desembolsos começaram no segundo semestre de 1985 com US\$ 750 milhões. Em 1985 seriam pagos US\$ 5,15 bilhões e dali em diante o serviço não poderia exceder US\$ 5 bilhões anuais.

TABELA 1.4
DETERIORACAO DAS CONDICOOES DE ENDIVIDAMENTO COM OS BANCOS PRIVADOS

			FASE I	FASE II	FASE III
MARGEM SOBRE A LIBOR (%)	Reesc+Adicional	media	2.227	1.750	1.265
		maximo	2.380	2.000	1.440
		minimo	1.950	1.750	1.125
	Reescalonado	media	2.227	1.830	1.250
		maximo	2.500	2.000	1.375
		minimo	1.875	1.750	1.125
	Adicional	media	2.285	1.750	1.625
		maximo	2.375	2.000	1.625
		minimo	2.125	1.500	1.625
COMISSOES (%)	Reesc+Adicional	media	1.294	0.778	...
		maximo	1.500	1.000	...
		minimo	1.050	0.630	...
	Reescalonado	media	1.320	0.875	...
		maximo	1.500	1.000	...
		minimo	1.250	0.750	...
	Adicional	media	1.313	0.753	...
		maximo	1.500	1.000	...
		minimo	1.250	0.630	...
DARENCIA (anos)	Reesc+Adicional	media	2.8	4.9	3.5
		maximo	4.0	5.5	5.0
		minimo	1.1	4.0	2.9
	Reescalonado	media	2.9	4.7	3.5
		maximo	4.0	5.0	5.0
		minimo	1.0	4.0	3.0
	Adicional	media	2.7	5.2	2.5
		maximo	4.0	5.5	3.0
		minimo	1.5	5.0	2.0
PRAZO TOTAL (anos)	Reesc+Adicional	media	7.1	9.2	11.6
		maximo	8.5	10.0	14.0
		minimo	5.4	9.0	7.0
	Reescalonado	media	7.2	9.0	11.8
		maximo	8.5	9.0	14.0
		minimo	6.0	9.0	7.0
	Adicional	media	6.6	9.3	10.0
		maximo	8.0	10.0	10.0
		minimo	5.0	9.0	10.0
CUSTO REAL DO CREDITO (%)		media	7.407	6.834	6.246
		maximo	7.570	7.110	6.450
		minimo	7.080	6.560	6.125
Var em rel a media 80/81			20.4	11.1	1.5
DETERIORACAO CONDIC DE ENDIVIDAMENTO media			142.1	48.6	-10.1

Fontes : Tabelas 1.5 a 1.7

Nota : Todas as medias da tabela sao medias simples

TABELA 1.5

TERMOS E CONDIÇÕES DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE I (JUL/82 A JUN/83)

		ARGENT	BOLIV	BRASIL	CHILE	C. RICA	EQUADOR	HONDURAS	MEXICO	PERU	R. DOMIN	URUGUAI	TOTAL
DÍVIDA BANCÁRIA (US\$ bi)		22.983	0.634	57.145	9.847	0.711	4.032	0.242	60.622	5.208	0.310	1.420	163.154
NOVOS FINANCIAMENTOS (US\$ bi)	Total	3.300	...	9.100	1.300	0.220	0.430	...	9.550	1.030	...	0.240	25.170
	.medio prazo	1.500	...	4.400	1.300	...	0.430	...	5.000	0.450	...	0.240	13.320
	.emprest. ponte	1.300	...	2.300	...	...	...	...	2.550	0.200	...	...	6.350
	.outros	0.500	...	2.400	...	0.220	...	...	2.000	0.380	...	...	5.500
REESCALONAMENTO (US\$ bi)		7.000	0.640	4.800	2.200	0.620	1.840	0.120	23.700	0.380	0.570	0.575	42.445
MARGENS (%)	Reesc.+Adic. 1/	2.160	2.250	2.320	2.160	2.250	2.280	2.380	1.950	2.250	2.250	2.250	
	.reescalonamento	2.125	2.250	2.500	2.125	2.250	2.250	2.380	1.875	2.250	2.250	2.250	
	.adicional	2.500	...	2.125	2.250	...	2.375	...	2.250	2.250	...	2.250	
COMISSÕES (%)	Reesc.+Adic. 1/	1.250	...	1.500	1.250	1.380	1.250	1.380	1.050	1.250	1.250	1.380	
	.reescalonamento	1.250	...	1.500	1.250	1.380	1.250	1.380	1.000	1.250	1.250	1.380	
	.adicional	1.250	...	1.500	1.250	...	1.250	...	1.250	1.250	...	1.380	
CARENÇA (anos)	Reesc.+Adic. 1/	3.0	3.0	2.5	4.0	4.0	1.1	3.0	3.2	3.0	2.0	2.0	
	.reescalonamento	3.0	3.0	2.5	4.0	4.0	1.0	3.0	4.0	3.0	2.0	2.0	
	.adicional	3.0	...	2.5	4.0	...	1.5	...	3.0	3.0	...	2.0	
PRAZO TOTAL (anos)	Reesc.+Adic. 1/	6.8	5.4	8.0	7.7	8.5	6.7	7.0	7.6	8.0	6.0	6.0	
	.reescalonamento	7.0	5.4	8.0	8.0	8.5	7.0	7.0	8.0	8.0	6.0	6.0	
	.adicional	5.0		8.0	7.0	...	6.0		6.0	8.0	...	6.0	
CUSTO REAL DO CRÉDITO (%) 2/		7.344	...	7.508	7.322	7.410	7.467	7.580	7.088	7.406	7.460	7.480	
	.var sobre 80/81	26.3	...	9.5	21.7	17.0	27.4	...	23.4	18.5	16.3	23.0	
DETERIORAÇÃO DAS CONDIÇÕES 3/		217.1	...	43.5	125.5	27.6	242.0	...	181.4	98.0	135.0	248.6	

Fontes : - World Debt Tables 1983/84

- IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.9

Notas : 1/ Média ponderada pelos créditos reescalonados e pelos créditos adicionais

2/ Supondo uma LIBOR de 5% + MARGEM + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

3/ Índice dos elementos de custo do crédito sujeito a negociação calculado pela seguinte fórmula :

$$\frac{\frac{\text{COMISSÕES fase} / \text{PRAZO fase} + \text{MARGENS fase}}{\text{PRAZO fase}}}{\frac{\text{COMISSÕES 80-81} / \text{PRAZO 80-81} + \text{MARGENS 80-81}}{\text{PRAZO 80-81}}} - 1$$

TABELA 1.6

TERMOS E CONDIÇÕES DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE II (JUL/83 A JUN/84)

		BRASIL	CHILE	EQUADOR	MEXICO	PERU	TOTAL
DÍVIDA BANCÁRIA (US\$ bi)		75.025	13.149	4.746	74.040	6.513	173.473
NOVOS	Total	8.000	0.780	...	3.800	...	12.580
FINANCIAMENTOS	.medio prazo	6.500	0.780	...	3.800	...	11.080
(US\$ bi)	.emprest ponte	...	...	...	...	...	...
	.outros	1.500	...	...	...	...	1.500
REESCALONAMENTO (US\$ bi)		5.400	1.200	0.600	...	1.560	8.760
MARGENS (%)	Reesc+Adicional 1/	2.000	1.750	1.750	1.500	1.750	...
	.reescalonamento	2.000	...	1.750	...	1.750	...
	.adicional	2.000	1.750	...	1.500	...	...
COMISSÕES (%)	Reesc+Adicional 1/	1.000	0.630	0.880	0.630	0.750	...
	.reescalonamento	1.000	...	0.880	...	0.750	...
	.adicional	1.000	0.630	...	0.630	...	...
CARENCIA	Reesc+Adicional 1/	5.0	5.5	4.0	5.0	5.0	...
(anos)	.reescalonamento	5.0	...	4.0	...	5.0	...
	.adicional	5.0	5.5	...	5.0	...	...
PRAZO TOTAL	Reesc+Adicional 1/	9.0	9.0	9.0	10.0	9.0	...
(anos)	.reescalonamento	9.0	...	9.0	...	9.0	...
	.adicional	9.0	9.0	...	10.0	...	...
CUSTO REAL DO CRÉDITO (%) 2/		7.110	6.820	6.850	6.560	6.830	...
	.var sobre 80/81	3.7	13.3	16.8	14.3	9.3	...
DETERIORAÇÃO DAS CONDIÇÕES 3/		7.4	51.2	90.7	60.1	33.6	...

