

TCC/UNICAMP
B462b
IE/554

SIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA



1290000554



TCC/UNICAMP B462b



MONOGRAFIA

**O BRASIL E O FMI NAS DÉCADAS DE 80 E 90: UMA SÍNTESE DAS
NEGOCIAÇÕES**

Aluna: Silvia Fernanda Berti RA: 952318

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Davidoff das Chagas Cruz ✓

CAMPINAS, 1999 ✓

TCC/UNICAMP
B462b
IE/554

0190011

Índice

Apresentação.....	1
-------------------	---

Capítulo 1: Histórico do Fundo Monetário Internacional

Introdução.....	2
1.Aspectos Constitutivos do FMI.....	3
1.1. Funções do FMI	
1.2. Aspectos Organizacionais	
1.3.Aspectos Financeiros	
2. Da criação do FMI à Queda do Padrão Ouro- Dólar.....	8
3. A década de 80 e o novo papel atribuído ao FMI.....	13
4. A década de 90 e o FMI.....	17
5. A Postura do Fundo Monetário Internacional e as Crises financeiras da década de 90.....	20

Capítulo 2: A crise cambial brasileira na década de 80 e a intervenção do FMI

Introdução.....	24
1. Antecedentes da crise cambial brasileira.....	25
2.O diagnóstico do FMI da crise cambial brasileira e as recomendações de política econômica.....	29
3.Alguns Aspectos do Processo de Renegociação da Dívida Externa Brasileira durante a Década de 80.....	35
4. O Plano Brady.....	46

Capítulo 3: A crise cambial brasileira na década de 90 e o FMI

Introdução.....	51
1. As Diversas Estratégias de Estabilização	

e a Opção adotada pelo Brasil.....	52
2. O Programa de Estabilização Brasileiro.....	53
3. A Crise Cambial Brasileira.....	57
4. O Brasil e o FMI	61
4.1. O Acordo.....	61
4.2. Revisões do Acordo.....	67
Considerações Finais.....	71

Bibliografia

Apêndice

APRESENTAÇÃO

Este trabalho têm como objetivo retratar em que condições vão se dar as intervenções do Fundo Monetário Internacional nas crises cambiais brasileiras das década de 80 e 90 bem como as recomendações de política econômica da instituição para o tratamento das crises. Para tanto este trabalho constitui-se de três capítulos.

O primeiro capítulo vai traçar o histórico do FMI desde a sua criação no pós-guerra até a sua intervenção nas crises financeiras recentes.

O segundo e terceiro capítulo vão tratar da crise cambial brasileira nas décadas de 80 e 90 respectivamente, com a posterior intervenção do FMI. Pretende-se realizar nessas seções uma reconstituição da situação da economia brasileira e também da economia internacional nos dois períodos apontados e depois discutir a crise cambial propriamente dita bem como o diagnóstico do FMI e o seu tratamento da crise.

Capítulo 1

Histórico do Fundo Monetário Internacional

Introdução

Este capítulo está dividido em cinco itens. O primeiro item apresenta as funções atribuídas ao FMI segundo o seu convênio constitutivo, sua estrutura organizacional e alguns aspectos financeiros relevantes, quais sejam, os recursos financeiros dos quais dispõe o Fundo bem como as possíveis aplicações do mesmo.

O segundo item trata da criação do FMI a partir da constituição do padrão ouro-dólar procurando demonstrar como o Fundo vai perdendo espaço no contexto internacional, a medida que se revela impotente para resolver as contradições intrínsecas a esse novo padrão monetário, até a quebra desse padrão.

O terceiro item pretende recuperar alguns aspectos relevantes da economia internacional na década de 80. O foco da análise está centrado nos condicionantes da crise da dívida Terceiro Mundo e no ressurgimento do Fundo Monetário Internacional como o grande avalista dos empréstimos que serão concedidos a esses países a partir de então.

O quarto item propõe-se a tratar da globalização atentando para o surgimento do capital especulativo e a nova inserção na economia internacional de países como Brasil e Rússia, agora denominados mercados emergentes e como a partir dessa inserção tivemos no final da década 90 novas crises cambiais. Esse capítulo vai retratar também o total despreparo do FMI para gerir essa nova situação.

O último item vai apresentar algumas iniciativas tomadas pelo FMI para melhor adequar-se as recentes crises financeiras ocorridas no mundo.

1. Aspectos Constitutivos do FMI

1.1. Funções do FMI

As funções do FMI segundo seu convênio constitutivo são as seguintes:

- *promover a cooperação monetária internacional através de uma instituição permanente que proporcionaria um mecanismo de consulta e colaboração em matéria de problemas monetários;*
- *facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional ;*
- *promover a estabilidade do câmbio assegurando que as relações cambiais entre os membros sejam ordenadas visando evitar depreciações com fim de concorrência;*
- *ajudar a estabelecer um sistema multilateral de pagamentos para as operações em conta corrente efetuadas entre os países e eliminar as restrições cambiais que entravam o crescimento do comércio mundial;*
- *inspirar confiança aos países membros ao colocar a sua disposição os recursos do fundo em condições que os protegeriam, dando a estes possibilidades de corrigir os desajustes do balanço de pagamentos sem recorrer a medidas que destruiriam a prosperidade nacional e internacional;*
- *de acordo com o anterior, reduzir a intensidade e a duração do desequilíbrio do balanço de pagamentos;¹ .*

Podemos destacar três funções básicas do Fundo, quais sejam: 1. O estabelecimento de um padrão ouro-dólar; 2. Aplicação de um conjunto de políticas e mecanismos de ajustes de balanças de pagamentos; 3. Criação de um fundo financeiro para dar suporte a esses processos de ajuste;

Por trás dessas funções do Fundo existe a concepção de que há uma relação de causalidade entre desenvolvimento do comércio internacional e desenvolvimento das economias nacionais. Segundo o FMI, o protecionismo compromete a prosperidade nacional. É extremamente relevante lembrar que essas funções delegadas ao Fundo foram elaboradas visando evitar os problemas ocasionados pelas flutuações do câmbio ocorridas no período entre-guerras que teriam levado a movimentos de desvalorização competitiva e ocasionado uma redução significativa do comércio internacional.

Essas idéias condicionam a concepção teórica do Fundo acerca dos problemas econômicos, bem como as suas recomendações de política econômica.

1.2. Aspectos organizacionais

A estrutura organizacional do FMI data de 1945 e inclui o Conselho de Governadores, o Conselho Provisório, o Comitê para o Desenvolvimento, o Diretório Executivo, o Diretor-Gerente e o corpo de funcionários.²

¹ Lichtensztejn/ Baer. Fondo Monetario Y Banco Mundial, Buenos Aires, 1986, pag 35.

² O Conselho de Governadores é a maior autoridade do FMI e é formado por um Governador e um Governador substituto nomeados por cada país membro. Os membros desse Conselho são usualmente ministros das finanças ou diretores de Bancos Centrais e reúnem-se normalmente uma vez ao ano, mas podem reunir-se ou votar por correspondência em outras ocasiões.

O Conselho Provisório é constituído por 24 Governadores e reúne-se duas vezes por ano. É no essencial um órgão que representa o Conselho de Governadores no acompanhamento das atividades correntes do Fundo.

O Comitê para o Desenvolvimento é igualmente constituído por 24 governadores do Fundo e do Banco Mundial, enquanto elementos do Conselho Provisório integra apenas os elementos do Conselho de Governadores do Fundo e acompanha os trabalhos que se relacionam com os países em desenvolvimento.

O Diretório Executivo é órgão coletivo de acompanhamento de atividade do dia a dia do Fundo sendo composto por 24 diretores executivos nomeados pelos países com maior quota na instituição (Nove) ou eleitos por países associados por proximidade geográfica ou linguística (quinze diretores). São funções essenciais deste

1.3. Aspectos Financeiros

A principal fonte de recursos do Fundo são as quotas pagas pelos seus países membros. Estas são determinadas através de uma fórmula em que os principais componentes são: PIB nacional e sua importância relativa no PIB mundial, as reservas oficiais em ouro e divisas e os rendimentos e os pagamentos internacionais do país.³

As quotas são revistas a cada cinco anos e podem ser aumentadas ou diminuídas de acordo com as necessidades do FMI e a prosperidade dos países membros.

Com relação as aplicações, deve-se mencionar que os recursos financeiros do Fundo são utilizados principalmente para apoiar os países que experimentem dificuldades em seu balanço de pagamentos.

Diretório, entre outras relacionadas com a vida interna do Fundo, as relacionadas com a supervisão da política cambial dos países membros, a prestação de assistência financeira (incluindo os acordos de assistência aos países) e a análise da evolução da economia internacional.

O Diretor-Gerente, nomeado pelo Diretório Executivo, é o responsável hierárquico máximo pela instituição e o corpo de funcionários do FMI inclui cerca de 2200 pessoas, oriundas da maior parte dos países membros. Curso sobre Políticas Econômicas de Desenvolvimento. ISEG Instituto Superior de Economia e Gestão. O que é o Fundo Monetário Internacional. Universidade de Lisboa/ Portugal.

³ A importância das quotas se deve a dois fatores principais, quais sejam, a filosofia adotada pelo Fundo para atribuir poderes aos países membros é a de “um dólar, um voto” e não a de “um país, um voto”, portanto os países donos das maiores quotas têm maior poder para influenciar as decisões do Fundo, além do fato que as quotas são um elemento essencial na determinação do montante de recursos a que um país membro têm acesso. É relevante destacar que todas as linhas de crédito são determinadas em porcentagem das quotas.

A soma das quotas dos países membros é hoje de aproximadamente 145 bilhões de Direitos Especiais de Saque, uma moeda escritural só utilizada nas operações entre Bancos Centrais ou entre estes e o Fundo. Curso sobre Políticas Econômicas de Desenvolvimento. Op.cit

Os empréstimos concedidos são em forma de linhas de crédito, cujos tipos são apresentados abaixo: tranche de reservas, tranche de crédito, acordo de direito de giro, serviço ampliado do fundo, serviço de financiamento compensatório e para contingências, serviços de financiamento de estoques reguladores e facilidade forçada de ajustamento estrutural.⁴

⁴ Tranche de reservas : face as dificuldades de pagamentos externos, um país pode requerer junto ao FMI a utilização de uma verba equivalente à 25% de sua quota realizada em ouro e divisas. Essa tranche de reservas pode ser utilizada sem que o Fundo imponha qualquer tipo de restrição.

Tranche de crédito: se a necessidade do país não puder ser adequadamente suprida pelos recursos fornecidos pela sua tranche de reservas, o país terá que recorrer à essa segunda modalidade de empréstimo conhecida por tranche de crédito, essa por sua vez, submetida a algum grau de condicionalidade.

No que se refere à condicionalidade, é relevante dizer que a ajuda financeira do Fundo está ligada ao comprometimento do país em dificuldades com um certo programa de ajuste.

Acordo de Direito de Giro: Estes acordos permitem aos países acesso a recursos distribuídos trimestralmente, mas que são liberados a medida que se confirmam o cumprimento de algumas condições de política macroeconômica. Esses empréstimos têm uma duração aproximada de 12 a 18 meses, tendo sido durante muitos anos um instrumento de financiamento privilegiado pelo Fundo. As recompras pelos países têm de ser feitas num prazo aproximado de 3 a 5 anos.

Serviço Ampliado do Fundo : tendo em vista as limitações temporárias da linha de crédito anterior, principalmente no que se refere aos países em desenvolvimento, no que diz respeito ao fato de que o prazo desses empréstimos é irrealista por conta de que essas economias sofrem de problemas estruturais e necessitam de empréstimos de médio a longo prazo, o FMI criou uma linha de crédito que permite o acesso a recursos mais importantes e com prazo dilatado, é o chamado Serviço Ampliado do Fundo.

Serviço de Financiamento Compensatório e para Contingências: trata-se de uma linha de crédito destinada a fazer face a quebras inesperadas e temporárias das receitas de exportação devido principalmente a acontecimentos fortuitos e fora da capacidade de controle por parte dos países(p. ex, seca, cheias, quedas inesperadas das cotações internacionais dos produtos, etc.).

Pode ser utilizada também para fazer frente a aumentos inesperados dos custos de importação de cereais essenciais à manutenção do estado alimentar da população.

Os acordos firmados com o Fundo, a exceção do tranche de reservas, impõem condicionalidade, o que significa dizer que há necessidade de comprometimento do país com determinado programa de ajuste. Além de alguns pontos específicos de política cambial e de comércio exterior, esse programa de ajustamento deve conter parâmetros desejáveis de desempenho de algumas variáveis macroeconômicas consideradas importantes pelo Fundo e o seu cumprimento vai condicionar o acesso desses países aos aportes de recursos anteriormente acordados.⁵ Além disso, deve haver a formalização do acordo via Carta de Intenções por parte do governo interessado em recorrer a ajuda do Fundo.⁶

Serviço de financiamento de estoques reguladores: destina-se a ajudar os países a financiar as contribuições dos países membros em organizações internacionais que asseguram estoques reguladores de existência de produtos (por exemplo, o café).

Facilidade Reforçada de Ajustamento Estrutural: A taxa de juros praticada nesses empréstimos é de 0.5% e o seu reembolso é feito em dez pagamentos semestrais. O período de carência do empréstimo é de cinco anos, estes empréstimos têm uma vida de dez anos após o momento da utilização dos primeiros recursos. Curso sobre Políticas Econômicas de Desenvolvimento. Op.cit.

⁵ O Fundo possui várias linhas de financiamento disponíveis aos seus membros, cada uma sujeita a determinado grau de condicionalidade. 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.

Essa política de empréstimos condicionados é justificada pelo Fundo como sendo fundamental para garantir em primeiro lugar que o ajuste do balanço de pagamentos seja feito de um forma menos traumática, sem custos sociais e econômicos muito altos. Da mesma maneira esta política deveria garantir aos países membros que o país com dificuldades não vai adotar políticas restritivas para tentar solucionar seus problemas de balanço de pagamentos. Por último, esta política seria imprescindível para manter a saúde financeira do Fundo, uma vez que garantiria que os empréstimos seriam saúdicos no tempo estipulado, assegurando o caráter temporário do auxílio financeiro da instituição. Curso sobre Políticas Econômicas de Desenvolvimento. Op.cit.

⁶ O programa de ajuste deve ser formalizado em uma Carta de Intenções a ser apresentada á Diretoria do Fundo, responsável pela sua avaliação e eventual aprovação. A Carta de Intenções é formulada pelo país sob a supervisão técnica de uma missão do Fundo, a qual cabem fundamentalmente as tarefas de apresentar alternativas de política econômica para enfrentar os desequilíbrios da economia e avaliar a consistência interna do programa de ajustamento. Curso sobre Políticas Econômicas de Desenvolvimento. Op.cit.

2. Da criação do FMI à Queda do Padrão Ouro-Dólar

No dia primeiro de julho de 1944, as nações aliadas reuniram-se para tentar formular um esboço de uma nova ordem econômica no pós-guerra visando evitar que os desmandos de gerenciamento econômico ocorrido nas décadas de 20 e 30 - desvalorizações competitivas, protecionismo e a uma conseqüente redução no comércio internacional - se repetissem.

Em 22 de julho de 1944, os acordos de Bretton Woods foram aprovados. Foram criadas duas instituições supranacionais, quais sejam o FMI e o Banco Mundial.

Os arranjos de Bretton Woods apesar de suas características positivas ainda se mostrava insuficiente para promover a recuperação das economias no pós guerra. O FMI e o Banco Mundial isoladamente não eram capazes de prover as grandes somas necessárias ao financiamento da recuperação européia, superando o problema da escassez de dólares a qual era o maior entrave a retomada do crescimento da economia mundial.

A dependência da economia americana de importações era, nesse momento, bem mais modesta que de seus parceiros comerciais e este fato implicava uma relação bastante desigual entre os EUA e os países europeus, onde o primeiro vendia e os outros se limitavam a usar suas dotações em ouro para adquirir os produtos americanos. Essa situação era obviamente insustentável, pois se algo não mudasse, a Europa estaria em pouco tempo falida e os EUA teriam que fatalmente diminuir a sua produção e sua economia entraria em recessão e nesse caso seria impossível prever que rumos tomaria a economia mundial.

Na verdade o que salvou a recuperação no pós-guerra não foram os acordos de Bretton Woods, mas a Guerra Fria da qual resultou o Plano Marshall. Nesse contexto os EUA

enviaram ao exterior mais recursos do que o Banco Mundial e o FMI poderiam enviar juntos.⁷ Foi o Plano Marshall que resolveu o problema da escassez de dólares permitindo o início do processo de reconstrução européia.

O grande feito de Bretton Woods foi instituir o dólar como moeda internacional. Graças a isso, os EUA puderam exercer o papel de criador de moeda internacional através da expansão dos déficits em seu Balanço de Pagamentos.

O recorrente déficit no balanço de pagamentos americano acabou por transformar o problema da escassez de dólares em um sério problema de abundância dessa moeda, fato este que começou a provocar uma grave crise de confiança na capacidade do governo americano de honrar o lastro em ouro.

Esta situação fica evidente quando se coloca que já no início da década de 60 a França defende a idéia da substituição do padrão vigente pelo retorno ao padrão ouro.

O controle da Balança de Pagamentos americana foi perdido basicamente por duas razões, ambas relacionadas com perda de poderio americano. A primeira tem a ver com a perda de competitividade da economia americana para a Alemanha e Japão no mercado de automóveis, aço e maquinaria, por exemplo. A segunda refere-se à Guerra do Vietnã que trouxe consigo uma crescente inflação.

Como a guerra nunca foi popular, quando o governo se viu pressionado a reduzir os seus gastos militares, ele adotou como estratégia financiar a guerra através da emissão e não por aumento de impostos. A inflação subiu de 1,9% em 1965 para 4,7% em 1968. Nesse momento a guerra e o declínio da supremacia industrial americana alimentavam-se um do outro. A inflação encarecia os produtos manufaturados americanos, fato que levava a uma perda de competitividade dos mesmos aliada a penetração dos importados levava a uma situação bastante preocupante no balanço de pagamentos americano⁸. Segundo Moffit, a

⁷ De meados de 1948 até 1952, foram enviados ao exterior via PM US\$12 bilhões enquanto FMI e BM enviaram no mesmo período US\$3 bilhões. Moffit, Michael. O Dinheiro do Mundo, São Paulo, 1984, pag. 26.

⁸ Em 1960, o montante de ouro do Tesouro Nacional americano já era inferior a quantidade de dólares no exterior. A partir daí a situação foi se deteriorando gradativamente. É relevante colocar que na primeira

guerra do Vietnã desferiu um golpe contra o sistema de Bretton Woods do qual ele jamais se recuperaria.

Teoricamente os EUA podiam sustentar estes constantes déficits no Balanço de Pagamentos, visto que eles podiam emitir a moeda internacional, no caso, o dólar. O resultado imediato da displicência americana com relação à política monetária foi uma crescente inflação a qual acabava por reduzir o poder aquisitivo do dólar e, portanto, o valor das reservas européias em moeda estrangeira- basicamente dólares. Mas os problemas não pararam por aí. Como o sistema operava com taxas de câmbio fixas, toda vez que os especuladores entravam nos mercados europeu e japonês vendendo dólar, os governos eram obrigados a intervir vendendo a moeda americana. O meio para a compra de dólares era a emissão de mais marcos, ienes ou francos. Essas políticas monetárias expansivas causavam a inflação, e por conta disso costumava-se dizer que a economia americana acabou exportando inflação para o resto do mundo. Esse excesso de dólares acabava sendo investido em títulos da dívida americana, ajudando a financiar o seu déficit orçamentário. É inegável o privilégio de que gozavam nesse momento os EUA como dono da moeda internacional.

A crise do sistema monetário internacional, tanto do padrão como de suas políticas de equilíbrio do BP e os mecanismos de financiamento oficial já estavam em gestação. O débil funcionamento que o FMI exibia a essa altura refletia a ruptura do sistema financeiro internacional.

Para reverter essa tendência os EUA tomaram duas atitudes importantes através do subsecretário do Tesouro Robert Roosa, quais sejam o Pool de Ouro(seu objetivo era estabilizar o preço do ouro mediante vendas desse metal) e os títulos Roosa, esse segundo permitia aos governos estrangeiros reduzirem as reservas em dólar já que estes títulos eram denominados em moeda estrangeira.

metade da década os déficits anuais americanos não ultrapassaram a cifra de US\$742 milhões, enquanto na segunda metade da década os déficits alcançaram a incrível marca de US\$3 bilhões anuais. Moffit, op.cit,pag.29.

Posteriormente com o agravamento do déficit da Balança de Pagamentos americana, Roosa foi obrigado a implementar medidas mais drásticas visando estancar o fluxo de capitais para o exterior. Foram instituídos o Imposto de Equalização de Juros, o controle compulsório sobre as exportações de capital das multinacionais e o Programa de Restrição Voluntária de Créditos Externos.⁹ A tentativa de controlar a exportação de capital nos anos 60 implicou na exportação do sistema bancário americano. A grande vantagem em se transferir parte das operações para o exterior, no caso para Londres, era a inexistência de qualquer restrição reguladora nesses mercados, seja com relação a juros ou exigência de reservas.

Esse mercado que se estabeleceu no exterior ficou conhecido como mercado de eurodólares. Houve a partir daí uma mudança no caráter da atividade bancária, pois ao unir mercados nacionais criou um único mercado mundial de dinheiro, transnacional e virtualmente livre de qualquer ação de governos. O euromercado é uma das razões principais pelas quais os bancos expandiram suas atividades mais que a produção mundial e o comércio internacional.

⁹ Apesar do enorme aumento das atividades das multinacionais no exterior, os bancos ficaram defasados por mais de uma década, mas eles foram obrigados com o tempo a se expandir para além fronteira com o objetivo de servir a já existente rede mundial de organizações multinacionais. Mas não há nada de novo na expansão bancária. Esta situação se modifica completamente com as medidas tomadas por Roosa para estancar o fluxo de capitais que saiam dos EUA. A maior expansão bancária da história começou quando o governo americano impôs uma série de restrições aos empréstimos americanos a estrangeiros. O primeiro passo foi o imposto de equalização de taxas de juros, elevando os custos para que tomadores de empréstimos estrangeiros emitirem títulos em Wall Street.

O euromercado não era uma força significativa na atividade bancária internacional, até que o governo americano começou a impor limites à exportação de capital. O IEJ foi apenas o começo.

O Imposto de Equalização de Juros estimulou as empresas multinacionais americanas a depositar seus rendimentos no exterior ao invés de repatriá-los, e também a financiar novos investimentos no exterior mediante empréstimos contraídos por filiais no estrangeiro, cuja tendência foi reforçada posteriormente pelos controles compulsórios sobre as exportações de capital das multinacionais. O Programa de Restrição Voluntária de Créditos Externos reduziu a concessão de empréstimos de curto prazo de não residentes estabelecidos nos Estados Unidos, isentando desses limites suas filiais e subsidiárias no exterior. Moffit, op.cit.

Os grandes perdedores nesse processo foram os bancos centrais, que chegaram a dramática conclusão de que era impossível controlar o fluxo de capitais privados. Não só o montante de dólares acumulados por eles como resultado de suas constantes intervenções para segurar a cotação do dólar no mercado tornava extremamente custosa uma desvalorização, mas como, esse influxo maciço de dólares fez com que os países europeus fossem obrigados a emitir moeda para assegurar a paridade cambial, o que ocasionou um processo inflacionário fortíssimo nesses países os quais terminaram por fim perdendo o controle de sua política monetária.

No final da década de 60 era evidente que a política americana não conseguia conciliar seus objetivos ao dos outros países industrializados, como até os interesses de suas empresas e bancos estavam de alguma maneira começando a ter uma autonomia relativa em seus movimentos financeiros devido ao processo de internacionalização. Não era mais possível nesse momento conter o processo especulativo contra o dólar e a moeda americana tendia a ser desvalorizada, a grande questão era saber quando.

Em 1971 o governo americano decretou o inconvertibilidade do dólar. Houve ainda alguns esforços para sustentar uma certa estabilidade do câmbio, a qual sucumbiu com a segunda desvalorização do dólar em 1973. Foram instituídos a partir daí regimes de câmbio flutuante.

A instituição de taxas de câmbio flutuantes era tomada como solução para dar maior liberdade à política monetária promovendo a estabilidade, mas não foi isso que ocorreu. A adoção das taxas de câmbio flutuantes levou a uma maior vulnerabilidade dos juros e câmbio e não conteve os constantes ataques especulativos.

É interessante destacar que a despeito do Fundo Monetário Internacional não ter sido capaz de manter a ordem econômica mundial acordada em Bretton Woods como ficou comprovado pela discussão acima, não se pode negligenciar o fato de que ele esteve bastante presente nos países em desenvolvimento entre os anos 50 e 60, quando estes estavam passando por um período de menor crescimento caracterizados por desequilíbrios no balanço de pagamentos e acelerada inflação.

Suas atividades colocaram-se como requisitos básicos para que esses países pudessem ter acesso a certo apoio financeiro da instituição, mesmo assim para alimentar o ingresso de capital de empréstimo e de risco. Para tornar mais clara a atuação do Fundo naqueles países no período citado, apresentaremos alguns exemplos importantes.

A Colômbia em 1958 recebeu um empréstimo do EXIMBANK e comprometeu-se, com a ajuda do FMI, a realizar um programa de estabilização. A Argentina firmou neste mesmo ano a sua primeira Carta de Intenção com o FMI e o Uruguai implementou no ano seguinte uma reforma monetária e cambial segundo a orientação dessa instituição.

Com relação ao Brasil, esse relacionamento estava um pouco conturbado, visto que no governo JK as condições do Fundo não foram cumpridas culminando com um rompimento na relação em 1959.

3. A década de 80 e o novo papel atribuído ao FMI

Em 1979, com o objetivo de conter a especulação contra o dólar e o processo inflacionário dela decorrente, Paul Volker dá início a chamada política do dólar-forte, a qual previa principalmente uma elevação substancial da taxa de juros americana. Para entender o impacto dessa medida sobre as chamadas economias em desenvolvimento faremos uma breve reconstituição do processo de endividamento dessas economias.

O primeiro ponto importante a ser destacado é o acesso crescente dos países em desenvolvimento a partir da década de 70 aos recursos do Euromercado. Este fato deve-se mais as mudanças ocorridas dentro do próprio mercado de eurodivisas que a mudanças específicas nas condições dos países subdesenvolvidos.¹⁰ Esse processo de financiamento

¹⁰ Esse ponto de vista é melhor desenvolvido por Weinert, que aponta quatro fatores principais responsáveis pelo surto expansionista dos bancos em direção ao Terceiro Mundo nos anos 70, quais sejam: atendimento das necessidades dos clientes, expansão defensiva para manter esses clientes, o crescimento das receitas e as oportunidades oferecidas pelos mercados de euromoeças. Enfim, havia uma quantidade considerável de recursos

possibilitou a esses países um acesso mais rápido aos recursos necessários ao financiamento de seu processo de desenvolvimento e uma maior independência das instituições oficiais de crédito.

Porém, deve-se ressaltar alguns inconvenientes nada desprezíveis desse modo de endividamento. Esses empréstimos tinham prazos consideravelmente mais curtos que os fornecidos pelas instituições oficiais, além de boa parte ter sido contratada a juros flutuantes o que implicava na alteração dos mesmos a cada vez que a dívida era rolada (geralmente a cada trimestre ou semestre). Esse fato adicionava um importante elemento de incerteza que dificultava aos países tomadores de empréstimos uma previsão ou mesmo o planejamento dos fluxos do Balanço de Pagamentos. A elevação da taxa de juros americana aliada a restrição creditícia que os países em desenvolvimento começaram a sofrer após a moratória mexicana tornaram o serviço da dívida praticamente impagável.

Um segundo fator que exerceu considerável pressão sobre o Balanço de Pagamentos dos países em desenvolvimento foi o processo recessivo que as economias centrais estavam sofrendo no período de 1974-75 e 1980-82, ocasionou uma diminuição na demanda pelos produtos ofertados por esses países pressionando para baixo o preço das commodities. O impacto desse fator sobre o Balanço de Pagamentos é bastante importante uma vez que esses países são tremendamente dependentes da exportação desse tipo de produto. Sem contar, é claro, a elevação do preço do petróleo que impactou negativamente a balança comercial dos países dependentes da importação desse bem

Os países do Terceiro Mundo passam a manter elevados déficits em conta-corrente, os quais devem-se em sua maior parte aos elevados custos da dívida. O pior de tudo é que esses

à disposição dos países em desenvolvimento em função dos aspectos que foram discutidos acima e, mais que isso, existia por parte desses países um profundo interesse na aquisição desses recursos para financiar seu processo de crescimento de uma maneira mais independente da utilizada até então, a qual se baseava nos empréstimos de organizações multilaterais que impunham certas condicionalidades à condução da política econômica. O acesso direto aos recursos do Euromercado possibilitaria maior rapidez aos recursos e as instituições privadas não impõem condições de desempenho aos países tomadores de crédito. Moffit, op.cit.

países têm que se manter endividados apenas para manter suas contas estabilizadas, sendo que a maior parte dos empréstimos destina-se aos pagamentos de dívidas antigas.

A grande questão que se coloca é como o FMI vai retornar a cena. Bem, os bancos tinham a percepção que não possuíam empréstimos questionáveis em suas carteiras e que o mercado era suficientemente capacitado para resolver os problemas que por acaso viessem a surgir. Os casos da Polônia e do México deixaram claro que o sistema privado internacional sozinho não conseguiria impor os ajustes necessários para evitar o colapso global.

O fato inquestionável é que os bancos não podem abandonar os países devedores sem correr o risco de sofrer grandes perdas, portanto eles precisam prover o capital necessário para que esses países possam reciclar suas dívidas. Como isto é feito inicialmente? A crise da dívida global deu ao FMI uma nova vida. Ele havia sido afastado pelos bancos privados do centro de ação do sistema internacional, mas com a crise a sua atuação junto aos países endividados passa a ser de extrema relevância. Muitos atribuem a importância do Fundo nesse contexto à disponibilidade de melhores informações, por parte dessa organização, a respeito da situação dos países subdesenvolvidos endividados. Contudo, a questão central não é essa, dado que os bancos nesse momento dispõem de estatísticas tão completas quanto a das instituições multilaterais.

Trata-se, na verdade, de uma outra questão bem mais complicada do que meramente disponibilidade de informações privilegiadas por parte do Fundo. Em primeiro lugar, a própria condição dos bancos, quais sejam seus alinhamentos por país de origem, a procura por interesses imediatos acaba por impossibilitar que os bancos passem de credores coletivos a negociadores coletivos. Outra questão sem dúvida ainda mais importante que esta, é a possibilidade da formação de uma frente coletiva de devedores, a qual poderia acabar implicando numa suspensão dos pagamentos das dívidas.

Nessas condições, os bancos percebem que o FMI está mais capacitado para gerir um programa de estabilização, que teria por objetivo último a execução de políticas que garantissem que as dívidas contraídas por aqueles países seriam salgadas, leia-se o pagamento dos juros.

Os programas do FMI se tornaram o complemento lógico para aqueles países que desejassem o reescalonamento de suas dívidas. Porém não se deve interpretar a ajuda financeira do FMI como um benção que irá resolver todos os problemas dos países em dificuldades, pois esses programas de ajuste sempre vêm acompanhados de políticas recessivas que impõem grandes custos sociais aos países que adotam este tipo de programa. Deve-se entender que o programa do Fundo é de corte ortodoxo, portanto defende o corte de gastos, desvalorização da moeda e a elevação da taxa de juros, além do que é necessário salientar que os programas do FMI objetivam o ajuste rápido do balanço de pagamentos e não a resolução de problemas estruturais.

Alega-se que a obrigatoriedade de resultados rápidos, em função da sua parca dotação de recursos frente a necessidade dos países, muitas vezes coloca em xeque o sucesso da estratégia montada pelo Fundo. Mas é claro, que não há falta de recursos que possam salvar a instituição da crítica sobre as estratégias equivocadas adotadas para resolver os problemas dos países do Terceiro Mundo. Fica claro que não é possível resolver no espaço de 3 anos problemas que levaram muito tempo para serem criados. É extremamente equivocado o argumento do Fundo que atribui à incompetência das autoridades locais o surgimento de determinados problemas, os quais podem ser melhor classificados como dilemas estruturais de desenvolvimento dessas economias que são extremamente vulneráveis as flutuações econômicas mundiais, nas quais os países em desenvolvimento têm pouca ou nenhuma influência. O choque dos juros é um bom exemplo disto, na medida em que esta foi uma decisão de política econômica dos EUA que tem mais a ver com as necessidades da economia americana naquele momento, basicamente no que diz respeito a disposição de controlar a inflação e legitimar a posição do dólar como moeda internacional. Porém, essa decisão de elevar a taxa de juros para patamares estratosféricos pressionou de maneira decisiva as contas dos países endividados sem que estes pudessem tomar grandes medidas para reverter esse processo.

O Programa do Fundo poderia ter sucessos mais satisfatórios nas economias industrializadas cuja capacidade de absorver um choque é incrivelmente maior. O objetivo de impor o equilíbrio temporário do Balanço de Pagamentos pode não só impor altos custos aos

países que adotam essas políticas restritivas bem como seus problemas estruturais podem assumir uma posição secundária nesse contexto.

Embora o Fundo possa controlar pelo menos no curto prazo os problemas de insolvência no sistema bancário, isso não significa que a questão esteja resolvida, pois os problemas que levaram a crise do endividamento não foram solucionados.

No final da década de 80 houve um conjunto de mudanças do ponto de vista do mercado, é a chamada globalização. Esse assunto será tratado no próximo item.

4. Década de 90 e o FMI

Como já havíamos destacado, no início da década de 80, para tentar reverter a especulação contra o dólar e o forte processo inflacionário que tomou conta da economia americana, o governo promoveu uma elevação brutal da taxa de juros. O processo inflacionário foi contido, mas essa política restritiva acabou gerando outro tipo de desequilíbrio.

Ao contrário do que esperava o governo, a redução da inflação não foi acompanhada por uma proporcional redução dos juros nominais, fato este que acarretou um nível bastante elevado da taxa de juros real desencadeando uma desaceleração acentuada do crescimento econômico nos principais países industrializados, tensionando o mercado de trabalho e levando a um aumento irreversível do desemprego.

A nova variável relevante passa ser o déficit público que cresceu progressivamente nos países industrializados na década de 80.

Segundo Plihon, existe uma ligação direta entre o aumento dos déficits públicos e o crescimento potencial do capital globalizado e liberalizado. Com o peso crescente da dívida, os Tesouros Públicos Nacionais não puderam mais contar apenas com os investidores nacionais, tendo que chamar a atenção dos investidores internacionais (particularmente os investidores institucionais) para os títulos públicos. Desse modo, as autoridades públicas tiveram que

liberalizar e modernizar os seus próprios sistemas financeiros para satisfazer suas necessidades de financiamento. Os Estados Unidos vão ser os pioneiros neste processo.

Durante os anos 60/70, os fluxos de capital internacional se dirigiam para os países subdesenvolvidos financiando o déficit estrutural desses países. A crise da dívida marca uma reversão deste processo. Os fluxos internacionais de capital vão mudar sua orientação, os excedentes do Japão e Europa passaram a financiar o déficit americano. Haverá nesse momento uma reorganização das finanças internacionais em direção ao financiamento direto.¹¹ Sob o impulso dos EUA e do FMI, os novos países industriais seguiram o movimento da liberalização, o que gerou o nascimento dos mercados financeiros emergentes. Foi igualmente para financiar seus déficits que estes tiveram que proceder a uma liberalização financeira. Essa liberalização total das finanças internacionais fez surgir o capital especulativo. Pode-se dizer que a sua lógica é de curtíssimo prazo e a percepção de que a análise dos fundamentos é essencial para a tomada de decisões esvaiu-se. Os agentes passaram a se basear nas tendências de mercado para a tomada de decisões. Não é mais a economia real que dirige o mercado financeiro, mas sim os mercados financeiros que passaram a dirigir a economia real.

Esse descolamento que passou a existir entre os fundamentos econômicos, leia-se, déficit público, crescimento econômico e as chamadas tendências do mercado conduzem a um extrema vulnerabilidade das finanças internacionais. As crises econômicas que vão assolar os países na década de 90 têm raízes financeiras.

A crise da Rússia é um bom exemplo disso. A economia russa não apresentava grandes desordens em seus fundamentos, mas a manutenção dessa situação estava apoiada em uma fonte de receita, cujo preço é extremamente vulnerável as variações no mercado

¹¹ Segundo Plihon, antes de 82, o essencial dos financiamentos internacionais passava pela intermediação do sistema bancário. O crescimento dos déficits gêmeos (orçamentários e externos) americanos, a crise da dívida e a reorientação NORTE-NORTE dos fluxos financeiros internacionais conduzem o sistema financeiro internacional em direção ao financiamento direto(sem intermediário) e mundial. Os financiamentos e aplicações de dinheiro internacionais são agora diretos, sem passar pelos bancos. Investidores institucionais, tesouros públicos nacionais, tesouros dos bancos e das empresas multinacionais, todos eles preferem endividar-se ou aplicar no mercado dos títulos, pois esta é uma maneira mais maleável e menos custosa tendo em vista a diminuição dos custos de intermediação. Plihon, Economia e Sociedade, n.7, p. 85-124, dez.96.

internacional. Com a crise asiática, as exportações russas de petróleo diminuíram sensivelmente, fato este que veio a comprometer os resultados da balança comercial e por conseqüência da Balança de Pagamentos do país, impactando também negativamente o déficit público. Dessa forma, ficou bastante claro para os investidores internacionais que a economia russa era bastante frágil e a saída em massa de capitais do país foi de certa forma inevitável. A Rússia decretou moratória no dia 17 de agosto de 1998.¹²

O episódio asiático vai trazer à tona o FMI que até então assistia passivamente as transformações nas finanças globais.

Além de não conseguir prever a crise, o FMI ainda subestimou seus efeitos, os quais não eram de nenhuma maneira localizados como defendia a instituição. O remédio para a crise

¹² Até alguns meses antes da crise russa ela era apontada como uma economia bastante promissora. Embora não tivesse déficits público e do balanço de pagamentos significativos, é interessante ressaltar que suas receitas eram extremamente dependentes do petróleo, o qual é um bem extremamente suscetível a quedas de preço em função dos movimentos da economia internacional. Quando a crise da Ásia estourou deprimindo consideravelmente os preços do petróleo, a fragilidade da economia russa tornou-se evidente.

Um sistema organizado de cobrança de impostos simplesmente não existe na Rússia, portanto a diminuição das receitas relacionada à queda do preço do petróleo impossibilitou a manutenção de contas equilibradas por parte do governo.

A exposição da fragilidade da economia russa levou a uma saída dos capitais do país, conduzindo a moratória russa do dia 17 de agosto de 1998. A crise se espalhou para todos os países emergentes, seja via realização de lucros por parte dos investidores que tiveram perda significativas em outros mercados ou a questões relacionadas apenas a falta de confiança por parte dos investidores na capacidade de pagamentos desses países.

É interessante perceber que os recursos que mantinham a Rússia em condições de solvência, qual seja, as receitas obtidas com as exportações de petróleo oscilam de acordo com os preços do produto no mercado internacional.

Mesmo assim, até alguns dias antes da crise, investimentos nesse país eram recomendados pelos países desenvolvidos e por instituições como o FMI, lembrando que o mesmo já havia ocorrido no episódio da crise asiática em setembro de 1997, quando os países desenvolvidos e o FMI recomendavam investimentos nessa região apesar do desgaste apresentado por essas economias. Martins, Ivan. *Inferno Vermelho*. n. 51, agosto, 1998.

já era demasiadamente conhecido, visto que incluía cortes orçamentários, juros altos e um serviço de reparos no sistema bancário.

O diagnóstico equivocado do FMI em relação à crise da Ásia, tanto do ponto de vista da extensão da crise como o remédio receitado, acabaram conduzindo essas economias a recessões violentíssimas. Mas esse foi apenas o primeiro fiasco da instituição, o seguinte e mais desconcertante têm a ver com a Rússia. Além de recomendar investimentos na frágil economia russa até alguns dias antes da crise, a execução do pacote pelo Fundo foi no mínimo displicente. Do pacote de US\$17.1 bilhões, a primeira metade ou a soma de US\$ 4.8 bilhões simplesmente desapareceu .

A crise da Rússia espalhou seus efeitos para todo mundo em parte porque destruiu a suposição de que existia uma rede de segurança internacional. O fracasso do Fundo na operação de salvamento da Rússia desenvolveu a sobriedade nos investidores dando a largada para uma corrida para bem distante do risco.

Os estilhaços da crise russa atingiram a economia brasileira levando o governo a recorrer ao Fundo. Mas, a intervenção do FMI na crise cambial brasileira será objeto de estudo do capítulo 3.

O objetivo desse item era discutir dado o contexto da globalização como se inserem os países emergentes e demonstrar a inserção do FMI neste contexto de crise cambial dos anos 90.

5. A Postura do Fundo Monetário Internacional frente as Crises Financeiras da Década de 90

O caráter das crises financeiras registradas na década de 90 vão obrigar o FMI a admitir a necessidade de algumas mudanças na postura da instituição para enfrentar esse novo contexto.

Desde a crise financeira do México de 1994-1995, o FMI argumenta que tem adotado muitas medidas para o fortalecimento do sistema monetário internacional, e a crise financeira na Ásia só veio a intensificar os esforços nessa direção. Segundo o Fundo, as crises financeiras que assolaram vários países na década de 90 podem ser evitadas se os países passarem a defender uma postura de transparência nas atividades tanto públicas como privadas.

Essas iniciativas incluem a defesa de uma maior supervisão por parte dos países membros do setor financeiro com o intuito de promover o fortalecimento do sistema financeiro nacional e internacional, estabelecer procedimentos que envolvam o setor privado prevenindo ou resolvendo as crises financeiras, ênfase na divulgação de informações claras e fundamentadas a respeito das políticas econômicas dos países membros incentivando a transparência nos orçamentos do governo. Essa necessidade constante de transparência nas atividades públicas vai dar origem ao do Código de Transparência Fiscal e Monetária.

Em relação ao Código de Transparência Fiscal as principais regras são as seguintes:

O setor público deve ter clareza de suas funções e responsabilidades, o que significa em última instância que o setor público deve distinguir-se do resto da economia e as políticas e administração das funções devem ser bem definidas. O público deve ter pleno acesso as informações passadas, correntes e projetadas sobre as atividades fiscais do governo.

Quanto à preparação, execução do orçamento deve-se ter claro que a documentação orçamentária precisa especificar os objetivos da política fiscal, a estrutura macroeconômica, a política básica para o orçamento. As estimativas orçamentárias precisam ser classificadas e apresentadas de maneira a facilitar a análise dessa política bem como sua avaliação. Os procedimentos para à execução e monitoramento de gastos aprovados precisam ser claramente especificados. Os relatórios fiscais precisam ser claros de maneira a poder identificar qualquer desvio do orçamento previsto.

Entre as principais regras do Código de Transparência Monetária estão:

Os bancos centrais devem apresentar transparência em suas condutas de política monetária. Para os propósitos do Código deve haver clareza de funções, responsabilidades e

objetivos dos bancos centrais e agências financeiras, avaliação do público das informações das políticas monetária e financeira.

A efetividade de uma política monetária pode ser fortalecida se as metas e instrumentos de política são conhecidos do público, a transparência nas atividades leva à eficiência dos mercados.

A transparência nas práticas de políticas monetárias e financeiras ajuda na adoção de políticas saudáveis.

O apoio político ao FMI nunca foi tão escasso como a partir da segunda crise asiática. *“O fim da guerra fria garantiu à instituição as condições ideais para por em prática sem oposição os seus receituários. No entanto, a década de 90 foi cheia de crises econômicas, inclusive a dos últimos doze meses, que Camdessus considera a pior desde a criação do Fundo. A cada uma delas, o diretor-gerente responde com o mesmo argumento de que se não fosse à intervenção do Fundo, os efeitos teriam sido ainda piores. Os maiores ataques ao FMI passaram a proceder do Capitólio, a sede do congresso dos EUA. Até conservadores convictos passaram a duvidar da capacidade de o Fundo com o seu time de doutores de resolver os males do mundo.*

*Pressionado pela direita o Fundo resolveu buscar tábuas de salvação à esquerda, se não na prática, pelo menos na imagem. A defesa do combate à pobreza é uma mudança mais de tom que de conteúdo”.*¹³

Nas palavras de Camdessus¹⁴: *“a extensão da pobreza ainda presente ao final de um século de prosperidade é intolerável, e é claro que o grau de pobreza absoluta é inadmissível. Assim é hora de dar uma resposta a ela”.*

As “sete promessas” de desenvolvimento sustentável, segundo o Fundo, seriam: reduzir a pobreza extrema (a porcentagem de pobres nos países em desenvolvimento deve ser reduzida em pelo menos metade até 2015), ensino primário universal (deve ser atingido em

¹³ Silva, Carlos Eduardo. Artigo publicado no jornal Folha de São Paulo em 30 de setembro de 1999.

¹⁴ Silva, Carlos Eduardo. Op.cit.

todos os países até 2015), igualdade entre os sexos (as disparidades entre homens e mulheres deve ser extinta no ensino primário e secundário até 2005), mortalidade infantil (os índices dos países em desenvolvimento devem ser reduzidos em dois terços até 2015, comparados com 1990), mortalidade materna (o índice de mortalidade materna deve ser reduzido em três quartos até 2015, comparado com 1990), saúde reprodutiva (todas as pessoas em idade apropriada devem Ter acesso aos serviços públicos de saúde reprodutiva até 2015) , meio ambiente (todos os países devem ter estratégias para evitar o desperdício de recursos naturais até 2005).

Segundo Mantega¹⁵, o problema será compatibilizar a retórica com a implementação das metas sociais. *“A estratégia que o Fundo prega é incompatível com o atendimento das necessidades das populações carentes. O FMI defende ajustes fiscais que afeta os programas sociais e provoca recessão. Não é possível combater a pobreza sem alterar esse modelo”*.

O propósito deste item era demonstrar que postura o Fundo Monetário Internacional têm adotado para defender-se das críticas que vem sofrendo em função da intervenção desastrosa da instituição nas crises financeiras da década de 90.

¹⁵ Mantega, Guido. Artigo publicado no jornal Folha de São Paulo em 30 de setembro de 1999.

Capítulo 2

A crise cambial brasileira nos anos 80 e a intervenção do FMI

Introdução

Iniciaremos este capítulo retomando alguns pontos essenciais para traçar o processo de crise cambial que a economia brasileira viveu em meados da década de 80 e num segundo momento será analisada a intervenção do Fundo Monetário Internacional nesse processo.

O segundo item tem por objetivo apresentar o quadro de crise cambial brasileira à luz das idéias do Fundo Monetário Internacional, ressaltando suas recomendações de política econômica a partir do diagnóstico da instituição quanto as causas da crise cambial dos anos 80.

O terceiro item trata do processo de renegociação da dívida externa brasileira, procurando detalhar todo o cenário político-econômico da década de 80, bem como apresentar todas as cartas de intenções que foram assinadas no período em questão.

O quarto item vai apresentar uma breve referência ao Plano Brady visando recuperar seus aspectos fundamentais, a fim de poder traçar no terceiro capítulo desse trabalho um cenário completo do início dos anos noventa para países como o Brasil.

I. Antecedentes da crise cambial brasileira

Para entender os impactos na economia brasileira da ruptura do financiamento externo é importante conhecer a natureza da inserção econômica internacional do Brasil, tanto a nível comercial como financeiro.

A pauta de exportações brasileiras é na década de 80 extremamente suscetível a variações de preços em função de sua composição, basicamente produtos primários e derivados, apesar de já ter iniciado nesse período um processo de diversificação de sua pauta para produtos manufaturados. As importações embora tenham preservado um pequeno grau de abertura, sua pauta é bastante rígida por conta da grande quantidade de produtos essenciais à produção interna da economia.

Dada essa estrutura a elevação das taxas de juros no final dos anos 70 provocou uma diminuição no volume e no preço das exportações devido à queda no ritmo do comércio mundial, ao mesmo tempo que o preço das importações se elevaram devido ao segundo choque do petróleo. Estes dois processos tiveram como resultado uma deterioração nos termos de troca, que com uma pauta de importações bastante rígida, provocou forte restrição cambial no Balanço de Pagamentos.

Ao contrário do comércio externo, o Brasil apresentava um sistema financeiro bastante aberto e com grande dependência da poupança externa a partir de 1971.

Os anos 70 foram de fácil acesso ao crédito internacional e a necessidade de financiar os déficits comerciais e novos projetos de investimento fez aumentar a demanda por crédito nos países em desenvolvimento, ao mesmo tempo, em que ocorria um movimento na direção oposta nos países industrializados.

O crédito externo foi uma alternativa muito atraente para o financiamento pois ampliava o crédito de longo prazo, uma vez que o sistema doméstico não o fazia, além do que essa fonte de financiamento era menos custosa.

As empresas estatais, durante a década de setenta, foram buscar financiamento externo em condições de prazos e juros compatíveis com o tipo de projeto que executavam. A fonte externa supriu a necessidade de recursos para investimento destas empresas que não pode ser fornecido pelo sistema financeiro interno, nem pela geração interna de fundos.

Os principais mecanismos do processo de endividamento brasileiro foram empréstimos diretos das empresas estrangeiras e captações das empresas públicas, principalmente a partir de 1976.

Podemos constatar então que a economia brasileira era bastante vulnerável a choques externos devido a sua inserção internacional.

Devido ao crescente endividamento dos países em desenvolvimento, a partir de 1973, passou a ser utilizada um sistema de taxas flutuantes e também um sistema de crédito sindicados (um grande número de agentes financeiros participava de operações de concessão de crédito sob a coordenação de um ou mais bancos líderes).

Em 1978, os EUA alteram sua política monetária no sentido estrito de controle dos agregados monetários com uma orientação fortemente restritiva, visando combater à inflação e, principalmente forçar a valorização do dólar, através da elevação da taxa de juros. As taxas de juros nominais norte-americanas chegaram a quase 20%, sendo reduzidas a 10% durante o período de instabilidade que se seguiu à crise financeira de 1982. O dólar sofreu um processo contínuo de valorização durante o período de 1978 a 1985 que ficou conhecido como o período do “dólar-forte”. O impacto de tais políticas combinado com os efeitos do segundo choque do petróleo foram desastrosos sobre o balanço de pagamentos dos países endividados e importadores de petróleo.

O grande marco da crise da dívida dos países subdesenvolvidos nos anos 80 é a moratória mexicana de 23 de agosto de 1982. O choque dos juros promovido por Paul Volker, no início dos anos 80, fez com que o estoque da dívida externa mexicana saltasse para US\$ 80 bilhões, fato que colocou o México numa situação de insolvência cambial conduzindo à moratória.

A grande importância deste fato é que a moratória mexicana significou um ponto de inflexão na análise dos bancos quanto a capacidade de pagamento dos países subdesenvolvidos tomadores de crédito.

Apesar disso, é interessante colocar que o Brasil já enfrentava dificuldades de captação no mercado internacional desde o início dos anos 80, ou seja, antes mesmo da moratória mexicana por conta da dimensão do seu endividamento e pela sua vulnerabilidade externa a choques externos reais e financeiros.

O país enfrentava naquele momento dois problemas sérios que impediam uma percepção adequada da capacidade do país em resistir a uma possível redução no fluxo de financiamento externo, quais sejam: o discurso oficial defendia que a situação brasileira era até certo ponto confortável tendo em vista o perfil favorável de endividamento do país, além do argumento que o Brasil possuía reservas elevadas. Entretanto, deve-se ressaltar que esse raciocínio se apoiava em bases extremamente frágeis tendo em vista, em primeiro lugar, que os dados oficiais não incluíam a chamada dívida externa de curto prazo. As estimativas do período indicavam um montante extremamente elevado superior a US\$12.2 bilhões no final de 1982.

Em segundo lugar, quanto as reservas internacionais, o montante divulgado era questionável dado que o Banco Central computava nas reservas alguns ativos de liquidez extremamente discutíveis, tais como: os créditos incobráveis junto à Polônia e as obrigações de países latino-americanos e africanos com o Brasil, que com a crise financeira dificilmente seriam honrados.

Na verdade, o governo pretendia com essas medidas ganhar tempo, pois contava com uma melhora relativamente rápida das condições de financiamento internacionais, embora não houvesse qualquer sinal claro de que isso pudesse ocorrer¹⁶. As autoridades brasileiras além de

¹⁶ Discurso de Carlos Langoni aos banqueiros internacionais em agosto de 1982: *“Logo depois da moratória mexicana e da reunião do FMI, em Toronto, nós procuramos testar o mercado com relação ao Brasil, mediante uma série de operações “club deals”, usando as nossas principais empresas estatais. Nós também realizamos um grande esforço, inclusive o ministro Delfim Netto esteve muito a frente deste trabalho, para conseguir créditos externos relacionados à importação de equipamentos do exterior. E a experiência mostrou, já no mês de setembro, que*

minimizarem a extensão da crise, ainda tentaram convencer os credores internacionais das diferenças que existiam entre Argentina, Brasil e México. Argumentavam que a economia brasileira tinha uma pauta de exportação diversificada e com grande participação de manufaturados, em contraposição a economia mexicana extremamente dependente das exportações de petróleo. Além disso a economia brasileira adotava o regime de desvalorização administrada da moeda em contraposição à economia argentina que apresentava um regime de taxas de câmbio fixas. O terceiro argumento é que o país mesmo estando pagando spreads altos, tinha conservado um perfil de endividamento alongado no tempo. Nas palavras do Presidente do BC, Carlos Langoni: “ *Um setor de exportação dinâmico e diversificado, uma política cambial realista flexível e a garantia representada pela ênfase nos empréstimos de longo prazo, conferem ao Brasil graus de liberdade adicionais no processo de ajustamento da economia ao novo conjunto das restrições impostas pela crise mundial*”.¹⁷

Mesmo quando as captações no mercado externo já se mostravam praticamente impossíveis devido ao aprofundamento da crise, o Brasil adotou a postura de não propor qualquer renegociação tentando de todas as maneiras manter o atraso dos pagamentos sob controle a fim de dar aos credores a impressão de que o país era um parceiro confiável. Mas não obstante, veio a interrupção dos créditos voluntários e o fechamento das contas do país no ano de 1982 só foi possível via aporte de recursos do FMI, do BIS e até mesmo do FED.

Pode-se dizer que o Brasil estava completamente despreparado para enfrentar perturbações mesmo que temporárias no mercado financeiro internacional e foi num contexto de total esgotamento das reservas internacionais que o país se viu compelido a recorrer formalmente ao Fundo Monetário Internacional. Com a solicitação formal de renegociação da dívida, o Brasil inaugurou uma nova etapa de relacionamento com a comunidade internacional passando da reciclagem da dívida para uma renegociação aberta dos compromissos financeiros externos.

Somente a partir de 20/12/82, com o aval do FMI iniciou-se o processo de renegociação global da dívida externa brasileira. A grande estratégia do governo brasileiro continuava a ser a

apesar desse esforço, a resposta foi muito “lenta” e pobre”. Langoni, Carlos. Digesto Econômico, número 296, setembro de 1982, pag. 65 a 72.

¹⁷ Langoni, Carlos. Op.cit

de investir na divulgação de uma imagem de parceiro confiável junto aos bancos ressaltando os aspectos que distinguiam o Brasil dos demais países desenvolvidos.

A participação do Fundo nesse contexto é de extrema relevância, na medida que os bancos tinham conhecimento que era indispensável fornecer créditos aos países em dificuldades. . Desse modo, o programa de ajustamento do FMI deveria garantir que esses países honrassem o pagamento dos juros junto ao sistema bancário internacional e para que isso se cumprisse seria necessário que se adotasse um programa que visasse à redução da demanda interna.

2. O diagnóstico do FMI da crise cambial brasileira e as recomendações de política econômica

As origens do desequilíbrio externo podem ser várias, mas na visão do FMI, trata-se sempre de um problema de excesso de demanda e a terapia indicada para resolver o problema do Balanço de Pagamentos, visa lançar a economia numa trajetória recessiva. Segundo o Fundo se o nível de atividade é reduzido as respectivas demandas por bens de capital, insumos e bens de consumo também diminuem. Como parte dessa redução refere-se aos chamados importados, é possível observar a partir daí, uma sensível melhora no balanço de pagamentos.

Faz parte do pensamento do Fundo atribuir às políticas econômicas aplicadas pelos governos dos países subdesenvolvidos a responsabilidade pelos desequilíbrios em suas contas. A prática do protecionismo e a excessiva participação do Estado na economia, são aspectos extremamente criticados pela instituição. A estratégia de ajustamento proposta pelo Fundo está amplamente assentada nessa concepção.

O processo de ajustamento pode ocorrer pela própria dinâmica do mercado ou através da intervenção econômica quando existem obstáculos ao ajuste via mercado. Como obstáculos podemos identificar:

1. A adoção de políticas econômicas que gerem excesso de demanda. Tal política costuma ser resultado da necessidade de financiamento do déficit do setor público.

2. A ineficiência do setor produtivo que não é capaz de responder ao acréscimo de demanda deixando o nível de oferta abaixo do nível potencial. Isso provoca aumento no volume de importação e queda do excedente exportável.

3. O endividamento excessivo e inadequado do país, sobretudo junto a bancos privados com taxas de juros flutuantes. O encurtamento dos vencimentos e a elevação dos custos tornam o Balanço de Pagamentos extremamente vulnerável à variações nas taxas de juro internacional e as alterações de crédito dos bancos privados, dificultando o pagamento dos serviços da dívida.

Segundo Bacha¹⁸, o Fundo Monetário Internacional é uma instituição destinada a auxiliar países que apresentem problemas no balanço de pagamentos. No caso de um país altamente endividado no exterior, onde boa parte de sua dívida refere-se à conta de juros, o grosso do ajuste deve ser efetuado através da balança comercial, já que essa conta de juros em condições normais não pode ser facilmente reduzida. O objetivo fundamental de um programa de ajuste acordado com o FMI é, portanto, uma melhoria na balança comercial.

Ao garantir uma melhoria no saldo da balança comercial a instituição mantém sua imagem de boa avalista. Esse ajuste é completamente assimétrico, visto que ele se dá apenas do lado dos países deficitários. O impacto do ajuste sobre esses países é muito severo na medida em que não pode ser executado simplesmente através de uma combinação entre medidas que visem reduzir importações e elevar exportações. Se a capacidade produtiva de um país estivesse sendo amplamente utilizada, uma melhoria da balança comercial só poderia ser executada mediante uma redução concomitante da demanda agregada interna que liberaria recursos para exportar mais e também possibilitaria uma redução na importação de bens supérfluos. Assim, o custo do ajuste estaria expresso pelo tamanho da redução requerida na demanda interna.

Tomaremos o exemplo de Bacha¹⁹ a fim de melhor esclarecer esse ponto de vista. Analisando a seguinte situação: as exportações de um país estão contidas por conta de uma

¹⁸ Bacha, Edmar. Prólogo para a Terceira Carta. Revista de Economia Política. Volume 3. Número 4. Outubro-Dezembro/1983.

¹⁹ Bacha, Edmar. Op.cit.

redução na demanda externa por esse tipo de produto e também as importações não podem ser contraídas de imediato sem risco de perda de produção interna. Então, a curto prazo, a única maneira de ajustar as contas externas desse país é provocando uma recessão. Desse modo, a queda na demanda interna não corresponderá a um aumento das exportações ou uma redução das importações supérfluas e sim a uma contração do nível de atividade e emprego. Com a recessão, haverá uma redução das importações de bens complementares à produção doméstica sendo possível reequilibrar as contas externas. A demanda interna, nesse caso, deve cair por um múltiplo do ajuste requerido no balanço de pagamentos, pois as importações só se reduzirão no montante necessário após uma contração acentuada do nível de atividade. Fica claro a partir desse raciocínio que esta forma de ajuste do balanço de pagamentos implica um ônus excessivo aos países deficitários.

Bacha faz a seguinte analogia com o caso brasileiro:” (...) a proposta apresentada aos credores é de uma melhoria de US\$ 5.2 bilhões na balança comercial entre 82 e 83. Suponhamos que a economia estivesse em pleno emprego em 1982 (uma suposição obviamente absurda, mas que, com veremos está implícita no raciocínio do staff do FMI). Caso a demanda externa por nossos produtos fosse ampla e caso importássemos produtos supérfluos, poderíamos, por exemplo, contemplar um processo de ajuste reduzindo os gastos do governo em importações supérfluas em US\$ 3 bilhões e liberando para as exportações um volume adicional de US\$ 2.2 bilhões. Obviamente o governo teria que se conformar com a redução de seus gastos em US\$ 3 bilhões, enquanto o setor privado teria que reduzir seu consumo em US\$ 2.2 bilhões, para evitar a emergência de um excesso de demanda no país. Ou seja, para melhorar o balanço de pagamentos em US\$ 5.2 bilhões, teríamos que contrair a demanda interna em US\$ 5.2 bilhões. Tal seria o custo do ajuste externo (...)”.²⁰

Porém, argumenta Bacha, que o ajuste foi efetuado exclusivamente através de corte de importações via redução de demanda interna. Promoveu-se um corte nos gastos do governo diminuindo-se imediatamente as importações de bens de capital, fato este que acabaria ocasionando uma redução imediata de demanda junto as empresas produtoras de bens de capital que acabam demitindo trabalhadores e reduzindo sua demanda por bens intermediários e

²⁰ Bacha, Edmar. Op.cit.

matérias-primas e esse efeito se propaga para toda economia causando ao longo do processo a diminuição das importações de bens intermediários e matérias-primas. “(...) pode-se calcular que o PIB cairá num valor três vezes maior do que a melhoria requerida na balança comercial, ou seja, US\$ 15.6 bilhões. A demanda interna reduzir-se-á então num valor igual à soma da melhoria da balança comercial (US\$ 5.2 bilhões) com a queda do produto (US\$ 15.6 bilhões). Ou seja, em US\$ 20.8 bilhões, algo em torno de 6.5% de seu valor inicial. Um custo não só significativo mas até mesmo intolerável para uma economia em desenvolvimento como a brasileira(...)”.²¹

A estratégia de curto prazo do FMI resume-se no ataque em quatro frentes: a cambial, a monetário-creditícia, a fiscal e a salarial. Vamos iniciar nossa avaliação pelo campo fiscal.

O FMI argumenta que é o aumento do gasto público em relação à receita, ou seja, o déficit que leva a aumentar o crédito e a massa monetária. No programa econômico para esta área, o Fundo propõe uma redução efetiva do déficit via corte de despesas correntes, inclusive subsídios, aumento da receita e quase sempre privatização das empresas estatais.

No esquema analítico utilizado pelo FMI, a contração no plano fiscal aparece como contrapartida interna do ajustamento das contas externas. Essa relação pode ser melhor entendida a partir da identidade macroeconômica entre produto e despesas nominais.²²

$Y = C + I + G + X - M$, onde: Y= produto nominal;

C= consumo privado;

I= investimento privado;

G= gastos do governo;

²¹ Bacha, Edmar. Op.cit.

²² Nogueira, Paulo. A terceira Versão do Acordo Brasil-FMI. Revista de Economia Política. Volume 4, número 2. Abril-junho/1984.

X= exportações;

M= importações;

Subtraindo-se nos dois lados da equação acima a tributação(líquida de transferências e subsídios) e reordenando os termos, chega-se a uma expressão que associa o déficit em conta-corrente ao déficit fiscal e ao excesso de investimento do setor privado sobre a poupança privada:

$$(M - X) = (G - T) + (I - S), \text{ onde: } T = \text{tributação líquida;}$$

S= poupança privada;

Desta forma, o ajuste interno, traduzido por uma redução no desequilíbrio orçamentário do governo e /ou por uma elevação da relação poupança/ investimento do setor privado, está diretamente vinculado à obtenção de melhores resultados em transações correntes do balanço de pagamentos.

O Fundo argumenta que é fundamental para se atingir os objetivos externos, uma redução significativa do desequilíbrio financeiro do setor público. Uma redução da participação do setor público na economia daria espaço para uma maior participação do setor privado.

“ (...) Na esfera cambial, a moeda nacional sobrevalorizada requer uma desvalorização (em relação ao dólar, como moeda internacional), a fim de reduzir importações e aumentar exportações . Paralelamente, o FMI prega a unificação do sistema de câmbio, eliminação de todas as barreiras ao comércio exterior e aos pagamentos correntes, principalmente atrasados cambiais com os credores privados externos.

Na área monetário-creditícia, o Fundo estabelece limites máximos quantitativos para a expansão do crédito principalmente ao setor público, de acordo com as metas de contração, de

expansão da quantidade de moeda, e o aumento médio da taxa de juros em níveis positivos para limitar a demanda privada de empréstimos e estimular a formação de poupança interna.

Na esfera salarial, o Fundo não incorpora em seus programas macroeconômicos cláusulas de desempenho . Entretanto, mudanças na política salarial são vistas como pré-condições que devem ser atendidas antes que o programa seja formalmente apresentado para a discussão na Diretoria do Fundo. A idéia é a de que haja uma estrita vinculação entre os aumentos salariais e os aumentos de produtividade e de que os índices de ajustes salariais levem em consideração perspectivas futuras do nível geral de preços e não os índices da inflação passada. O objetivo é restringir o excesso de demanda provocado por um ajuste desproporcional nos salários (...)"²³

Porém com ressalta Bacha, o FMI deveria primeiramente identificar a(s) causa(s) desses problemas externos e a partir daí arbitrar uma solução plausível. Em suas palavras: “ (...) *Em primeiro lugar dever-se-ia verificar se há ou não desemprego e capacidade ociosa nas indústrias potencialmente exportadoras e substituidoras de importação. Em segundo lugar, procurar determinar se essa ociosidade se deve à falta de demanda externa ou à falta de competitividade. E só então recomendar uma política de ajuste. Caso o problema seja desemprego com falta de competitividade, a ênfase deveria recair sobre a taxa de câmbio, ou instrumentos conexos de controle das importações e incentivo de exportações. Caso as indústria estejam trabalhando a plena carga, a ênfase do programa teria de fato que estar centrado na redução da demanda agregada interna. Caso o problema seja resultado de uma recessão econômica mundial, então deveria tratar-se de minimizar o ajuste e maximizar o financiamento, até que a economia mundial tivesse se recomposto (...)"²⁴*

3. Alguns Aspectos do Processo de Renegociação da Dívida Externa Brasileira durante a Década de 80

²³ Pacelli, Eugênio. O Brasil e o FMI na década de 80: uma síntese das negociações. Boletim de Conjuntura Internacional, n.2, setembro/1999.

²⁴ Bacha, Edmar. Op.cit.

Enquanto os credores apresentavam uma estratégia bem definida de negociação, os devedores limitavam-se a reivindicar o que era permitido pelo padrão de negociação vigente. A partir daí, os devedores se utilizavam de duas estratégias básicas:

1- Apresentar-se como países bem comportados, ou seja, empenhados em implementar um rigoroso programa de ajustamento com o intuito de aumentar a confiança dos credores através da diminuição risco-país e sinalizar sua disposição de aceitar o padrão de negociação como forma de garantir tratamento privilegiado, ou

2- Adotar uma postura mais radical nas negociações, afirmando a impossibilidade de manter o pagamento do serviço da dívida a não ser em determinadas condições. O devedor ameaçava romper com a cooperação caso os bancos internacionais não reconhecessem tal situação. A Argentina é um bom exemplo desse tipo de estratégia.

A primeira fase de contatos formais entre os técnicos do Fundo e a equipe econômica brasileira teve início em 26/11/82, quando o ministro da Fazenda anunciou que o país solicitaria um empréstimo avançado ao FMI. Esta etapa durou apenas dezoito dias e resultou na primeira Carta de Intenções, assinada em 6/01/83, e no respectivo Memorando Técnico de Entendimento. Essa rapidez nas negociações com o Fundo tinha dois objetivos, o de conseguir recursos de uma maneira relativamente rápida para sustentar a situação delicada que o país se encontrava e manter uma situação de aparente normalidade nas relações entre o Brasil e seus credores externos.

Seguiram-se a partir daí uma série de Cartas de Intenções, ao todo foram: quatro em 1983, três em 1984 e uma em 1988.

Ao longo das sete primeiras cartas e adendos enviados ao Fundo, houve dois pedidos de “waiver”, três modificações de cláusulas de desempenho e o programa foi suspenso duas vezes. A primeira suspensão ocorreu em março de 1983, com o FMI sustando o desembolso programado de US\$ 2 bilhões, pelo descumprimento da meta de reduzir o déficit nominal do setor público. Essa suspensão implicou no cancelamento do programa de financiamento com os bancos privados. A segunda suspensão ocorreu em princípios de 1985, em virtude da não

observância das metas para a necessidade de financiamento e para o déficit operacional do setor público em dezembro de 1984.

Como alguns critérios de desempenho são fixados em termos nominais, a sua observância é prejudicada quando a expectativa quanto à inflação futura é superada. Assim, se as expectativas quanto à inflação futura têm um caráter irrealista, dificulta-se sobremaneira que se atinjam os limites fiscais e monetários.

O acompanhamento dos acordos com o Fundo envolvem dois tipos de variáveis : os objetivos ou metas de política econômica e os critérios de desempenho. A não observância dos critérios de desempenho leva a uma suspensão do acesso do país aos recursos do Fundo até que se verifiquem os motivos do não cumprimento das metas.

São considerados critérios de desempenho: teto para o déficit global do Balanço de Pagamentos, para as necessidades de financiamento do setor público não-financeiro, para os ativos líquidos das autoridades monetárias e para o endividamento externo, um piso para a variação da taxa de câmbio e a eliminação de algumas restrições cambiais.

Logo após a divulgação da primeira Carta de Intenções, já se questionavam o realismo e a factibilidade das metas de inflação, bem como o grau de ajustamento exigido, além do questionável critério de mensuração das necessidades de financiamento do setor público e outros aspectos relacionados a definição e implementação de critérios de desempenho.

Segundo Nogueira²⁵ :”(...) em 18/02/83 foi decretada uma desvalorização de 30% da moeda nacional em relação ao dólar, que tornou inteiramente sem eficácia os limites quantitativos estipulados na primeira versão do acordo. Apenas seis dias depois encaminhava-se ao FMI um novo documento intitulado “Adendo à Carta de Intenções”, que acabou se tornando uma Segunda Carta, onde se reiterava os propósitos originais de política econômica e confirmava a estrutura básica do programa , mas alterava projeções e critérios de desempenho em função da variação brusca na taxa de câmbio.

²⁵ Nogueira, Paulo. Op.cit.

As principais modificações diziam respeito à elevação da taxa de inflação esperada para o ano em curso e ao endurecimento das políticas fiscal e monetária. A previsão de inflação, ainda que revista para cima, continuava subestimada o que dificultava o cumprimento dos apertados limites quantitativos trimestrais para as variáveis fiscal e monetária, definidos em termos nominais(...)".

Para ajustar as contas externas, um dos pontos mais importantes é a programação do setor externo para 1983. De uma forma bastante reduzida, o governo estipulou a meta de alcançar um superávit na balança comercial US\$ 6 bilhões que seria alcançado via uma elevação das exportações da ordem de 9.5% e uma redução das importações de 17%. O saldo da conta de serviços seria US\$ 12.9 bilhões, sendo US\$ 9.1 bilhões referente a juros e os US\$ 3.8 bilhões restantes a outros serviços, inclusive remessas de lucros, resultando num déficit de US\$ 6.9 bilhões.

Quanto aos movimentos de capitais, as expectativas do governo é da entrada de US\$ 1.5 bilhões de investimentos líquidos, US\$ 2 bilhões de financiamentos de organismos internacionais, agências governamentais e "suppliers' credits e US\$10.6 bilhões de empréstimos em moeda e outros capitais. Chega-se, portanto a um total de US\$14.1 bilhões, para fazer face a US\$ 7.2 de amortizações e ao já mencionado déficit em transações correntes da ordem de US\$ 6.9 bilhões, não ocorrendo portanto qualquer alteração no nível de reservas do país.

Essa taxa esperada de crescimento das exportações era considerada bastante irreal, se levado em conta que a economia internacional praticamente não cresceu em 1981 e em 1982, e alguns países tiveram crescimento negativo. As projeções do governo levaram em consideração que haveria uma recuperação econômica dos países industrializados e uma elevação dos preços das commodities. Naquele momento, essas duas previsões eram otimistas demais. Com relação aos preços das commodities, as estimativas de safras já sugeriam que em 1983 haveria excesso de oferta de boa parte dos produtos agrícolas exportados pelo Brasil, prejudicando assim uma possível recuperação expressiva dos preços desses produtos.

O corte previsto para as importações em 1983 era praticamente impossível de ser alcançado se considerarmos que a queda máxima das importações fora registrada em 1964 e foi de apenas 16%. Sem considerar o fato de que um corte dessa profundidade nas importações do

país dado que estas se concentram basicamente em matérias-primas e equipamentos, pode conduzir a um comprometimento do nível mínimo de crescimento para o país.

Contrariando todas as expectativas, o governo conseguiu cumprir suas metas para o setor externo.

O bom desempenho do setor externo amenizou a gravidade da situação em 1983. O superávit de US\$6.5 bilhões em 1983 contra US\$780 milhões em 1982 foi resultado principalmente da queda de 20% no valor das importações em relação ao ano anterior, enquanto as exportações cresceram 8.5%.²⁶ Internamente a política de estabilização de caráter recessivo implica na contração do PIB, fato que não foi suficiente para conter o avanço da inflação.

Em 15-09-83, o Brasil assinou a terceira Carta de Intenção, na qual se comprometia a realizar o ajuste recessivo. O novo acordo com os bancos privados, após um longo e difícil processo de negociações, foi fechado em janeiro de 1984 com melhoras quanto a efetividade dos créditos prometidos e quanto às negociações dos empréstimos.