Fontes : - World Debt Tables 1983/84
- IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.9

Notas : 1/ Média ponderada pelos créditos reescalados e pelos créditos adicionais

2/ Supondo uma LIBOR de 5% + MARGEM + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

3/ Índice dos elementos de custo do crédito sujeito a negociação calculado pela seguinte fórmula :

$$\frac{\text{COMISSÕES fase} / \text{PRAZO fase} + \text{MARGENS fase}}{\text{PRAZO fase}} - 1$$

$$\frac{\text{COMISSÕES 80-81} / \text{PRAZO 80-81} + \text{MARGENS 80-81}}{\text{PRAZO 80-81}}$$

TABELA 1.7

TERMOS E CONDIÇÕES DO REESCALONAMENTO DA DÍVIDA COM OS BANCOS
FASE III (JUL/84 A JUN/85)

		ARGENT	BRASIL	CHILE	C. RICA	ECUADOR	HONDURAS	MEXICO	R. DOMIN	URUGUAI	VENEZ	TOTAL
DÍVIDA BANCÁRIA (US\$ bi)		26.768	77.266	13.387	0.897	4.999	0.444	72.050	0.330	1.972	19.650	217.763
NOVOS FINANCIAMENTOS (US\$ bi)	Total	4.200	...	...	...	0.350	...	...	...	...	...	4.550
	.medio prazo	3.700	...	...	...	0.350	...	...	...	...	...	4.050
	.emprest ponte	0.500	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.500
	.outros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
REESCALONAMENTO (US\$ bi)		13.900	15.600	0.300	...	4.300	...	48.700	0.770	0.100	20.750	104.420
MARGENS (%)	Reesc+Adicional 1/	1.440	1.125	...	...	1.400	...	1.125	...	...	1.125	
	.reescalonamento	1.375	1.125	...	...	1.375	...	1.125	...	...	1.125	
	.adicional	1.625	...	...	...	1.625	...	...	...	...	...	
COMISSÕES (%)	Reesc+Adicional 1/	0.150	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
	.reescalonamento	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
	.adicional	0.630	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
CARENÇA (anos)	Reesc+Adicional 1/	3.0	5.0	...	...	2.9	...	...	...	...	...	
	.reescalonamento	3.0	5.0	...	...	3.0	...	...	...	...	...	
	.adicional	3.0	...	...	...	2.0	...	...	...	...	...	
PRAZO TOTAL (anos)	Reesc+Adicional 1/	11.5	7.0	...	...	11.8	...	14.0	...	...	12.5	
	.reescalonamento	12.0	7.0	...	...	12.0	...	14.0	...	...	12.5	
	.adicional	10.0	...	...	...	10.0	...	...	...	...	...	
CUSTO REAL DO CRÉDITO (%) 2/		6.453	6.125	...	...	6.400	...	6.125	...	...	6.125	
	.var sobre 80/81	11.0	-10.7	...	...	9.2	...	6.7	...	...	3.4	
DETERIORAÇÃO DAS CONDIÇÕES 3/		16.2	-26.4	...	...	10.2	...	-17.7	...	...	-32.6	

Fontes : - World Debt Tables 1983/84

- IMF (1983a)
- CEPAL (1985)
- Tabela 1.9

Notas : 1/ Média ponderada pelos créditos reescalados e pelos créditos adicionais

2/ Supondo uma LIBOR de 5% + MARGEM + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

3/ Índice dos elementos de custo do crédito sujeito a negociação calculado pela seguinte fórmula :

$$\frac{\text{COMISSÕES fase} / \text{PRAZO fase} + \text{MARGENS fase}}{\text{PRAZO fase}} - 1$$

$$\frac{\text{COMISSÕES 80-81} / \text{PRAZO 80-81} + \text{MARGENS 80-81}}{\text{PRAZO 80-81}}$$

TABELA 1.B
EVOLUCAO DO EXPOSURE

		TOTAL	ARGENT	BOLIV	BRASIL	CHILE	C. RICA	ECUADOR	HONDURA	MEXICO	PERU	R. DOMIN	URUGUAI	VENEZ
FASE I	DIVIDA BANCARIA (US\$ bi)	163.154	22.983	0.634	57.145	9.847	0.711	4.032	0.242	60.622	5.208	0.310	1.420	NAO
JUL/82-JUN/83	NOVOS FINANC M&L PRAZ	13.320	1.500	0.000	4.400	1.300	0.000	0.430	0.000	5.000	0.450	0.000	0.240	PART
	EXPOSURE (%) #	8.2	6.5	0.0	7.7	13.2	0.0	10.7	0.0	8.2	8.6	0.0	16.9	
FASE II	DIVIDA BANCARIA (US\$ bi)	173.473	NAO	NAO	75.025	13.149	NAO	4.746	NAO	74.040	6.513	NAO	NAO	NAO
JUL/83-JUN/84	NOVOS FINANC M&L PRAZ	11.080	PART	PART	6.500	0.780	PART	0.000	PART	3.800	0.000	PART	PART	PART
	EXPOSURE (%) #	6.4			8.7	5.9		5.9		5.1	0.0			
FASE III	DIVIDA BANCARIA (US\$ bi)	217.763	26.768	NAO	77.266	13.387	0.897	4.999	0.444	72.050	NAO	0.330	1.972	19.650
JUL/84-JUN/85	NOVOS FINANC M&L PRAZ	4.050	3.700	PART	0.000	0.000	0.000	0.350	0.000	0.000	PART	0.000	0.000	0.000
	EXPOSURE (%) #	1.9	13.8		0.0	0.0	0.0	7.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.0

Fonte : Tabelas 1.5 a 1.7

Nota : # EXPOSURE = NOVO FINANC M&L PRAZO/DIVIDA BANCARIA

TABELA 1.9

TERMOS E CONDIÇÕES DOS EMPRÉSTIMOS DOS BANCOS PRIVADOS - 1980/81

	ARGENT	BRASIL	CHILE	C RICA	EQUADOR	MEXICO	PERU	R DOMIN	URUGUAI
MARGEM (%)	0.670	1.620	0.910	1.130	0.740	0.650	1.120	1.300	0.980
COMISSÕES (%)	1.090	2.010	0.810	1.230	0.970	0.700	1.070	0.910	0.900
PRAZO TOTAL (anos)	7.5	8.5	7.6	6.0	8.0	7.6	8.2	8.1	9.1
CUSTO REAL DO CRÉDITO (%) 1/	5.815	6.856	6.017	6.335	5.861	5.742	6.250	6.412	6.079

Fontes : - CEPAL (1985)

Nota : 1/ Supondo LIBOR 5% + MARGENS + COMISSÕES/PRAZO TOTAL

ANEXO II

A Política de Condicionalidades do FMI

A política de condicionalidades do Fundo é formulada levando em consideração dois pressupostos básicos. Em primeiro lugar, a concepção de que a função do financiamento é fornecer recursos para viabilizar o ajuste ordenado do balanço de pagamentos e não para financiar o desenvolvimento econômico ¹. Em segundo, a concepção de que os programas de ajustamento são formulados à luz dos interesses do conjunto dos países-membros e, portanto, de que *"...in the context of the Fund's purposes, IMF conditionality programs should not be directed solely to the welfare of the individual member receiving assistance from the Fund..."* ².