Essa Carta expressava um rigor bem maior das metas quantitativas, fato que inflamou as críticas até mesmo ao modelo teórico utilizado pelo Fundo. Pode-se perceber a gravidade da situação se destacamos o fato que quando as negociações estavam praticamente concluídas, o presidente do BC, Carlos Langoni, demitiu-se argumentando que não podia concordar com os termos da terceira Carta visto que considerava o ritmo imposto ao ajuste externo e interno pelo Fundo muito elevado, além de duvidar de sua factibilidade. Essa Carta estabeleceu metas quantitativas para os últimos trimestres do ano e fixava alguns objetivos para o ano de 1984 e 1985.

Nesta Carta, percebe-se o importante papel dado o processo de ajustamento do setor público (governo federal, empresas estatais, estados e municípios), além é claro, do fato que o setor público é o único critério submetido a verificação mensal.

²⁶ Baer, Mônica. A dívida externa brasileira: estratégias de negociação e impactos internos (1983-1987). In: Bresser Pereira, L. C. (org). Dívida Externa: crises e soluções. São Paulo, Brasiliense, 1989, pag. 186.

Para o maior fortalecimento das finanças públicas, a terceira Carta de Intenções relaciona uma série de medidas entre elas: uma elevação da arrecadação tributária, contenção nos gastos das empresas estatais (grande corte de investimentos), eliminação de subsídios diretos remanescentes além da intenção de impedir o reaparecimento de defasagem nos preços sob controle governamental. Aliado a isso, as metas para o endividamento do setor público passaram a ser mensais, fato que dificulta ainda mais sua observância.

Na Quarta Carta, assinada em 14/11/83, introduziu-se um conceito novo na medição do déficit, a qual não considera correção cambial e monetária da dívida sobre a dívida pública. É o chamado déficit operacional. Este fato ocorreu por conta da inadequação do conceito NFSP (necessidade de financiamento do setor público) para a economia brasileira. Não é computado, portanto, nessa medida o impacto de uma possível desvalorização cambial.

A partir da Quinta Carta, assinada em 15/03/84, começaram a ser impostas metas específicas para o crescimento da base monetária e dos meios de pagamento, já que alterações nessas variáveis exerceriam um impacto direto sobre o crédito líquido interno. Essas metas não representam critérios de desempenho.

No ano de 1984, o Brasil havia se tornado exportador de recursos líquidos. O resultado comercial foi favorecido com a melhora no desempenho do comércio mundial juntamente com os incentivos internos e a queda no valor das importações. A conta de transações correntes apresentou pela primeira vez um saldo positivo.

A expansão das exportações de manufaturados permitiu a retomada de crescimento da indústria de transformação e passou a estimular a demanda interna, uma vez que o governo não conseguiu realizar a política monetária restritiva prevista no acordo com o FMI.

O ótimo desempenho do setor externo colocou o país numa posição melhor em relação aos credores no que se refere ao seu poder de negociação. Com o superávit comercial produzido naquele ano, foi possível efetuar os pagamentos atrasados e ainda recompor o nível de reservas, o que eliminava a necessidade de recursos dos bancos privados para 1985. O FMI, apesar do não cumprimento das metas estabelecidas no Acordo, exceto àquela referente ao setor externo, não ameaçou novas interrupções no fluxo de recursos. A transição para um governo civil também foi importante para o fortalecimento do poder de negociação.

Durante o período de 1985 a 1990, as oportunidades proporcionadas pelo ótimo desempenho da balança comercial não foram muito aproveitadas pelos responsáveis pela política econômica. No período que vai de março a agosto de 1985 a intenção do governo era terminar rapidamente a negociação iniciada no período anterior. O ministro Francisco Dornelles parecia não ter qualquer objeção ao padrão de negociação até então defendido pelo FMI, de tal forma que o projeto implantado pela equipe econômica pretendia combater o déficit público via corte de gastos.

Logo no início de sua gestão implementou um conjunto de medidas visando atingir este objetivo. Decretou um corte de 10% no orçamento fiscal e promoveu uma mudança no critério de cálculo do reajuste da correção monetária que deixou de corresponder a variação do IGP mensal para ser calculada pela média geométrica dos últimos meses. Essa medida aliada ao represamento dos preços conteve num primeiro momento a inflação e isto possibilitou um aumento no ganho real dos aplicadores financeiros, o que ampliou o espaço para a colocação de títulos da dívida pública, permitindo a realização de uma política monetária mais restritiva. Segundo Dornelles, a conseqüente elevação dos juros, por sua vez, contribuiria para conter a demanda privada.

A taxa de câmbio passou a seguir o mesmo critério de cálculo que o da correção monetária, fato que aumentou a remuneração dos exportadores. Esperava-se conter a demanda interna, reduzir o patamar inflacionário e promover as exportações, realizando simultaneamente o ajuste interno e externo.

Essa política perdeu o apoio político na medida em que a situação das empresas públicas foi se agravando devido à orientação para uma contenção de tarifas num contexto de aumento da taxa de juros e ajustes cambiais maiores.

Diante disso o ministro tentou um novo pacote de medidas visando combater o déficit: aumento da arrecadação tributária (aumento de alíquotas e redução do prazo para o pagamento de impostos); corte adicional de despesas com investimento; eliminação de subsídios e aumento paulatino de tarifas. É claro que essas medidas não foram bem recebidas, o que acabou ocasionando perda de legitimidade do ministro Francisco Dornelles.

O elevado grau de rejeição interna da política proposta pelo FMI acabou por conduzir à suspensão das negociações com o Fundo por um período de cinco meses (final de janeiro de 1986).

O fracasso das negociações com o FMI nesse período, explica-se em grande parte, pela falta de apoio interno à estratégia de política econômica implementada por Francisco Dornelles. A maioria dessas medidas condizia com a estratégia defendida pelo Fundo, mas esse tipo de ajuste era politicamente insustentável.

A partir de setembro de 1985, o novo ministro Dilson Funaro teve que se empenhar para convencer os credores da manutenção do acordo feito na gestão anterior. Inicialmente ele mostrou-se bastante cauteloso no tratamento com os credores, mas num segundo momento passou a defender a autodeterminação da política econômica, explicitando sua visão de não sujeição da economia brasileira à supervisão do FMI.

Havia a percepção que a sustentação do crescimento exigia um maior grau de autonomia na formulação de política interna sendo possível resolver os problemas internos através da adoção de uma estratégia coerente e só depois, o país teria condições de retomar as negociações com os credores externos. Dessa forma foi feito no início de 1986 um acordo preliminar, enquanto preparava-se um plano heterodoxo de combate à inflação. Após o início do Plano Cruzado - no final de fevereiro de 1986- foi fechado um acordo de reescalonamento dos débitos com os credores privados, em junho, sem a supervisão do FMI.

A exclusão do FMI das negociações trouxe dificuldades para conseguir condições favoráveis referentes a prazos (carência e pagamentos). Por outro lado, o Clube de Paris não aceitou negociar sem um acordo prévio com o FMI, o que causou problemas de relacionamentos com os credores oficiais levando as autoridades brasileiras a suspender o pagamento dos juros devidos já em março. Dessa forma os credores privados se mantiveram em compasso de espera, dificultando o avanço das negociações em termos não-convencionais.

Após alguns meses de implantação do Cruzado, havia a percepção por parte da equipe econômica da necessidade de conciliar o nível de investimento necessário para o desenvolvimento interno e para a manutenção da boa performance das exportações com as transferências de pagamentos de juros da dívida.

Em meados de 1986 já havia indícios de que o saldo comercial estava diminuindo em relação ao mesmo período do ano anterior. Esta deterioração estava fundamentalmente associada à queda das exportações: houve redução de preço e volume exportado de café e soja, piora no desempenho dos produtos semi-faturados (basicamente em função dos preços) e, principalmente, uma redução na exportação dos produtos manufaturados, em parte por questões de preço e volume, em parte pelo aumento da demanda interna e problemas de desabastecimento na cadeia de produção e, por último, por especulação com a taxa de câmbio.²⁷

Por conta disso o governo foi obrigado a promover uma desvalorização da moeda, o que acabou por complicar a situação financeira dos agentes endividados em moeda estrangeira.

A queda de reservas que se verificou neste período deveu-se não apenas a queda das exportações mas também a saída de capitais do país obrigando o governo a tomar algumas medidas para evitar uma situação de total iliquidez.

A moratória servia para mostrar uma postura dura para com os credores, mas isso não conduziu a uma ruptura na disposição de continuar as negociações. O governo anunciou uma série de medidas para conter os gastos públicos. O governo americano assumiu uma postura de total reprovação à atitude brasileira, contudo as represálias foram bem menores do que se esperava.

Dessa maneira, a moratória foi o caminho encontrado para controlar a piora no nível das reservas evitando uma situação de total iliquidez. Não foi possível, entretanto, aumentar o poder de negociação do governo já que não foram adotadas medidas que a solução de problemas estruturais brasileiros, o que acabou desestimulando a concessão de recursos de longo prazo por parte dos banqueiros, dado o grande desgaste sofrido pela equipe econômica pelo fracasso do cruzado.

Em abril de 1987 a nova equipe econômica alterou novamente a política de renegociação da dívida. O ministro Bresser Pereira elaborou um proposta de renegociação baseada na

²⁷ Para maiores detalhes a respeito das especulações com o câmbio influenciando na performance da balança comercial, ver Baer.Op.cit.

securitização da dívida, incorporando o deságio praticado no mercado secundário dos títulos da dívida.

A proposta previa além do financiamento dos juros para o período de 1987-1989, a eliminação do spread cobrado sobre a taxa básica de juros. Seriam incluídos, também, dois mecanismos de proteção do tipo:

- Fixação de um teto para as taxas de juros, sendo que o excedente seria automaticamente refinanciado;
- Adoção de uma cláusula de salvaguarda, caso houvesse algum agravamento nas relações de troca do país;

Foi proposto também um acordo de desvinculação dos credores privados e do FMI. Desse modo, as negociações seriam feitas simultânea ou posteriormente ao acordo com os credores privados.

O governo brasileiro conseguiu na primeira semana de novembro firmar um acordo provisório sobre a normalização das relações financeiras com o país, suspendendo simbolicamente a moratória, e sobre a definição de um acordo de médio e longo prazo. Os credores privados comprometeram - se a respeitar rigorosamente o cronograma definido para as etapas de negociações, cujo cumprimento condicionaria a suspensão definitiva da moratória.

No início de 1988, o cronograma estabelecido não havia sido cumprido e este fato criou um impasse na negociação da dívida externa. Os credores impacientes começaram a defender a retomada incondicional do pagamento de juros pelo Brasil, mas depois passaram a considerar outras soluções menos radicais para evitar a moratória. Os bancos privados queriam limitar a extensão dos acordos de médio prazo a 1988 e no máximo ao início de 1989. A equipe econômica pretendia pressionar de uma forma mais incisiva os credores realizando em janeiro de 1988 uma securitização compulsória da dívida (redução unilateral), caso os bancos continuassem se recusando a assinar um acordo em bases mais realistas, apesar das concessões feitas pelo governo brasileiro.

Porém a equipe econômica foi substituída antes que essa estratégia pudesse ser colocada em prática. O novo ministro Maílson da Nóbrega assumiu uma posição de subordinação frente

aos credores internacionais, fazendo concessões em relações à posições já consolidadas no acordo provisório e recuando em vários pontos importantes da proposta que havia sido enviada ao Comitê na gestão anterior.

Conclui-se que a estratégia de negociação foi novamente modificada deixando de lado os dois objetivos principais da antiga equipe econômica, quais sejam: assegurar um crescimento econômico razoável e caminhar no sentido de uma solução de longo prazo para o problema da dívida. O objetivo do ministro Mailson era ter sucesso na renegociação, considerando ser de suma importância regularizar as relações com os credores privados.

Em 29 de junho de 1988, o Brasil retomou as negociações com o Fundo, enviando sua oitava Carta. Acordou-se a utilização de recursos financeiros do Fundo da ordem 1.096 milhões de Direitos Especiais de Saque, na forma de um arranjo stand-by de dezenove meses. O acordo foi assinado em agosto de 1988, mas somente o primeiro desembolso de DES 365 milhões foi efetuado. O não cumprimento das metas acordadas impossibilitou a manutenção do Acordo.

Apenas em 22 de setembro de 1988 foi formalizado um acordo com os bancos credores revogando-se formalmente a moratória sobre os juros da dívida externa brasileira.

O montante de recursos obtidos pelo acordo de setembro de 1988 envolveu uma programação externa muito rígida e o impacto sobre o Balanço de Pagamentos e sobre as reservas não foi favorável e novamente, o equilíbrio das contas externas em 1988 foi sustentado pela geração de enormes superávites comerciais.

No início de abril a missão do Fundo chegou para examinar o cumprimento do acordo de setembro de 1988. As metas não haviam sendo cumpridas e iniciou-se outra negociação com o FMI tentando estabelecer novas metas e critérios de desempenho. Várias remessas de recursos ao país foram suspensas pelo FMI, BIRD e outras instituições internacionais.

Em julho, o Brasil suspendeu pagamentos devidos ao Clube de Paris e propôs um acordo provisório de seis meses e pediu o “perdão” dos credores para as metas não cumpridas.

Os negociadores adotaram uma postura de confronto com os credores, manifestando a disposição de pagar os juros somente depois de receber os recursos previstos para 1989. Essa atitude visava proteger as reservas tanto para evitar hiperinflação, que poderia resultar de um

movimento especulativo contra o câmbio, quanto garantir condições mínimas favoráveis com relação ao Balanço de Pagamentos para retomar as negociações.

Após um período de tentativa de normalizar as relações do país seguindo a risca as orientações do FMI e as imposições dos bancos credores chegou-se a uma situação de iliquidez que obrigou a equipe econômica a suspender novamente os pagamentos da dívida. Essa situação foi chamada de moratória branca e se diferenciou da moratória decretada em fevereiro de 1987 por seu caráter não oficial e por não ter sido seguida de uma tentativa de alteração qualitativa no modelo de negociação e de reciclagem da dívida.

4-Plano Brady

Este item tem por objetivo fazer uma breve avaliação do Plano Brady procurando ressaltar os efeitos do mesmo na restauração da confiança dos credores, fato este de fundamental importância para que possamos compreender o contexto em que vai se dar o programa de estabilização brasileiro.

“Esse plano conclamava os credores a se engajarem em um processo coordenado de redução das dívidas externas dos países superendividados, ao mesmo tempo em que propunha uma mudança nas políticas do FMI e do Banco Mundial. Na verdade, embora essa política tenha sido divulgada como uma grande mudança em relação à postura americana anterior, o Plano Brady nasceu sem uma definição clara de objetivos, metas ou prioridades. Subfinanciado e lento em sua execução, o Plano Brady passou a dar margem a interpretações conflitantes, o que não impediu de neutralizar ou pelo menos atenuar em parte o descontentamento dos devedores.

A estratégia de administrar a crise foi extremamente influenciada pela situação vulnerável dos bancos americanos. Como os grandes bancos comerciais americanos haviam emprestado quase 180% do seu capital, o governo americano pressionou o Fundo Monetário Internacional ao longo da crise não só com executor de programas de ajustamento, mas também

(ainda que de forma extra-oficial) como cobrador de títulos dos bancos privados. Antes de dar seu aval para um programa de ajustamento, o FMI passou a exigir que os países devedores acertassem os juros em atraso com os bancos comerciais. A despeito da situação difícil pela qual passavam as nações devedoras, as dívidas externas passaram a ser cobradas com vigor e açoitamento excessivo.

*A crise financeira de 1982 transcorreu num cenário político desfavorável aos países devedores. O governo ultraconservador do presidente dos EUA Ronald Regan apoiou a iniciativa dos bancos comerciais americanos de se juntarem num cartel e assim a estratégia de administração da dívida resultou em uma violenta exação financeira que afundou na recessão a maioria dos países tutelados, ao mesmo tempo em que permitiu grandes aumentos nos lucros dos bancos privados(...)"*²⁸

Caminhava-se para uma situação insustentável e o descontentamento dos países devedores com a recessão levou o secretário do Tesouro americano, James Baker, lançasse um segundo plano para a dívida externa. Em outubro de 1985, foi lançado o “Programa de Crescimento Sustentado, também conhecido como Plano Baker. Embora a retórica do plano estivesse voltada para o crescimento econômico, o plano Baker coincidiu com uma fase de aceleração na cobrança da dívida externa e de novas reduções nas taxas de crescimento dos países superendividados.

As metas do Plano Baker foram ignoradas pelos credores e no final das contas o plano coincidiu com um período de aumento da crise de financiamento dos países superendividados e de diminuições adicionais em seu crescimento.

Devemos entender o fracasso do Plano Baker de dois pontos de vista. O primeiro é que se de um lado houve um agravamento do quadro econômico nos países que deveriam teoricamente serem beneficiados pelo plano, leia-se América Latina e Caribe, por outro lado Plano foi bem

²⁸ Filho, Portela. Plano Brady: da retórica a realidade. Estudos Econômicos. Volume 24. Número 1. Janeiro-abril/1994.

sucedido na sua missão extra-oficial de resgatar os bancos americanos da dívida externa do Terceiro Mundo. Entre dezembro de 1985 e dezembro de 1988, a exposição relativa dos 9 maiores bancos na América latina diminuiu de 129% para 89%.

Dessa maneira esse fracasso parcial do Plano Baker levou a um aumento do descontentamento dos países devedores e até aqueles que vinham se comportando como bons pagadores começaram a atrasar os pagamentos.

Quando o presidente Bush tomou posse, em 1989, já eram nítidos os sinais de que a estratégia da dívida externa precisava de reforma. É nesse contexto que se dá o lançamento do Plano Brady em 10 de março de 1989. O governo americano reconhecia, pela primeira vez, a necessidade de reduzir a dívida externa dos países superendividados. Porém é necessário esclarecer que Nicholas Brady deixou claro em seu discurso que em nenhum momento estava revendo e sim dando continuidade à estratégia anterior da dívida externa.

De acordo com Portela Filho, em nenhum momento Brady utilizara expressões do tipo “crise da dívida externa” e sim “problema da dívida externa”, além de ter exaltado os pontos positivos da estratégia anterior de administração da dívida externa, tais como o crescimento encontrado em muitas nações devedoras. Ele descreveu com bastante entusiasmo as reformas estruturais realizadas por muitos países devedores. Alertou também para a importância fundamental que teve o plano Baker de não impedir a interrupção do sistema internacional de pagamentos. Isto teria permitido, segundo ele, o fortalecimento da situação financeira dos bancos comerciais, o que os colocava em condições de contribuir para uma solução mais rápida do problema da dívida externa.

Ao tratar dos problemas da dívida externa que ainda persistiam, Brady argumentava que se muitos países não estavam apresentando taxas de crescimento satisfatórias, isso se devia a reformas econômicas não realizadas ou de erros de política econômica interna.

Brady propunha que os bancos abrissem mão de algumas regras vigentes em seus contratos de renegociação, por um prazo de três anos, de modo a permitir renegociações da dívida e de seu serviço. A redução da dívida, por sua vez deveria ser negociada em base voluntária. Com relação as instituições como o FMI e o Banco Mundial, estas teriam sua participação vinculada ao tutelamento dos países devedores e a criação de normas para a

utilização das verbas de redução da dívida. A negociação da dívida, porém, deveria ocorrer no âmbito do mercado e não sendo dessa maneira controlada por essas instituições.

Para que o Plano tivesse avançado no processo de securitização da dívida dos países endividados, dois pontos fundamentais deveriam ser considerados. A necessidade de adoção de uma política de não intervenção por parte do governo americano, que colocaria devedores e credores em uma situação de maior igualdade possibilitando uma negociação que definisse uma perda igual para ambas as partes e também deveriam ter sido criados mecanismos que obrigassem a participação de todos os credores na concessão de alívio para os devedores.

O Plano Brady não era a única proposta de redução da dívida externa. Na verdade, pode-se dizer que do ponto de vista dos devedores, essa proposta era menos generosa e menos consistente do que muitas que circulavam pelo meio acadêmico e político.

De março de 1989 a abril de 1994, sete países latino-americanos concluíram acordos de redução da dívida externa no âmbito do Plano Brady: México, Costa Rica, Venezuela, Uruguai, Argentina, Brasil e República Dominicana. Para o âmbito desse trabalho apresentaremos apenas os pontos principais do Acordo Brasileiro.

A realização do Acordo Brasileiro foi realizada sob o regime de moratória parcial da dívida externa. Nos termos da Resolução n^o 1.838 do Conselho Monetário Nacional, o Brasil remeteu apenas 30% dos juros sobre a dívida afetada durante a fase inicial da negociação. O Brasil obteve um acordo preliminar com os bancos comerciais em julho de 1992. As trocas foram realizadas em abril de 1994.

De acordo com Bacha, o grande atrativo do Plano Brady não estava situado na redução da dívida, mas sim em seu efeito secundário na restauração da confiança dos credores. Esse efeito segundo ele poderia ser percebido pelas cotações das dívidas externas latino-americanas no mercado secundário cuja recuperação se deve em grande parte a um aumento da confiança dos credores resultantes do reescalonamento do Plano Brady.

O Plano Brady, ao contrário do que se imaginou inicialmente, foi elaborado com o objetivo de acalmar os países endividados insatisfeitos com os mecanismos de negociação da dívida utilizados desde então e não para efetuar reduções reais. Este plano representou um avanço

no sentido das propostas de abertura e modernização da economia, porém, não apresentou mudanças efetivas no que se refere à redução da dívida brasileira e ao processo de securitização. Ficava claro portanto, que não interessava aos credores modificar a forma de tratamento dado à questão da dívida.

Na verdade, o Brasil só obteve algum benefício no âmbito do Plano Brady alguns anos após o seu lançamento em um contexto externo bastante diferente daquele existente na década de 80, uma vez que, a mudança no cenário internacional acompanhada do processo de abertura feito no início dos anos 90 acabou minimizando o problema de escassez de divisas que foi o problema central durante as negociações naquela década.

Capítulo 3

A crise cambial brasileira na década de 90 e o FMI

Introdução

Com o intuito de melhor enquadrar o processo de crise cambial brasileira, iniciaremos este capítulo recuperando alguns conceitos fundamentais para o entendimento do tipo de programa de estabilização econômica que passou a ser adotado por toda América Latina em meados da década de 90.

O pensamento hegemônico amplamente aceito nesse momento baseava-se no chamado Consenso de Washington: abertura comercial completa, desregulamentação geral da economia, reconhecimento irrestrito das patentes, privatizações, Estado mínimo com a desarticulação dos mecanismos de apoio ao crescimento e regulação econômica, flexibilização dos direitos trabalhistas sempre orientados para estabelecer a primazia do mercado. Essa nova filosofia resulta em baixas taxas de crescimento econômico e do nível de empregos, a medida que esse programa exerce uma pressão negativa em todos os componentes da demanda agregada.

Tendo em vista o que foi registrado acima apresentaremos, em primeiro lugar, as opções de estratégias de estabilização que estavam disponíveis para o Brasil no início dos anos 90, ressaltando o caminho escolhido pelo governo para estabilizar a economia e os problemas decorrentes do tipo de programa aplicado. Esse item é de fundamental importância para o entendimento das raízes da crise cambial que o país vai ser alvo. O último ponto deste trabalho apresentará o acordo firmado entre o país e o Fundo e as suas várias revisões, onde exporemos de maneira extremamente detalhada o conteúdo deste compromisso.

1-As Diversas Estratégias de Estabilização e a Opção Adotada pelo Brasil

Existem várias estratégias de estabilização em regimes de alta inflação. São elas: ancoragem cambial, monetária e política de rendas. Até 1991, era impossível realizar a opção clássica entre âncora monetária e âncora cambial. Na verdade, na América Latina essa era apenas uma discussão acadêmica, pois não havia espaço para adoção de uma âncora cambial devido a um contexto de restrição de capital. Restavam então duas alternativas. Ou se implementava um plano heterodoxo baseado em políticas de rendas ou se adotava uma âncora monetária, que é o programa tradicionalmente recomendado pelo FMI. No entanto, nos anos 80 esse tipo de programa havia se mostrado tremendamente recessivo e inflacionário. Há, portanto, evidentemente, uma aversão muito grande a estratégias de estabilização baseadas em âncora monetária. Os efeitos recessivos desse tipo de programa podem ser sentidos logo no início de sua implementação, e isso vale até mesmo para países avançados.

A partir de 91, devido a uma reversão da política de juros americana, da securitização dos empréstimos da dívida e de uma impressionante expansão da liquidez internacional, a América Latina volta a receber expressivos fluxos de capital, trazendo à tona a possibilidade de estabilizar a economia via adoção de um regime de âncora cambial.

Mas qual a atratividade de um regime de âncora cambial? O plano de estabilização fundado sobre a âncora cambial não apresenta efeitos recessivos logo após sua implementação. Pelo contrário, é caracterizado por um *boom* de consumo e uma rápida derrubada da inflação.

Além disso, o aparente “sucesso” do programa mexicano parecia ser a prova irrefutável de que a adoção da âncora cambial era o caminho certo a ser seguido. Para entender como isso aconteceu, vamos recuperar alguns elementos essenciais que conduziram aos bons resultados apresentados pela economia mexicana no início da década de 90.

O México teve a garantia de ser o primeiro a renegociar sua dívida externa nos termos do Plano Brady. As privatizações, aliadas à renegociação da dívida externa nesses termos, propiciaram uma folga cambial entre os anos de 1989-90. Nesse mesmo período, o sistema financeiro internacional passa por uma crise ainda pior do que a de 1982. Os Bancos Centrais

envolvidos baixaram a taxa de juros, inundando o mercado de crédito. Dessa forma, foi esquecida completamente a preocupação com a inflação. Essa operação de resgate executada com baixas taxas de juros, em torno de 3%, acabou beneficiando os países endividados - entre eles, o Brasil.

O programa de Salinas foi bem sucedido em função de alguns fatores bastante positivos, tais como a renegociação da dívida externa, a queda da taxa de juros internacional, e as privatizações, que levaram ao aumento considerável das reservas internacionais. Uma taxa de juros doméstica elevada, aliada a uma expectativa de valorização cambial, propiciava o retorno dos capitais, ao se garantir uma expressiva rentabilidade em dólar. Essa situação levou a uma expansão do nível de reservas e ganho de credibilidade. A elevação do nível de reservas permitiu o fim do chamado racionamento de importações e a âncora cambial podia, a partir daí, cumprir a sua função de queda rápida da inflação.

Dado o contexto de elevada liquidez internacional e o aparente sucesso dos programas neoliberais implementados no México e na Argentina, o Brasil adota o regime de âncora cambial.

Passaremos no próximo item à análise do caso brasileiro.

2- O Programa de Estabilização Brasileiro

O Plano Real foi concebido nos mesmos moldes dos programas de estabilização e ajuste aplicados na América Latina a partir do final dos anos 80 inspirados no ideário neoliberal. Apesar das inovações e criatividade apresentadas na desindexação da economia com adoção da URV, a estabilização esteve fundamentada na articulação entre aumento acelerado de importações e absorção de recursos externos.

A âncora cambial foi o eixo central da política econômica e estava associada a uma política de juros altos.

" (...) Se por um lado, há uma redução da taxa de inflação, por outro a reorientação e concentração de praticamente todos os instrumentos de política econômica no combate à

inflação provocaram graves desequilíbrios no front interno (renda e emprego) e externo (transações correntes e endividamento) (...).²⁹

As taxas de juros são mantidas altas a fim de atrair capital externo para financiar o déficit em conta-corrente e acumular reservas e em nada tem a ver com o controle da demanda agregada como defendia o governo.

O fato é que no começo de 1995, a crise do México através do chamado “Efeito Tequila” obrigou o governo a realizar mudanças na política econômica a fim de garantir a estabilidade.

“(...) A crise do México obrigou a equipe econômica a promover uma maxidesvalorização de 5.6% em março de 1995 e implantou-se um regime cambial de bandas deslizantes, seguindo uma política de crawling peg. A política monetária foi articulada com um sistema de compulsórios elevados e juros altíssimos promovendo uma crise de crédito e liquidez interna, que restringiu a demanda agregada e desembocou em recessão, inadimplência e crise bancária. Nos EUA a taxa básica de juros estava em 5.7%, na Alemanha em 3.9%, no Japão em 0.5% e no Brasil em 34% em dólar. Essa relação perversa entre política cambial e monetária veio a comprometer importantes setores industriais. Os importadores foram favorecidos pelo câmbio e influenciados pelo diferencial de juros e esmagaram parte da indústria nacional ³⁰ *(...)”*

A restrição ao crédito e as altas taxas de juros constroem uma armadilha ao crescimento, pois toda vez que a economia começa a crescer amplia-se o déficit em conta-corrente, e se o objetivo é assegurar a estabilidade econômica, a única saída é reduzir o crescimento.³¹

²⁹ Gonçalves, Reinado. Desestabilização Macroeconômica e incertezas críticas: o governo FHC e suas bombas de efeito retardado. Brasil pós-Real. Campinas, SP.Unicamp.IE,1997.

³⁰ Mercadante, Aloísio. Plano Real e neoliberalismo tardio. Brasil pós-Real. Campinas, SP.Unicamp.IE,1997.

³¹ Pode-se obter maiores informações sobre o constante processo de stop and go vivido pela economia brasileira através do texto De Delfim Netto. O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico. Brasil pós-Real. Campinas, SP.Unicamp.IE,1997.

A economia passa a viver um processo conhecido como stop and go. Por exemplo: “(...) Em 1994 o go foi determinado pelas eleições gerais, em 1995 a política de stop foi marcada pelos efeitos da crise do México e pela deterioração das contas externas. A política de 1996 foi de go como resultado das pressões da sociedade em decorrência dos problemas que começaram em 1995 com a crise do setor financeiro e que se estenderam para a esfera real com uma forte contração do nível de atividade econômica até meados de 1996. O agravamento do desequilíbrio das contas externas em 1997 tornou-se mais uma vez, o determinante das políticas de cunho restritivo.

*A vulnerabilidade externa foi uma das marcas registradas do governo FHC. O agravamento da situação externa brasileira já tinha sido identificada por vários especialistas, tendo em vista os processos de liberalização comercial e cambial e a natureza da redução da inflação aumentada na valorização cambial (...)”.*³²

De acordo com Mercadante³³, a balança comercial sofreu um desajuste estrutural e o mercado aprendeu a importar e a partir daí, linhas inteiras de produção e produtos foram desativadas e substituídas pelos importados e o coeficiente de importação da economia tornou-se cada vez maior.

Passamos de superávites comerciais de US\$ 13.3 bilhões em 1993 e US\$ 10.4 bilhões em 1994 para déficits comerciais da ordem de US\$ 3.3 bilhões em 1995, US\$5.5 bilhões em 1996, US\$ 8.3 bilhões em 1997 e US\$ 6.4 bilhões em 1998.

A pauta de importações revela um crescimento de cerca de US\$7.5 bilhões de bens de capital importados em 1994 para US\$12.3 bilhões em 1996. Porém esse peso é relativamente pequeno frente ao crescimento das importações de bens de consumo e intermediários e insignificante frente ao choque de produtividade esperado capaz de reverter a fragilidade externa.

Houve realmente um aumento do investimento direto externo, mas esses recursos se dirigiram para privatizações e fusões e aquisições. Não podemos esquecer também que embora esse processo venha a gerar ganhos de produtividade e aumento das possibilidades de

³² Gonçalves, Reinaldo. Op.cit.

³³ Mercadante, Aloisio. Op.cit.

investimentos nas referidas empresas, também representam remessas futuras de divisas pressionando o déficit na conta de serviços. Além do fato que uma parte significativa dos investimentos visam abastecer o mercado interno e não estão preocupadas com as exportações.

Não se pode negar que houve alguma alteração da estrutura produtiva, em consequência da estabilização e da abertura. Essa mudança esteve associada à recomposição das importações, com o aumento das compras de bens e capital e de insumos estrangeiros. Houve um miniciclo de investimentos, favorecido pela constituição do Mercosul. Mas a política de juros altos, entre outros fatores, limitou a disposição de investir dos empresários privados. Na verdade a alteração da capacidade produtiva foi bastante limitada.

As exportações permaneceram sem dinamismo. Sua composição em termos de produtos básicos e elaborados ficou praticamente inalterada desde os anos 90. Houve alguma alteração na origem e destino do comércio. Uma das mudanças foi o aumento da participação no Mercosul, especialmente da Argentina, tanto nas vendas como nas compras. O desequilíbrio comercial foi saudado pelo governo com sinal de mudanças positivas na economia brasileira, como se o déficit fosse indispensável à modernização produtiva. Somou-se a essa avaliação um grande otimismo quanto às condições de financiamento externo.

Além da vulnerabilidade externa, não podemos deixar de ressaltar o impacto sobre os cofres públicos dessa política econômica irresponsável implementada pelo governo FHC que transformou a despesa com juros no principal componente do déficit público. Segundo Tavares³⁴, o crescimento da dívida mobiliária federal foi da ordem de R\$134 bilhões nos três primeiros anos do Plano Real, equivalente a um incremento de 219% em relação ao estoque registrado em junho de 1994. Deve-se ressaltar que esse crescimento explosivo da dívida está diretamente relacionado ao arranjo cambial monetário montado para dar sustentação ao Real.

Podemos concluir que o Plano Real chegou ao seu quinto ano sem solucionar o problema fiscal, com um maior desemprego aberto, maior dívida pública e sem mudanças profundas no sistema produtivo. É claro que o sucesso da estratégia de combate à inflação é inegável, sendo possível reconhecer até mesmo o avanço em um certo grupo de reformas e um relativo grau de

³⁴ Tavares, Conceição Maria. A economia política do Real. Brasil pós-Real. Campinas, Unicamp, 1997.

solidez do sistema financeiro, menos vulnerável que o de outros países aos impactos vindos de fora.

Os resultados da política econômica implementada pelo governo FHC foram: a estagnação, o rombo nas contas externas, o endividamento excessivo e a crise cambial.

A crise asiática e russa vão exercer um papel fundamental na comprovação de que a base de financiamento na qual se apoiava o Plano Real era extremamente instável e sujeita a ciclos e obviamente por esse motivo a economia brasileira não poderia continuar sustentando por tempo indefinido elevados déficits em conta-corrente apoiados no financiamento externo.

3. A Crise Cambial Brasileira

No dia 23 de outubro de 1997, dez anos após a crise da Bolsa de Nova Iorque de 1987, o mundo viu-se diante de mais uma tormenta financeira. Desta vez, ao contrário de 1929 e 1987, a crise partiu de um centro financeiro localizado em um país em desenvolvimento. A queda de 10.4% na Bolsa de Hong Kong, antecedida por uma queda acumulada de 23.3% nos quatro dias anteriores -perda maior do que a crise de 1987- detonou um movimento de baixa generalizada em todos os mercados. No dia 27, auge da crise, a Bolsa de Nova Iorque teve de acionar pela primeira vez, desde que fora criado em 1987, o terceiro estágio do circuit break. A forte instabilidade generalizada persistiu por semanas obrigando a ajustes econômicos defensivos, especialmente nos demais mercados emergentes, caracterizados pela elevação nas taxas de juros. No Pacífico Asiático, locus da crise, a instabilidade persistiu de forma mais grave, com movimentos recorrentes de quedas nas bolsas e bruscas variações cambiais.

Na verdade, a crise na Bolsa de Hong Kong marcou a disseminação internacional de uma crise financeira regional que já se desenhava nos meses anteriores. Ela se iniciou nos NICs II (Tailândia, Indonésia e Malásia). Em 14 de maio, o bath taiandês sofre um ataque especulativo que obrigou uma ação conjunta entre os governos da Tailândia e Cingapura no esforço de sustentação da paridade cambial. No começo de julho, o bath caiu 23% com simples anúncio de

que a Tailândia passaria a adotar um regime cambial de flutuação administrada com o auxílio do FMI.

A crise asiática teve reflexos na economia brasileira. Uma das primeiras medidas adotadas pelo governo para conter um possível contágio da crise para o país foi aumentar o cupom cambial elevando a taxa de juros para 40% ao ano. Ao mesmo tempo lança o mecanismo de hedge cambial, que são títulos públicos indexados ao câmbio, as chamadas LTN cambial. Essa medida tinha por objetivo diminuir o risco cambial, dado que qualquer perda com a desvalorização traria certamente custos para o governo e não afetaria os investidores que estavam protegidos por esses títulos indexados ao câmbio.

Esse tipo de atitude visava atestar que as autoridades brasileiras estavam dispostas a tudo para manter o câmbio. Porém essas medidas aumentaram o passivo dolarizado do governo e uma possível desvalorização traria um incremento na dívida pública da mesma proporção.

Ao eliminar o risco câmbio com a introdução das LTN cambial, o governo teve espaço para reduzir os juros que se encontravam em insustentáveis 40% ao ano.

Mas se o Brasil de alguma maneira conseguiu resistir à crise asiática mesmo que a custos elevados, o mesmo não se pode dizer de outro país emergente - a Rússia.

Até alguns meses antes da crise russa ela era apontada como uma economia bastante promissora. Embora não tivesse déficits público e do balanço de pagamentos significativos, é interessante ressaltar que suas receitas eram extremamente dependentes do petróleo, o qual é um bem extremamente suscetível a quedas de preço em função dos movimentos da economia internacional. Quando a crise da Ásia estourou deprimindo consideravelmente os preços do petróleo, a fragilidade da economia russa tornou-se evidente.

Por conta disso, o governo russo se deparou com uma situação de total incapacidade de saldar suas dívidas, fato que acabou conduzindo à moratória russa de 17 de agosto de 1998. Foi ampliada a banda de flutuação do rublo para 34% e o governo decretou moratória de 90 dias nas dívidas estrangeiras dos bancos comerciais russos e de outros devedores do setor privado.

A partir daí a situação se complicou demasiadamente para os países emergentes. A conta de capital foi submetida a forte pressão em agosto de 1998. A reação inicial do governo foi a de

adotar uma série de medidas administrativas e fiscais a fim de relaxar os controles existentes sobre as entradas de capital. A seguir, restringiu a política fiscal, realizando cortes nos gastos orçamentários federais equivalentes a 1,5 por cento do PIB do quarto trimestre, mais um corte equivalente a 0,3 por cento do PIB do quarto trimestre em gastos já autorizados de investimentos pelas estatais federais, uma redução nos desembolsos de empréstimos pelos bancos federais aos estados e municípios, a adoção de uma meta obrigatória para o superávit primário do governo federal. Este aperto fiscal foi complementado por sucessivos aumentos das taxas de empréstimo do Banco Central e da taxa de juros overnight, a qual alcançou 42,5 por cento em fins de outubro. Essas medidas conseguiram, de fato, moderar a taxa de escoamento de reservas, porém não conseguiram pôr fim a este movimento. As reservas internacionais, que totalizavam US\$ 70,2 bilhões em fins de julho, caíram para US\$ 45,8 bilhões em fins de setembro e para cerca de US\$ 42,6 bilhões em fins de outubro. Desse modo, o governo brasileiro foi obrigado por pura impossibilidade de conservar o câmbio naquele nível, a promover a tão temida desvalorização cambial.

Essa atitude estava sendo cada vez mais cobrada por vários setores da economia, mas o governo nunca aprovou essa idéia defendendo que esse tipo de atitude comprometeria a estabilidade lançando a economia de volta a um processo hiperinflacionário.³⁵ Porém no início do

³⁵ Segundo o economista Pérsio Arida, um dos idealizadores do Plano Real, em entrevista ao jornal Estado de São Paulo de 21/01/99: "(...) No segundo semestre de 1994, o Banco Central optou por uma taxa de câmbio obviamente valorizada e juros elevados. Foi uma ação corajosa e adequada às circunstâncias. Era crucial nas fases iniciais do programa conseguir uma expressiva vitória no combate da inflação. O erro foi a trajetória posterior.

Arida argumenta ainda, que o correto teria sido evoluir para uma banda larga para posteriormente evoluir para um regime de câmbio flutuante, mesmo porque para ele era impossível sustentar essa taxa de câmbio por um período muito longo sem a realização de um ajuste fiscal consistente e dado que este fato pelo menos a curto prazo era bastante improvável de ser alcançado dado que o processo de estabilização da economia ocorreu "espremido por um Constituição populista de 88 e uma base parlamentar instável". Além do que a base de financiamento na qual se apoiava o plano é sujeita a ciclos; (...) o plano havia sido lançado num momento favorável, que não duraria para sempre. Parecia-me imprudente incorrer num risco de um choque externo além do tempo estritamente necessário(...). Segundo o economista essa postura teria resultado num nível de inflação um pouco mais elevado que a verificada, porém alguns efeitos danosos dessa política de sustentação do câmbio através de taxas de juros elevadas que impactaram negativamente o emprego, o crescimento e as contas públicas, poderiam terem sido evitados. É fato

ano, o governo foi literalmente obrigado a modificar sua postura com relação ao câmbio. Em 18/01/99 o ministro da fazenda Pedro Malan anunciava que a taxa de câmbio seria a partir daquele momento determinada pelo mercado e que a política monetária seria orientada para a preservação da baixa inflação (inflation target)³⁶. Nesse novo regime cambial as políticas fiscal e

conhecido que os efeitos causados pela transição de um regime de câmbio fixo para um de flutuação da taxa de câmbio, deveriam ser enfrentados mais cedo, no entanto esse caminho teria sido escolhido espontaneamente pela equipe econômica num momento que esse tipo de atitude não teria as mesmas repercussões de quando o governo foi obrigado a promover mudanças no regime de câmbio num momento extremamente adverso para as economias emergentes.

³⁶ É interessante destacar algumas vantagens e desvantagens desse tipo de regime. Com relação as vantagens, deve-se destacar que a adoção de metas para inflação diminui as pressões por aumento de preços e salários, desde que o sistema tenha credibilidade e as pessoas e empresas passem a esperar uma inflação baixa. Em tese, isso deve ocorrer se o Banco Central se tornar mais transparente, prestando contas dos motivos pelos quais toma suas decisões, afinal uma meta pública de inflação torna mais fácil a avaliação, pela sociedade, da ação do Banco Central.

Esse sistema pode reduzir pressões políticas sobre o Banco Central e evitar que o governo manipule os juros com objetivos que não os da política econômica. Algumas desvantagens importantes desse tipo de regime é que, no caso brasileiro, o tamanho da dívida e do déficit público limitam a capacidade do Banco Central de promover altas taxas de juros. Os críticos argumentam que esse tipo de sistema condena a política econômica a se fixar exclusivamente na inflação, o que acarreta grande prejuízo para o crescimento e o emprego.

Os países que adotaram esse sistema passaram por períodos longos de atividade econômica medíocre e desemprego alto. Mesmo os defensores desse regime reconhecem que ele implica em sacrifícios bastante elevados em termos sociais. Por outro lado, teme-se que o Banco Central, ao adotar esse sistema ainda com a economia sujeita a turbulências, não consiga credibilidade para suas metas. Esse tipo de sistema depende de muita credibilidade para dar certo, e no caso brasileiro existem alguns fatores que podem prejudicar a credibilidade das metas, começando pela própria meta inicial.

Os países desenvolvidos que adotaram metas de inflação, entre eles Canadá e Inglaterra, fixam como objetivo, na maior parte dos casos, taxas de até 3% anuais. No caso do governo brasileiro, provavelmente, deve-se fixar uma meta de 6% para a inflação desse ano. Além do fato que normalmente adotam-se metas quando a inflação já está baixa e/ou em tendência de queda. O Brasil acaba de sair de uma crise financeira que, embora não tenha trazido o retorno a elevados patamares inflacionários, a inflação conserva-se num nível relativamente alto para os padrões internacionais.

monetária teriam como objetivo último a manutenção da estabilidade de preços e de garantir a partir daí condições para um crescimento sustentado. Para isso a consolidação fiscal conjuntamente com medidas estruturais e privatizações acordadas no acordo com o Fundo Monetário Internacional, seriam segundo ele, prioridades máximas do governo de Fernando Henrique.

O próximo item têm como objetivo detalhar o conteúdo da Carta de Intenção que o Brasil assinou com o Fundo Monetário Internacional e as suas várias revisões.

4. O Brasil e o FMI

4.1. O Acordo

A Carta de Intenção foi assinada em 13 de novembro de 1998. O governo brasileiro enviou ao FMI um Memorando de Política Econômica onde descrevia as políticas econômicas e os objetivos a serem perseguidos no período de 1998 a 2001 e requeria o acesso ao montante equivalente a 13.025 SDR na forma de “stand by arrangement” para o período de 36 meses. A equipe econômica se comprometeu a executar políticas que conduzissem a economia ao crescimento sustentado com baixa inflação.

Outra questão crucial é a capacidade do Banco Central de elevar os juros para cumprir essas metas, já que, teoricamente, um sistema de metas de inflação pressupõe que os juros podem subir tanto quanto necessário para que a inflação fique nos limites desejados. No caso brasileiro, o governo tem um déficit já bastante elevado e qualquer aumento de juros faz crescer as despesas com os encargos da dívida. Apenas em gastos com juros das dívidas interna e externa esse ano, o governo deve desembolsar R\$ 120 bilhões. Dessa forma, qualquer elevação dos juros para conter a inflação pode aumentar a desconfiança de que o governo não será capaz de saldar as suas dívidas.

Programa Econômico do Governo

Quanto a política monetária todos os esforços estariam concentrados no sentido de manter baixa a inflação. O regime de bandas era considerado pelo governo como um meio essencial para este fim. Desse modo, o Banco Central continuaria aplicando uma política de juros flexível apropriada para dar apoio ao Real, e ao mesmo tempo salvaguardando as reservas cambiais. A medida que o esforço de ajuste se consolidasse e a confiança fosse restabelecida, haveria um espaço para uma redução dos juros.

Na administração da dívida pública, o Tesouro e o BC dariam prioridade à tentativa de alongar o perfil da dívida reduzindo dessa maneira necessidade de financiamento constante. Acreditava-se na retomada na confiança dos investidores estrangeiros e na possibilidade de manter dentro dos limites aceitáveis a dívida pública indexada ao dólar no total do débito.

O governo afirmou o seu compromisso em manter o regime de bandas afirmando que a política de desvalorização gradual em conjugação com mudanças estruturais e significativos ganhos de produtividade contribuiriam para a performance exportadora. Essa política tinha por objetivo assegurar o nível das reservas e aumentar a competitividade da economia.

A política de liberalização do comércio seria mantida e seria promovido um aumento da integração econômica brasileira com o Mercosul. Não figurava entre os planos do governo à adoção de medidas restritivas que desrespeitassem os acordos firmados com a OMC, mesmo que por motivos de Balança de Pagamentos.

O governo defendia, também, que a dívida externa brasileira não era alta em relação ao PIB (29%), além do que o perfil da mesma era relativamente alongado. A dívida referente ao setor público não correspondia a mais que um terço do total da dívida e a dívida de curto prazo era menor que US\$6 bilhões, além do que, havia intenção do governo em conservar a dívida externa do setor público em torno de US\$10 bilhões em 1999.

No que diz respeito ao mercado de trabalho o governo defendia a implementação de políticas que contribuíssem para aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho, o que promoveria um aumento de produtividade e do emprego formal. Na verdade já tinham sido implementadas algumas modificações nesse sentido. São exemplos: os contratos temporários e os programas de requalificação da mão-de-obra.

Quanto à reforma tributária, o governo defendia a criação de um imposto nacional –IVA, com o intuito de combater as ineficiências geradas pelo atual sistema tributário no que diz respeito à oneração do setor produtivo e a sonegação.

O objetivo principal da Reforma Administrativa é aumentar a eficiência e reduzir o custo da administração pública. O governo argumenta que havia enviado ao Congresso alguns projetos de modo que os efeitos da reforma já pudessem ser sentidos em 1999. O funcionário público poderia a partir daí ser demitido desde que ficasse comprovada a sua ineficiência nas avaliações periódicas. As reformas seriam aplicadas em todos os níveis do governo e ajudariam no cumprimento das metas da Lei Camata. Segundo essa lei, o governo pode suspender as transferências caso esta não seja cumprida.

Os esforços em direção ao ajuste fiscal estavam previstos para todas as esferas do governo. O grosso do ajuste deveria se concentrar no âmbito federal, cujas metas estabeleciam superávit primário equivalentes a 1.8% do PIB em 1999, 2% do PIB em 2000 e 2.3% do PIB em 2001.

A perspectiva macroeconômica para 1999 estava, segundo o governo, inevitavelmente condicionada pelo complicado ambiente econômico internacional. O crescimento das exportações, ao que se esperava, seria moderadamente vigoroso, e as importações provavelmente diminuiriam, em vista da projetada redução da demanda doméstica. A consequente contribuição do setor externo ao crescimento deveria ser considerável, mas era improvável que superasse a queda da demanda doméstica, além do que o PIB real poderia mostrar um declínio em 1999. A rigidez das políticas monetária e fiscal, bem como a manutenção do atual regime de bandas cambiais, contribuiria para manter a taxa de inflação por volta de 2 por cento em 1999. Dessa maneira esperava-se que o déficit da conta corrente externa cairia de 4,2 por cento do PIB, em 1998, para cerca de 3,5 por cento do PIB, em 1999, mantendo-se por volta desse nível nos anos

seguintes, em que pese a esperada recuperação da demanda doméstica. Quanto ao financiamento do déficit em conta-corrente acreditava-se que mais da metade seria financiada por investimento estrangeiro direto em 1999.

As referências ao Programa de Privatizações é que este estava contribuindo para a produção mais eficiente de bens e serviços e para a renovação e modernização do estoque de capital do país. A desregulamentação da economia e o aumento do capital externo, teria segundo o governo, gerado importantes externalidades a nível de preços e tecnologia, aumento de produtividade, melhoria na alocação de recursos e modernização de práticas administrativas.

4.2. Revisões do Acordo

A primeira revisão vai ocorrer em 20 de janeiro de 1999 por conta da mudança de regime cambial. O governo brasileiro anunciou nessa data que a taxa de câmbio passaria a ser determinada pelas forças de mercado. A política monetária continuaria orientada para preservar a baixa inflação. Nesse contexto de taxas de câmbio flexíveis segundo o governo as políticas monetária e fiscal teriam o papel fundamental de assegurar a estabilidade de preços e criar condições para o desenvolvimento sustentado.

O governo brasileiro reassumiu na primeira revisão do Acordo com o Fundo o seu compromisso máximo com a consolidação fiscal, garantindo não medir esforços para atingir as metas anunciadas para o período de 1999-2000 no Programa de Estabilidade Fiscal. Nesse sentido a participação do Congresso Nacional era essencial para que fossem aprovadas as reformas, em especial a da Previdência.

Foi reafirmado também o compromisso com o Programa de Privatizações, especialmente na área elétrica.

A segunda revisão do acordo vai se dar em 8 de março de 1999. Com relação ao PIB, as expectativas eram as seguintes:

*“(...) Prevê-se agora que a atividade econômica projetada em 1999 terá uma redução média da ordem de 3,5% a 4% do PIB para o ano. Isso reflete uma queda no último semestre de 1998 mais pronunciada do que a inicialmente projetada e uma provável redução adicional da demanda interna no primeiro semestre de 1999, que será apenas parcialmente compensada por uma recuperação de exportações líquidas. O declínio econômico deverá atingir seu ponto mais baixo em meados do ano, com recuperação gradual a partir da segunda metade de 1999 e que ganhará maior ímpeto no ano 2000, na medida em se recupere a confiança, diminuam as restrições impostas ao financiamento externo e a taxa de juros reais se reduza(...)”.*³⁷

Coloca-se nesse memorando a necessidade da adoção de uma nova âncora, depois que o regime de bandas cambiais foi abandonado em janeiro de 1999. A política monetária combinada com um forte ajuste fiscal e uma política salarial firme no setor público seria, conforme coloca o governo, fundamental para evitar o ressurgimento da espiral inflacionária. e assegurar uma rápida desaceleração da taxa de inflação, uma vez absorvido o impacto da desvalorização do real sobre os preços dos bens comercializáveis ("tradeables"). O índice de preços ao consumidor poderia alcançar, segundo estimativas, mais de 10 por cento na primeira metade de 1999, mas a taxa de crescimento do índice deveria reduzir-se gradativamente, refletindo a firme condução da política monetária e a ausência de pressões internas de demanda. Ao final do ano, a taxa mensal de inflação projetada deverá estar na faixa dos 0,5-0,7 por cento

A desvalorização do real deve trazer um significativo aumento de competitividade para as exportações brasileiras e a balança comercial deve passar de um déficit de US\$ 6.4 bilhões para um superávit de US\$ 11 bilhões. O déficit em conta-corrente deverá cair de 4.5% para algo em torno de 3% do PIB.

Quanto ao aspecto fiscal ³⁸: *“(...) A desvalorização do real gerou impactos sobre a dívida pública externa e a indexada ao câmbio externo e resultou num aumento de 11 por cento do PIB no valor da dívida, elevando-a para mais de 53 por cento do PIB. O Governo tenciona reduzir paulatinamente a relação dívida pública/ PIB para algo em torno de 50 por cento ao final de 1999 e para um nível menor do que o inicialmente projetado para o final de 2001 no programa*

³⁷ Ministério da Fazenda. Memorando de Política Econômica do dia 8 de março de 1999.

de novembro de 1998 (46,5 por cento). Esse resultado seria obtido por meio de superávits primários do setor público consolidado nos próximos três anos maiores do que os originalmente fixados como meta. Outro fato que contribuirá para esse resultado será a queda da taxa de juros reais decorrente do fortalecimento do ajuste fiscal e da mudança para o regime de câmbio flutuante. Projeções da evolução da relação dívida/PIB – baseadas em hipóteses plausíveis de crescimento do PIB, taxas de juros reais e taxa real de câmbio – indicam que superávits primários de 3 por cento ao ano no período 1999-2001 seriam suficientes para atingir aquele objetivo. Contudo, prevendo a possibilidade de um cenário menos favorável do que o projetado, o Governo pretende criar uma margem de segurança, aumentando o superávit primário para, no mínimo, 3,1 por cento do PIB em 1999, 3,25 por cento em 2000 e 3,35 por cento do PIB em 2001. Essas metas serão revistas para cima (pelo equivalente a até 0,15 por cento ao ano) para refletir as receitas adicionais (líquidas de transferências constitucionais) que seriam obtidas pelo governo federal na eventualidade de decisões favoráveis por parte do Supremo Tribunal Federal em casos pendentes que tratam da eliminação de certas isenções da Cofins e do imposto de renda sobre ganhos de capital.

Com o objetivo de melhorar o saldo primário, as seguintes medidas adicionais às já aprovadas ou anunciadas ao final de 1998 foram ou serão anunciadas proximamente: (i) aumento nos preços internos de energia e das outras tarifas públicas, por uma margem suficiente para assegurar o repasse dos custos dos "inputs" importados aos usuários finais; (ii) suspensão, até o final do ano, dos créditos referentes aos impostos vinculados ao giro de empresas exportadoras (PIS e COFINS); (iii) aumento da alíquota do IOF sobre créditos ao consumidor; (iv) apresentação ao Congresso de legislação que aumenta a contribuição dos militares à seguridade social; (v) redução (equivalente a 0,15 por cento do PIB) dos gastos orçamentários federais com o pagamento de salários e rendimentos, a ser alcançada, inter alia, com a redução de novas contratações, postergação de aumentos salariais automáticos e de promoções. Dentre as novas medidas, somente o aumento da contribuição previdenciária dos militares requer nova legislação. As outras medidas podem ser implementadas por Decreto ou por Medida Provisória, sendo que esta opção exige ratificação subsequente pelo Congresso(...)"

³⁸ Ministério da fazenda. Op.cit.

Na terceira revisão do acordo ocorrida em 5 de julho de 1999, o governo brasileiro refez suas projeções com relação ao PIB apostando numa queda de 1% frente àquela projetada no Memorando de Política Econômica anterior que continha previsões bem menos otimistas, onde estimava-se uma redução do PIB da ordem de 3 a 4% do PIB.

A taxa de inflação nos primeiros cinco meses do ano ficou em torno de 7.5%, ou seja, uma taxa muito melhor frente aos 11% projetados anteriormente.

Quanto à balança comercial, os números não são tão animadores³⁹:” (...) *a balança comercial continuou a apresentar um pequeno déficit nos cinco primeiros meses de 1999, conseqüência da reação mais lenta que a esperada do volume das exportações, do declínio menos acentuado no volume das importações (coerente com uma demanda interna maior do que a prevista) e da deterioração significativa nas relações de troca, na medida em que os preços internacionais do petróleo se recuperavam e os preços de outras commodities importantes para as exportações do Brasil permaneciam deprimidos. A expectativa é de que o saldo da balança comercial se recupere a partir do meio do ano, na medida em que se intensifique a reação das exportações à desvalorização da taxa de câmbio real, e que as restrições ao financiamento de exportações se reduzam ainda mais e as relações de troca se estabilizem. Essa recuperação, contudo, deve estar limitada pelas condições de demanda relativamente deprimida de alguns dos principais parceiros comerciais do Brasil e pelo previsível aumento gradativo das importações, na medida em que a atividade econômica interna se acelere no segundo semestre do ano. Estima-se agora que o superávit da balança comercial no ano ficará abaixo de US\$ 4 bilhões, bem inferior, portanto, ao projetado no programa (US\$ 10,8 bilhões). A balança de serviços, porém, deve continuar a mostrar melhores resultados de forma mais acelerada que a prevista no programa, o que facilitará a redução do déficit na conta corrente do balanço de pagamentos dos US\$ 33,6 bilhões registrados em 1998 para cerca de US\$ 21 bilhões. É de se esperar uma melhora mais profunda e significativa nas contas externas em 2000, quando, salvo novos choques, o superávit comercial deve ultrapassar US\$ 9 bilhões e o déficit na conta corrente do balanço de pagamentos deve cair para menos de US\$ 19 bilhões(...)* “.

³⁹ Ministério da Fazenda. Memorando de Política Econômica de 5 de julho de 1999.

No âmbito fiscal ⁴⁰: “(...) A evolução fiscal até o momento tem sido, em média, melhor que a projetada no programa. Para o primeiro trimestre de 1999, o piso de R\$ 6 bilhões para o superávit primário do setor público consolidado — que, segundo a definição ampla adotada no Brasil, inclui o governo federal, o Banco Central, os estados, municípios e empresas públicas não financeiras em todos os níveis de governo — foi alcançado com ampla margem, pois o superávit ultrapassou R\$ 9,3 bilhões (4,1% do PIB do período). Cerca de R\$ 2,2 bilhões deste excedente resultaram da arrecadação não programada de tributos em atraso no âmbito do governo federal. O superávit primário consolidado dos estados, municípios e empresas públicas também foi ligeiramente superior ao programado. Dadas as informações disponíveis até esta data, a expectativa é de que também seja alcançada a meta de R\$ 12,9 bilhões para o superávit primário do setor público consolidado no primeiro semestre de 1999. Em decorrência do melhor desempenho do saldo primário, do rápido fortalecimento do câmbio entre o início de março e meados de maio e do declínio maior que o esperado nas taxas de juros, o teto indicativo do programa para a dívida pública líquida em março de 1999 foi cumprido com ampla margem, pois a dívida líquida reduziu-se para R\$ 470 bilhões (48,3% do PIB) no fim de março, comparada à projeção do programa, que era de R\$ 506 bilhões (52,2% do PIB). A meta indicativa para o fim de junho de 1999, equivalente a 51,7% do PIB, também deve ser cumprida com uma margem significativa(...)”.

Especificamente para o ano 2000 a meta para o superávit primário do setor público consolidado é de 3,25% do PIB. ⁴¹

⁴⁰ Ministério da Fazenda. Op.cit.

⁴¹ A meta de superávit primário para o ano 2000 será facilitada pelo impacto de algumas das medidas tributárias e de elevação da receita promulgadas no decorrer de 1999. Por outro lado, as finanças do governo federal serão adversamente afetadas pelo desaparecimento de algumas receitas extraordinárias ou temporárias e pela eliminação do Fundo de Estabilidade Fiscal, que dará novo impulso às transferências constitucionais mandatórias para os Estados. Portanto, será preciso garantir a continuada contenção dos gastos em todos os níveis de governo para garantir que a meta de superávit primário será atingida. Para isso, o governo federal prosseguirá seus esforços para conter a folha salarial; a legislação recente que regula a implementação da reforma administrativa também exigirá um esforço semelhante, senão maior, da parte dos governos estaduais e municipais. O menor crescimento dos benefícios da previdência social resultará da implementação das emendas constitucionais relativas à reforma da previdência e dos constantes esforços administrativos nessa área. Os programas remanescentes de subsídios parciais continuarão a ser

Após a transição para um regime de câmbio flexível, efetuada em meados de janeiro de 1999, o objetivo prioritário da política monetária nos últimos meses tem sido evitar que o aumento inicial dos preços dos produtos comercializáveis decorrente da desvalorização do real leve à aceleração sustentada da inflação e das expectativas inflacionárias. Isso exigiu um forte aumento das taxas de juros, no início do mês de março, a partir de um nível de juros já elevado. Tal aumento, em paralelo com outras ações de política, foi instrumental para a correção rápida do overshooting e o rápido declínio na taxa mensal de inflação.

As metas para a inflação nos preços ao consumidor, conforme medida pelo aumento do IPCA nacional durante o ano estimam: 8% em 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001 (com margem de tolerância em cada ano de dois pontos percentuais).

A quarta revisão do Acordo com o FMI ocorrida no dia 2 de dezembro de 1999 trouxe uma inovação. O Brasil foi o primeiro país do mundo a ter metas de inflação como parte integrante de seu acordo com o FMI. Porém por enquanto esses percentuais figuram apenas como indicações, mas o seu descumprimento implica em sanções pois as metas têm status de critérios de desempenho. Para dezembro a meta de inflação fixada foi de 8% e para os doze meses concluídos em março, a meta é de 7.5%. Para junho 7% e setembro 6.5%, enquanto a meta prevista para o ano 2000 é de 6%.

Temos as seguintes estimativas para o ano 2000 disponíveis no Memorando de Política Econômica.

Quanto ao PIB, a estimativa de crescimento é de 4%, para uma inflação prevista na casa dos 6% (margem de 1% a 2%). A balança comercial brasileira deve apresentar superávit de US\$5 bilhões, mas a despeito disso o déficit em conta-corrente deve girar em torno de US\$ 22 bilhões (4% do PIB).

contidos e serão impostos limites a outros gastos correntes e de capital do orçamento federal, num nível global coerente com os recursos disponíveis. Dentro desse limite, o governo pretende continuar a priorizar as despesas com educação, saúde e outros programas sociais de economicidade comprovada, principalmente aqueles voltados para os grupos mais vulneráveis.

No plano fiscal, o governo espera um superávit primário de 3.25% do PIB. A dívida líquida pública deve atingir 49% do PIB.

A dívida externa total deve ficar em US\$ 235 bilhões (41.3% do PIB), enquanto o déficit da Previdência girará em torno de 1% do PIB e as receitas com privatizações estão previstas para 1.7% do PIB.

Esse memorando de política econômica contém um conjunto de estatísticas e informações já superados pela realidade⁴². O resultado da balança comercial, que seria de déficit de US\$ 1 bilhão para todo ano em 1999, já estava em US\$ 1.452 bilhões negativos no final de novembro.

No que diz respeito a inflação, que está projetada no documento para 16% em 1999 levando-se em conta o índice geral de preços (IGP-DI), está estimada, na verdade em 20%.

O governo também manteve na nova versão do acordo, a meta de chegar ao final do ano com o saldo da dívida líquida do setor público consolidado em R\$ 513.519 bilhões, mas até setembro a dívida já estava em R\$ 510.711 bilhões. O estouro da meta deve-se ao fato que o cálculo da dívida líquida contempla tanto a dívida externa quanto interna, que havia sido convertida para reais com um câmbio de R\$1.75. Desse fato decorre que a evolução da dívida externa projetada em reais ter ficado muito acima do previsto.

Nessa nova versão do acordo a taxa de câmbio tomada como referência foi de R\$ 1.98. Amaury Bier, secretário executivo do Ministério da Fazenda, afirmou que o fato da meta para balança comercial ter sido superada não causa grandes problemas ao governo, visto que esse é apenas um dos 50 ou 60 indicadores que ajudam a compor o cenário da economia brasileira.

No meio do ano o governo havia projetado uma retração do PIB por volta de 1% para este ano e no entanto, o desempenho será melhor que o esperado e deverá fechar o ano com uma variação positiva.

⁴² Material publicado no Jornal O Estado de São Paulo, no dia 4 de dezembro de 1999.

Considerações Finais

Tanto na década de 80 como 90 no Brasil, os programas aplicados pelo FMI se mostraram tremendamente recessivos e implicaram uma relativa piora das condições estruturais do país.

Este fato está intimamente relacionado ao receituário indicado pelo Fundo para resolver os desequilíbrios no Balanço de Pagamentos.

Embora as origens deste desequilíbrio possam ser várias, na visão do FMI, trata-se sempre de um problema de excesso de demanda. Neste caso, o corte de gastos é a terapia mais indicada.

Uma das maiores críticas que se faz à instituição, é que o tipo de programa aplicado não atende as especificidades de cada país, já que é usado sempre no mesmo modelo básico para todos os ajustamentos.

O discurso do Fundo é que suas reformas objetivam reduzir os desequilíbrios no curto prazo para que a partir destes ajustes seja possível possibilitar o crescimento no longo prazo com estabilidade.

No caso de países superendividados, como é o caso da economia brasileira na década de 80, onde boa parte de sua dívida refere-se a conta de juros, o grosso do ajuste deveria ser efetuado através da balança comercial, já que em condições normais essa conta de juros não pode ser facilmente reduzida.

Do ponto de vista externo o ajustamento se deu através da geração de mega superávites comerciais e internamente através da contenção da demanda agregada, via corte de gastos.

Mas, quais seriam então as implicações desse programa de ajustamento para os objetivos de crescimento da economia brasileira.

Em primeiro lugar deve-se ressaltar que a sustentação da performance da balança comercial no nível alcançado em 1984-1985 dependeria, além das condicionantes externas favoráveis, da adoção de uma política macroeconômica interna coerente no médio e longo prazos.

O elemento chave dessa política é a retomada de investimentos, tanto públicos como privados. Por uma lado esses investimentos deveriam aliviar os estrangulamentos setoriais existentes e por outro, permitir a modernização do parque industrial visando criar melhores condições de oferta.

No entanto, esta política implicaria necessariamente numa redução das transferências de recursos reais ao exterior, pois haveria necessidade de um aumento das importações que não seriam compensadas imediatamente pela expansão das exportações.

Outro problema do programa de ajustamento é que as divisas geradas pelo superávit na balança comercial se concentram nas mãos do setor privado, que as mantém líquidas em virtude das incertezas do cenário econômico e quem arca com os encargos da dívida é o setor público (estatização da dívida) que não gera divisas para pagá-lo. Este fato acaba limitando seriamente a capacidade de crescimento da economia, tendo em vista que é o setor público que deve liderar a retomada do investimento, para que sejam superados os estrangulamentos existentes e o investimento privado possa ser retomado.

Desse modo podemos constatar que o receituário indicado pelo FMI para resolver os problemas no Balanço de Pagamentos brasileiro é totalmente equivocado, já que se não for possível recuperar a capacidade de investimentos via redução das transferências de recursos ao exterior, a economia não tem condições de crescer a um nível satisfatório e no limite a própria geração de divisas, via obtenção de superávites comerciais, para o pagamento dos serviços da dívida ficaria comprometida.

A despeito dos objetivos retoricamente anunciados pelo FMI serem vários, entre eles zelar pelo bem estar das economias menos desenvolvidas e com desequilíbrios macroeconômicos domésticos, a efetiva e fundamental missão do FMI é garantir a rentabilidade e o pagamento dos credores internacionais.

Não há efetivamente na estratégia do FMI uma preocupação com o crescimento da economia, mas sim um comprometimento junto aos bancos que a economia que estivesse em dia os serviços da dívida, mesmo que estes estivessem comprometidos no longo prazo pela falta de crescimento.

Na década de 90 isto não se modifica como pode-se perceber no compromisso firmado pelo governo brasileiro com o Fundo Monetário Internacional através da Carta de Intenção assinada em novembro de 1998.

As recomendações de política econômica, quais sejam: reformas, corte de gastos, privatizações visam fazer com que o país se mantenha em condições de arcar com o serviço da dívida.

Os impactos desse tipo de programa sobre os níveis de produção e emprego já são conhecidos. O corte de gastos limita a capacidade de investimento na economia impactando negativamente o nível de emprego. Sem contar, é claro, que os cortes atingem áreas prioritárias como saúde e educação comprometendo o desenvolvimento futuro.

Dessa maneira é muito difícil acreditar que a economia venha a crescer 4% em 2000, e o que é pior, com estabilidade, dado que só não houve uma aceleração da inflação porque a economia vive um período de recessão.

Bibliografia

Andrade, R. Pereira. A experiência da Renegociação da Dívida Externa Brasileira na Nova República (1985-1989). Tese de Mestrado, IE/Unicamp, Campinas, 1991.

Bacha, Edmar. O Plano Real: uma avaliação. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.

Bacha,Edmar. FMI X Brasil: a armadilha da recessão (1983).

Batista, JR,P.N. Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.

Belluzzo, Luiz Gonzaga. Endividamento Externo e Crise da Economia Brasileira nos anos 80. Trabalho preparado para o Centro Espanhol de Desenvolvimento da América Latina- CEDEAL. Campinas.Unicamp.1991.

Chagas Cruz, PRD. Endividamento Externo e Transferência de Recursos Reais ao Exterior: os Setores Público e Privado na Crise dos Anos 80. Texto para discussão, número 24, IE/Unicamp. Campinas, Julho de 1993.

Coutinho, Luciano. O esgotamento da atual política econômica. Caderno de idéias. Jornal do Economista, novembro de 1999.

Coutinho, Luciano. O Esgotamento da Atual Política Econômica. Caderno de Idéias. Jornal do Economista. Novembro de 1999.

Cunha, André Moreira. O Pacífico Asiático: da integração econômica dos anos 80 e 90 à crise financeira. Economia e Tecnologia, Campinas, volume.1, número 2, Abril/Junho 1998.

Curso sobre políticas Econômicas de Desenvolvimento. ISEG Instituto Superior de Economia e Gestão. O que é o Fundo Monetário Internacional. Universidade de Lisboa/ Portugal.

- Dehesa, Guillermo. A Economia ao Reverso. Opinião. Gazeta Mercantil.
- Ferreira, José Cláudio. As negociações financeiras internacionais do Brasil pós-FMI. Revista de Economia Política. Volume 4, número 3, julho/setembro, 1984.
- Gonçalves. Reinaldo. Desestabilização Econômica e incertezas críticas: o governo FHC e na bomba de efeito retardado. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.
- Griffith Jones, S e Sunkel. O Fim de uma ilusão. São Paulo, Braziliense,1990.
- Guimarães, José Augusto. Política Monetária e Monetarismo. Experiências brasileiras anteriores. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.
- Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues- Economic Issues-
Internacional Monetary Fund. February 1999.
- Lichtensztejn/Baer. Fondo Monetario Y Banco Mundial, Buenos Aires,1986.
- Mercadante, Aloísio. Plano Real e Neoliberalismo Tardio. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.
- Netto, Delfim Antonio. O Plano Real e a Armadilha do Crescimento Econômico. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.
- Nogueira, Paulo. A terceira versão da Acordo Brasil-FMI. Revista de Economia Política. Volume 4, número 2, Abril/junho, 1984.
- Plihon. Economia e Sociedade,n.7,dezembro de 1996.
- Portela, Filho. Plano Brady: da Retórica a Realidade. Estudos Econômicos. Volume 24. Número 1. Janeiro/Abril 1994.

Ribeiro, Pacceli Eugênio. O Brasil e o FMI na década de 80: uma síntese das negociações. Boletim de Conjuntura Internacional, número 2, setembro de 1990.

Sáinz, Pedro e Calcagno, Alfredo, A Economia Brasileira diante do Plano Real e sua Crise. In: Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), trabalho realizado em 1998-1999.

Sayad, João. Observações sobre o Plano Real. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.

Silva Mendonça, Carlos Eduardo. Mudança de tom não de Conteúdo. Folha de São Paulo. Quinta-feira, 30 de setembro de 1999.

Tavares, Maria da Conceição. A Economia Política do Real. O Brasil pós- Real: a política econômica em debate. Organizador: Aloísio Mercadante. Campinas, SP.Unicamp.IE.1997.