Tendo em vista tais pressupostos, os documentos do FMI estabelecem que a política que governa o uso de seus recursos deve ser determinada levando em consideração dois aspectos: por um lado, as circunstâncias vigentes na economia mundial e a natureza do desequilíbrio do balanço de pagamentos; e, por outro, a possibilidade de seu financiamento através de recursos do próprio Fundo e de

1. "O fundo não pode oferecer ajuda externa para o desenvolvimento, nem tem autorização para fazê-lo. O Fundo é uma instituição monetária. Seus empréstimos são vinculados à implementação de um programa econômico pelo país devedor, destinado a solucionar seu problema de balanço de pagamentos a médio prazo. É este o significado da condicionalidade, que é a característica essencial do papel do Fundo como prestador" LAROISIERRE, (1984).

2. MIKSELL (1983) p. 48.

outras fontes ³. A combinação de financiamento e ajuste — o núcleo da política de condicionalidade do FMI — tem apresentado importantes alterações ao longo do tempo.

Durante a década dos cinquenta e sessenta a política de condicionalidade do Fundo foi formulada em um ambiente de relativa estabilidade na economia mundial. Neste período, o produto das principais economias industrializadas apresentou elevadas taxas de crescimento, a inflação manteve-se baixa e houve relativo equilíbrio nas transações comerciais e financeiras internacionais, vigorando o sistema de taxas fixas de câmbio.

Nesse período, o Fundo identificou basicamente três tipos de desequilíbrio externo: (i) o desequilíbrio temporário, causado por uma deterioração conjuntural dos termos de troca e/ou por uma contração passageira do comércio internacional; (ii) o desequilíbrio gerado pela existência de políticas monetária e fiscal expansionistas, as quais elevavam a demanda agregada para além da quantidade de bens e serviços produzidos internamente ou que podiam ser financiados através de captação de recursos externos; e (iii) o desequilíbrio "fundamental", causado pelo desalinhamento dos preços internos e externos e pela existência de uma série de distorções no aparelho produtivo que acabavam comprometendo a competitividade internacional da economia.

3. Por natureza do desequilíbrio do balanço de pagamentos entende-se fundamentalmente o tempo necessário para o ajuste, o que, na concepção do Fundo, está em alguma medida relacionado com as causas do desequilíbrio. "Balance of Payments problems may be due to a variety of factors which are often distinguished according to whether they are external or internal, and to whether they are transient or permanent. The particular strategies of adjustment may vary depending on whether the payment difficulties are due to domestic developments in a country's economy or to developments in the rest of the world. But the more fundamental question of whether adjustment is actually required hinges on the assessment of the permanent or transient character of the disturbance...". Portanto, na visão do Fundo, "...if the deficits (whether of external or internal origin) are not likely to disappear, an economy needs to take appropriate domestic and external measures to adjust them...". GUITIAN, (1980), p. 3.

Na concepção do FMI, o desequilíbrio temporário do balanço de pagamentos, pela sua própria natureza auto reversível, não exigia medidas de ajuste. Assim, a política do Fundo resumiu-se a financiá-los, fornecendo aos países-membros recursos de baixa condicionalidade. Para isso, além do acesso através das parcelas de reserva e da primeira parcela, o Fundo criou em 1963 o Serviço de Financiamento Compensatório. Tal programa colocava recursos à disposição dos países-membros que enfrentavam problemas no balanço de pagamentos devido à diminuição transitória nas suas receitas de exportação gerada por fatores exógenos ao seu controle.

O desequilíbrio devido a excesso de demanda agregada e o desequilíbrio "fundamental", no entanto, exigiam a combinação de financiamento e ajuste. O principal instrumento de assistência aos países-membros que enfrentavam esses tipos de dificuldades foi o *stand-by arrangement*, através do qual o FMI colocava seus recursos à disposição dos países-membros, em quatro parcelas ao longo de doze meses, condicionando a sua liberação ao cumprimento de um programa de ajustamento aprovado e monitorado pela instituição.

A ênfase dos programas de ajustamentos aprovados nesse período concentrou-se em medidas destinadas a compatibilizar o nível da demanda agregada com a oferta agregada. Secundariamente, o Fundo recomendava medidas destinadas a aumentar a eficiência na alocação de recursos e a competitividade internacional da economia.

Na década dos setentas, a política de condicionalidade do Fundo passou por importantes modificações. Por um lado, o FMI procurou adequar sua estratégia de intervenção à forte desaceleração nas taxas de crescimento das economias

industrializadas, que teve início no final dos sessentas e acabou gerando uma severa recessão em 1974; assim como ao ressurgimento de pressões inflacionárias, que se agravaram a partir de 1973, após a forte elevação dos preços do petróleo e de outros insumos básicos. O Fundo procurou também ajustar sua política ao abandono do regime de taxas de câmbio fixas em 1973. Por outro lado, teve de adaptar-se para enfrentar a generalização dos problemas de desequilíbrio externo, os quais, em vários países, eram de natureza mais permanente e, portanto, de difícil reversão no curto prazo.

Para lidar com essa nova situação o Fundo criou novos programas de assistência financeira. Em relação aos países que enfrentavam dificuldades de natureza temporária, geradas pela forte elevação nos custos de importação de petróleo e derivados, o FMI aumentou os recursos disponíveis para financiar o desequilíbrio no balanço de pagamentos e diminuiu a condicionalidade dos programas. Partia-se do suposto de que *"...early financing of imbalances became important to deal with the magnitude, suddenness, and intractability of the deficits. The rationale behind the priority given to financing was that if funds were available to a member at an early stage of a payments difficulty, it would not have to introduce abrupt measures and run the risk of reinforcing the recessionary trends associated with the upsurge in inflation in general and the energy price rise in particular."* 4. Para assistir aos países-membros nessa situação foram criadas duas linhas de crédito: em 1974, a **Temporary Oil Facility** e, no ano seguinte, a **1975 Oil Facility**. Ambos os serviços reforçaram o montante de recursos à disposição dos países-membros e envolveram condicionalidade mínima. Além do tradicional compromisso de não

4. GUITIAN (1980), p. 6. *"It was considered that a first priority was to make available resources subject to relatively low conditionality, in order to avoid the introduction by members of policies which would accelerate the momentum of the recession in the international economy."*, *Idea, ibidem, loc. cit.*

promover maiores restrições às transações internacionais, a **Temporary Oil Facility** exigia como contrapartida que o país requisitante consultasse o FMI a respeito das medidas corretivas para equilibrar o balanço de pagamentos e para enfrentar o problema energético. A **1975 Oil Facility** aumentou ligeiramente o grau de condicionalidade, exigindo que o país formulasse metas quantitativas para o programa de ajustamento do balanço de pagamentos, cuja adequação ficava sujeita ao **assessment** do Fundo. Além disso, pedia-se ao país-membro que fizesse uma descrição detalhada das medidas já adotadas e planejadas para racionalizar o uso de energia. O programa submetido ao FMI, no entanto, não possuía metas consideradas "critérios de desempenho" e, portanto, como no ano anterior, a liberação de recursos não dependia do cumprimento das metas apresentadas. A iniciativa do Fundo no sentido de aumentar a disponibilidade de recursos para financiar o desequilíbrio temporário do balanço de pagamentos foi reforçada, em 1975, pela maior liberalização de outros programas de baixa condicionalidade ⁵.