APÊNDICE

Plano Brady

0 Acordo Brasileiro

A renegociação brasileira foi realizada sob regime de moratória parcial da dívida externa. Nos termos da Resolução número 1.838 do Conselho Monetário Nacional, o Brasil remeteu apenas 30% dos juros devidos sobre a dívida afetada durante a fase inicial da negociação. O Brasil obteve um acordo preliminar com os bancos comerciais em 9 de julho de 1992. As trocas foram realizadas em abril de 1994. O pacote da dívida brasileira contém as seguintes opções:

- (i) Bônus de desconto. Envolve a troca, com desconto de 35% (trinta cinco por cento), por bônus com trinta anos de prazo, amortização em parcela única ao final do prazo (bullet) e taxa de juros de mercado (**LIBOR** de 6 meses mais spread de 13/16 de 1 %). Esse ativo contará com garantia de cem por cento do montante de principal, bem como de 12 meses de pagamento de juros.
- (ii) Bônus ao par. Envolve a troca ao par da dívida antiga por bônus de "juros reduzidos". Do primeiro ao sexto ano a taxa de juros obedece uma escala crescente: 4% no primeiro ano, 4,25% no segundo, 5% terceiro ano, 5,25% no quarto ano, 5,5% no quinto ano, 5,75% sexto ano. Do sétimo ao trigésimo ano a taxa de juros será fixada em 6%. Esse ativo tem trinta anos de prazo, com amortização em parcela única ao final do prazo (bullet), e é garantido por caução cobrindo 100% do principal, bem com 12 meses de pagamento de juros.
- (iii) Bônus de redução temporária dos juros ou "FLIRB". Esse bônus tem prazo de quinze anos, incluindo nove anos de carência, e amortizações semestrais iguais. A taxa de juros obedece a uma escala crescente nos seis primeiros anos - de 4% nos dois primeiros anos, 4,5% no terceiro e quarto anos, e 5% no quinto e sexto anos. A partir do sétimo ano passa a ser flutuante: LIBOR de seis meses mais spread de 13/16 de 1%. Esse ativo conta com garantia de pagamento de doze meses de juros, válida somente até o sexto ano, sem garantia do principal.
- (iv) Bônus de capitalização. Esse ativo tem prazo de vinte anos, incluindo dez de carência. A taxa de juros durante os primeiros seis anos obedece a uma escala crescente: 4% nos dois primeiros anos, 4,5% no

terceiro e quarto anos, 5% no quinto e sexto ano, fixos sem spread, e passa a render 8% ao ano, também sem spread a partir do sétimo ano, havendo uma capitalização da diferença entre as taxas iniciais e essa taxa fixa. Esse instrumento não leva nenhuma garantia.

- (v) Bônus de conversão da dívida. Essa opção está amarrada aos bônus de dinheiro novo. O ativo tem prazo de 18 anos, incluindo dez anos de carência e leva taxa de juros **flutuante (LIBOR de seis meses mais 7/8 de 1% ao ano)**.
- (vi) Bônus de dinheiro novo. Esse ativo tem prazo de quinze anos, incluindo sete de carência, e rende juros flutuantes (**LIBOR de seis meses mais 7/8 de 1 % de spread ao ano**). Para cada 5,5 dólar de dívida antiga transformada em bônus de conversão, o credor externo obrigasse a emprestar 1 dólar de dinheiro novo mediante aquisição desses bônus.
- (vii) Opção de reestruturação, Um contrato de empréstimo de vinte anos de prazo, sendo dez de carência, com amortizações a partir do décimo ano em escala crescente. As taxas de juros são crescentes nos primeiros seis anos - 4% nos primeiros dois anos, 4,5% nos anos três e quatro, e 5% no quinto e sexto ano. Está previsto que a diferença nos juros até o sexto ano com relação à LIBOR de seis meses seja capitalizada, caso positiva, ou utilizada na amortização de principal, caso negativa.
- (viii) Bônus de "Phase-In". São bônus temporários que serão emitidos durante o período em que o governo brasileiro estiver alocando recursos para as cauções, para serem posteriormente substituídos por par ou bônus de desconto. Este ativo terá prazo de dez anos, com dois e meio de carência. Serão pagos em 16 parcelas semestrais. A taxa de juros será flutuante: **LIBOR mais spread de 13/16 de 1%**.
- (ix) Bônus de Juros Atrasados. Este ativo envolve troca ao par pela parcela remanescente dos juros não pagos em 1991, 1992 e 1993 (até a data de emissão dos novos títulos). Este bônus terá prazo de 12 anos com 3 de carência. Os juros serão flutuantes: LIBOR semestral mais. spread de 13/16 de 1 %.

Estimativas do Banco Central divulgadas em 15 de abril de 1994 indicavam que a dívida total afetada pelo acordo estava em US\$ 49 bilhões, com a seguinte composição: US\$ 32,5 bilhões de créditos de bancos estrangeiros, US\$ 7 bilhões de créditos de bancos brasileiros, US\$ 3,8 bilhões de "dinheiro novo" e US\$ 5,7 bilhões de juros atrasados.



Brasil – Memorando Técnico de Entendimentos 08/11/1998

[Clique aqui](#) para obter uma cópia desse documento.

Este Memorando Técnico de Entendimentos (MTE) estabelece os critérios específicos de desempenho, as metas indicativas e os pressupostos a serem aplicados no âmbito do arranjo para o Brasil, além de detalhar alguns dados diários específicos que as autoridades brasileiras fornecerão à equipe técnica do Fundo. Este MTE apresenta os aspectos técnicos subjacentes aos planos do governo conforme discutidos no Memorando de Política Econômica (MPE), encaminhado separadamente.

No primeiro ano do programa apoiado pelo arranjo, o Brasil realizará seis avaliações em conjunto com o Fundo. A primeira avaliação será concluída até 28 de fevereiro de 1999, porém não antes de 15 de dezembro de 1998; a conclusão desta primeira avaliação tornará disponível ao Brasil a segunda parcela nos termos da SRF (Supplemental Reserve Facility). Uma segunda avaliação será concluída até 31 de maio de 1999. Os critérios de desempenho para setembro de 1999 e dezembro de 1999 serão estabelecidos à época da segunda avaliação. Uma terceira avaliação será concluída até 31 de maio de 1999, porém não antes de 1º de março de 1999; a conclusão da terceira avaliação tornará disponível ao Brasil a terceira parcela da SRF (Supplemental Reserve Facility). Uma quarta avaliação será concluída até 31 de agosto de 1999. Uma quinta avaliação será concluída até 31 de agosto de 1999, porém não antes de 1º de junho de 1999; a conclusão da quinta avaliação tornará disponível ao Brasil a quarta parcela da SRF (Supplemental Reserve Facility). Uma sexta avaliação será concluída até 30 de novembro de 1999; critérios de desempenho, metas, parâmetros, bem como o número e o cronograma das avaliações para o segundo ano do programa serão decididos à época da sexta avaliação.

I. Metas Quantitativas

1 - Metas Fiscais

a. Critério de desempenho para as Necessidades de Financiamento do Setor Público 1/

Necessidades de financiamento do setor público consolidado (acumulado) 1/

1 o. de janeiro-31 de dezembro, 1998 (critério de desempenho)	72.879
1 o. de janeiro-31 de março, 1999 (critério de desempenho)	17.145
1 o. de janeiro-30 de junho, 1999 (critério de desempenho)	28.565
1 o. de janeiro-30 de setembro, 1999 (meta indicativa) 3/	32.127
1 o. de janeiro-31 de dezembro, 1999 (meta indicativa) 3/	42.561

1/ Como definido abaixo.

2/ Limite cumulativo máximo das necessidades de financiamento do setor público consolidado.

3/ Critério de desempenho a ser definido à época da segunda avaliação nos termos do arranjo.

As necessidades de financiamento do setor público consolidado (NFSP) são definidas como a soma das necessidades cumulativas de financiamento do governo federal, governos estaduais e municipais, bem como das empresas públicas (compreendendo empresas federais, estaduais e municipais); o governo federal inclui o governo central, o sistema de previdência social e o Banco Central do Brasil. As respectivas necessidades de financiamento são medidas em reais (R\$), em termos da soma do total de financiamento líquido de todas as fontes, incluindo, entre outras, variações nas disponibilidades de caixa do setor público.

As receitas de concessões serão contabilizadas como receitas somente se derivarem das fontes relacionadas na Seção V deste MTE. As receitas de concessões apresentadas na Seção V baseiam-se num cronograma projetado. Alterações nos valores e nos prazos projetados para essas receitas serão levadas em conta quando das avaliações pertinentes.

b. Meta indicativa do Resultado Primário do Governo Federal 1/

	Piso 2/ (Em milhões de R\$)
Resultado primário do Governo Federal (acumulado) 1/	
1 o. de janeiro-31 de dezembro, 1998 (meta indicativa)	5.025
1 o. de janeiro-31 de março, 1999 (meta indicativa)	2.982
1 o. de janeiro-30 de junho, 1999 (meta indicativa)	5.907
1 o. de janeiro-30 de setembro, 1999 (meta indicativa)	12.604
1 o. de janeiro-31 de dezembro, 1999 (meta indicativa)	16.344

1/ Governo federal como anteriormente definido.

2/ Superávit primário mínimo.

O resultado primário do governo federal é medido como as receitas não-financeiras menos as

despesas não-financeiras. Receitas de concessões serão contabilizadas como receitas somente se derivarem das fontes relacionadas na Seção V deste MTE. As alterações nos valores e nos prazos dessas receitas serão levadas em conta durante as avaliações pertinentes.

c. Meta indicativa do Reconhecimento de Dívida do Setor Público não Registrada Líquida de Resultados da Privatização 1/

	Piso 2/	Reconhecimento de dívida não registrada	Resultados da Privatização 3/
(Em milhões de R\$)			
Reconhecimento de dívida não registrada líquida de resultados da privatização (acumulado no período)			
1o. de novembro, 1998-31 de dezembro, 1998 (meta indicativa)	8.383	9.629	1.246
1o. de novembro, 1998-31 de março, 1999 (meta indicativa)	12.183	13.429	1.246
1o. de novembro, 1998-30 de junho, 1999 (meta indicativa)	1.312	17.229	15.917
1o. de novembro, 1998-30 de setembro, 1999 (meta indicativa)	2.466	21.029	18.563
1o. de novembro, 1998-31 de dezembro, 1999 (meta indicativa)	-884	24.829	25.713

1/ O setor público abrange as contas consolidadas do setor público não-financeiro (governos central, estaduais e municipais, o sistema previdenciário e as empresas públicas), bem como as instituições financeiras federais, incluindo o BACEN. A meta indicativa refere-se ao piso/líquido em termos líquidos, conforme definido acima; os valores brutos para o reconhecimento de dívida não registrada e para privatização apresentam-se somente como hipóteses implícitas no cálculo da meta indicativa.

2/ Indica valores líquidos mínimos.

3/ Líquido de receitas de concessões e incluindo transferências para o setor privado.

O governo continuará a incorporar à sua dívida registrada várias obrigações não registradas, atualmente pendentes. A receita esperada de privatizações ajudará o governo a liquidar essas obrigações. O governo planeja reconhecer essas obrigações não registradas, líquidas das receitas de privatização, de acordo com as metas líquidas mínimas estabelecidas acima.

2. Metas do Setor Externo

a. Critério de Desempenho da Dívida Externa do Setor Público Não-Financeiro 1/

Teto
(Em milhões de US\$)

Saldo da dívida externa total do setor público não-financeiro em

Final de setembro 1998 (estimativa)	85.766
Final de dezembro 1998 (critério de desempenho)	87.765
Final de março 1999 (critério de desempenho)	91.215
Final de junho 1999 (critério de desempenho)	93.235
Final de setembro 1999 (meta indicativa) 2/	94.610
Final de dezembro 1999 (meta indicativa) 2/	97.675

1/ Os dados nesta tabela aplicam-se à totalidade da dívida externa total do setor público não-financeiro. O setor público não-financeiro inclui os governos central, estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema previdenciário. Serão excluídas dos saldos da dívida quaisquer obrigações assumidas no contexto do programa financeiro proposto, seja com relação ao Fundo ou a empréstimos bilaterais.

2/ Critério de desempenho a ser definido à época da segunda avaliação do arranjo.

Para qualquer trimestre, o saldo de dívida desembolsada e pendente é definido como o estoque da dívida desembolsada e pendente no fim do trimestre anterior, mais os desembolsos brutos ocorridos durante o trimestre em referência, menos as amortizações brutas feitas durante o mesmo trimestre.

Os limites supramencionados serão ajustados para cima, de modo a acomodar novos financiamentos externos destinados à recompra antecipada junto ao Fundo ou a pagamentos antecipados às fontes bilaterais de apoio ao programa financeiro proposto. No caso de as autoridades desejarem fazer quaisquer pagamentos adiantados a outros contribuintes ao programa financeiro proposto deverão, antecipadamente, efetuar recompras junto ao Fundo, em bases ao menos proporcionais.

b. Critério de Desempenho para a Dívida Externa com Garantia Pública 1/

	Teto (Em milhões de US\$)
Saldo da dívida externa pendente com garantia pública	
Final de dezembro 1997 (ocorrido)	492
Final de dezembro 1998 (critério de desempenho)	1.000
Final de março 1999 (critério de desempenho)	1.000
Final de junho 1999 (critério de desempenho)	1.000
Final de setembro 1999 (meta indicativa) 2/	1.000
Final de dezembro 1999 (meta indicativa) 2/	1.000

1/ O limite aplica-se a todas as dívidas externas privadas garantidas pelo setor público. O setor público inclui o setor público não financeiro (conforme definido acima), o Banco Central e o setor público financeiro.

2/ Critério de desempenho a ser definido à época da segunda avaliação do arranjo.

Em qualquer trimestre, o saldo da dívida externa garantida pelo setor público é definido como o saldo da dívida externa garantida pelo setor público pendente ao término do trimestre anterior, mais os desembolsos líquidos garantidos pelo setor público durante o trimestre em referência.

c. Meta Indicativa para o Saldo da Dívida Externa de Curto Prazo Desembolsada e Pendente 1/

	Teto (Em milhões de US\$)
Saldo da dívida externa de curto prazo <u>(desembolsado e pendente)</u>	
Final de setembro 1998 (estimativa)	30.062
Final de dezembro 1998 (meta indicativa)	31.610
Final de março 1999 (meta indicativa)	33.285
Final de junho 1999 (meta indicativa)	34.770
Final de setembro 1999 (meta indicativa)	38.710
Final de dezembro 1999 (meta indicativa)	43.080

1/ Toda a dívida externa (privada e pública) com vencimentos originais estritamente menores que um ano. Serão excluídas dos saldos da dívida as obrigações assumidas no contexto do presente arranjo, junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio.

A dívida de curto prazo é definida como toda a dívida com vencimento original estritamente menor que um ano. Em qualquer trimestre, o saldo da dívida de curto prazo desembolsada e pendente é definido como o saldo da dívida de curto prazo desembolsada e pendente no fim do trimestre anterior, mais os fluxos líquidos associados aos desembolsos e amortizações da dívida de curto prazo efetuados durante o trimestre em questão.

Os limites acima serão ajustados para cima de modo a acomodar novos financiamentos externos destinados à recompra antecipada junto ao Fundo ou a pagamentos antecipados a fontes bilaterais de apoio ao programa financeiro proposto.

d. Piso para as Reservas Internacionais Líquidas no BACEN

As reservas internacionais líquidas (RIL) no BACEN são medidas nos termos do conceito de reservas internacionais líquidas ajustadas, utilizado para o cálculo do resultado do balanço de pagamentos, e incluem reservas oficiais brutas menos obrigações oficiais brutas. O piso das RIL no BACEN, para o período até dezembro de 1999, foi estabelecido em US\$ 20 bilhões.

3. Metas Monetárias

a. Critério de Desempenho para Crédito Doméstico Líquido do BACEN

	Teto 1/ (Em milhões de R\$)
<hr/>	
Estoque existente em:	
setembro 1998 (ocorrido)	-31.548
dezembro 1998 (critério de desempenho)	-9.506
março 1999 (critério de desempenho)	-7.376
junho 1999 (critério de desempenho)	-6.130
setembro 1999 (meta indicativa) 2/	-12.644
dezembro 1999 (meta indicativa) 2/	-19.070

1/ Calculado de acordo com as definições abaixo. Indica o nível máximo do Crédito Doméstico Líquido do BACEN, ou seja, números (valores) inferiores estarão abaixo do teto.

2/ Critério de desempenho a ser definido à época da segunda avaliação do acordo.

O Crédito Doméstico Líquido do BACEN (CDL) é definido como a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas no BACEN (RIL) expressas em reais (R\$). A base monetária consiste do papel-moeda emitido e das reservas totais relativas aos depósitos à vista nas instituições financeiras. As reservas totais relativas aos depósitos à vista incluem tanto as reservas compulsórias como as reservas livres. As RIL são iguais ao conceito de reservas líquidas ajustadas, utilizado para o cálculo do resultado do balanço de pagamentos. A base monetária de qualquer mês é medida pela média dos saldos nos dias úteis do mês.

Em qualquer mês, as RIL são medidas como a média das RIL no BCB no fechamento dos negócios no último dia útil de cada semana completa (geralmente uma sexta-feira) de um dado mês. O valor resultante em dólares americanos será convertido para R\$ utilizando-se a média das taxas de câmbio consensuais de fim-de-período projetadas para o mês corrente e o anterior, como se mostra na Seção V deste MTE.

Aplicam-se os seguintes mecanismos de ajuste para os tetos de CDL: <1>

• *Ajuste para aumento da alíquota da CPMF*

Os tetos de CDL acima assentam-se sobre uma trajetória projetada para a demanda de moeda que não leva em conta o impacto monetário de quaisquer mudanças na alíquota da CPMF. Em particular, qualquer aumento da alíquota da CPMF (0,20 por cento atualmente) irá reduzir o retorno das aplicações financeiras a curto prazo e elevar a demanda por moeda através de alteração nos depósitos à vista; a migração de aplicações financeiras de curto prazo para depósitos à vista, provavelmente virá ocorrer antes da elevação da alíquota da CPMF. Para levar este efeito em consideração, seguindo-se a um aumento da alíquota da CPMF acima de 0,20 por cento, os limites estabelecidos para o CDL serão elevados relativamente à projeção, da seguinte forma:

No mês anterior à introdução do aumento da alíquota da CPMF (isto é, t-1) pelo menor de:

- a. a diferença absoluta entre o saldo de depósitos à vista no período t-1 e a trajetória projetada estabelecida para os depósitos à vista (como previsto na Seção V) multiplicado pela alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista prevalecente naquele mês; o saldo de depósitos à vista é medido como a média dos saldos nos dias úteis do mês pertinente;
- b. 75 por cento da redução absoluta observada nos FIF-curto prazo a partir da posição ao final do segundo mês antes do mês em que entrar em vigor o aumento da alíquota da CPMF (isto é, t-2) até o mês anterior ao mês em que a elevação da alíquota da CPMF entrar em vigor (isto é, t-1), multiplicado pela alíquota de recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista prevalecente no mês (t-1); o ajuste baseia-se nas observações de fim de mês para os saldos de fundos de investimentos de curto prazo (FIF-curto prazo).

No mês da introdução do aumento da alíquota da CPMF (isto é, t) pelo menor de:

- a. a diferença absoluta entre o saldo de depósitos à vista no período t e a trajetória projetada estabelecida para os depósitos à vista (como previsto na Seção V) multiplicado pela alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista prevalecente naquele mês; o saldo de depósitos à vista é medido como a média dos saldos nos dias úteis do mês pertinente;
- b. 75 por cento da redução absoluta observada nos FIF-curto prazo a partir da posição ao final do segundo mês antes do mês em que entrar em vigor o aumento da alíquota da CPMF (isto é, t-2) até o mês em que a elevação da alíquota da CPMF entrar em vigor (isto é, t), multiplicado pela alíquota de recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista prevalecente no mês em que a alíquota mais alta da CPMF entrar em vigor; o ajuste baseia-se nas observações de fim de mês para os saldos de fundos de investimentos de curto prazo FIF-curto prazo).

No mês seguinte à introdução da elevação da alíquota da CPMF (isto é, em t+1) e em todos os períodos subseqüentes, pelo menor de:

- a. a diferença absoluta entre o saldo de depósitos à vista no período t+1 e a trajetória projetada estabelecida para os depósitos à vista (como previsto na Seção V) multiplicado pela alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista prevalecente no mês em que a elevação da alíquota da CPMF entrar em vigor; o saldo de depósitos à vista é medido como a média dos saldos nos dias úteis do respectivo mês;
- b. 75 por cento da redução absoluta dos FIF-curto prazo a partir da posição ao final do segundo mês antes do mês em que passou a vigorar a elevação da alíquota da CPMF (isto é, t-2) até o mês imediatamente seguinte ao mês em

que passe a vigorar a elevação da alíquota da CPMF (isto é, t+1), multiplicado pela alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista, prevalecente no mês em que a elevação da alíquota da CPMF passou a vigorar; o ajuste baseia-se nas observações de final do mês dos saldos dos fundos de investimento de curto prazo (FIF-curto prazo).

Em qualquer período, o reajuste máximo total permissível para o teto do CDL, com relação à trajetória projetada para aquele período, como resultado do aumento da alíquota da CPMF, é de R\$ 4,7 bilhões.

- Mecanismo de ajuste para mudanças na alíquota de recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista

Para qualquer mudança na alíquota de recolhimento compulsório sobre o saldo dos depósitos à vista, o teto do CDL será reajustado por $\Delta CDL = D(r_n - r_a)$, onde r_n e r_a representam as alíquotas de recolhimento compulsório nova e antiga, respectivamente, e D representa o saldo dos depósitos à vista sujeito à alíquota de recolhimento compulsório relevante à época da mudança. Na fórmula, D é medido pela média dos saldos nos dias úteis no último mês para o qual a antiga alíquota de recolhimento compulsório esteve em vigor.

Para efetuar qualquer alteração na alíquota de recolhimento compulsório, na margem, o teto do CDL, em qualquer período t subsequente à mudança na alíquota, será ajustado por

$$\Delta CDL = (D_t - D_0 - (\Delta CDL_{C_{t-1}} / r_{CPMF,t})) (r_n - r_a), \text{ onde } D_t \text{ e } D_0$$

representam o saldo dos depósitos à vista sujeitos à alíquota de recolhimento compulsório relevante à época t e no momento da mudança, respectivamente; $\Delta CDL_{C_{t-1}}$ representa o valor pelo qual o mecanismo de ajuste da CPMF (descrito acima) alterou o teto dos CDL à época t (se tiver ocorrido um aumento na alíquota da CPMF entre o tempo 0 e o tempo t), e r_{CPMF} representa a alíquota de recolhimento compulsório relevante sobre depósitos à vista prevalecente no mês em que o aumento da CPMF entrou em vigor. Na fórmula, D_0 mede-se pela média dos saldos nos dias úteis no último mês em que a antiga alíquota de recolhimento compulsório ainda vigorava, e D_t é medido pela média dos saldos diários no mês t.

Mecanismo de ajuste para mudanças na base de incidência da alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista

Para qualquer mudança na definição da base de incidência da alíquota de recolhimento compulsório para qualquer categoria de depósitos à vista, os tetos do CDL serão ajustados por

$\Delta CDL = r \Delta D$, em que ΔD representa a diferença na base de incidência da alíquota de recolhimento compulsório resultante da alteração na sua definição, e r é a alíquota de recolhimento compulsório relevante aplicada sobre a base de incidência da alíquota de recolhimento compulsório; ΔD é medida utilizando-se as informações relativas à posição de fechamento do dia útil, imediatamente anterior ao dia em que a mudança entrar em vigor.

- Mecanismo de Ajuste para uma perda imprevista de RIL

Os tetos do CDL acima são calculados com base numa trajetória projetada para as RIL. No caso de uma perda imprevista de RIL, os tetos do CDL estabelecidos serão elevados como segue, utilizando-se os parâmetros marginais de ajuste abaixo:

Perda de RIL relativa à Trajetória Projetada 1/ (Em bilhões de US\$)	Aumento Marginal de Tetos do CDL 2/ (Em percentagens observadas de perda de RIL)
0_π_1	90 por cento
1_π_2	80 por cento
2_π_3	70 por cento
3_π_4	50 por cento
4_π_5	30 por cento
5_π_6	10 por cento
6_π	0 por cento

1/ A perda de RIL relativa à projeção é representada por π , a magnitude da perda relativa à projeção é determinada com base na média das RIL no BC no encerramento dos negócios no último dia útil de cada semana completa (geralmente uma sexta-feira) de um dado mês, como se descreve acima.

2/ Referem-se ao ajuste marginal do teto do CDL para cada US\$ 1 bilhão de perdas sucessivas das RIL relativas à projeção. Por exemplo, uma perda de RIL relativa à trajetória projetada equivalente a US\$ 2 bilhões resultaria num ajuste do teto do CDL em US\$ 1,7 bilhão (US\$ 0,9 bilhão para o primeiro US\$ 1 bilhão e US\$ 0,8 bilhão para o segundo US\$ 1 bilhão). Para determinar a magnitude exata da elevação no teto do CDL, a perda de RIL relativa à trajetória projetada calcula-se com base na média das RIL existentes no BACEN no fechamento dos negócios no último dia útil de cada semana completa (geralmente uma sexta-feira) de um dado mês, como se descreve acima.

II. Ações Prévias

1. Até o final de novembro de 1998

- O aumento da alíquota da CPMF para 0,38 por cento a partir de 1999, como descrito no parágrafo 12 do MPE, estará em consideração pelo Congresso.

2. Para conclusão da primeira avaliação

- **Aprovação das medidas relativas a receitas e gastos suficientes para assegurar que as metas do programa fiscal para 1999 sejam alcançáveis.**
- Promulgação da emenda constitucional da reforma da previdência, tanto do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) como do sistema previdenciário do setor público (RJU-Federal).

III. Divulgação de alguns dados diários específicos

As autoridades proporcionarão aos técnicos do Fundo dados diários sobre as reservas internacionais no BC, no conceito de liquidez; os dados serão fornecidos no dia útil subsequente.

IV. Trajetória Projetada e Taxas de Conversão para Variáveis Seleccionadas

As tabelas seguintes definem a trajetória projetada e as taxas de conversão usadas para variáveis seleccionadas.

1. Trajetória Projetada para Variáveis Selecionadas no Contexto do Programa (em R\$ milhões)

	Est. 1998	Nov. 1998	Dez. 1998	Jan. 1999	Fev. 1999	Mar. 1999	Abr. 1999	Maió 1999	Junho 1999	Julho 1999	Ago. 1999	Set. 1999	Out. 1999	Nov. 1999	Dez. 1999
Depósitos a vista/		27.009	26.510	29.350	29.299	28.053	26.609	26.445	26.538	26.671	26.844	26.987	27.216	27.373	27.5
Receitas de concessões (acumuladas) 2/	0	0	105	105	2.105	3.405	3.405	3.808	4.153	4.153	7.390	7.390	7.744	7.91	

1/ Média dos saldos diários nos dias úteis do mês.

2/ Abrangem receitas provenientes das seguintes fontes: Telebrás-Celular (Banda A) (Telasp, Tele Sudeste, Telamig, Tele Celular Sul, Tele Centro-Oeste, Tele Leste, Tele Nordeste); Telebrás-Fixa (Tele Norte Leste, Tele Centro Sul, Telasp); Telebrás-Longa Distância (Embratel); empresas menores inclusive Celular (Área 1, Área 2, Área 3, Área 4, Área 5, Área 6, Área 7, Área 8, Área 9, Área 10), Fixa (Norte Leste, Centro Sul, São Paulo), Longa Distância (Bras II); Agência do Petróleo ("Bônus de assinatura - União: TN"; "Abguel de Área 100% União: ANP"); concessões ferroviárias; "Distribuidora Sinais Múltip. Múltip-MMD"; "Oumga Serv. Radiodifusão."

2. Pressupostos Relativos a Taxas de Câmbio e Preços do Ouro no Contexto do Programa (Final de período) 1/

	Est. 1998	Set. 1998	Nov. 1998	Dez. 1998	Jan. 1999	Fev. 1999	Mar. 1999	Abr. 1999	Maió 1999	Junho 1999	Julho 1999	Ago. 1999	Set. 1999	Out. 1999	Nov. 1999
U.S. Dólar (R\$/US\$)		1,186	1,199	1,205	1,212	1,220	1,227	1,234	1,242	1,249	1,257	1,264	1,272	1,279	1,28
Preço do ouro (US\$/onça)		...	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5	298,5

1/ Moedas que não aparecem na tabela serão convertidas para o dólar americano utilizando-se a taxa oficial adotada pela Tesouraria do Fundo em 31 de outubro de 1998. A taxa de câmbio e as taxas de conversão do preço do ouro prevalentes no segundo semestre de 1999 serão revistas no contexto da segunda se caso necessário, ajustadas.

<1> Em todos os casos em que se fizer referência a uma alíquota de recolhimento compulsório (ou "r" como aparece em qualquer das fórmulas especificadas), esta define-se estritamente como a soma da alíquota de recolhimento compulsório relevante na forma de dinheiro em caixa e da alíquota de recolhimento compulsório relevante na forma de depósitos no Banco Central. Todas as alterações na alíquota de recolhimento compulsório são medidas com relação à alíquota de recolhimento compulsório relevante que vigorava em 31 de outubro de 1998.





Memorando de Política Econômica 13/11/1998

(Versão não-oficial)

I. Antecedentes

1. Desde o lançamento do *Plano Real* em 1º de março de 1994, a economia brasileira vem logrando uma notável e continuada redução da inflação, de uma taxa anual de mais de 2500 por cento, em 1993, para menos de 3 por cento em setembro de 1998 – taxa esta que o Brasil não apresentava há quase meio século. A baixa inflação foi alcançada sem custo significativo para a atividade econômica ou perda de renda. O PIB cresceu à taxa média real de 4,1 por cento no período 1994-97 e o PIB per capita a uma taxa anual real de 2,7 por cento. Este desempenho econômico – que contrasta nitidamente com a estagnação da renda real e com a alta inflação dos anos 80 e início dos 90 – permitiu a manutenção de taxas relativamente baixas de desemprego até 1997, bem como uma significativa melhora dos padrões de vida do povo brasileiro, especialmente os das faixas de mais baixa renda.

2. O progresso da estabilidade macroeconômica e financeira tem se acompanhado de amplas reformas estruturais, as quais têm contribuído para a modernização da economia e o crescimento da produtividade. Tais reformas incluem a continuada abertura da economia através da liberalização do comércio e dos fluxos de capital, o que talvez seja o mais amplo programa de privatização da história, a desmonopolização e desregulamentação de setores chave da economia, além de um fortalecimento fundamental do sistema bancário (inclusive dos bancos estaduais). Nesse contexto, não deve surpreender que o investimento tenha aumentado de menos de 15.5 por cento do PIB, em 1994, para, estimadamente, 18.5 por cento do PIB em 1998, e que o investimento direto estrangeiro (IDE) tenha subido de cerca de US\$ 2 bilhões para US\$ 23 bilhões durante o mesmo período.

3. Apesar do sucesso do *Plano Real* na estabilização macroeconômica, bem como da reforma estrutural, e apesar dos esforços do governo para conter os gastos federais, modernizar o sistema fiscal e fortalecer a sua administração, além de promover a disciplina fiscal em âmbito estadual, as finanças do setor público não-financeiro (SPNF) permaneceram como fonte de preocupação. Dever-se-ia observar, todavia, que o setor público define-se de forma muito abrangente no Brasil – mais ainda do que em muitos outros países – já que inclui a administração federal, a previdência social, o Banco Central, os estados e os municípios, bem como as empresas estatais estaduais e municipais. Deve-se levar em conta tal fato em qualquer análise comparativa internacional das estatísticas do setor público. Já está claro atualmente, após quatro anos de inflação em declínio, quão diferente são o gerenciamento e a interpretação das finanças do setor público em condições de inflação baixa e estável. Antes do lançamento do *Real*, o desequilíbrio fiscal *ex-ante* era em grande medida transformado em equilíbrio *ex-post* pela inflação crescente num contexto de receitas indexadas e de gastos nominais só parcialmente indexados. Com o advento da estabilidade nos preços, este mecanismo de ajuste, que mascarava até certo ponto os graves problemas estruturais que afetavam o setor público, já não podia funcionar. As debilidades das finanças públicas manifestaram-se na forma de uma notável deterioração do resultado primário do setor público consolidado, o que, combinado com altas taxas de juro, tem

contribuído para a manutenção de déficits gerais substanciais do setor público (por volta de 5-7 por cento do PIB) em anos recentes, bem como para um aumento constante da razão dívida do setor público/PIB.

4. A crescente despoupança do setor público vem exigindo o recurso crescente à poupança externa para financiar o aumento do investimento doméstico, o que tem levado a um aumento do déficit na conta corrente da balança de pagamentos de menos de 0,5 por cento do PIB, em 1994, para mais de 4 por cento do PIB em 1997. O crescente IDE tem coberto quase 50 por cento desse déficit, mas a dívida externa bruta total também tem aumentado para cerca de US\$ 228 bilhões (mais de 28 por cento do PIB) até meados de 1998. Deve-se notar que desde o início dos anos 90, o governo brasileiro vem empreendendo um vasto programa de liberalização comercial, com a virtual eliminação das barreiras não-tarifárias e uma clara redução de tarifas, bem como um programa de integração regional dentro do MERCOSUL. Este processo tem contribuído para um aumento significativo das importações, especialmente de bens de capital e intermediários, o que tem levado a um sensível aumento da produtividade, embora também a um déficit temporariamente alto na balança comercial de mercadorias e serviços.

5. Com o intenso agravamento do ambiente financeiro internacional e a propagação da crise asiática a outros mercados emergentes, no último trimestre de 1997, o *real* foi submetido a um significativo grau de pressão. O Banco Central reagiu prontamente duplicando sua taxa básica de empréstimo para 43,5 por cento, tendo o governo lançado um pacote de medidas de aumento da receita e de cortes dos gastos equivalente a 2,5 por cento do PIB. Este oportuno e decisivo aperto das políticas logrou restaurar a confiança e propiciar um gradativo retorno das taxas de juro a níveis pré-crise. As altas taxas de juros durante os primeiros meses de 1998 e as medidas fiscais de emergência, entretanto, amorteceram a demanda doméstica – particularmente de bens duráveis – e restringiram o crescimento econômico em 1998. A desaceleração da atividade econômica contribuiu para um declínio inflacionário ainda maior, mas também elevou a taxa de desemprego de cerca de 6 por cento para 7,5 por cento em setembro de 1998. Parte desse aumento reflete também as tendências estruturais no mercado de trabalho, em particular a racionalização e a modernização dos processos de produção na indústria e serviços.

6. A conta de capital foi submetida a forte pressão novamente em agosto de 1998, na esteira da crise na Rússia. A reação inicial do governo foi a de adotar uma série de medidas administrativas e fiscais a fim de relaxar os controles existentes sobre as entradas de capital. A seguir, restringiu a política fiscal, realizando cortes nos gastos orçamentários federais equivalentes a 1,5 por cento do PIB do quarto trimestre, mais um corte equivalente a 0,3 por cento do PIB do quarto trimestre em gastos já autorizados de investimentos pelas estatais federais, uma redução nos desembolsos de empréstimos pelos bancos federais aos estados e municípios, a adoção de uma meta obrigatória para o superavit primário do governo federal, além da criação de uma comissão inter-ministerial de alto nível responsável, *inter alia*, pela garantia de consecução dessa meta. Este aperto fiscal foi complementado por sucessivos aumentos das taxas de empréstimo do Banco Central e da taxa de juros overnight, a qual alcançou 42,5 por cento em fins de outubro. Essas medidas conseguiram, de fato, moderar a taxa de escoamento de reservas, porém não conseguiram pôr termo por completo ao mesmo. As reservas internacionais, que totalizavam US\$ 70,2 bilhões em fins de julho, caíram para US\$ 45,8 bilhões em fins de setembro e para cerca de US\$ 42,6 bilhões em fins de outubro. Embora a taxa de perda de reservas tenha-se moderado substancialmente em outubro, tornou-se claro que se fazia necessário acelerar o ritmo das reformas. Em importante discurso público proferido 11 dias antes das eleições, o presidente Cardoso deixou claro ao País que um ajuste fiscal de vulto e um esforço de reforma representariam a pedra fundamental de seu segundo mandato.

II. O Programa Econômico do Governo

7. Nos próximos anos, a política econômica continuará a visar a promoção de um

crescimento real da renda per capita e de uma melhoria dos padrões de vida do povo brasileiro, especialmente dos grupos de mais baixa renda, dentro de um contexto de baixa inflação e de reduzida vulnerabilidade da economia a choques externos. O alcance dessas metas – particularmente no atual ambiente internacional – dependerá fundamentalmente da capacidade de aumentar a poupança nacional, financiar os investimentos adicionais necessários ao aumento da produtividade, competitividade e oportunidades de emprego. O ajuste fiscal de médio prazo do governo e o programa de reformas visam a promover um contínuo aumento da poupança nacional, reduzir o ônus da dívida pública e facilitar o declínio sustentável das taxas de juro.

8. A perspectiva macroeconômica para 1999 fica inevitavelmente condicionada pelo atual e difícil ambiente econômico internacional. O crescimento das exportações, ao que se espera, será moderadamente vigoroso, e as importações provavelmente diminuirão, em vista da projetada redução da demanda doméstica. A conseqüente contribuição do setor externo ao crescimento deverá ser considerável, mas é improvável que supere a queda da demanda doméstica, além do que o PIB real poderá mostrar um declínio, em média, em 1999. Do quarto trimestre de 1998 até o quarto trimestre de 1999, entretanto, o PIB real deve refletir algum crescimento, pois se espera que a atividade econômica se recupere no curso do ano e se acelere até 3 por cento e 4 por cento em 2000 e 2001, respectivamente. A rigidez das políticas monetária e fiscal, bem como a manutenção do atual regime de câmbio, contribuirá para manter a taxa de inflação por volta de 2 por cento em 1999, taxa esta que se compara bem com as dos principais parceiros comerciais do Brasil. Espera-se que o déficit da conta corrente externa caia de 4,2 por cento do PIB, em 1998, para cerca de 3,5 por cento do PIB, em 1999, mantendo-se por volta desse nível nos anos seguintes, em que pese a esperada recuperação da demanda doméstica. Refletindo o padrão recente, estima-se que mais da metade do déficit em conta corrente será financiada por investimento estrangeiro direto em 1999.