Paralelamente, a fim de auxiliar os países-membros com dificuldades de natureza estrutural no balanço de pagamentos, em 1974 o Fundo tomou a iniciativa de aumentar o volume de recursos oferecido e prolongar o período de ajustamento, criando a **Extended Facility**. Tal programa foi formulado para atender aos países-membros com dificuldades no balanço de pagamentos derivadas de: "...**(1) severe imbalances due to structural maladjustments in production and trade, where cost and price distortions were widespread and long standing; and (2) imbalances due to a combination of slow growth and an inherently weak BOP position that constrained the country's pursuit of effective development policies...**" ⁶. Além do maior volume de recursos em relação ao **Stand-By**, o **Extended Facility** estabeleceu três anos de duração para o processo de

5. Entre eles a **Compensatory Financing Facility**.

6. GUITIAN (1980), p. 7.

ajustamento do setor externo . E importante enfatizar que "...the difference in the use of resources available under extended and stand-by arrangements was not so much in the degree of conditionality as in the greater assurance the member gave under the extended arrangements that appropriate adjustment policies would not only be adopted but would also be sustained over the medium term..." 7.

Na segunda metade da década dos setentas, o Fundo tomou novas providências para reforçar sua capacidade de financiar os desequilíbrios do balanço de pagamentos. Em 1975 foi criada a linha de crédito **Oil Facility Subsidy Account**, destinada a atenuar o impacto do custo dos empréstimos da **1975 Oil Facility**. Em 1976 o Fundo instituiu, em bases temporárias, a linha **Trust Fund**, a qual deveria fornecer recursos, a custos concessionais, e com baixa condicionalidade, aos países em desenvolvimento de mais baixa renda que estivessem implementando programas de ajustamento. Em 1977, a fim de aumentar a assistência financeira aos países-membros cujo desequilíbrio externo era muito grande em relação à sua quota, o FMI criou a **Temporary Supplementary Financing Facility**, que entrou em operação em 1979. Tal linha de crédito permitiu a duplicação do montante de recursos disponíveis sob os programas **Stand-by** e **Extended Facility**.

Além de criar novas alternativas para a canalização de recursos aos países com dificuldades no balanço de pagamentos, a fim de reforçar sua capacidade de financiamento o Fundo, através da 6ª Revisão Geral de Quotas, elevou em um terço o valor das quotas de todos os membros.

7. *Idea, ibidem*, p. 8.

Ao lado das providências para reforçar o financiamento, na década dos setentas, o Fundo deu maior ênfase aos programas de ajustamento de médio prazo destinados a eliminar supostas distorções no aparelho produtivo e a ajustá-lo ao novo nível dos preços de energia. Nesse sentido, "...it included policies of the scope and character required to correct structural imbalances in production, trade, and prices. Particular attention was paid to policy measures intended to mobilize domestic and foreign resources, to improve their utilization, and to reduce reliance on restrictions on international transactions." ⁸.

É importante ressaltar, no entanto, que apesar da deterioração da economia mundial e da amplificação dos problemas de balanço de pagamentos, neste período o papel do Fundo como instituição financiadora do desequilíbrio do setor externo foi secundário, pois a ampla disponibilidade de recursos no mercado financeiro internacional permitia o financiamento dos desequilíbrios externos através da elevação do endividamento junto aos bancos privados internacionais. Essa situação sofreu profunda modificação na década dos oitentas, sobretudo a partir do segundo semestre de 1982, quando o mercado financeiro internacional entrou em colapso e houve total paralisação dos fluxos de recursos de fontes privadas para os países devedores em desenvolvimento.

Nos primeiros anos da década dos oitentas, antes mesmo da eclosão da crise da dívida externa, o Fundo promoveu novas mudanças em sua política de condicionalidade, procurando adequá-la ao agravamento da inflação em vários países, após 1979; à estagnação econômica, sobretudo dos países industrializados; e, finalmente, à existência de expressivos desequilíbrios nas contas correntes dos países-membros. O agravamento dos desequilíbrios do setor

8. *Idea, ibidem, loc. cit.*

externo e a confirmação de seu caráter não transitório levou ao diagnóstico de que "...the imbalances that currently existed in the international economy were structural and therefore not amenable to correction over a short period of time. Adjustments to such disequilibria were likely to require extensive changes in members' economies, in particular those of the oil importing countries, if restoring BOP viability was not to jeopardize medium-term development and growth prospects." 9. Diante dessa situação, o Fundo decidiu promover novas alterações na combinação entre financiamento e ajustamento, dando maior ênfase a este último. Considerava-se que "...the situation required more decisive policy action than had been taken until then..." e que "...a realistic assessment of the medium-term perspective called for timely and resolute adjustment efforts to cope with the adverse external environment..."

10.

Como primeira providência, o FMI passou a concentrar suas operações nos programas de elevada condicionalidade. Em 1981 o Diretor Geral do Fundo explicita essa mudança de estratégia: "In the period following the first wave of oil price increases in 1973-74, approximately two thirds of the resources provided by the Fund to its members were made available on terms involving a low degree of conditionality. At present, by contrast, some three fourths of the Fund's new lending commitments involve upper credit tranche programs; that is they require rigorous adjustments policies." 11.

A fim de viabilizar o esforço de ajustamento estrutural e de aumentar a importância de sua assistência financeira em relação à magnitude dos déficits

9. *Idea, ibidem*, p. 11.

10. *Idea, ibidem*, p. 11.

11. De Larosiere (1981), p. 17.

em conta-corrente, o Fundo decidiu aumentar novamente o volume de recursos à disposição dos países-membros. Em 1980, o FMI promove uma importante mudança no critério para a fixação dos parâmetros para a alocação de seus recursos. Abandonou o estabelecimento de limites tendo como base o conceito de utilização total e acumulativa de recursos, e passou a trabalhar com o conceito de utilização anual, levando em conta, no entanto, um limite global máximo. Assim, a magnitude e a composição do financiamento dos países-membros passaram a ser formuladas levando em consideração dois aspectos: a duração do programa de ajuste e a proporção de recursos em relação à quota que pode ser destinada ao membro.

Tendo como base o valor das quotas estabelecido na *Seventh General Review of Quotas*, em dezembro de 1980 cada país poderia receber auxílio até o limite anual médio de 150%, respeitando-se o limite máximo de 450% da quota em um período de três anos. Como tal revisão implicou uma elevação de 50% na magnitude das quotas ¹², os novos limites significaram um acréscimo de um oitavo sobre os recursos anteriormente disponíveis ¹³.

Em 1981, o Fundo aprovou a política de **Enlarged Access** aos seus recursos. Tal deliberação permitiu-lhe colocar recursos adicionais à disposição dos países-membros. Através da **Enlarged Access Policy**, o Fundo procurou aparelhar-se para financiar os países que vinham implementando um programa **Stand-By** ou **Extended Facility**.

12. Tal limite exclui os financiamentos disponíveis sobre os programas de "Financiamento Compensatório" e "Financiamento de Estoques Reguladores".

13. Sob a *Sixth General Review of Quotas* a assistência financeira do Fundo podia alcançar um limite anual de 200 por cento da quota ao ano e 600 por cento da quota em um prazo de três anos. Em termos das quotas definidas no *Seventh General Review of Quotas* tais limites significavam 133.3% e 400% da quota, respectivamente.

Ao lado da estratégia de reforçar os programas de elevada condicionalidade e de aumentar o volume de recursos para financiá-los, o Fundo procurou adaptar-se às novas condições da economia mundial e à natureza estrutural do desequilíbrio do balanço de pagamentos. Além dessas mudanças, o Fundo promoveu importantes alterações na concepção dos programas de ajuste. Tais programas passaram a ser formulados a partir de uma perspectiva de mais longo prazo e tiveram como objetivo explícito patrocinar mudanças qualitativas nos padrões de demanda e de produção. Assim, sem abandonar a preocupação com a administração da demanda, o Fundo passou a dar maior importância às medidas destinadas a atuar sobre a capacidade produtiva. Como afirmou Guitián, "...recent events have called for attention to complementary measures directly aimed at bringing about an efficient utilization of resources to strengthen an economy's productive base. This concern has led the Fund to advocate policies affecting incentives for production." ¹⁴. Considerava-se que "...distortions in the policy and allocation framework that were undesirable in the 1960's have become unsustainable in the much more difficult international economic environment of the 1980's." ¹⁵.

Para finalizar, é importante ressaltar que no início da década dos oitentas o Fundo introduziu mais duas modificações importantes em sua relação com os países-membros. A preocupação com a promoção de ajustes na estrutura produtiva levou o Fundo a estreitar suas relações com o Banco Mundial. O BIRD criou um programa específico para sustentar o processo de ajustamento, cujos recursos acabaram sendo um complemento importante ao auxílio fornecido pelo FMI. No que diz respeito ao ajuste, houve um esforço no sentido de aumentar a coordenação

14. GUITIÁN (1980), p. 11. "The novelty is in the emphasis that is now openly found in the Fund (...) on the effects of adjustment policies on resource utilization and therefore on production".

15. STERN (1983), p. 91.

na atuação das duas instituições, particularmente em relação "...à estrutura e funcionamento dos mercados monetários e financeiros; à geração de poupança; às implicações financeiras dos programas de desenvolvimento; e à administração da dívida externa..." 16. Embora ambas as instituições continuassem atuando em áreas diferentes — o Fundo lidando essencialmente com medidas de curto e médio prazos para equilibrar o balanço de pagamentos, e o BIRD com medidas de longo prazo relacionadas com a estratégia de desenvolvimento e a eficácia dos programas de investimentos —, houve uma intensificação no processo de consultas mútuas, sobretudo na formulação dos programas de ajuste. A maior articulação do FMI com o BIRD, particularmente em relação às questões estruturais, exerceu uma influência tão grande sobre a concepção de ajuste do Fundo que um técnico do BIRD chegou a afirmar, em 1983, que a verdadeira distinção entre as duas instituições "...now relates to the respective staffs' sphere of competence rather than the content of their respective programs." 17.

A enorme discrepância entre a magnitude dos déficits em conta-corrente e o volume de recursos que poderiam ser canalizados aos países-membros levou o FMI a assumir um papel estratégico na administração da crise da dívida externa. Em primeiro lugar, sua importância como instituição catalisadora de recursos aumentou significativamente. Em segundo, o Fundo participou diretamente dos processos de renegociação formal da dívida externa. Em relação à dívida junto aos credores oficiais, além de acompanhar como observador os entendimentos no âmbito do Clube de Paris, o Fundo exercia o papel de monitor, pois "...each debtor country that was a Fund member was required, as a precondition for the initiation of debt renegotiations, to conclude a financial arrangement with the Fund subject to upper credit tranche conditionality. In addition, when

16. GUITIAN (1980), p. 12.

17. STERN (1983) p. 101.

creditors agreed to consider additional debt relief in the period after the consolidation period, the country was asked to have a Fund-supported program in place at the time the discussion of such relief took place." 18.

No que diz respeito à dívida junto aos credores privados, a presença do Fundo nos processos de renegociação foi ainda mais importante. Primeiro, como ocorreu com o Clube de Paris, os comitês assessores dos bancos privados condicionaram a aprovação dos pacotes de reestruturação e refinanciamento da dívida à adoção, por parte do país devedor, de um programa de elevada condicionalidade do Fundo. A articulação com os bancos privados chegou a tal ponto que, em muitos casos, "...negotiations with the banks and the Fund took place simultaneously and in some of the major cases their successful conclusions were closely interrelated..." 19. Mais ainda, "...many bank debt restructuring agreements were conditional upon compliance with performance tests under arrangements with the Fund. On occasion, the disbursement of a new medium-term syndicated loan was timed to coincide with drawings scheduled under the stand-by arrangement."

20. O Fundo também jogou um papel importante no sentido de coordenar a resposta dos credores oficiais e privados à crise da dívida externa. "In some recent cases, it was necessary to establish a close link between official and commercial bank debt restructuring arrangements and Fund-supported programs by seeking confirmation of financing assumptions from official creditors and commercial banks. These were instances where, in the absence of such assurances on debt restructurings and new intergovernmental and bank lending, it would not have been possible to recommend approval of a member's request for the use of

18. IMF (1983a), p. 10.

19. *Idea*, *ibidem*, loc. cit.

20. *Idea*, *ibidem*, p. 26.

the Fund's resources because of the existence of an otherwise unfinanced balance of payments gap." ²¹.

Para finalizar, é necessário assinalar que o Fundo chegou a assumir a função de abastecer os bancos privados com as informações básicas a respeito das condições dos países devedores em processo de negociação. *"The Fund has been willing to supply the central bank of the monetary authority (...) with a letter stating that the member is in a position to make purchases under stand-by, and to do this at regular intervals, with the understanding that copies of the letter would be provided to banks. Another procedure has been the direct transmission of a letter from the Fund to banks at the request of a member."*

²². O Fundo chegou a realizar contatos informais com os bancos credores à revelia dos países-membros. Como afirmou um de seus consultores, *"...the staff of the Fund (...) does not hold itself rigidly at arm's length from the banks. It responds to requests for information on, and discussion off, technical matters that involve no breach of confidence."* ²³.

21. *Idea, ibidem*, p. 13-14.

22. GOLD (1980), p. 10-11.

23. *Idea, ibidem*, p. 41.

Anexo III

AValiação DO PROGRAMA DE AJUSTAMENTO PELO FMI

A missão técnica do Fundo recomendou com entusiasmo a aprovação da 1ª Carta de Intenções, alertando, no entanto, que, como a nova lei salarial continuaria protegendo o poder aquisitivo dos salários, o governo deveria tomar rápidas providências para reduzir os salários reais no âmbito do setor público e implementar uma política monetária bastante restritiva, a fim de aumentar a rotatividade do trabalho e viabilizar a contração dos salários reais no setor privado.

A maior ressalva feita à política econômica brasileira dizia respeito às medidas adotadas, no início de janeiro, para reduzir as taxas de juros reais. Na avaliação do Fundo "...essas medidas (podiam) gerar efeitos que enfraque(ceriam) o programa econômico...", pois, "...enquanto existi(ssem) desequilíbrios substanciais internos e externos, as taxas domésticas de juros deve(riam) ser engrenadas aos trabalhos de estímulo à poupança financeira, controle da demanda de crédito, e favorecimento de entradas continuadas de capital estrangeiro ...". A missão finalizava alertando que "...qualquer medida que manti(vesse) as taxas à juros artificialmente baixas aumenta(ria) as dificuldades para se cumprir com os tetos estipulados para o crédito interno líquido..." ¹.