9. A fim de promover a confiança e facilitar uma redução sustentada das taxas de juros já durante 1999, o governo anunciou um programa de ajuste fiscal com grande parte do esforço sendo realizado no seu primeiro ano de implementação. Este programa estabelece como meta para o resultado primário do setor público consolidado, um superavit equivalente a 2,6 por cento do PIB em 1999. Tal superavit deve elevar-se até 2,8 por cento do PIB em 2000 e a 3,0 por cento em 2001. Com base em estimativas conservadoras a respeito da evolução de taxas de juros, das receitas de privatização e do reconhecimento de encargos do setor público até então implícitos, espera-se que estes superavits primários crescentes detenham o crescimento da dívida pública líquida em relação ao PIB por volta de 2000.

10. Dentro deste arcabouço, espera-se que as contribuições ao esforço de ajuste fiscal

sejam feitas por todos os níveis de governo, como enfatizou o Presidente Cardoso em recentes pronunciamentos. Todavia, o grosso dos ajustes está previsto para o âmbito federal, cujas metas estabelecem superavits primários equivalentes a 1,8 por cento do PIB, em 1999, 2,0 por cento em 2000, e 2,3 por cento em 2001. A magnitude deste esforço é melhor apreciada considerando-se que, na falta de qualquer ação corretiva, o resultado primário do governo federal provavelmente deteriorar-se-ia de um equilíbrio subjacente em 1998 a um déficit de 1,7 por cento em 1999, e a déficits ainda mais altos em 2000 e 2001. Em conjunto com o projetado declínio nas taxas de juros, espera-se que a melhora do resultado primário federal leve a uma queda do déficit federal global de, estimadamente, 5,6 por cento do PIB, em 1998, para 3,6 por cento do PIB, em 1999.

11. A fim de assegurar a almejada melhora, o governo federal anunciou um abrangente conjunto de medidas destinadas a poupar gastos e elevar receitas, totalizando cerca de 3.5 pontos percentuais do PIB em 1999. Iniciativas que já foram sancionadas por

medida provisória ou leis de regulamentação representam uma substancial parcela das receitas a serem geradas pelo programa. Espera-se que as reformas administrativa e da

previdência social, recém aprovadas, signifiquem economias de gastos que, embora inicialmente pequenas, cresçam com o tempo. De maior importância para 1999, foi a apresentação pelo governo ao Congresso, em 9 de novembro de 1998, de um orçamento revisto para 1999, incluindo cortes na conta de custeio e capital que, comparados com o orçamento apresentado anteriormente, totalizam 20 por cento desses gastos e representam 1 por cento do PIB. Ao distribuir esses cortes entre as diferentes áreas de gastos, o governo empenhou-se em preservar o tanto quanto possível os gastos com saúde, educação e proteção social.

12. As medidas de aumento das receitas incluem: uma elevação da CPMF de 0,2 por cento para 0,3 por cento, com uma majoração temporária de 0,08 por cento para 1999; um aumento da COFINS de 2 para 3 por cento, um terço do qual será compensado do imposto de renda da pessoa jurídica; uma elevação de 9 pontos percentuais na contribuição para o plano de aposentadoria do setor público pelos servidores que ganhem mais de R\$ 1.200 mensais; aplicação desta contribuição aos pensionistas do setor público (à taxa de 11 por cento para aqueles com pensões de R\$ 1.200 por mês ou menos e de 20 por cento para os demais); além de uma série de outras medidas com vistas, principalmente, a ampliar as bases dos atuais impostos e contribuições, bem como a eliminar distorções. Estas medidas fiscais visam ao problema imediato do ajuste fiscal, mas o governo também lançará, brevemente, uma reforma fundamental do sistema de impostos indiretos destinada a sanar as falhas estruturais do sistema (vide parágrafo 19). O governo tem enfatizado que qualquer modificação pelo Congresso da legislação proposta, que cause impacto adverso à posição orçamentária global, precisará ser compensada por medidas específicas de receitas alternativas e/ou por novos cortes nos gastos.

13. Espera-se que estados e municípios contribuam para o esforço de ajuste fiscal com uma mudança no seu resultado primário consolidado de um déficit estimado em 0,4 por cento do PIB, em 1998, para um superávit de 0,4 por cento, em 1999, elevando-o para 0,5 por cento do PIB em 2000 e 2001. A fim de contribuir para assegurar o alcance dessas metas, o governo federal fará observar com firmeza os compromissos assumidos pelos estados no contexto do acordo de reestruturação da sua dívida com o governo federal. O programa de ajuste fiscal acordado com os estados inclui metas específicas para cada estado, no que concerne ao resultado primário, o desempenho da receita, as razões folha de pagamento e gastos de investimentos/receita, bem como privatizações e outras reformas

estruturais. Os acordos também dotam o governo federal de poderes para, no caso de um estado deixar de pagar sua dívida reestruturada como programado, reter a receita compartilhada com aquele estado e até embargar suas próprias receitas. Em conjunto com a negociação desses acordos, o governo e o Senado, atentos para o fato de que o acesso irrestrito pelos estados aos fundos de empréstimo levou à escalada da dívida estadual até meados dos anos 90, envidaram esforços no sentido de limitar vigorosamente o recurso dos estados à contração de dívidas. Especificamente, o Senado proibiu as emissões de novos títulos estaduais, bem como a tomada de empréstimos por estados com déficit primário; resoluções do Conselho Monetário Nacional reduziram substancialmente os limites dos empréstimos bancários aos estados e municípios, bem como os limites dos empréstimos no exterior por essas entidades. Ademais, a privatização ou liquidação da maioria dos bancos estaduais, o cumprimento de estritos padrões de prudência quanto aos ainda existentes, bem como o atual processo generalizado de privatizações, eliminaram a maioria das alternativas de financiamento de déficits pelos estados.

14. A privatização de várias empresas lucrativas em anos recentes limita a contribuição que este setor pode fazer ao ajuste fiscal nos futuros anos. Sem embargo, o governo tem como alvo superávits primários equivalentes a 0,4 por cento do PIB, em 1999, 0,3 por cento do PIB em 2000 e 0,2 por cento em 2001, refletindo, em particular, os esforços para aumentar a produtividade, conter custos e priorizar investimentos. O governo pretende, ainda, assegurar que as empresas federais mantenham políticas flexíveis de preços. Em relação à PETROBRÁS, que representa uma larga parcela do valor agregado dessas empresas, o

governo adotou uma nova política para assegurar uma transferência automática de alterações nos preços do petróleo internacional para os preços domésticos.

15. O governo federal planeja realizar mudanças fundamentais no gerenciamento das suas finanças. Um elemento chave em tais esforços será a nova Lei de Responsabilidade Fiscal, que o governo enviará ao Congresso até dezembro. A nova lei estabelecerá um arcabouço geral para orientar o planejamento orçamentário e sua execução. Com vistas a garantir a solvência fiscal, a lei estabelecerá, entre outros, critérios de prudência para o endividamento público; proporcionará estritas regras para o controle dos gastos públicos; estabelecerá regras permanentes para limitar os déficits orçamentários, bem como proibirá quaisquer novos refinanciamentos pelo governo federal da dívida estadual e municipal. Além desses preceitos, a lei incluirá mecanismos disciplinares para o caso de inobservância das suas metas e procedimentos.

16. O governo considera a recém aprovada emenda constitucional sobre a reforma da previdência social como um importante primeiro passo nesta crítica área. Esta legislação, juntamente com o recém anunciado conjunto de medidas relativas às contribuições para o sistema de aposentadoria do setor público, gerará importantes economias durante os próximos anos. Não serão suficientes, entretanto, para garantir a justiça e o equilíbrio financeiro do sistema. Para que se faça a previdência social, tanto dos trabalhadores do setor público como privado, repousar sobre bases sólidas e tornar-se mais equitativa, ao mesmo tempo em que se amplia o escopo para a escolha individual, o governo contempla um conjunto complementar de iniciativas legislativas a serem apresentadas ao Congresso no primeiro trimestre de 1999. O princípio orientador dessa rodada complementar será o princípio do equilíbrio atuarial. Contas individuais serão estabelecidas para os participantes, tanto do sistema privado (RGPS) como do sistema público (RPSP), e o vínculo entre as contribuições acumuladas do trabalhador e a pensão esperada será feito de maneira muito mais estreita.

17. O tamanho do RGPS será limitado pela imposição de um teto de R\$ 1.200 mensais no salário-base para a contribuição do funcionário. A parcela da taxa paga pelo empregador continuará a aplicar-se àquela porção do salário que exceda R\$ 1.200, porém esta receita adicional não formará parte do salário-base do empregado para fins de cálculo da pensão. Haverá, ainda, uma série de reformas para melhorar as finanças dos planos de pensão do setor público, além do RPSP. Um plano de tamanho mínimo – 5.000 contribuintes – será estabelecido. As contas individuais serão obrigatórias e um teto será estabelecido sobre a razão das contribuições empregador/empregado à taxa de 2:1, bem como vários gatilhos automáticos para aumentar as taxas de contribuição no caso de se estabelecerem desequilíbrios financeiros. Finalmente, um sistema regulador será criado para ajudar a assegurar o cumprimento da nova legislação pelos planos do setor público.

18. A aprovação da reforma administrativa foi uma das realizações importantes da primeira administração do Presidente Cardoso. A fim de levar este trabalho de reforma a uma conclusão bem sucedida, o governo já submeteu ao Congresso várias leis regulamentadoras, com o objetivo de garantir que as reformas comecem a produzir efeitos já em 1999. O principal objetivo da reforma é aumentar a eficiência e reduzir o custo da administração pública. O período probatório exigido agora de todos os funcionários públicos recém contratados será ampliado e, pela primeira vez, os servidores poderão ser demitidos por desempenho insatisfatório, com base em avaliações periódicas. A regulamentação permitirá, ainda, aos governos pôr em prática as propostas de Reforma Administrativa para eliminação de excesso de quadro. Estas reformas aplicar-se-ão a todos os níveis do governo geral e ajudarão os governos a alcançar as metas da *Lei Camata*, a qual estabelece um teto para gastos com as folhas de pagamento governamentais como porcentagens das receitas. Ao governo federal foram dados poderes para suspender transferências constitucionais àqueles governos estaduais que não atendam à meta da *Lei Camata*.

19. O atual regime tarifário indireto brasileiro é ineficiente e indevidamente complexo;

inclui impostos em cascata que dificultam a competitividade do Brasil, sobrepõe impostos diferentes cobrados pelos diversos níveis de governo em alíquotas diferentes e com bases diversas, promovendo guerras tarifárias dispendiosas entre os estados e aumentando o escopo para sonegação e evasão de impostos . O governo está, por conseguinte, dando grande importância à apresentação ao Congresso, antes do final deste ano, da reforma tributária , que tratará destes pontos . Espera-se que a reforma crie um IVA nacional, com uma estrutura de valor e uma base comum, compartilhada entre os diversos níveis de governo e administrado pelos estados. O novo IVA substituirá alguns impostos existentes, simplificando grandemente a administração de impostos e reduzindo distorções. Terão que ser feitos ajustes apropriados no sistema de compartilhamento de receita entre os diversos níveis de governo para garantir que quaisquer perdas ou ganhos gerados pela reforma sejam compensados. Nenhuma mudança de porte está sendo planejada nos impostos de renda e outros impostos cobrados pelo governo federal. O governo pretende prosseguir com seus esforços para aperfeiçoar a administração tarifária e, em particular, para introduzir legislação para fortalecer a Secretaria da Receita Federal, concedendo-lhe maior autonomia, aperfeiçoando o treinamento de autoridades tributárias e racionalizando sua estrutura de salário para aumentar os incentivos para bons desempenhos. Continuará também – em colaboração com outras Instituições Financeiras Internacionais - IFIs - seu apoio aos esforços por parte de governos estaduais e municipais para fortalecer sua administração tarifária.

20. Os problemas financeiros com a previdência social foram agravados por um elevado índice de sonegação do imposto nas folhas de pagamento. A administração da previdência social planeja tomar medidas para tratar desta situação insatisfatória. Começará cruzando suas próprias contas com informações da Receita sobre a renda dos autônomos, cujo índice de sonegação é particularmente elevado. Serão também tomadas medidas para aperfeiçoar os sistemas de processamento e para melhorar as informações sobre pagamentos de impostos e lucros. Finalmente, será criado um sistema projetado especialmente para monitorar os recolhimentos dos 10.000 maiores contribuintes do país. Prevê-se que este programa de reforma aumente a receita previdenciária progressivamente ao longo do tempo, embora as projeções da produção do esforço de ajuste em 1999 não façam qualquer previsão para as mesmas.

21. O governo reconhece que existe escopo considerável para racionalizar as operações do governo, e para aperfeiçoar o processo orçamentário. O governo federal ainda está executando certas funções que seriam mais apropriadamente atribuídas aos estados. De forma mais geral, o governo começou a planejar a introdução no ano de 2000 de um sistema mais rigoroso de avaliação de projetos, para analisar programas com base no seu sucesso em alcançar objetivos bem definidos com custo mínimo. Todas as rubricas orçamentárias serão agrupadas em um programa ou outro e será realizada uma avaliação ampla dos programas existentes para verificar se ainda estão alinhadas com as prioridades do governo.

22. Programas sociais com metas claras e bem definidas desempenham um papel vital na redução da pobreza e no desenvolvimento do capital humano. À parte do sistema previdenciário, a maior parte dos programas sociais estão no domínio dos estados, mas o governo federal é responsável pelo financiamento de uma parte de suas despesas e tem seus próprios programas. A meta básica do governo federal será a de aumentar a parcela do orçamento destinados aos níveis primários de ensino e à assistência médica; para promover o uso mais eficiente e o financiamento da saúde e do ensino, particularmente nos níveis mais elevados; e para melhor direcionar as despesas sociais para os pobres. Para tanto, o governo federal minimizará os cortes orçamentários nos programas sociais que beneficiem os pobres, esforçando-se para melhorar seu objetivo e eficiência . Estes esforços devem receber o apoio do Banco Mundial e do BID.

23. Durante os últimos anos, o Governo Brasileiro executou um dos programas de privatização mais ambiciosos do mundo. Envolveu tanto o governo federal como os estaduais; abrangeu os mais variados setores como telecomunicações, energia, portos,

ferrovias, mineração, siderurgia, transportes urbanos e instituições financeiras, e tem sido bem sucedido na atração de participação substancial por parte de investidores estrangeiros. Em 1999, o programa concentrar-se-á nos serviços públicos – os quais, em vários países, permanecem no domínio público. As companhias a serem privatizadas compreendem a maioria das companhias estatais no setor energético – geração e distribuição de energia –, alguns dos bancos estaduais remanescentes, como o Banespa, anteriormente pertencente ao Estado de São Paulo e atualmente federalizado, o IRB - Instituto de Resseguros do Brasil, e algumas empresas de serviço público de água, gás e esgoto. A concorrência no recentemente privatizado setor de telecomunicações será fomentada por meio de concessões ao setor privado. Simultaneamente, o governo continuará sua revisão da estrutura reguladora para serviços e setores públicos privatizados.

24. O processo de privatização e desmantelamento dos monopólios públicos está contribuindo para o fornecimento de bens e serviços melhores e produzidos com mais eficiência, e para a renovação e a modernização do estoque de capital do país. A desregulamentação da economia e a participação crescente de capital estrangeiro geraram importantes externalidades tecnológicas e de preço, aumento de produtividade, o aperfeiçoamento da alocação de recursos, modernização de práticas gerenciais, além de conectar as corporações brasileiras com os principais "global players", melhorando assim as perspectivas a longo prazo e a eficiência da economia.

25. A meta prioritária da política monetária é a inflação baixa permanente. O atual regime cambial é um meio essencial para este fim. O Banco Central continuará aplicando uma política de juros flexível apropriada para dar apoio ao Real, e ao mesmo tempo salvaguardando as reservas cambiais. À medida que o esforço de ajuste se consolida e a confiança for restabelecida, as taxas de juros poderão declinar. O Banco Central continuará a se basear nos instrumentos de política que vem adotando para orientar as taxas de juros a curto prazo: especificamente, influenciará a liquidez bancária conforme for necessário por meio de leilões de seus títulos e intervenções no mercado de *overnight*, e utilizará a TBC e TBAN como dispositivos de sinalização para orientar a formulação de expectativas sobre o curso geral das taxas de juros.

26. No gerenciamento da dívida pública interna, o Tesouro e o Banco Central darão prioridade ao alongamento progressivo da maturação da dívida de modo a reduzir as necessidades de refinanciamento bruto. O declínio esperado nas taxas de juros, à medida que prêmios de risco sobre a dívida brasileira externa e doméstica sejam reduzidas pela recuperação da confiança, proporcionará uma oportunidade para começar a aumentar, a um custo aceitável, a parcela de papéis pré-fixados na dívida pública. Nesse sentido, o Banco Central planeja acelerar seus recentes lançamentos de títulos com vencimentos sequenciais a taxas fixas e variáveis, aumentando progressivamente o prazo da parcela de taxa fixa, em linha com a demanda do mercado. É também intenção das autoridades manter dentro de limites prudentes a parcela da dívida pública indexada ao dólar na dívida total, e continuar alongando seu vencimento conforme as condições de mercado permitirem.

27. Embora as taxas de juros elevadas do ano passado tenham provocado tensão em alguns bancos menores no país, o sistema bancário como um todo superou bem este período. A parcela de inadimplência no total de empréstimos, aumentou de 6,9 por cento em dezembro de 1997 para 8,3 por cento em agosto de 1998, enquanto as provisões do sistema atingiram 145 por cento daquele total no mesmo mês. A aquisição, em 1998, de três bancos de grande e médio porte do país por grandes bancos estrangeiros é um aspecto positivo da racionalização em andamento do setor, que eliminou instituições mais frágeis e colocou as outras em uma situação financeira mais sólida. Os índices de adequação de capital entre os principais bancos privados nacionais estão na ordem de 15 por cento (*tier capital 1*) ou mais, o que excede bem as recomendações da Basileia.

28. O aparato regulatório de supervisão foi consideravelmente reforçado desde o início do Plano Real em particular nos dois últimos anos. O índice mínimo de adequação de capital

aumentou de 8 por cento (tier um) para 10 por cento dos ativos, ponderados pelo grau de risco, em 31 de dezembro de 1997, e será de 11 por cento a partir de 1 de janeiro de 1999. Desde julho de 1997, os bancos estão obrigados a manter reserva de capital contra o risco de operações com derivativos que excedam as normas da Basileia. A análise de risco de crédito bancário também foi facilitada com a criação no transcorrer de 1997 de uma Central de Risco de Crédito, que possibilita que as autoridades determinem o total de endividamento do tomador frente a instituições financeiras nacionais. A supervisão bancária, que tem sido o objeto de interesse do Banco Mundial, tem sido consideravelmente fortalecida pela instituição de inspeções e abrangentes auditorias *in loco*, e foram aprovadas medidas para garantir que se as operações de filiais "off shore" não estiverem sujeitas a supervisão plena, a matriz deve fazer provisão total contra os ativos da filial. Lei promulgada em março de 1997 estipula que os bancos subcapitalizados devem ser recapitalizados no prazo de seis meses após serem notificados pelo Banco Central, e exige um memorando de entendimento sujeito a auditorias mensais. Em suma, progressos consideráveis foram feitos na implementação dos 25 princípios básicos do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária e o governo acredita que o Brasil pode estar cumprindo totalmente estas exigências até o ano 2000.

29. As dificuldades do sistema bancário estatal estão agora praticamente resolvidas. O número de instituições financeiras estatais terá sido reduzido de 35 para 11, uma vez concluído o processo de reestruturação, e sua parcela nos depósitos totais do sistema financeiro brasileiro deve ser reduzida em dois terços para cerca de 7 por cento do total até o final de 1999. O governo pretende sujeitar os bancos remanescentes à mesma fiscalização reguladora e de supervisão que os bancos privados. Todas as medidas acima descritas sustentarão a confiança no sistema bancário ao fortalecer sua rede de segurança, que está baseada em um sólido aparato regulatório e de supervisão, na função de prestador de última instância e em proteção para depositantes. Nesse sentido, o governo planeja obter uma linha de crédito "stand-by" para o fundo de seguro de depósito para fortalecer suas finanças, e tomará as medidas necessárias para acelerar o equacionamento das pendências relativas aos bancos sob intervenção e/ou liquidação, e aumentar as taxas de recuperação de ativos.

30. O governo está integralmente comprometido em manter o atual regime cambial. A política atual de desvalorização gradativa do Real, em conjunto com as mudanças estruturais em andamento e os ganhos de produtividade significativos da economia brasileira, contribuirão para o fortalecimento do desempenho das exportações e para um processo eficiente de substituição de importações, melhorando no tempo as contas do setor externo. Ao manter o atual regime, o Banco Central prosseguirá com sua política de abrir gradativamente a banda cambial. Dentro desta banda, o gerenciamento do câmbio estará voltada para a reconstrução de reservas e o aumento da competitividade da economia.

31. O governo pretende continuar com a política de liberação comercial, que caracterizou o primeiro mandato do Presidente Cardoso. Continuará promovendo a integração da economia brasileira com a de seus sócios do MERCOSUL, seus parceiros comerciais regionais e também visará o aumento do comércio com países fora da região. O Brasil não imporá restrições comerciais que sejam incompatíveis com os compromissos da OMC ou, no contexto do programa com o FMI, restrições por motivos da balança de pagamentos. O Brasil tem fortalecido a capacidade institucional para tratar de mecanismos *antidumping* e outros mecanismos não-tarifários de acordo com as regras da OMC. Não se prevê que a recente adoção de normas de medição e de qualidade mais rígidas, taxas fixas de importação e o licenciamento não-automático para importações selecionadas tenha um impacto significativo sobre os volumes de importação. O governo continuará a promover a competitividade das exportações brasileiras por meio de medidas voltadas para o nivelamento do campo de ação para os exportadores brasileiros, facilitando o acesso ao financiamento e ao seguro de crédito de exportação, de acordo com os regulamentos da OMC.

32. A dívida externa brasileira não é muito elevada com relação ao PIB (29 por cento), e seu prazo médio de vencimento é relativamente longo. O componente do setor público na dívida externa representa não mais do que um terço do total, e a dívida a curto prazo do setor público é inferior a US\$6 bilhões. É intenção do governo manter o aumento da dívida pública do setor externo dentro de limites prudentes, em torno de US\$10 bilhões em 1999. É também intenção do governo promover uma prorrogação gradativa do vencimento médio do total da dívida externa, conforme as condições do mercado permitirem. Existe também espaço para aperfeiçoar a monitoração global da dívida externa, e em particular para compilar e disseminar informações em tempo mais hábil sobre a composição por tipo de instrumento e credor. O governo tomará medidas para tratar destas deficiências na base de informações, e, a este respeito, buscará assistência o Fundo ou de outras agências relevantes.

33. Embora o mercado de trabalho brasileiro não esteja envolvido por rigidez séria, certos regulamentos e políticas do mercado de trabalho podem contribuir para uma maior flexibilidade e para aumentar a produtividade de mão-de-obra e emprego formal. Face ao recente aumento do desemprego – que resulta tanto de fatores estruturais como cíclicos – a necessidade de reformar a legislação trabalhista e aperfeiçoar as políticas de mercado de trabalho tornou-se mais urgente.

34. O governo tomou medidas importantes na modernização da legislação trabalhista e no aperfeiçoamento das políticas do mercado de trabalho. As seguintes medidas já foram implementadas: (i) adoção de um sistema de demissão temporária de forma a reduzir as dispensas finais; (ii) regulamentação de contratos em tempo parcial e temporário; (iii) flexibilidade no expediente de trabalho de forma a reduzir custos com horas extras; (iv) ampliação de benefícios do seguro desemprego para trabalhadores empregados a longo prazo e (v) melhorias no sistema de treinamento e retreinamento. Além destas medidas, a Administração enviou recentemente ao Congresso uma proposta de reforma constitucional que reduz as restrições para a organização de sindicatos e cria incentivos para negociação coletiva direta entre sindicatos e empregados. Estas medidas e propostas visam proporcionar uma rede de segurança mais abrangente para os desempregados, reduzir a eliminação de empregos, aumentar a proporção de contratos formais de trabalho e promover a produtividade da mão-de-obra.

35. A base estatística do Brasil está, em muitos aspectos, muito bem desenvolvida. Existem, entretanto, algumas áreas deficientes que o governo pretende encaminhar em um futuro próximo. As contas nacionais, em particular, incluem dados sobre os componentes de demanda agregada em preços correntes, mas aqueles em preços constantes são baseados em pesos desatualizados. A pesquisa oficial mensal do mercado de trabalho está no momento restrita às seis maiores áreas metropolitanas do país. As contas do governo central são apresentadas mensalmente, mas a característica federativa do Brasil e a diversidade dos estados torna esse padrão irrealista para o governo geral como um todo. As estatísticas monetárias e fiscais têm de forma geral boa cobertura, mas necessitam ser feitos aperfeiçoamentos na classificação setorial dos ativos. A cobertura da dívida externa é boa, mas as estatísticas detalhadas estão disponíveis somente com uma defasagem. O Brasil recebeu, recentemente, assistência técnica do Fundo em estatísticas monetárias e bancárias, e tem trabalhado com o Fundo para melhorar a oportunidade das estatísticas sobre a dívida. Acelerará o trabalho nas contas nacionais e, como parte deste esforço, pretende solicitar mais assistência técnica ao Fundo. Como medida de seu compromisso para melhorar as estatísticas econômicas brasileiras, o governo decidiu subscrever o SDDS, tão logo seja tecnicamente viável, e planeja solicitar assistência técnica do Fundo para assessorar-se sobre a situação do sistema estatístico, face às exigências do SDDS.



Memorando de Política Econômica 08/03/1999

I. Antecedentes

1. Os desenvolvimentos econômicos que levaram à formulação do programa do governo brasileiro, apoiado pelo FMI, Banco Mundial, BID, BIS e pela maioria dos países mais industrializados, foram delineados no memorando de políticas econômicas anexo à carta de 13 de novembro de 1998, em que se solicita um Acordo Stand-By junto ao Fundo. O Governo brasileiro reafirma o seu compromisso com as referidas políticas que foram modificadas na forma indicada abaixo, de modo a adaptá-las ao novo regime cambial.
2. O Governo logrou, inicialmente, implementar com sucesso os elementos do pacote fiscal que constituíam o núcleo do seu programa. Antes da aprovação do arranjo stand-by pela Diretoria Executiva do FMI, em 2 de dezembro de 1998, o Governo havia promulgado ou conduzido pelos trâmites legislativos a emenda constitucional relativa à reforma da seguridade social, bem como uma medida visando aumentar a alíquota da COFINS – uma contribuição vinculada calculada com base no giro das empresas. No entanto, no início de dezembro, a proposta que visava aumentar a contribuição dos servidores públicos em atividade ao sistema da previdência social e estender a referida contribuição aos servidores inativos não foi aprovada pela Câmara, enquanto os esforços do Governo para aprovar o imposto sobre movimentações financeiras (CPMF) sofreram atrasos. Durante o mês de dezembro, o Banco Central reduziu progressivamente a taxa de juros (overnight) (que havia alcançado mais do que 40% em meados de novembro de 1998) para 29 por cento ao final do ano.
3. Não obstante o pronto anúncio de que o Governo continuaria a envidar esforços para aprovar a CPMF no prazo mais rápido possível e, a curto prazo, submeteria novamente ao Congresso as medidas fiscais inicialmente rejeitadas, e não obstante a divulgação, em dezembro, de um conjunto de medidas fiscais compensatórias adicionais, a confiança do mercado continuou a deteriorar em janeiro de 1999, refletindo também preocupações a respeito do compromisso de alguns Estados importantes com o ajuste de suas finanças. Após fortes pressões sobre as reservas de divisas externas, em 13 de janeiro de 1999 o Banco Central ampliou a banda de flutuação cambial e aumentou a frequência de suas intervenções nos mercados à vista e de futuros. No entanto, as pressões não diminuíram e, em 15 de janeiro, o Banco Central deixou que o real flutuasse livremente. A taxa média de câmbio alcançou R\$ 1,52/US\$ em janeiro e R\$ 1,91/US\$ em fevereiro, comparada a R\$ 1,21/US\$ antes da mudança do regime.
4. Esses percalços não impediram a aprovação do programa fiscal em janeiro. Mais especificamente, as medidas referentes às contribuições dos servidores públicos ativos e inativos foram apresentadas novamente e aprovadas rapidamente pelo Congresso, assim como o aumento da contribuição social sobre o lucro das empresas e o aumento do IOF proposto pelo Governo para compensar a demora na aprovação do aumento da CPMF. A CPMF foi aprovada em duas votações no Senado e foi remetida à Câmara, havendo a expectativa de que ela seja votada em segundo turno até o final do mês de março. Finalmente, o orçamento para 1999 foi aprovado em 25 de janeiro de 1999.

II. Perspectivas Econômicas para 1999

5. Prevê-se agora que a atividade econômica projetada em 1999 será menor do que a prevista há poucos meses, com uma redução média da ordem de 3,5% a 4% do PIB para o ano. Isso reflete uma queda no último semestre de 1998 mais pronunciada do que a inicialmente projetada e uma provável redução adicional da demanda interna no primeiro semestre de 1999, que será apenas parcialmente compensada por uma recuperação de exportações líquidas. O declínio econômico deverá atingir seu ponto mais baixo em meados do ano, com recuperação gradual a partir da segunda metade de 1999 e que ganhará maior ímpeto no ano 2000, na medida em se recupere a confiança, diminuam as restrições impostas ao financiamento externo e a taxa de juros reais se reduza.

6. O novo regime de câmbio flutuante exigirá uma nova âncora nominal para a política econômica. A política monetária, combinada com o fortalecimento do ajuste fiscal e uma política salarial firme no setor público, será fundamental para impedir o retorno d espiral inflacionária e assegurar uma rápida desaceleração da taxa de inflação, uma vez absorvido o impacto da desvalorização do real sobre os preços dos bens comercializáveis ("tradeables"). O índice de preços ao consumidor poderá alcançar mais de 10 por cento na primeira metade de 1999, mas a taxa de crescimento do índice deverá então reduzir-se gradativamente, refletindo a firme condução da política monetária e a ausência de pressões internas de demanda. Ao final do ano, a taxa mensal de inflação projetada deverá estar na faixa dos 0,5-0,7 por cento.

7. A desvalorização do real gerou um significativo incremento da competitividade brasileira. Como consequência, e também em razão de um maior diferencial cíclico entre o Brasil e seus parceiros comerciais, estima-se que a balança comercial tenha uma melhoria ainda mais acentuada, passando de um déficit de US\$ 6,4 bilhões para um superávit próximo a US\$ 11 bilhões em 1999. O déficit em conta corrente deverá também reduzir-se sensivelmente, caindo de 4,5 por cento do PIB para algo em torno de 3 por cento do PIB, aproximadamente equivalente às entradas esperadas de investimentos diretos estrangeiros. Apesar da melhoria em conta corrente, o balanço de pagamentos global deverá continuar a apresentar déficits nos próximos meses, em razão de elevadas amortizações e do fato de que os fluxos de capitais para o Brasil deverão ser recuperados apenas gradualmente. Com o fortalecimento da confiança, um aumento dos influxos deverá levar as contas externas a uma posição superavitária na a segunda metade do ano.

III. Política Fiscal

8. A desvalorização do real gerou impactos sobre a dívida pública externa e a indexada ao câmbio externo e resultou num aumento de 11 por cento do PIB no valor da dívida, elevando-a para mais de 53 por cento do PIB. O Governo tenciona reduzir paulatinamente a relação dívida pública/ PIB para algo em torno de 50 por cento ao final de 1999 e para um nível menor do que o inicialmente projetado para o final de 2001 no programa de novembro de 1998 (46,5 por cento). Esse resultado seria obtido por meio de superávits primários do setor público consolidado nos próximos três anos maiores do que os originalmente fixados como meta. Outro fato que contribuirá para esse resultado será a queda da taxa de juros reais decorrente do fortalecimento do ajuste fiscal e da mudança para o regime de câmbio flutuante. Projeções da evolução da relação dívida/PIB – baseadas em hipóteses plausíveis de crescimento do PIB, taxas de juros reais e taxa real de câmbio – indicam que superávits primários de 3 por cento ao ano no período 1999-2001 seriam suficientes para atingir aquele objetivo. Contudo, prevendo a possibilidade de um cenário menos favorável do que o projetado, o Governo pretende criar uma margem de segurança, aumentando o superávit primário para, no mínimo, 3,1 por cento do PIB em 1999, 3,25 por cento em 2000 e 3,35 por cento do PIB em 2001. Essas metas serão revistas para cima (pelo equivalente a até 0,15 por cento ao ano) para refletir as receitas adicionais (líquidas de transferências constitucionais) que seriam obtidas pelo governo federal na eventualidade de decisões favoráveis por parte do Supremo Tribunal Federal em casos pendentes que tratam da eliminação de certas isenções da Cofins e do imposto de renda sobre ganhos de capital.

9. A grande contribuição para alcançar a meta de ajuste fiscal virá do Governo federal. Nesse sentido, o superávit primário deverá aumentar de 0,6 por cento do PIB em 1998 a pelo menos 2,3 cento do PIB em 1999 (em comparação com a meta original de 1,8 por cento do PIB). Para atingir esse objetivo, o Governo manterá as despesas nominais com bens e serviços abaixo do resultado para 1998. Ao estabelecer prioridades orçamentárias, o Governo pretende resguardar ao máximo os programas dirigidos às faixas mais pobres da população e tem buscado apoio financeiro junto ao Banco Mundial e ao BID para programas específicos que formam a assim chamada rede social de segurança.

10. Com o objetivo de melhorar o saldo primário, as seguintes medidas adicionais às já aprovadas ou anunciadas ao final de 1988 foram ou serão anunciadas proximamente: (i) aumento nos preços internos de energia e das outras tarifas públicas, por uma margem suficiente para assegurar o repasse dos custos dos "inputs" importados aos usuários finais; (ii) suspensão, até o final do ano, dos créditos referentes aos impostos vinculados ao giro de empresas exportadoras (PIS e COFINS); (iii) aumento da alíquota do IOF sobre créditos ao consumidor; (iv) apresentação ao Congresso de legislação que aumenta a contribuição dos militares à seguridade social; (v) redução (equivalente a 0,15 por cento do PIB) dos gastos orçamentários federais com o pagamento de salários e rendimentos, a ser alcançada, inter alia, com a redução de novas contratações, postergação de aumentos salariais automáticos e de promoções. Dentre as novas medidas, somente o aumento da contribuição previdenciária dos militares requer nova legislação. As outras medidas podem ser implementadas por Decreto ou por Medida Provisória, sendo que esta opção exige ratificação subsequente pelo Congresso.

11. A meta para as empresas estatais federais é de um superávit de 0,6 por cento do PIB em 1999, que será parcialmente neutralizado por um pequeno déficit consolidado registrado pelas empresas estaduais e municipais (em torno de 0,2 por cento do PIB). Para alcançar esse objetivo, os programas de investimento das empresas federais sofreram cortes equivalentes a 0,9 por cento do PIB. Pode-se esperar uma redução do superávit primário das empresas federais ao longo do tempo em consequência da privatização de algumas das empresas mais rentáveis.

12. Vários governos estaduais (incluindo alguns dos maiores Estados) precisam de ajustes fiscais adicionais. Conforme explicitado no Memorando de Políticas Econômicas anterior, os acordos de reestruturação de dívida entre o Governo federal e os estados determinam que estes gerem superávits primários para poderem pagar o serviço das dívidas reestruturadas. O Governo se compromete a continuar a fazer cumprir esses acordos nos seus termos originais, utilizando-se os remédios previstos nos mesmos, como já teve oportunidade de fazer em diversas ocasiões. As reformas administrativa e da previdência social, recentemente aprovadas, proporcionam aos estados o arcabouço legal para começar a reduzir seus gastos com pessoal, condição indispensável para a geração de superávits primários em muitos estados. Nesse contexto, o Governo está negociando com o Banco Mundial um empréstimo de ajuste estrutural para financiar os custos de uma reformulação dos quadros funcionais dos estados e assim facilitar o cumprimento das exigências da reforma administrativa. Nossas projeções indicam que permanece viável a meta contida no programa "stand-by" de um superávit primário consolidado dos Estados e municípios de 0,4 por cento do PIB em 1999.