1. IMF (1983g)

O relatório da missão referente à 2ª Carta de Intenções, preparado na última semana de fevereiro, mantinha o mesmo tom otimista, porém aumentava o número de ressalvas e fazia algumas recomendações a respeito dos cuidados que deveriam ser tomados no monitoramento do programa ².

Os técnicos do Fundo consideravam os novos impostos sobre exportação como prática de câmbio duplo e, portanto, recomendavam sua rápida eliminação. A missão também alertava que o maior esforço de ajuste no setor público requereria medidas fiscais adicionais e a aceleração do cronograma de redução dos subsídios ao crédito agrícola, os quais, na visão da missão, comprometiam a restrição monetária. Por fim, enfatizava-se a importância de que as medidas para reduzir os salários reais fossem implementadas integralmente.

Ainda que o programa brasileiro tenha sido apresentado com grande entusiasmo por Larosiere e contasse com um parecer bastante favorável da missão técnica, a avaliação feita pelos Diretores-Executivos do Fundo, no último dia de fevereiro, foi bastante cautelosa ³. Embora todos os membros da diretoria tenham recomendado a aprovação do acordo ampliado, o programa de ajustamento brasileiro foi objeto de uma série de ponderações.

Em linhas gerais, os diretores do FMI insistiam na necessidade de medidas liberatizantes que: (i) adequassem o funcionamento das empresas estatais às regras de mercado; (ii) modernizassem o sistema financeiro (assunto que deveria

2. *Idem, ibidem*

3. IMF (1983g). A apreciação dos diretores-executivos do Fundo, sobre o programa de ajustamento é importante não apenas pelo fato da Diretoria-Executiva ser a instância que decide a aprovação do acordo com o país membro, mas também porque suas ponderações e recomendações, serve de base para orientar as futuras negociações da missão com as autoridades do país membro.

ser examinado na próxima revisão do programa, prevista para junho); (iii) implementassem a livre negociação dos salários; e (iv) antecipassem o cronograma de liberalização do comércio externo e das operações cambiais, matéria que também deveria fazer parte da pauta de negociação da primeira revisão do acordo ⁴.

Os diretores do Fundo consideravam indispensável a rápida eliminação dos recém-criados impostos de exportação e preocupavam-se com o atraso na eliminação do subsídio agrícola e com o relaxamento do aperto monetário. Praticamente todos os diretores registravam sua inquietação com o elevado nível da inflação e demonstravam grande ceticismo com relação à estratégia antiinflacionária.

Por fim, os diretores insistiam na necessidade de se manter o desempenho do setor público sob rigoroso e permanente monitoramento e sugeriam que a Diretoria fosse informada semanalmente das medidas adotadas pelo governo brasileiro no sentido de repassar integralmente os efeitos da desvalorização cambial aos custos dos produtos.

4. As recomendações dos diretores do FMI foi enfaticamente contestada pelo representante brasileiro, para quem, tais medidas significariam uma mudança qualitativa no programa de ajustamento, quando, as revisões deveriam restringir-se a somente verificar se o programa aprovado estava sendo implementado conforme o planejado.

ANEXO IV

COMPROMISSOS DE POLITICA ECONOMICA DA 1ª DE INTENÇÕES

No que diz respeito à política de preços e rendas, o governo manifestou a intenção de implementar as seguintes medidas:

(a) em 1983, os preços dos derivados de petróleo e trigo deveriam ser substancialmente elevados. Até o final do programa, as autoridades eliminariam integralmente o subsídio ao trigo ¹;

(b) durante os três anos do ajustamento, o subsídio aos produtores de açúcar seria paulatinamente reduzido, sendo que no final de 1985, o subsídio remanescente seria transferido do orçamento monetário para o fiscal²;

(c) os demais preços e tarifas controlados pelo setor público seriam reajustados de modo a evitar toda forma explícita ou implícita de subsídio. O governo também se comprometia a reduzir a participação do setor público no financiamento e aquisição dos produtos agrícolas; e

1. O relatório da missão do Fundo especifica ainda mais estes compromissos. Em 1983, os preços de derivados de petróleo deveriam sofrer um aumento real em torno de 20%, sendo reajustados em intervalos de dois meses a uma taxa de 1,5 pontos percentuais acima da inflação. O subsídio ao preço final do trigo deveria ser reduzido em 40%.

2. De acordo com o relatório dos técnicos do Fundo, em 1983, o subsídio ao açúcar seria reduzido em pelo menos 15%.

(d) a política salarial seria alterada. A Carta de Intenções não explicita, no entanto, o sentido da modificação, restringindo-se apenas a afirmar que era necessário adotar uma política "destinada ao aumento do emprego".

O relatório da missão técnica do Fundo deixa os compromissos assumidos pelo governo brasileiro mais claros. Tratava-se de evitar aumentos de salários reais no setor privado e de promover a sua redução no setor público. Para isso, as autoridades teriam se comprometido com as seguintes medidas: expurgar o índice de preços ao consumidor (INPC) dos efeitos da inflação corretiva e das desvalorizações reais do cruzeiro; fazer o Ministério do Trabalho enviar instruções à Justiça do Trabalho determinando que os aumentos de salário, a título de produtividade, deveriam se limitar à variação na renda *percapita* de 1982, o que, na prática, "...resultaria na não concessão de ajustamentos por produtividade..."; e, restringir com pessoal das empresas estatais de modo que estas incorporassem apenas à inflação dos últimos doze meses. Além disso, o governo deveria adotar medidas monetárias e fiscais que incentivassem a rotatividade da força do trabalho, a fim de estimular as empresas a reduzirem as despesas com folha de pagamento. Quando as condições políticas fossem propícias, o governo deveria aproveitar a oportunidade para introduzir o sistema de livre negociação entre empregados e empregadores, extinguindo a indexação dos salários aos preços ³.

Na área fiscal, foram feitos os seguintes compromissos na Carta de Intenções:

3. IMF, (1983g), p. 13.

(a) com exceção do Norte e Nordeste, os incentivos fiscais seriam reduzidos e, eventualmente, eliminados;

(b) antes da aprovação final do programa de ajustamento pela Diretoria-Executiva do Fundo, o governo aumentaria as alíquotas de alguns tributos e tarifas ⁴;

(c) durante 1983, o governo submeteria ao Congresso Nacional um projeto de reforma tributária, visando aumentar a distribuição da arrecadação para os Estados, melhorar a equidade do sistema e criar incentivos para a exportação e para a formação de poupança e investimento;

(d) o sistema de previdência social seria administrado de maneira a assegurar sua auto-suficiência financeira;

(e) o governo tomaria medidas para reduzir os gastos da administração direta. Além da contração das despesas com pessoal, o executivo federal diminuiria as transferências orçamentárias para as empresas estatais e instituiria rígidas regras para controlar os gastos do Tesouro Nacional. O documento da missão técnica do Fundo faz menção ao compromisso das autoridades de restringirem o acesso dos governos estaduais e municipais aos recursos das instituições financeiras domésticas. Esta medida viria a constituir-se no principal instrumento de controle do déficit público dessas unidades governamentais.

4. No documento da missão menciona-se, explicitamente, que as autoridades haviam se comprometido a elevar as alíquotas do IPI sobre bebidas não alcoólicas e cervejas. A missão também assinala que o governo tomaria medidas para reduzir a evasão fiscal, aumentar a base de arrecadação e reforçar a estrutura administrativa e de pessoal da Secretaria da Receita Federal.

(f) durante os três anos do programa, as despesas da administração direta executadas através do orçamento monetário seriam gradualmente transferidas para o orçamento fiscal; e

(g) nesse período, as empresas estatais realizariam substanciais cortes em seus gastos, principalmente nas despesas com capital. O governo comprometia-se a não iniciar novos projetos (à exceção de Carajás) e a retardar o andamento de projetos em curso. Além disso, a Carta de Intenções anunciava um programa de privatização das estatais. As empresas que permanecessem sob controle do setor público seriam administradas com base em critérios de funcionamento ajustados às regras de mercado.

Na área monetária-financeira, a Carta de Intenções anunciava as seguintes medidas:

(a) em 1983, à exceção do Norte e Nordeste, os juros dos créditos agrícolas seriam no mínimo iguais à inflação. O relatório do Fundo destaca que, até a conclusão do programa, os juros do crédito agrícola deveriam ser equivalentes às taxas de mercado;

(b) até 1985, o governo liberalizaria o funcionamento do mercado financeiro, extinguindo os controles sobre as taxas de juros e sobre a alocação de recursos. A política monetária e creditícia seria conduzida através da manipulação de instrumentos convencionais.

Por fim, no que diz respeito à área de comércio exterior e câmbio, a Carta de Intenções estabelecia dois compromissos:

(a) assim que a situação do balanço de pagamentos permitisse, as restrições quantitativas às importações seriam significativamente reduzidas. No caso de uma evolução favorável do dólar norte-americano, a política de desvalorização real do cruzeiro em relação a essa moeda não seria alterada, pois se aproveitaria a situação para acelerar a redução das restrições cambiais introduzidas na segunda metade de 1982;

(b) até a conclusão do acordo, o Brasil eliminaria as restrições cambiais e promoveria uma profunda reforma tarifária. O documento da missão diz que "todas" as restrições deveriam ser eliminadas nesse período.

ANEXO V

Metas e compromissos da 7ª Carta de Intenções

As metas gerais da 7ª Carta de Intenções estabeleceram os parâmetros que deveriam orientar o programa de ajustamento em 1985. No lado externo, o governo brasileiro comprometeu-se a alcançar um superávit no balanço de pagamentos de US\$ 100 milhões. Levando em consideração os entendimentos com os bancos privados, em torno da Fase III de renegociação da dívida externa, como mostra a Tabela 30, a programação externa tinha como base os seguintes supostos:

- (a) o superávit comercial alcançaria US\$ 13,3 bilhões, ficando ligeiramente superior ao que acabaria sendo obtido em 1984;
- (b) em conta corrente haveria um déficit da ordem de US\$ 700 milhões (contra um superávit de US\$ 517 milhões em 1984);
- (c) em função da exclusão de dinheiro novo do pacote financeiro que estava sendo negociado com os bancos privados e da duplicação do volume de amortizações, o superávit na conta de capital seria de apenas US\$ 800 milhões, sofrendo forte redução em relação a 1984.

Tais parâmetros significavam que em 1985 a transferência de recursos reais ao exterior alcançaria US\$ 11,1 bilhões (cerca de 4,5% do PIB esperado), sendo equivalente a aproximadamente 90% da renda líquida enviada ao exterior projetada nas estimativas do Fundo. Em outras palavras, no terceiro ano do

programa de ajustamento, o Brasil passaria a arcar praticamente sozinho com os pagamentos de juros e remessas de lucro ao exterior. Os critérios de desempenho referentes ao setor externo para os dois primeiros trimestres de 1985 encontram-se no Quadro II.

No lado interno, o governo fixava o compromisso de reduzir a inflação anual para 120% ¹. As metas que orientavam as políticas fiscal e monetária foram calculadas, supondo que o desempenho da economia seria mais ou menos equivalente ao de 1984, isto é, que o PIB registraria expansão em torno de 4% (ver Tabela 29)².

Em 1985, o superávit operacional do setor público deveria alcançar 2,9% do PIB, o que exigiria um esforço de ajustamento real, em relação a 1984, equivalente a 2,4% do PIB ³ — praticamente o mesmo que fora realizado em 1983 e 1984. É oportuno lembrar que isto contrariava a estratégia originalmente planejada, a qual supunha que nos dois últimos anos do programa haveria menor rigor no ajuste conjuntural. No entanto, a geração de um crescente superávit operacional havia se transformado em elemento fundamental da estratégia de redução do déficit nominal, pois o reconhecimento de que o elevado patamar da correção monetária constituía a principal despesa do setor público e de que não havia condições para promover imediatamente uma desindexação dos títulos públicos não deixava outra alternativa para a redução das NFSF. Em outras palavras, o governo pretendia diminuir o déficit nominal através da liquidação gradual de

1. 7ª Carta de Intenções, 8º parágrafo e IMF (1985g), p. 26. Supunha-se que, em 1985, a inflação média seria de 172%.

2. IMF (1985), p. 28. As projeções supunham um crescimento dos investimentos acima da média do produto. O consumo deveria aumentar menos do que a média dos outros gastos da economia. As duras metas de redução do déficit público fazem supor que o governo e os técnicos do Fundo esperavam que o nível de atividade seria sustentado pela recuperação dos gastos do setor privado e por um crescimento superior a 7% das exportações.

3. 7ª Carta de Intenções, 14º parágrafo.

parcela da dívida mobiliária. Isto exigiria, de acordo com a avaliação dos próprios técnicos do Fundo, "... strenuous efforts as it would have to come from the more inelastic components of the public finance..." 4.

Em função da elevação do superávit operacional e da esperada redução da inflação, o déficit nominal também deveria apresentar expressiva melhora, atingindo 11,7% do PIB — sete pontos percentuais abaixo do verificado em 1984.

Os critérios de desempenho para orientar a política fiscal nos dois primeiros trimestres de 1985 — os dois últimos do programa ampliado — encontram-se no Quadro II. Em termos de moeda corrente, no primeiro semestre o superávit operacional deveria ser Cr\$ 11,3 trilhões (668%) superior ao verificado no mesmo período do ano anterior; sendo que, até março, deveria ultrapassar Cr\$ 4,7 trilhões (730%).

Para se ter uma idéia da violência do ajuste que estava sendo proposto, basta mencionar que, supondo que a inflação dos primeiros três meses de 1985 ficasse em torno da média mensal do último trimestre de 1984 — 11% ao mês, muito acima dos índices implícitos na carta de intenções —, o cumprimento das metas estabelecidas na 7ª Carta exigiria que o superávit operacional apresentasse crescimento real em torno 160% em relação ao mesmo período do ano anterior (o qual, diga-se de passagem, havia apresentado resultado particularmente positivo, em virtude da antecipação do recolhimento de impostos e da draconiana contenção dos gastos). Para o primeiro semestre como um todo, a meta era ainda mais dura. Supondo uma inflação semestral compatível com as estimativas

4. Discutindo a necessidade de diminuir o volume das despesas com correção monetária, os técnicos do FMI afirmavam, em seu Relatório de Avaliação, que "...progress in reducing these expenditures as a percent of GDP would need to come from the achievement of operational surpluses which reduce the stock of outstanding debt in real terms...", IMF (1985g), p. 18.

utilizadas pelo FMI, o superávit operacional deveria registrar uma elevação real da ordem de 150% em comparação com o primeiro semestre de 1984 ⁵.