13. Enquanto muitos municípios brasileiros são saudáveis financeiramente (como demonstrado pelo fato que o resultado primário dos governos municipais tem registrado superávits nos últimos anos), algumas das maiores municipalidades acumularam dívidas contratuais e securitizadas significativas, sobretudo com o sistema bancário doméstico e não vêm pagando o serviço de tais dívidas há vários anos (portanto, com capitalização dos juros não pagos). Estima-se a dívida total dos municípios no final de 1998 em R\$ 24 bilhões (em torno de 2,5 por cento do PIB), já incluída no cálculo da dívida pública. Com a Medida Provisória de 26 de fevereiro de 1999, o governo federal propôs o refinanciamento da dívida bancária contratual e securitizada dos municípios com prazo de 30 anos e juros equivalentes a 9 por cento acima da inflação. Os acordos de reestruturação de dívida serão baseados nos

acordos firmados com os Estados e terão os mesmos tipos de garantias para o serviço da dívida reestruturada e aplicarão penalidades na forma de juros em casos de não cumprimento das exigências da Lei Camata, referentes aos limites impostos aos gastos com pessoal. O acesso dos municípios a novos financiamentos continuará severamente restrito. Estima-se que os acordos de reestruturação de dívida produzirão um impacto favorável no saldo primário consolidado do setor público equivalente a cerca de 0,1 por cento do PIB em 1999, considerando que os acordos obrigarão os municípios participantes a gerarem superávits primários que lhes permitam manter em dia o serviço da dívida reestruturada.

IV. Políticas Financeira e Monetária

14. O objetivo primordial da política monetária é garantir índices baixos de inflação. O Banco Central pretende adotar um sistema viável de metas inflacionárias formais com a maior brevidade possível. Como primeiro passo nesse processo, o Governo fará uma revisão do anteprojeto de lei, agora em discussão no Congresso Nacional, que trata do Banco Central e outras instituições financeiras, com vistas a fortalecer a independência operacional do Banco Central no desempenho de sua missão anti-inflacionária. A proposta revisada incluirá: procedimentos para a definição de uma meta anual de inflação, bem como para a prestação de contas ao Congresso a respeito dos progressos alcançados nessa tarefa; mandatos fixos para o Presidente e diretores do Banco Central; e uma forma apropriada de quarentena para os membros da Diretoria do Banco ao se desligarem de suas funções. Além disso, o Banco Central pretende beneficiar-se de experiências estrangeiras relevantes no estabelecimento da infraestrutura técnica necessária ao sistema de definição de metas formais para a inflação. Com esse propósito, solicitou a assistência do Departamento de Assuntos Monetários e Cambiais do FMI para organizar (em cooperação com os bancos centrais de países que utilizam sistemas similares) um seminário em Brasília, no mês de abril, para discutir os principais assuntos nessa área.

15. Como a passagem para um modelo de metas formais para a inflação levará algum tempo, no período de transição o Banco Central utilizará um sistema quantitativo com base no qual definirá metas para seus créditos domésticos líquidos. A trajetória proposta para os créditos domésticos líquidos, apresentada no memorando técnico de entendimento anexo é fundamentada nas projeções para a inflação, PIB real e reservas internacionais líquidas mencionadas nos parágrafos 6 e 8 acima, presumindo um provável aumento inicial na velocidade da moeda em consequência dos aumentos de preços provocados pela desvalorização do câmbio, seguido por um gradual declínio na medida em que as expectativas inflacionárias forem revertidas no decorrer do ano. No atual clima de expectativas ainda indefinidas, projeções de demanda de moeda serão inevitavelmente marcadas por um alto grau de incerteza. Essas incertezas se tornam ainda mais complexas devido à dificuldade de quantificar o impacto prospectivo de alterações nas alíquotas do IOF e da CPMF na composição das carteiras financeiras de consumidores e empresas. Será necessário, portanto, monitorar cuidadosamente a evolução dos agregados monetários e estar prontos para alterar as metas do programa no caso de desvios significativos da taxa de câmbio (um dos indicadores principais das pressões inflacionárias) ou da taxa de inflação das suas trajetórias previstas, pois tais acontecimentos poderiam sinalizar que a demanda por moeda fora superestimada ou subestimada.

16. A atenção maior que será dada pelo Banco Central à inflação e aos agregados monetários requererá flexibilidade apropriada na administração das taxas de juros. Como passo nessa direção, em 4 de março o Banco Central eliminou a banda para as taxas de redesconto (TBC e TBAN), vinculando a TBAN à taxa do overnight. Ao mesmo tempo, elevou a sua taxa de referência para o mercado overnight em 6 pontos percentuais, para 45 por cento. Além disso, com o intuito de reduzir a liquidez bancária, o Banco Central já havia aumentado as reservas remuneradas sobre depósitos a prazo em 3 de março de 1999, de 20 por cento para 30 por cento. Também se esforçará para reduzir o seu estoque de "repos" junto aos bancos, ampliando seus vencimentos, e começará a oferecer títulos de renda fixa de curto prazo ao mercado. Ao longo do tempo, o Banco Central pretende reduzir o estoque

dos seus próprios títulos no mercado, utilizando papéis do Tesouro para as suas operações no mercado interbancário. Para esse objetivo, o Tesouro aumentará gradativamente suas emissões líquidas de títulos nos próximos meses, com vistas à substituição parcial dos papéis do Banco Central na medida dos seus vencimentos.

17. O sistema financeiro tem resistido relativamente bem ao impacto da queda de atividade econômica e da elevação das taxas de juros. Embora a parcela de créditos de liquidação duvidosa na carteira de empréstimo dos bancos tenha subido de 6 por cento em junho de 1997 para 9,2 por cento em novembro de 1998 (de 3 por cento para 5 por cento no caso dos bancos privados), refletindo até um certo ponto padrões de classificação mais rígidos, provisões permaneceram acima de 120 por cento do volume dos créditos de liquidação duvidosa até novembro de 1998 e informações preliminares indicam que a rentabilidade dos bancos continuou a seguir uma curva fortemente ascendente em 1998. Testes de "stress" sugerem que os principais bancos privados continuariam a superar as relações de adequação de capital exigidas, mesmo no caso da duplicação de sua relação de créditos de liquidação duvidosa. O Banco Central monitorará cuidadosamente a evolução das carteiras dos bancos privados e públicos nos próximos meses e fará o necessário para garantir que as exigências de adequação de capital sejam rigorosamente cumpridas. O Banco Central também fortalecerá sua supervisão da exposição do sistema bancário em moeda por intermédio da emissão a curto prazo de uma regulamentação mais efetiva visando limitar o grau de exposição, baseada nos padrões de Basileia. Até o final de 1999, o Banco Central, com assistência técnica do Banco Mundial, emitirá regulamentação a respeito dos riscos de mercado dos bancos. A regulamentação será fundamentada no padrões da Basileia e implementará um sistema moderno de classificação de créditos.

18. Com determinação, o governo dará continuidade à sua política de modernização e redução do papel dos bancos públicos na economia. O Banco Meridional, uma instituição federal, foi privatizado em 1998 e, em 1999, o sexto maior banco brasileiro, o BANESPA, agora sob administração federal, será privatizado. Ademais, o Governo solicitou à comissão de alto nível encarregada do exame dos demais bancos federais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, BNDES, BNB e BASA) a apresentação, até o final de outubro de 1999, de recomendações sobre o papel futuro dessas instituições, tratando de questões como possíveis alienações de participações nessas instituições, fusões, vendas de componentes estratégicos ou transformação em agências de desenvolvimento ou bancos de segunda linha. Essas recomendações serão analisadas e decisões serão tomadas pelo Governo antes do final do ano, sendo que as determinações serão implementadas no decorrer do ano 2000. O Governo já se decidiu sobre a privatização da administradora de ativos afiliada ao Banco do Brasil (BB/DTVM) e do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB BRASIL-RE). Ao mesmo tempo, continuará o processo de privatização, fechamento ou transformação dos bancos estaduais restantes em agências de desenvolvimento. A privatização dos bancos dos grandes estados, especialmente os da Bahia e do Paraná, deverá ocorrer em 1999, dando seguimento às privatizações bem sucedidas dos bancos estaduais do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Pernambuco, entre outros, nos últimos dois anos.

V. Setor Externo

19. Sob o novo regime de câmbio flutuante, vendas de moeda estrangeira no mercado pelo Banco Central serão efetuadas regularmente para atender as necessidades projetadas de financiamento do balanço de pagamentos. Intervenções limitadas e não esterilizadas poderão ocorrer ocasionalmente em resposta a condições de desordem no mercado. O Banco Central deixará de intervir no mercado de futuros de câmbio a partir de março 1999. A adoção de um regime de câmbio flutuante facilitou a eliminação, a partir de 1º de fevereiro de 1999, dos dois mercados cambiais paralelos (comercial e de taxa livre). Tal medida abre caminho para o Brasil aceitar no futuro próximo as obrigações contidas no artigo VIII, seções 2, 3, e 4, dos Artigos de Acordo do FMI. Com a finalidade de identificar quaisquer obstáculos que possam ainda impedir a finalização desse processo, solicitou-se a assistência dos Departamentos Jurídico e de Assuntos Monetários e de Câmbio do Fundo.

20. O Governo pretende buscar um compromisso voluntário junto aos bancos estrangeiros para que mantenham e, com o passar do tempo, aumentem gradualmente sua exposição no Brasil. Empresas brasileiras que captam recursos no exterior continuaram a ter acesso ao mercado externo de capitais nos últimos meses com emissões pequenas de notas e "commercial papers" e esperamos que essa tendência se acelere nos próximos meses, com a reconquista da confiança internacional. Estamos também planejando uma ou mais emissões de bônus do governo mais adiante no ano, na medida em que as condições do mercado melhorarem. É intenção do Governo, no entanto, manter a dívida externa pública e a dívida garantida pelo setor público dentro dos limites especificados no memorando técnico de entendimento, bem como limitar a parcela de dívida de curto prazo no total da dívida externa pública.

21. O Governo mantém seu compromisso com a política de liberalização comercial adotada no primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso (resumida no Memorando de Políticas Econômicas de novembro de 1998). Com vistas a proporcionar aos exportadores brasileiros condições iguais de competição, o Governo executa um programa limitado de financiamento de exportações e equalização de taxas de juros, semelhante aos programas implementados por outros membros da OCED e compatível com o consenso da União de Berna e em conformidade com a regulamentação da OMC. A apropriação para equalização de juros no orçamento de 1999 é equivalente a menos do que 0,1 por cento do PIB e a maior parte desse valor já está comprometida. Dado o aumento de competitividade e levando em consideração as altas taxas de juros internos e a contração do crédito, o Governo pretende limitar o escopo do programa de equalização de juros às exportações de produtos com ciclos de produção longos, tais como bens de capital. Conforme indicado no parágrafo 10 acima, o Governo suspendeu a restituição de pagamentos de PIS e COFINS aos exportadores.

VI. Políticas Estruturais

22. O memorando de políticas econômicas anterior forneceu uma visão abrangente da agenda de reformas estruturais do Governo no curto e médio prazos. Este memorando descreve o progresso obtido nos últimos três meses no cumprimento dessa agenda, assim como algumas modificações planejadas na referida agenda.

23. Um marco importante foi a aprovação final pelo Congresso da emenda constitucional da reforma da Previdência Social em novembro de 1998. Tal reforma estabelece os princípios gerais - aplicáveis aos sistemas públicos de previdência, tanto para os funcionários do setor público quanto para os do setor privado - que regem questões como o equilíbrio atuarial dos sistemas, o número mínimo de participantes e às contas nocionais de contribuição individual. Para os sistemas públicos, a reforma impõe um teto na relação de contribuições empregador/empregado de 2:1 e exige que as contribuições dos empregados aumentem sempre que o valor de despesas com pensões (líquido de contribuições) em qualquer nível de governo exceder a 12 por cento da receita líquida daquele Governo (em todos os níveis). O Congresso também aprovou, em 28 de janeiro de 1999, leis que aumentam o limite da taxa de contribuição dos servidores civis de 11 por cento para 20-25 por cento, dependendo do nível salarial, e introduziu um sistema de contribuições escalonadas para os servidores civis aposentados que recebem mais do que R\$ 600 por mês. Nos próximos meses, o Governo apresentará ao Congresso legislação mais detalhada com o objetivo de implementar os princípios contidos na reforma constitucional da previdência para trabalhadores dos setores público e privado, bem como uma nova legislação para regulamentar os fundos de previdência privada.

24. A regulamentação da Reforma Administrativa (emenda constitucional aprovada em 1998) está em tramitação no Congresso. O projeto de lei que estabelece as modalidades de aplicação da Lei Camata - que limita despesas com pessoal a uma percentagem de receita líquida - foi aprovado pela Câmara dos Deputados em janeiro e, no momento, está em discussão no Senado, juntamente com as regras que governarão dispensas de funcionários

públicos em caso de excesso de pessoal. Uma lei que regulamenta a demissão por falta de desempenho e outra que permite maior flexibilidade na contratação de servidores públicos já foram encaminhadas ao Congresso.

25. Em dezembro de 1998, o Governo apresentou uma proposta de reforma tributária ao Congresso com a finalidade de reformular o sistema atual de tributação indireta que tem se mostrado altamente complexo e ineficiente. A proposta engloba: (i) a substituição da maior parte dos atuais impostos indiretos (incluindo um tributo federal e outro estadual (IPI e ICMS), que têm características de tributos sobre valor adicionado (IVA) bem como algumas contribuições sociais vinculadas ao giro das empresas (PIS e COFINS) ou cobradas sobre o lucro das empresas (CSLL) com um novo IVA nacional, cujas alíquotas e base de cálculo seriam determinadas pelo governo federal mas que seriam administrados pelos estados, com as receitas sendo compartilhadas entre os governos federal, estadual e municipal; (ii) a criação de impostos seletivos a nível federal; e (iii) a utilização do imposto sobre transações financeiras (CPMF) como um imposto mínimo, deduzível de outros tributos federais (possivelmente o imposto de renda). Essa proposta visa eliminar as atuais distorções do sistema tributário, simplificando significativamente sua estrutura e limitando a margem de evasão e erosão da base de tributação indireta. A reforma é concebida para ser ex-ante neutra do ponto de vista de receita, mas sua implementação bem sucedida deverá gerar dividendos fiscais com o decorrer do tempo, especialmente pelo fato de facilitar a cobrança.

26. Uma minuta da Lei de Responsabilidade Fiscal proposta que segue a orientação explicitada no parágrafo 15 do Memorando de Políticas Econômicas anterior foi anunciada pelo governo em dezembro de 1998. O objetivo do governo foi de solicitar comentários dos governos estaduais e municipais, da própria sociedade e de organizações internacionais. Uma minuta revisada incorporando tais comentários será enviada ao Congresso brevemente.

27. O Governo pretende acelerar e ampliar o escopo do programa de privatização - que já se configura como um dos mais ambiciosos do mundo. Em 1999, o Governo pretende completar a privatização das companhias federais geradoras de energia e, no ano 2000, iniciará o processo de privatização das redes de transmissão de energia. No âmbito dos Estados, espera-se que a maioria das companhias estaduais de distribuição de energia seja privatizada ainda em 1999. O Governo também anunciou que planeja vender ainda em 1999 o restante de sua participação em empresas já privatizadas (tais como a Light e a CVRD) bem como o restantes de suas ações não-votantes na PETROBRAS. O arcabouço legal para a privatização ou arrendamento dos sistemas de água e esgoto está sendo preparado. O Governo também pretende acelerar a privatização de estradas com pedágios e a venda de suas propriedades imobiliárias redundantes. Estima-se que a receita total do programa de privatização para o ano de 1999 seja de R\$ 27,8 bilhões (quase 2,8 por cento do PIB) (do total, cerca R\$ 24,2 bilhões serão gerados no nível federal), com mais R\$ 22,5 bilhões no período 2000 - 2001.

28. Conforme explicado no Memorando de Políticas Econômicas de novembro de 1998, em muitos aspectos as estatísticas econômicas e financeiras brasileiras são muito bem desenvolvidas. No entanto, há deficiências em certas áreas, particularmente na contabilidade das contas nacionais, e o Governo pretende solucionar esse problema. Nesse sentido, já solicitou a assistência do Departamento de Estatísticas do Fundo para a elaboração de um diagnóstico das deficiências, juntamente com assessoria a respeito das melhorias necessárias para o país aderir ao SDDS. Uma missão deverá ocorrer na primeira metade deste ano.



QUEM É QUEM



PRESS RELEASE



PUBLICAÇÕES



WEBS DO GOVERNO



ACESSO AOS ÓRGÃOS



LINKS DE ECONOMIA



PLANO REAL



ESPAÇO CULTURAL



E-MAIL



Brasil - Memorando Técnico de Entendimentos 13/05/1999

[Clique aqui](#) para obter uma cópia deste documento.

Este Memorando Técnico de Entendimentos (MTE) estabelece os critérios específicos de desempenho, metas indicativas e os pressupostos a serem aplicados no âmbito do programa estabelecido com o Brasil para 1999.

I. Reprogramação de Parcelas e Avaliações

Após a conclusão conjunta da primeira e segunda avaliações, que disponibilizarão para o Brasil a segunda parcela nos termos da SRF (Supplemental Reserve Facility), o Brasil realizará mais três avaliações em conjunto com o Fundo durante o restante do exercício civil de 1999. (Conforme a Tabela 1 abaixo)

- A Terceira parcela nos termos da SRF, juntamente com uma parcela dos "Tranches" de Crédito, serão disponibilizadas, porém não antes de 15 de maio de 1999. Essas parcelas estarão disponíveis quando do cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes e da conclusão da terceira avaliação. Os Critérios de Desempenho para setembro de 1999 e dezembro de 1999 serão determinados à época da terceira avaliação.
- A quarta parcela nos termos da SRF, juntamente com uma parcela nos termos dos "Tranches" de Crédito, serão disponibilizadas, porém não antes de 15 de agosto de 1999. Essas parcelas estarão disponíveis quando do cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes e da conclusão da quarta avaliação.
- Uma parcela nos termos dos "Tranches" de Crédito será disponibilizada, porém não antes de 15 de novembro de 1999. Essa parcela estará disponível quando do cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes e da conclusão da quinta avaliação. Os Critérios de Desempenho, as Metas Indicativas, os parâmetros estruturais e todos os outros parâmetros relevantes do programa, incluindo, entre outros, o número e o cronograma das avaliações durante o exercício civil de 2.000, serão determinados à época da quinta avaliação.
- Os Critérios de Desempenho, as Metas Indicativas, os parâmetros estruturais e todos os outros parâmetros relevantes do programa, incluindo, entre outros, o número e o cronograma das avaliações durante o exercício civil de 2.001, serão determinados durante o exercício civil de 2.000.

Tabela 1. Brasil: Reprogramação de Parcelas e Avaliações, 1999-2001 1/

Valores (em milhões de DES) e fontes	Data da avaliação (datas mais próximas possíveis)	Condições
3.798.900 total 542.700 "Tranches" de Crédito 3.256.200 SRF	2 de dezembro de 1998 (data da reunião da Diretoria)	Aprovação da Diretoria
3.256,200 SRF	30 de março de 1999 (data provisória da Reunião da Diretoria)	Conclusão da primeira e segunda avaliações e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de dezembro de 1998
1.709,505 total 1.302,480 SRF 407,025 "Tranches" de Crédito	15 de maio de 1999	Conclusão da terceira avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de abril (final de março para os Critérios de Desempenho fiscais)
1.709,505 total 1.302,480 SRF 407,025 "Tranches" de Crédito	15 de agosto de 1999	Conclusão da quarta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de junho de 1999.
814,050 "Tranches" de Crédito	15 de novembro de 1999	Conclusão da quinta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de setembro de 1999
217,080 "Tranches" de Crédito	15 de fevereiro de 2000	Conclusão da sexta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de dezembro de 1999
217.080 "Tranches" de Crédito	15 de maio de 2000	Conclusão da sétima avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de março de 2000
217,080 "Tranches" de Crédito	15 de agosto de 2000	Conclusão da oitava avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de junho de 2000
217,080 "Tranches" de Crédito	15 de novembro de 2000	Conclusão da nona avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de setembro de 2000
Quatro parcelas adicionais de 217,080 cada "Tranches" de Crédito	Trimestralmente a partir de 15 de fevereiro de 2001 até 15 de novembro de 2001	Critérios de Desempenho trimestrais e avaliações semestrais (a serem determinados posteriormente)

1/ As datas das avaliações para 2000-2001 são somente indicativas. O número exato e a frequência durante o ano 2000 serão determinados à época da quinta avaliação. O número exato e a frequência das avaliações durante o ano 2001 serão determinados durante o ano de 2000.

II. Metas Quantitativas

1. Metas Fiscais

a. Critério de Desempenho para o Resultado Primário do Setor Público Consolidado 1/ Piso 2/ em milhões de reais

Resultado Primário Cumulativo do Setor Público Consolidado

1º de jan.- 31 de dez. de 1998 (estimativa)	116
1º de jan.-31 de mar. de 1999(critério de desempenho)	6.006
1º de jan.-30 de jun. de 1999(critério de desempenho) 3/	12.883
1º de jan.- 30 de set. de 1999 (meta indicativa) 4/	23.718
1º de jan.- 31 de dez. de 1999 (meta indicativa) 4/	30.018

1/ Conforme definido abaixo

2/ Superávit primário mínimo cumulativo do setor público consolidado

3/ Durante os meses intervenientes, as seguintes metas indicativas para o resultado primário do setor público consolidado serão usadas para auxiliar na avaliação dos Critérios de Desempenho para o período de 1º de janeiro - 30 de junho de 1999: R\$ 8.975 milhões no período de 1º de janeiro - 30 de abril de 1999; R\$ 9.451 milhões no período de 1º de janeiro- 31 de maio de 1999

4/ Critério de Desempenho a ser determinado à época da terceira avaliação nos termos do arranjo. Para auxiliar na avaliação dos Critérios de Desempenho, as Metas Indicativas para os períodos restantes de 1999 (isto é, 1º de janeiro- 31 de julho, 1º de janeiro- 31 de agosto, 1º de janeiro - 31 de outubro e 1º de janeiro -30 de novembro) serão especificadas à época da terceira avaliação

Define-se o resultado primário cumulativo do setor público consolidado como a soma dos resultados primários cumulativos das várias entidades que compõem o setor público. O setor público é composto pelos governos central, estaduais e municipais e as empresas públicas (incluindo as federais, estaduais e municipais); o governo central inclui o governo federal, o sistema de previdência social e o Banco Central do Brasil (BCB).

Em qualquer mês específico, o resultado primário do setor público consolidado é medido em reais (R\$) brasileiros e representa o total de juros líquidos (isto é, juros líquidos acumulados sobre a dívida interna líquida consolidada do setor público mais os juros líquidos devidos (competência contratual) sobre a dívida externa líquida do setor público) menos as necessidades de financiamento do setor público consolidado, conforme a definição de setor público acima.

Para os títulos do governo indexados ao câmbio, a taxa de juros é a variação acumulada do dólar dos EUA frente ao R\$ mais a taxa fixa do cupom. A taxa fixa do cupom se aplica ao valor nominal dos títulos revalorizados pela taxa de variação do dólar dos EUA frente ao R\$, a partir da data de emissão até a data relevante. Para qualquer mês específico, define-se as necessidades de financiamento do setor público consolidado como a variação da dívida interna líquida nominal pendente mais a variação da dívida externa líquida, convertida em R\$, à taxa média efetiva de câmbio R\$/US\$ do período <1>. O estoque da dívida interna indexada ao dólar é revalorizado ao fim de um dado mês para refletir qualquer variação no valor do real frente ao dólar americano ocorrida naquele mês. Acrescenta-se o produto do processo de privatização no período a esses resultados; valores correspondentes a reconhecimento de passivos não registrados no período são subtraídos desses resultados. O resultado primário cumulativo a partir de 1º de janeiro de 1999 até a data relevante é a soma dos resultados primários mensais do setor público consolidado para o referido período.

O piso acima para o resultado primário cumulativo do setor público consolidado fundamenta-se na base de receitas geradas por concessões indicada Tabela 2 abaixo. Desvios desse padrão serão considerados nas avaliações relevantes, conforme apropriado.

O piso acima para o resultado primário cumulativo do setor público consolidado será ajustado para cima no caso de decisões favoráveis emitidas pelo Supremo Tribunal Federal em casos agora pendentes a respeito da eliminação da isenção de fundos de pensão do imposto de renda sobre ganhos de capital e dos setores de telecomunicações, mineração e energia da COFINS, proporcionando assim receitas adicionais ao governo. O ajuste para cima ao piso citado acima será equivalente à receita adicional arrecadada junto a essas fontes pelo governo federal (líquida de transferências constitucionais), até o valor máximo de R\$1.500 milhões em 1999.

**b. Metas Indicativas da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado 1/
Teto 2/
(em milhões de R\$)**

Dívida líquida total pendente do setor público consolidado

Final de dezembro de 1998 (estimativa)	388.667
Final de março 1999 (meta indicativa)	505.677
Final de junho 1999 (meta indicativa) 3/	514.266
Final de setembro 1999 (meta indicativa) 3	510.608
Final de dezembro de 1999 (meta indicativa) 3/	504.457

1/ Setor público conforme definido acima

2/ Estoque máximo pendente do total da dívida líquida do setor público consolidado

3/ Metas indicativas para os meses intervenientes serão usadas para auxiliar na avaliação do progresso alcançado em busca das metas indicativas trimestrais. A meta indicativa para a dívida líquida do setor público consolidado para o final de abril de 1999 é de R\$507.202 milhões, para o final de maio é de R\$510.635 milhões. As metas indicativas para o final dos meses de julho, agosto, outubro e novembro de 1999 serão especificadas à época da terceira avaliação.

A dívida líquida total do setor público consolidado é igual à dívida bruta do setor público menos seus ativos financeiros; é definida como a soma da dívida interna líquida e da dívida externa líquida registradas (em valores de R\$), do governo central, dos governos estaduais e municipais e das empresas públicas (incluindo as federais, estaduais e municipais); entende-se o governo central conforme a definição acima.

A dívida líquida total pendente do setor público consolidado é medida pelo critério de competência (incluindo juros acumulados) para o componente de dívida interna, e com base em juros devidos (competência contratual) para o componente de dívida externa. O estoque da dívida externa e da dívida interna indexada à taxa de câmbio é expresso em termos da taxa de câmbio R\$/US\$ efetiva em vigor ao final de cada período. Desvios da dívida líquida do setor público consolidado em relação às metas indicativas acima serão levados em consideração durante as avaliações relevantes para a determinação ou revisão dos Critérios de Desempenho, de tal forma que o resultado primário do setor público consolidado nos períodos subsequentes possa assegurar na medida do possível que a meta de 46,5% para a relação dívida do setor público/PIB seja atingida até o ano 2001.

O governo central continuará a incorporar à sua dívida registrada vários passivos atualmente pendentes. Os tetos acima para a dívida líquida total pendente do setor público consolidado fundamentam-se nas projeções de receitas de privatização (excluídas as receitas geradas por concessões) e no reconhecimento dos passivos não registrados constantes da Tabela 2 abaixo. Esses tetos serão ajustados para baixo (ajustados para cima) à medida em que as receitas provenientes do processo de privatização excederem (não alcançarem) os valores indicados na Tabela 2 abaixo; serão ajustados para cima (ajustados para baixo) à medida que o

reconhecimento de passivos não registrados exceder (não alcançar) os valores indicados na tabela 2 abaixo.

O teto acima para a dívida líquida cumulativa pendente do setor público consolidado será ajustado para baixo no caso de decisões favoráveis emitidas pelo Supremo Tribunal Federal, a respeito da eliminação de isenções do imposto de renda sobre os ganhos de capital auferidos pelos fundos de pensão e de isenções da COFINS reivindicadas pelos setores de telecomunicações, mineração e energia. O ajuste para baixo ao teto acima será equivalente à receita adicional arrecadada das citadas fontes pelo governo federal (líquida de transferências constitucionais), até o valor máximo de R\$ 1.500 milhões em 1999.

2. Metas do Setor Externo

a. Critérios de Desempenho sobre a Dívida Externa do Setor Público Não-Financeiro 1/ Teto (em milhões de US\$)

Estoque da dívida externa total do setor público não-financeiro:

Final de dezembro de 1998 (ocorrido)	85.595
Final de março de 1999 (critério de desempenho)	87.966
Final de junho de 1999 (critério de desempenho)	91.823
Final de setembro de 1999 (meta indicativa)2/	92.482
Final de dezembro de 1999 (meta indicativa)2/	93.821

1/ Os dados nesta tabela aplicam-se à totalidade da dívida externa do setor público não-financeiro. O setor público não financeiro engloba os governos federal, estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema de previdência social. São excluídos dos estoques de dívida medidos quaisquer passivos incorridos no âmbito do pacote de financiamento excepcional, seja com relação ao Fundo ou a fontes bilaterais de apoio

2/ Critério de desempenho a ser determinado à época da terceira avaliação nos termos do acordo

Para qualquer trimestre especificado, o estoque de dívida desembolsado e pendente é definido como o estoque de dívida desembolsado e pendente ao fim do trimestre anterior, mais os desembolsos brutos ocorridos no trimestre em referência, menos as amortizações brutas efetuadas no trimestre em referência.

Os limites supracitados serão ajustados para cima de modo a acomodar novos financiamentos externos destinados a uma recompra antecipada ou adiantada junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio ao programa excepcional de financiamento. Se as autoridades desejarem efetuar quaisquer amortizações antecipadas a outros contribuintes ao pacote excepcional de financiamento, deverão, efetuar recompras antecipadas junto ao Fundo pelo menos em bases proporcionais.

b. Critério de Desempenho para a Dívida Externa Nova com Garantia Pública 1/ Teto (em milhões de US\$)

Estoque da dívida externa pendente com garantia pública

Final de dezembro de 1998(estimativa)	480
Final de março de 1999 (critério de desempenho)	1.580
Final de junho de 1999 (critério de desempenho)	1.580
Final de setembro de 1999 (meta indicativa)2/	1.580
Final de dezembro de 1999 (meta indicativa)2/	1.580

1/ O limite se aplica a toda a dívida externa privada garantida pelo setor público. O setor público inclui o setor

público não-financeiro (conforme definido acima), o Banco Central e o setor público financeiro
2/ Critério de desempenho a ser determinado à época da terceira avaliação nos termos do acordo

Em qualquer trimestre específico, o estoque de dívida externa garantida pelo setor público é definido como o estoque de dívida externa garantida pelo setor público e pendente ao final do trimestre anterior, mais o acréscimo líquido à dívida externa garantido pelo setor público durante o trimestre em referência. Do aumento total do teto mostrado na tabela acima, US\$ 1.000 milhões são destinados a acomodar uma operação financiada pela Corporação Financeira Internacional (IFC), atualmente em estudo .

c. Critério de Desempenho da Dívida Externa de Curto Prazo do Setor Público Não-Financeiro 1/ Teto (em milhões de US\$)

Estoque da totalidade da dívida externa de curto prazo do setor público não-financeiro em:

Final de dezembro de 1998 (estimativa)	4.304
Final de março de 1999(critério de desempenho)	5.304
Final de junho de 1999(critério de desempenho)	5.804
Final de setembro de 1999 (meta indicativa)2/	5.804
Final de dezembro de 1999 (meta indicativa) 2/	5.804

1/ Os dados nesta tabela aplicam-se a toda a dívida externa (desembolsada e pendente) do setor público não-financeiro com vencimentos originais estritamente menores que um ano. O setor público não-financeiro engloba os governos federal, estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema de previdência social. São excluídos quaisquer passivos incorridos no âmbito do pacote excepcional de financiamento, seja com relação ao Fundo ou a fontes bilaterais de apoio

2/ Critério de desempenho a ser determinado à época da terceira avaliação nos termos do acordo

A dívida de curto prazo é definida como toda a dívida com vencimento original estritamente menor que um ano. Para qualquer trimestre específico, o estoque da dívida externa de curto prazo (desembolsado e pendente) é definido como o estoque da dívida externa de curto prazo (desembolsado e pendente) ao final do trimestre anterior, mais os fluxos líquidos associados aos desembolsos e amortizações da dívida de curto prazo ocorridos no trimestre em referência.

Os limites supracitados serão ajustados para cima de modo a acomodar novos financiamentos externos destinados a uma recompra antecipada ou adiantada junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio ao programa excepcional de financiamento.

d. Critério de Desempenho para Vendas Líquidas de Divisas pelo Banco Central do Brasil (BCB)

Em qualquer período específico, as vendas líquidas de divisas externas pelo BCB são, por definição, iguais à variação das reservas internacionais líquidas no período, conforme definidas abaixo (sessão II.3). As vendas mensais líquidas de divisas externas pelo BCB, efetuadas tanto diretamente quanto por intermédio de qualquer instituição no papel de seu agente financeiro, serão limitadas aos seguintes valores: até US\$ 3.000 milhões em março de 1999; até US\$ 2.000 milhões em abril de 1999; até US\$ 1.500 milhões em maio de 1999, e até US\$ 1.500 milhões em junho de 1999. O limite para um determinado mês t , onde t se refere a abril de 1999, maio de 1999 ou junho de 1999, será aumentado ou pela parcela não utilizada do limite de vendas líquidas de divisas externas do mês anterior ($t-1$), ou por 25 por cento do limite de vendas aplicável ao mês corrente t , o que for menor . Esses limites mensais de vendas líquidas de divisas externas constituem um critério de desempenho nos termos do programa para cada mês do período de março-junho de 1999 e, como tal, podem ser revistos pela Diretoria Executiva do Fundo, se assim for exigido pelas circunstâncias. Limites

apropriados de vendas líquidas de divisas externas pelo BCB para o período de julho-dezembro de 1999 serão determinados durante a terceira avaliação do programa.

As vendas líquidas de divisas externas pelo BCB serão realizadas em bases regulares, com os respectivos valores mensais distribuídos de forma aproximadamente igual entre as semanas; as vendas líquidas em qualquer semana específica não serão superiores a 30% do limite mensal.

e. Critério de desempenho para a exposição do BCB em mercados futuros de câmbio

A partir de março de 1999 e em conformidade com o regime de taxas de câmbio flexíveis, o BCB deixará de se envolver em quaisquer novas operações no mercado futuro de câmbio, seja diretamente ou por intermédio de qualquer instituição no papel de seu agente financeiro; contratos pendentes expirarão normalmente. Esse item constitui critério de desempenho nos termos do acordo.

f. Critério de desempenho para a exposição do BCB em mercados a termo

O BCB continuará não efetivando contratos de câmbio a termo, seja diretamente ou por intermédio de qualquer instituição no papel de seu agente financeiro. Esse item constitui um critério de desempenho nos termos do acordo.

3. Metas Monetárias

a. Critério de Desempenho para Crédito Doméstico Líquido no BCB

**Teto 1/
(em milhões de R\$)**

Estoque pendente em:

Fevereiro de 1999 (ocorrido)	-10.701
Abril de 1999 (critério de desempenho) 2/	- 7.152
Junho de 1999 (critério de desempenho) 2/	- 42
Setembro de 1999 (metas indicativas) 3/	- 176
Dezembro de 1999 (metas indicativas)3/	776

1/ Calculado com base nas definições abaixo; indica o nível máximo de crédito doméstico líquido no BCB ; i.e. números menores ou mais negativos estão dentro do limite

2/ Metas indicativas para os meses intervenientes serão usadas para auxiliar na avaliação do progresso alcançado em busca das metas indicativas. A meta indicativa para o crédito doméstico líquido no BCB é R\$-12.756; para maio de 1999 é R\$-2,874 milhões

3/ Critérios de desempenho a serem estabelecidos à época da terceira avaliação nos termos do arranjo. Metas indicativas para os meses restantes de 1999 (julho, agosto, outubro e novembro) serão especificadas à época da terceira avaliação.

O crédito doméstico líquido no BCB é definido como a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas no BCB, com valores expressos em reais (R\$). A base monetária é composta do papel moeda emitido e das reservas totais sobre os depósitos à vista das instituições financeiras. As reservas totais relativas sobre os depósitos à vista englobam tanto as reservas compulsórias quanto as reservas livres.

As reservas internacionais líquidas são iguais ao conceito de reservas internacionais líquidas ajustadas e abrangem as reservas oficiais brutas menos os passivos oficiais brutos.

As reservas oficiais brutas são definidas como ativos líquidos no BCB denominados em moeda estrangeira. As reservas oficiais brutas incluem (i) ativos monetários, (ii) ouro livre (iii), posições em DES, (iv) posição de reservas junto ao FMI e (v) posições em aplicações em

renda fixa. O valor dos itens (i) até (iv) serão expressos em termos dos preços de final de período mostrados na Tabela 3 abaixo. O valor do item (v) será expresso em termos do preço de aquisição. As reservas oficiais brutas excluem participações em instituições financeiras internacionais, estoques de moedas não-conversíveis e estoques de metais preciosos outros que não o ouro.

Os passivos oficiais brutos em moeda estrangeira incluem (i) passivos em moeda estrangeira com prazo original igual ou inferior a um ano, (ii) utilização de recursos do Fundo concedidos no contexto do programa excepcional de financiamento, (iii) utilização de créditos bilaterais concedidos no contexto do programa excepcional de financiamento, e (iv) qualquer passivo a termo denominado em moeda estrangeira e expresso em valores líquidos - a posição vendida menos a posição comprada - contratado diretamente pelo BCB ou por outras instituições financeiras em nome do BCB. O valor dos itens (i) até (iii) serão expressos aos preços apresentados na Tabela 3 abaixo.