Além desses parâmetros, como mostra a Tabela 45 a nova carta definia tetos mensais bastante apertados para a expansão do endividamento de cada esfera do setor público. A inobservância dessas metas continuava sendo objeto de consulta por parte dos técnicos do Fundo. Por fim, as autoridades introduziram mais um critério de desempenho: limites trimestrais para as transferências líquidas de recursos das empresas estatais do governo federal para as autoridades monetárias. No primeiro trimestre tais transferências deveriam alcançar no mínimo Cr\$ 900 bilhões; e, no final do semestre, Cr\$ 2,6 trilhões, equivalentes a 9,3% e 23,4% da base monetária prevista para os respectivos períodos ⁶.

As metas que deveriam orientar a política monetária também eram extremamente rigorosas. O limite máximo para o crescimento anual da base monetária e dos meios de pagamento foi fixado em 60%, o que supunha uma contração real de 27% nos agregados monetários. Os tetos mensais para os primeiros seis meses do ano eram ainda mais duros, supondo, no primeiro trimestre, uma contração nominal de Cr\$ 500 bilhões (5%); e, no primeiro semestre, uma expansão nominal de apenas e Cr\$ 1.030 bilhões (10,2%) (Tabela 50). Na realidade, a observância de tais limites para a base monetária e os meios de pagamento seria praticamente impossível, pois eles foram estabelecidos tendo como suposto que a expansão da base monetária em 1984 teria sido de 170%; porém, efetivamente esse crescimento acabou sendo de 243% (ver Tabela 42). Os tetos trimestrais para a expansão do

5. O teto estabelecido para o déficit nominal no primeiro trimestre de 1984 era, no entanto, fosse relativamente realista, supondo um crescimento de 266% e 196%, em relação aos mesmos períodos de 1984.

6. Memorando Técnico de Entendimento, de 20.12.84, parágrafo 4o.

crédito interno líquido, discriminados no Quadro II, também supunham uma forte contração.

A fim de cumprir tais metas, as autoridades comprometiam-se formalmente a executar uma série de medidas. Na área fiscal, foram negociados os seguintes *policy understandings*. Na 7ª Carta de Intenções havia fixado os seguintes compromissos:

(a) o governo federal implementaria uma política de estrita austeridade nas despesas e daria continuidade à política de eliminação de subsídios. O subsídio ao preço de consumo do trigo deveria ser substancialmente reduzido até março de 1985 e integralmente eliminado em junho desse ano 7;

(b) as empresas estatais promoveriam uma redução adicional nos gastos com investimentos, de modo a compensar o substancial aumento das despesas com pagamentos de juros das dívidas interna e externa. As estatais do governo federal deveriam apresentar equilíbrio operacional em 1985. As receitas operacionais das empresas do setor público, particularmente as siderúrgicas e elétricas, deveriam crescer pela implementação de uma política de reajuste de preços equivalente à evolução de seus custos. Os preços dos derivados de petróleo seriam reajustados de acordo com a variação do câmbio. As autoridades comprometeram-se a transferir para as autoridades monetárias o superávit operacional gerado por algumas

7. 7ª Carta de Intenções, parágrafo 11º. De acordo com as simulações feitas pelos técnicos do Fundo, em função da recuperação do nível de atividade as receitas do governo federal deveriam aumentar 16,2%, enquanto as despesas com salários e outras despesas (excluindo transferências) deveriam diminuir 5,7% e 10,3%, respectivamente, INF (1985g).

empresas através da compra de títulos públicos ou de depósitos no BACEN ⁸;

(c) as finanças dos governos estaduais e municipais seriam rigidamente controladas, através da fixação de limites à colocação de títulos públicos e à expansão das operações de crédito com as instituições financeiras nacionais e internacionais ⁹;

(d) o governo promoveria uma profunda reforma no sistema previdenciário de maneira a assegurar seu equilíbrio orçamentário, compatibilizando as receitas e despesas do setor ¹⁰;

Na área monetária, além de reafirmar a intenção de implementar uma rígida contenção da base monetária e dos meios de pagamento, as autoridades comprometeram-se a manter uma política ativa de taxa de juros. O governo também renovou o compromisso de preservar o alinhamento entre a correção monetária e a inflação ¹¹. A leitura do relatório de avaliação da 7ª Carta, preparado pela missão do FMI, revela que em 1985 o aperto monetário seria feito basicamente pela elevação das transferências fiscais às autoridades monetárias, as quais deveriam alcançar Cr\$ 42 trilhões (3,7% do PIB), apresentando crescimento real de 127% em relação ao ano anterior ¹².

8. 7ª Carta de Intenções, parágrafo 11º e 15º. As simulações do FMI supunham uma elevação real de 6,8% nas receitas das estatais federais e uma contração nas despesas com pessoal e de capital de aproximadamente 2,5% e 17,2%, respectivamente, em relação ao ano anterior. Os gastos com investimentos deveriam diminuir 14,4% em termos reais. De acordo com as estimativas dos técnicos do FMI, em 1985 as empresas estatais superavitárias deveriam transferir ao BACEN cerca de Cr\$ 7 trilhões -- 0,6% do PIB esperado. *Idem, ididem.*

9. *Idem*, parágrafo 12º.

10. *Idem*, parágrafo 13º.

11. *Idem*, parágrafo 16º.

12. IMF (1985g), p.19.

A programação de política monetária não previa a utilização do mercado aberto como instrumento de controle monetário. Em função da necessidade de diminuir as despesas com correção monetária, o relatório da missão afirmava que o governo faria "...no recourse to net sales of securities in the open market..." e, consequentemente, não pressionaria adicionalmente as taxas de juros ¹³.

No que diz respeito à política de rendas, dando continuidade à política adotada em 1984 as autoridades reiteraram a intenção de liberalizar o controle de preços industriais, restringindo-o a setores oligopolistas e o compromisso de permitir o alinhamento dos preços agrícolas às cotações internacionais ¹⁴.

Por fim, no que se refere ao setor externo, novamente o governo reafirmou sua intenção de acelerar a liberalização do comércio e eliminar as práticas de câmbio duplo e restrições cambiais, explicitando os seguintes compromissos:

(a) a política de liberação de guias de importação da CADEX seria flexibilizada, evitando-se restrições em função do uso ou da disponibilidade de moeda estrangeira. A função deste órgão ficaria limitada à fiscalização dos fluxos de capital;

(b) ainda em 1985 o governo eliminaria a exigência de depósito para abertura de carta de crédito, visando a extinção desse expediente como instrumento de restrição das importações;

(c) a partir de janeiro de 1985 a quota de contribuição do café seria substituída por uma taxa de exportação;

13. *Idea, Ibidem*, .20.

14. 7ª Carta de Intenções, parágrafo 15º.

(d) as exportações de produtos agrícolas ficariam totalmente liberadas;

(e) a reforma da estrutura tarifária seria concluída, reduzindo-se as sobretaxas e as proibições a importações. A proteção da indústria nacional seria feita através de uma estrutura tarifária adequada;

(f) o governo manifestou ainda a intenção de eliminar totalmente, até o final de 1985, a imposição de IOF sobre as transações com moeda estrangeira; e, por fim,

(g) as autoridades anunciaram que pretendiam concluir rapidamente as negociações bilaterais no âmbito do Clube de Paris ¹⁵;

15. *Idem*, parágrafo 19º.