Após 28 de fevereiro de 1999, qualquer aumento de ativos denominados em moeda estrangeira (tanto à vista como a termo) contra residentes ou contra filiais ou subsidiárias externas de instituições brasileiras, não serão contabilizados nas reservas internacionais líquidas.

A base monetária para qualquer mês específico é medida em termos da média das posições diárias de fechamento nos dias úteis do mês. As reservas internacionais líquidas para qualquer mês específico são medidas em termos da média das posições diárias de fechamento das reservas internacionais líquidas nos dias úteis do mês. O resultado em dólares será convertido em R\$, utilizando-se a taxa média contábil de câmbio daquele mês, conforme mostrada na Tabela 3 abaixo.

Em cada uma das avaliações do acordo, os tetos para o crédito doméstico líquido nos períodos subsequentes serão revisados e poderão ser modificados se as circunstâncias macroeconômicas efetivas ou previstas assim exigirem, especialmente em relação à taxa de inflação e taxa de câmbio, ou se alterações inesperadas ocorrerem na carteira financeira com impacto na base monetária. Além disso, em qualquer período, aplicar-se-ão os seguintes fatores de ajuste automático aos tetos de créditos domésticos líquidos <2>:

*** Fator de Ajuste no caso de reservas internacionais líquidas em níveis abaixo do projetado .**

Os tetos acima para créditos domésticos líquidos são calculados com base na trajetória projetada para as reservas internacionais líquidas apresentada na Tabela 2. Se, num dado mês, as reservas internacionais líquidas efetivas ficarem abaixo da trajetória projetada, o teto estabelecido para créditos domésticos líquidos naquele mês será ajustado para cima da seguinte forma:

- para março de 1999, o teto para os créditos domésticos líquidos será ajustado para cima pela diferença entre a trajetória projetada para as reservas internacionais líquidas e as reservas internacionais líquidas efetivas (medidas conforme os termos acima e convertidas em reais pela taxa de câmbio contábil de R\$/US\$ 1,982), até o limite máximo de R\$ 990 milhões;
- para abril de 1999, o teto para os créditos domésticos líquidos será ajustado para cima pela diferença entre a trajetória projetada para as reservas internacionais líquidas e as reservas internacionais líquidas efetivas (medidas conforme os termos acima e convertidas em reais pela taxa de câmbio contábil de R\$/US\$ 1,875), até o limite máximo de R\$ 940 milhões;
- para maio de 1999, o teto para os créditos domésticos líquidos será ajustado para cima pela diferença entre a trajetória projetada das reservas internacionais líquidas e as reservas internacionais líquidas efetivas (medidas conforme os termos acima e convertidas em reais pela taxa de câmbio contábil de R\$/US\$ 1,825), até o limite

máximo de R\$ 1,370 milhões;

- para junho de 1999, o teto para os créditos domésticos líquidos será ajustado para cima pela diferença entre a trajetória projetada das reservas internacionais líquidas e as reservas internacionais líquidas efetivas (medidas conforme os termos acima e convertidas em reais pela taxa de câmbio contábil de R\$/US\$ 1,800), até o limite máximo de R\$ 1.800 milhões.

Fatores de ajuste similares para os meses subsequentes poderão ser determinados durante a terceira avaliação nos termos do acordo.

*** Fator de ajuste no caso de alterações na relação de reservas compulsórias sobre depósitos à vista.**

Para qualquer alteração na relação de reservas compulsórias sobre o estoque de depósitos à vista, os tetos para os créditos domésticos líquidos serão ajustados por $\Delta CDL = D(r_n - r_o)$

onde r_n e r_o representam a nova e a antiga relação de reservas, respectivamente, e D representa o estoque de depósitos à vista sujeito à relação de reserva relevante à época da alteração. Na fórmula, D é medido como a média das posições diárias de fechamento no último mês de vigência da antiga relação de reserva..

Para qualquer alteração na relação de reserva compulsória sobre alterações no estoque de depósitos à vista, o teto para os créditos domésticos líquidos, em qualquer período t subsequente à alteração nas reservas compulsórias, será ajustado por

$\Delta CDL = (D_t - D_0)(r_n - r_o)$, em que D_t e D_0 representam o estoque de depósitos à vista sujeito à relação de reservas relevante à época t e à época da alteração, respectivamente. Na

fórmula, D_0 é medido como a média das posições diárias de fechamento no último mês de vigência da antiga relação de reserva e D_t é medido como a média das posições diárias de fechamento no mês t.

*** Fator de ajuste para alterações na base de depósitos à vista sujeita a reservas compulsórias.**

Para qualquer alteração na definição da base de incidência para qualquer categoria de depósito à vista, os tetos para os créditos domésticos líquidos serão ajustados por $\Delta CDL = r\Delta R$, em que ΔR representa a diferença na base de incidência como resultado da alteração na definição, e r é a relação relevante de reserva aplicável à base de incidência; ΔR é medida utilizando-se os dados para o fechamento de operações no dia imediatamente anterior ao dia da vigência da alteração.

III. Parâmetros Estruturais

1. Até o final de maio de 1999

- Submeter ao Congresso Nacional projeto de lei a respeito do sistema de previdência privada complementar.
- Submeter ao Congresso Nacional projeto de lei ordinária a respeito do sistema de previdência para os trabalhadores do setor privado.
- Apresentar ao Congresso Nacional projeto de lei de Responsabilidade Fiscal .

2. Até o final de agosto de 1999

- Editar nova regulamentação dispondo sobre a exposição dos bancos em câmbio externo, em conformidade com os padrões internacionais nessa área.
- Aceitar as obrigações nos termos do Artigo VIII, Seções 2,3 e 4 dos Artigo de Acordo do Fundo, com um cronograma definitivo para a eliminação de quaisquer restrições remanescentes (se houver).
- Propor um plano de ação visando gerar aperfeiçoamentos estatísticos que permitam a adesão do Brasil ao Padrão Especial de Disseminação de Dados.
- Submeter ao Congresso Nacional o plano plurianual que incorpore aperfeiçoamentos ao processo orçamentário, em conformidade com as diretrizes descritas no parágrafo 21 do Memorando de Políticas Econômicas (MPE) de novembro de 1998.
- Implementar os aperfeiçoamentos administrativos restantes no sistema de previdência social, conforme descritos no parágrafo 20 do MPE de novembro de 1998.

3. Até o final de novembro de 1999

- Submeter ao Congresso Nacional projeto de lei ordinária a respeito do sistema de previdência dos servidores públicos.
- Resolução a respeito dos bancos estaduais, significando que a maioria dos bancos estaduais deveriam estar privatizados, reestruturados, convertidos em agências de fomento ou liquidados.
- Implementação de regulamentação para a implementação de encargo relativo aos riscos de mercado, em conformidade com os padrões e práticas recomendados pelo Comitê de Basileia, incluindo os Princípios Básicos de Basileia para Supervisão Bancária Efetiva . A implementação desse regulamento e o fortalecimento de supervisão bancária com o objetivo de monitorar o gerenciamento de riscos de mercado pelos bancos deverão ser feitos de acordo com as recomendações da assistência técnica proporcionada pelo Banco Mundial.
- Implementação de um sistema modernizado de classificação de créditos que leve em consideração a capacidade de pagamento dos tomadores e que esteja em conformidade com a assistência técnica proporcionada pelo Banco Mundial.

IV. Divulgação de Informações Quinzenais (ou mais frequente) Específicas

As autoridades fornecerão regularmente à equipe do Fundo os seguintes dados diários, semanais ou quinzenais específicos (com a frequência e nos intervalos indicados):

- Composição das reservas internacionais brutas nos conceitos de caixa e de liquidez internacional (semanalmente, na semana seguinte);
- Os níveis das reservas internacionais brutas e das reservas internacionais líquidas conforme definidas nos termos do conceito de reservas internacionais líquidas (diariamente, no dia útil seguinte);
- Posição do BCB no mercado futuro de câmbio, incluindo (i) valores nocionais dos contratos com juros indeterminados, tanto comprados quanto vendidos, para os próximos quatro meses; (ii) ganhos ou perdas fiscais cumulativas nessas posições; e (iii) estimativas de ganhos ou perdas fiscais cumulativas se os contratos forem mantidos até o vencimento em cenários diferentes (diariamente, no dia útil seguinte);

- Base monetária; papel moeda emitido; reservas bancárias; fatores condicionantes da base monetária, base monetária - fontes de expansão com detalhes; impacto monetário com títulos públicos federais com detalhes (diariamente, no dia útil seguinte);
- Cronograma de vencimentos da dívida federal pendente por instrumento e dia (quinzenalmente, com uma semana de defasagem);
- Resultados dos leilões de dívida interna, listando os instrumentos, os volumes ofertados e demandados, a demanda aceita; preços médios, mínimos e máximos e taxas de juros alcançadas nos leilões (na medida em que forem realizados, no dia útil subsequente);
- Dados bancários individualizados para os 50 maiores bancos nos seus balancetes resumidos (mensalmente, com dois meses de defasagem);
- Dados bancários individualizados e codificados para os 50 maiores bancos, assim que estiverem disponíveis a respeito de exposição em câmbio externo, incluindo exposição em filiais localizados "off-shore" e em instituições afiliadas, em ativos e passivos indexados ao dólar e em posições fora do balancete (mensalmente, assim que estiverem disponíveis).

Todos os dados serão fornecidos preferencialmente em formato eletrônico; a lista acima será reavaliada durante as avaliações programadas nos termos do programa.

V. Projeções e taxas de conversão para variáveis selecionadas

As seguintes Tabelas 2 e 3 apresentam projeções e taxas de conversão usadas para variáveis selecionadas.

Tabela 2. Projeções para Variáveis Selecionadas nos termos do Acordo (em milhões de R\$, a menos que seja especificado de outra forma)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
Receitas de Privatização (cumul.) 1/	0	0	0	0	0	2.170	2.170	2.170
Federal	0	0	0	0	0	0	0	0
Estados e Municípios	0	0	0	0	0	2.170	2.170	2.170
Receitas de Concessões (cumul.) 2/	29	144	2.426	3.686	3.806	6.234	6.401	8.964
Reconhecimento de passivos não registrados (cumul.)	748	788	9.870	11.367	12.863	14.360	15.856	17.353
Reservas internacionais líquidas (média do período, em US\$ milhões)	30.307	26.075	24.800	22.800	21.300	20.300	20.135	20.803

1/ Excluindo-se receitas de concessões

2/ Compreende receitas das seguintes fontes: Telebrás-Celular (Banda A) (Telesp, Telesudeste, Telemig, Tele-celular Sul, T Tele Nordeste); Telebrás-Fixa (Tele Norte Leste, Tele Centro Sul, Telesp); Telebrás-Longa Distância (Embratel); empresas-e 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 e 10), Fixa (Norte Leste, Centro Sul, São Paulo), Longa Distância (Brasil); Agência Nacional do Petróleo de Área 100% União: ANP"); Concessões de ferrovias; concessões de pedágio em estradas federais; "Distribuidora Sin "Outorga Serv. Rádiodifusão."

Tabela 3. Pressupostos a respeito de Taxas de Câmbio Contábeis e Preços de Ouro para o Programa 1/

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	199
Dólar Americano (R\$/US\$)										
Média	1,501	1,913	1,982	1,875	1,825	1,800	1,775	1,750	1,750	1,72
Fim de período	1,982	2,064	1,900	1,850	1,800	1,800	1,750	1,750	1,750	1,70
SDR/US\$			1,354	1,354	1,354	1,354	1,354	1,354	1,354	1,35
Preço de Ouro (US\$/onça, fim do período)			286,7	286,7	286,7	286,7	286,7	286,7	286,7	286

1/ Moedas não apresentadas aqui serão convertidas primeiro em dólar americano usando-se a taxa oficial aplicada pelo Depar Fundo em 04 de março de 1999. A taxa de câmbio contábil e as taxas de conversão dos preços do ouro para o segundo semes revistas no âmbito da terceira avaliação nos termos do arranjo e, se necessário, ajustadas de forma apropriada.

<1> A dívida denominada em moeda outra que não o dólar é convertida primeiramente em dólar às taxas médias efetivas de câmbio do período

<2> Em todos os casos em que se fizer referência a uma relação de reservas (ou "r" em qualquer das fórmulas indicadas), esta será definida estritamente como a soma da relação de reserva relevante na forma de dinheiro em caixa e da relação de reserva relevante na forma de depósitos junto ao Banco Central. Todas as alterações na relação de reservas são medidas contra a relação de reserva relevante em vigor em 28 de fevereiro de 1999.





Terceira Avaliação do Acordo com o FMI Memorando de Política Econômica 05/07/1999

Tabelas e anexo

1. Os principais aspectos da estrutura da atual política econômica do governo brasileiro foram descritos no Memorando de Política Econômica anexo à carta do Ministro da Fazenda e do Presidente do Banco Central, datada de 8 de março de 1999, que solicitou a conclusão da primeira e da segunda revisões do acordo *stand-by* com o FMI aprovado pela Diretoria Executiva em 2 de dezembro de 1998. O governo continua plenamente comprometido com o núcleo daquela política. O presente memorando descreve os principais desenvolvimentos ocorridos na economia brasileira desde então e detalha alguns passos que estão sendo tomados para implementar a política econômica num ambiente econômico interno e externo em constante mutação.
2. **A evolução da economia brasileira no primeiro semestre de 1999 foi, em geral, consideravelmente melhor que a projetada no programa revisto do governo brasileiro apoiado pelo FMI (doravante denominado o programa).** Após acentuado declínio no segundo semestre de 1998, estima-se que o PIB tenha começado a se recuperar já no primeiro trimestre de 1999, o que reflete sobretudo um grande aumento da produção agrícola. Salvo novos choques externos, o PIB deverá decrescer em média 1% ou menos em 1999, contra um crescimento negativo de 3,5% a 4% projetado no programa. Embora ainda não haja dados disponíveis sobre a evolução dos componentes da demanda agregada, o desempenho do PIB, melhor que o esperado, parece refletir particularmente o aumento da confiança tanto no país quanto no exterior, resultante do relaxamento de restrições financeiras. O melhor desempenho da produção teve como consequência a estabilização geral da **taxa de desemprego** aberto, próxima a 8% nos quatro primeiros meses de 1999, taxa marginalmente mais alta que a de 1998. A expectativa é que essa taxa decline gradativamente no segundo semestre de 1999 e mais ainda em 2000, quando as projeções indicam uma aceleração do crescimento do PIB para 4%.
3. **O desempenho da inflação** até agora tem sido substancialmente melhor que o projetado. O aumento acumulado do índice geral de preços (IGP-DI) nos primeiros cinco meses de 1999 foi de 7,4%, contra os 11% projetados no programa. Os preços ao consumidor aumentaram ainda menos — -3,8% no mesmo período. Essa evolução favorável permitiu que as taxas de juros baixassem a um ritmo mais rápido que o esperado, de 45% em 4 de março para 21% em 23 de junho de 1999. Embora nos próximos meses o nível de preços vá refletir o impacto do reajuste das tarifas de energia e de outros preços administrados, a expectativa presente é de que o IGP-DI ao longo do ano (na ausência de choques externos significativos) ficará contido em cerca de 12%, em comparação com os quase 17% projetados no programa, e que os preços ao consumidor (medidos pelo INPC e pelo IPCA) aumentarão menos de 8%. A taxa de inflação de 12 meses, medida pelo IGP-DI, deve reduzir-se ainda mais, para cerca de 5% até o ano 2000. O repasse limitado da desvalorização da moeda para os preços reflete a postura firme da política macroeconômica, a ausência continuada de mecanismos de indexação, o considerável hiato de produto e o impacto positivo dos baixos preços das *commodities*, além de uma ótima safra.
4. Em contrapartida, a evolução do **comércio exterior** até o momento foi menos favorável do que se previa. A balança comercial continuou a apresentar um pequeno

déficit nos cinco primeiros meses de 1999, conseqüência da reação mais lenta que a esperada do volume das exportações, do declínio menos acentuado no volume das importações (coerente com uma demanda interna maior do que a prevista) e da deterioração significativa nas relações de troca, na medida em que os preços internacionais do petróleo se recuperavam e os preços de outras *commodities* importantes para as exportações do Brasil permaneciam deprimidos. A expectativa é de que o saldo da balança comercial se recupere a partir do meio do ano, na medida em que se intensifique a reação das exportações à desvalorização da taxa de câmbio real, e que as restrições ao financiamento de exportações se reduzam ainda mais e as relações de troca se estabilizem. Essa recuperação, contudo, deve estar limitada pelas condições de demanda relativamente deprimida de alguns dos principais parceiros comerciais do Brasil e pelo previsível aumento gradativo das importações, na medida em que a atividade econômica interna se acelere no segundo semestre do ano. Estima-se agora que o superávit da balança comercial no ano ficará abaixo de US\$ 4 bilhões, bem inferior, portanto, ao projetado no programa (US\$ 10,8 bilhões). A **balança de serviços**, porém, deve continuar a mostrar melhores resultados de forma mais acelerada que a prevista no programa, o que facilitará a redução do **déficit na conta corrente do balanço de pagamentos** dos US\$ 33,6 bilhões registrados em 1998 para cerca de US\$ 21 bilhões. É de se esperar uma melhora mais profunda e significativa nas contas externas em 2000, quando, salvo novos choques, o superávit comercial deve ultrapassar US\$ 9 bilhões e o déficit na conta corrente do balanço de pagamentos deve cair para menos de US\$ 19 bilhões.

5. As perspectivas para a **conta de capitais do balanço de pagamentos** para o restante deste ano continuam a ser afetadas por incertezas significativas no ambiente externo. À semelhança da maioria dos outros mercados emergentes, o Brasil continua algo vulnerável a choques nos mercados financeiros internacionais, embora o fortalecimento da política econômica e a mudança para um regime de câmbio flutuante tenham reduzido consideravelmente essa vulnerabilidade. Na ausência de grandes choques externos, mas presumindo-se que os mercados financeiros internacionais continuem a adotar uma postura relativamente cautelosa em relação aos mercados emergentes, estima-se que os ingressos de recursos no Brasil ultrapassem as necessidades de financiamento da conta corrente por uma margem pequena no segundo semestre de 1999, levando a um **superávit global do balanço de pagamentos** de cerca de US\$ 3 bilhões nesse período. A recuperação moderada dos ingressos de capital até o momento veio acompanhada de prazos de vencimento mais longos, o que deve contribuir para reduzir a volatilidade dos fluxos. Em especial, o **investimento direto estrangeiro** continuou a crescer num ritmo vigoroso. Ele totalizou US\$ 31,3 bilhões nos 12 meses findos em maio de 1999 e US\$ 10,7 bilhões entre janeiro e maio de 1999. Para 1999 como um todo, o investimento estrangeiro direto deve alcançar pelo menos US\$ 18 bilhões, o equivalente a 85% do déficit em conta corrente, a despeito de um possível adiamento para o início do ano 2000 de algumas privatizações originalmente previstas para o último trimestre de 1999.
6. A República e algumas empresas públicas e privadas (inclusive bancos) voltaram aos mercados internacionais de capital nos últimos meses. Após o êxito da emissão global de US\$ 3 bilhões em títulos (sendo US\$ 2 bilhões em dinheiro novo) no fim de abril de 1999, estão previstas novas **emissões de bônus** soberanos no segundo semestre do ano. Essas emissões — cuja época, montante e vencimento serão determinados à luz das condições prevalecentes no mercado — terão como principal objetivo o refinanciamento da dívida externa pública vincenda e o estabelecimento de parâmetros (*benchmarks*) para os tomadores do setor privado ao longo da curva de rendimentos (*yield curve*). O governo pretende reduzir gradualmente a participação da dívida externa e da dívida indexada ao câmbio na dívida pública total, *pari passu* com a expansão e o fortalecimento dos mercados internos de capital.
7. O estoque de **linhas de crédito interbancário** está hoje quase 4,5% acima do de fevereiro de 1999 (data de referência acordada com os bancos privados para a manutenção dessas linhas), apesar da redução do financiamento às importações como conseqüência do próprio declínio das importações. O Banco Central aperfeiçoou

substancialmente o monitoramento da evolução dessas linhas de crédito em colaboração com os bancos nacionais. Espera-se que as linhas de crédito bancário continuem a ser restabelecidas nos próximos meses, na medida em que a confiança continue a se fortalecer e a demanda por crédito comercial aumente. Dadas as incertezas que afetam a conta de capital e com vistas a fornecer ao Banco Central a oportunidade de intervir no mercado de câmbio para contrabalançar o efeito de condições temporariamente desordenadas, o piso das reservas internacionais líquidas do programa foi fixado em US\$ 3 bilhões abaixo da trajetória projetada dessas reservas para o segundo semestre deste ano. Na quarta revisão do programa, mais adiante este ano, vai-se reavaliar se essa margem permanece adequada.

8. **A evolução fiscal até o momento tem sido, em média, melhor que a projetada no programa.** Para o primeiro trimestre de 1999, o piso de R\$ 6 bilhões para o **superávit primário do setor público consolidado** — que, segundo a definição ampla adotada no Brasil, inclui o governo federal, o Banco Central, os estados, municípios e empresas públicas não financeiras em todos os níveis de governo — foi alcançado com ampla margem, pois o superávit ultrapassou R\$ 9,3 bilhões (4,1% do PIB do período). Cerca de R\$ 2,2 bilhões deste excedente resultaram da arrecadação não programada de tributos em atraso no âmbito do governo federal. O superávit primário consolidado dos estados, municípios e empresas públicas também foi ligeiramente superior ao programado. Dadas as informações disponíveis até esta data, a expectativa é de que também seja alcançada a meta de R\$ 12,9 bilhões para o superávit primário do setor público consolidado no primeiro semestre de 1999. Em decorrência do melhor desempenho do saldo primário, do rápido fortalecimento do câmbio entre o início de março e meados de maio e do declínio maior que o esperado nas taxas de juros, o **teto indicativo do programa para a dívida pública líquida** em março de 1999 foi cumprido com ampla margem, pois a dívida líquida reduziu-se para R\$ 470 bilhões (48,3% do PIB) no fim de março, comparada à projeção do programa, que era de R\$ 506 bilhões (52,2% do PIB). A meta indicativa para o fim de junho de 1999, equivalente a 51,7% do PIB, também deve ser cumprida com uma margem significativa.
9. Defrontado com os recentes riscos relacionados ao cumprimento da meta de 3,1% do PIB para o **superávit primário do setor público para 1999 como um todo**, o governo tomou imediatamente medidas corretivas. Tais riscos decorreram, especificamente, da recuperação dos preços internacionais do petróleo, já que sem reajustes correspondentes nos preços internos dos derivados de petróleo teria havido uma queda substancial de receita. Para impedir que isso ocorresse, os preços foram aumentados em 18% em média (o aumento varia conforme o produto) e o governo pretende reajustá-los periodicamente à luz de variações nos preços internacionais do petróleo e da taxa de câmbio. Em vista da contínua e progressiva liberalização do setor e no contexto da reforma tributária global, o governo pretende, no longo prazo, propor uma ampla reforma da tributação dos derivados do petróleo. Outros riscos que ameaçam as perspectivas econômicas para 1999 decorrem da contestação judicial de algumas medidas de aumento da receita promulgadas no início do ano (principalmente o aumento da contribuição previdenciária dos servidores públicos e da Cofins). O governo confia em que a meta para o saldo primário poderá ser atingida mesmo se forem tomadas decisões que lhe são desfavoráveis em alguns dos casos em juízo. Ademais, está plenamente comprometido com a tomada de medidas adicionais, conforme necessário, para garantir o cumprimento estrito da meta fiscal primária para o ano como um todo. O governo tem continuado a fazer viger o cumprimento pelos Estados do pagamento do serviço da dívida reestruturada. Este fato, aliado aos limites rigorosos aprovados pelo Senado para o acesso dos Estados a novos financiamentos, está concorrendo para a melhoria progressiva do resultado primário dos Estados, que deve apresentar um pequeno superávit em 1999. A proposta de reestruturação da dívida de alguns **municípios**, que está em processo final de aprovação pelo Senado, ajudará a aumentar o superávit primário consolidado dos municípios ao longo do tempo. Partindo da hipótese de trabalho geral de estabilização da taxa de câmbio no seu nível atual (R\$ 1,75 por US\$ 1) e de um novo declínio gradual da taxa de juros no

overnight, as **necessidades de financiamento do setor público** em 1999 devem ficar contidas em cerca de 9% do PIB e a **dívida pública líquida** deve manter-se no equivalente a 51% do PIB até o fim do ano.

10. O governo está plenamente comprometido com a manutenção e mesmo o aprofundamento do ajuste fiscal nos próximos anos, em consonância com os objetivos estipulados no Memorando de Política Econômica anterior. Especificamente para o **ano 2000** a meta para o superávit primário do setor público consolidado é de 3,25% do PIB. A proposta de orçamento federal para o próximo exercício, que deverá ser apresentada ao Congresso em agosto, será consistente com esse objetivo e com as perspectivas das finanças dos outros componentes do setor público. A meta de superávit primário para o ano 2000 será facilitada pelo impacto de algumas das medidas tributárias e de elevação da receita promulgadas no decorrer de 1999. Por outro lado, as finanças do governo federal serão adversamente afetadas pelo desaparecimento de algumas receitas extraordinárias ou temporárias e pela eliminação do Fundo de Estabilidade Fiscal, que dará novo impulso às transferências constitucionais mandatórias para os Estados. Portanto, será preciso garantir a continuada contenção dos gastos em todos os níveis de governo para garantir que a meta de superávit primário será atingida. Para isso, o governo federal prosseguirá seus esforços para conter a folha salarial; a legislação recente que regula a implementação da reforma administrativa também exigirá um esforço semelhante, senão maior, da parte dos governos estaduais e municipais. O menor crescimento dos benefícios da previdência social resultará da implementação das emendas constitucionais relativas à reforma da previdência e dos constantes esforços administrativos nessa área (ver parágrafo 15 adiante). Os programas remanescentes de subsídios parciais continuarão a ser contidos e serão impostos limites a outros gastos correntes e de capital do orçamento federal, num nível global coerente com os recursos disponíveis. Dentro desse limite, o governo pretende continuar a priorizar as despesas com educação, saúde e outros programas sociais de economicidade comprovada, principalmente aqueles voltados para os grupos mais vulneráveis. Conforme indicado no parágrafo 13 adiante, a seleção dos programas prioritários no orçamento de 2000 será feita com base na estratégia do plano quadrienal a ser apresentado ao Congresso junto com o orçamento. As perspectivas das finanças públicas em 2000 serão analisadas em maior detalhe no decorrer da quarta revisão do programa, ainda este ano.
11. Continuam a se fazer progressos em várias áreas da **reforma fiscal estrutural**. Um passo importante na direção da transparência fiscal e da promoção da sustentabilidade fiscal em todos os níveis de governo foi dado em abril de 1999 com a apresentação ao Congresso de projeto de **Lei de Responsabilidade Fiscal**, que deve ser aprovado antes do fim do ano. Este projeto de lei propõe a fixação de limites quantitativos para o endividamento dos governos federal, estaduais e municipais e para despesas de pessoal. Além disso, proíbe o uso de empréstimos para financiar gastos correntes (a chamada "regra de ouro"). Cada limite quantitativo terá um valor máximo permissível e um valor prudencial. O projeto prevê regras de ajuste caso os valores máximos sejam ultrapassados e proíbe que se contraiam novos empréstimos além do limite de endividamento, bem como proíbe que a dívida de um nível de governo continue a ser refinanciada por outro nível de governo. O projeto prevê, ainda, um curto período de transição para facilitar a adaptação das entidades públicas às novas exigências. Para promover a transparência, o projeto determina que cada nível de governo forneça relatórios financeiros abrangentes e tempestivos ao nível imediatamente superior, sendo que o governo federal consolidará esses relatórios num relatório trimestral sobre a situação das finanças da nação. Por fim, o projeto estabelece o princípio da responsabilidade individual dos servidores públicos pelo seu cumprimento e prevê um sistema de penalidades individuais pela violação desse princípio.
12. Estão se intensificando os esforços para a aprovação, ainda em 1999, da proposta de **reforma ampla do atual regime de tributação indireta**. Esses esforços incluem um diálogo mais intenso com o Legislativo, com os governos estaduais e municipais e com o setor privado, de modo a assegurar uma base de apoio adequada para a

proposta revista de simplificação da maioria dos atuais tributos indiretos federais, estaduais e municipais, bem como sua consolidação num IVA nacional, cuja receita seria partilhada por todos os níveis de governo e que seria complementado por um imposto de vendas a varejo com uma alíquota baixa, bem como por impostos seletivos de consumo em níveis estadual e federal. A reforma proposta visa a eliminar a margem para "guerras fiscais" entre os Estados, reduzir a sonegação e minimizar as distorções resultantes da incidência de tributos em cascata. Além disso, o Governo pretende apresentar em breve um projeto de lei que terá, entre outros objetivos, o de reduzir as oportunidades de evasão legal de impostos e limitar a perda de receitas em razão do excesso de processos judiciais tributários.

13. Do lado da despesa, o governo está atribuindo ênfase cada vez maior a uma melhor **seleção dos gastos prioritários** por meio, principalmente, de uma melhor articulação entre o processo orçamentário anual e uma estrutura de planejamento plurianual. Esta estrutura, que de início abrange o período 2000-2003, deve ser apresentada ao Congresso em agosto de 1999. Ela identificará **programas de despesa pública prioritários**, vinculados a uma estratégia de desenvolvimento em torno de eixos regionais específicos. Esses programas terão prioridade na alocação dos recursos orçamentários durante o período do plano. O governo pretende que os recursos orçamentários alocados a esses programas alavanquem parcerias com bancos multilaterais de desenvolvimento e investidores do setor privado para o financiamento dos programas e de projetos complementares. Dará também maior ênfase à avaliação dos resultados desses programas e à prestação de contas pelos gestores públicos dos programas.
14. A aprovação pelo Congresso da emenda constitucional sobre a **reforma administrativa**, em 1998, lançou a base necessária para a contenção sustentada dos gastos com pessoal e para o enxugamento do funcionalismo em todos os níveis de governo. Quase todos os textos legislativos que regulamentam a implementação da reforma — inclusive uma lei que impõe limites específicos à folha salarial como parcela da receita líquida em vários níveis de governo e outra lei que regulamenta a dispensa de funcionários públicos no caso de excesso de quadros — foram aprovados recentemente pelo Congresso. Espera-se para breve a aprovação da regulamentação restante. Nesse ínterim, diversos Estados e municípios estão fazendo progressos na redução de seus gastos com pessoal, dentro das restrições impostas pela legislação em vigor. O governo federal, por seu turno, tomou medidas para reduzir sua folha salarial através de uma melhor eficiência administrativa, incluindo ações para identificar e corrigir irregularidades na folha. Além disso, está revendo a escala de salários federais para torná-la mais compatível com as relatividades apropriadas do setor privado. O governo também está estudando medidas adicionais para racionalizar o serviço público e conferir mais flexibilidade à gestão dos recursos humanos da administração pública. Embora no curto prazo essas medidas dificilmente produzirão uma economia substancial, com o passar do tempo devem contribuir muito para melhorar qualidade e eficiência da administração pública.
15. Ao aumentar os períodos mínimos de contribuição para os sistemas de pensão e eliminar certas inflexibilidades constitucionais na determinação dos benefícios previdenciários, a emenda constitucional sobre a reforma da previdência, aprovada no fim de 1998, representou um avanço importante nessa área particularmente frágil das finanças públicas. O governo reconhece, porém, que as reformas aprovadas até o momento não são suficientes para garantir a viabilidade financeira do sistema previdenciário no médio prazo, nem para ampliar o seu grau de equidade. Portanto, pretende continuar a trabalhar junto ao Congresso e angariar o apoio da sociedade para novas reformas no regime de previdência pública, promovendo, ao mesmo tempo, com as devidas salvaguardas, o desenvolvimento de planos de aposentadoria complementar com o intuito de suplementar o sistema, incentivando a poupança privada para a aposentadoria e ajudando a ampliar os mercados domésticos de capital. Nesse sentido, foram apresentados ao Congresso, em março de 1999, três projetos de lei que regulamentam os **planos de aposentadoria complementar** para trabalhadores dos setores público e privado; espera-se que os projetos sejam aprovados ao longo

deste ano. Pretende-se dar seqüência à reforma do **sistema previdenciário** em várias etapas ao longo dos próximos meses. Dentro em breve serão apresentados projetos de lei específicos para reformar os regimes de aposentadoria dos autônomos, trabalhadores rurais e militares. Para os **trabalhadores do setor privado**, o regime de contas individuais será ampliado e aperfeiçoado, a fim de garantir que doravante a conta de cada contribuinte reflita com precisão as contribuições efetuadas. Esta medida ajudará a reduzir o número de solicitações fraudulentas de pensões e permitirá a transição para um regime de contribuições definidas em termos nocionais, no qual a concessão de benefícios previdenciários será baseada no histórico de contribuição dos beneficiários ao longo de toda sua vida profissional — com a devida taxa de retorno contábil — e na esperança de vida na data da aposentadoria. Para os **novos servidores públicos**, o intuito da reforma é limitar os benefícios básicos ao teto fixado para os trabalhadores do setor privado e suplementá-los com planos de aposentadoria complementar totalmente custeados por contribuições. Para os servidores já na ativa, o governo está estudando maneiras viáveis de aumentar a correlação entre benefícios e contribuições, mantendo, ao mesmo tempo, o caráter de benefícios definidos do sistema. O governo também está agilizando os procedimentos **administrativos** para reforçar a fiscalização e arrecadação das contribuições previdenciárias, bem como para reduzir abusos, principalmente no tocante às aposentadorias por invalidez.

16. Após a transição para um **regime de câmbio flexível**, efetuada em meados de janeiro de 1999, o objetivo prioritário da **política monetária** nos últimos meses tem sido evitar que o aumento inicial dos preços dos produtos comercializáveis decorrente da desvalorização do real leve à aceleração sustentada da inflação e das expectativas inflacionárias. Isso exigiu um forte aumento das taxas de juros, no início do mês de março, a partir de um nível de juros já elevado. Tal aumento, em paralelo com outras ações de política, foi instrumental para a correção rápida do *overshooting* e o rápido declínio na taxa mensal de inflação. Desde então, o Banco Central vem reduzindo gradativamente as taxas de juros (em geral seguindo e não liderando expectativas de mercado) para um nível que, deflacionado pelos indicadores correntes da inflação esperada, permanece um pouco acima do que o BC considera uma taxa de juro real apropriada, nas presentes condições macroeconômicas. O Banco Central manteve até o momento um viés de redução, que permite ao presidente do Banco baixar as taxas entre as reuniões periódicas do Comitê de Política Monetária (Copom), órgão responsável por definir a Selic, a taxa de intervenção do BC no mercado interbancário *overnight*. O anúncio de um viés permite ao BC orientar as expectativas de mercado entre as reuniões do Copom e, ao mesmo tempo, manter certo grau de flexibilidade para adaptar a política de juros de curto prazo às condições imperantes. Na condução da política de taxa de juros, o BC responderá, em particular, a quaisquer pressões significativas sobre as reservas internacionais líquidas ou a novos fatos na esfera cambial que possam ameaçar a consecução da meta de inflação.
17. Conforme indicado no Memorando de Política Econômica de março de 1999, o governo decidiu instituir, a partir de julho de 1999, uma **meta formal de inflação como instrumento da política monetária**. No fim de junho, o Ministério da Fazenda anunciou as seguintes metas para a inflação nos preços ao consumidor, conforme medida pelo aumento do IPCA nacional durante o ano: 8% em 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001 (com margem de tolerância em cada ano de dois pontos percentuais). Caberá ao Banco Central a responsabilidade pela consecução dessas metas por meio da condução da política monetária. Ele elaborará relatórios trimestrais sobre a inflação para explicar ao público as considerações que nortearam as políticas adotadas pelo BC no trimestre anterior, bem como o desempenho da inflação naquele período, as previsões da inflação futura e as políticas com que o BC reagirá a elas. As previsões do Banco Central serão baseadas numa série de indicadores, inclusive a sua própria pesquisa permanente das expectativas de mercado, modelos de previsão de curto prazo e modelos econométricos estruturais da transmissão da política monetária, bem como em suas avaliações constantes das perspectivas das variáveis econômicas mais relevantes, como a taxa de câmbio, a postura da política fiscal e as condições da demanda agregada.

18. As informações disponíveis sobre os **agregados monetários** no primeiro semestre de 1999 indicam que o critério de desempenho para os ativos internos líquidos do **Banco Central** no mês de junho será cumprido com ampla margem, como reflexo do nível de reservas líquidas internacionais superior ao esperado e do crescimento da base monetária, que foi, em linhas gerais, consistente com as projeções do programa monetário revisto elaborado em março de 1999. Em junho, a taxa de crescimento da base monetária em 12 meses foi de 10,4%, contra a projeção do programa de 10,2%. Os agregados monetários mais amplos também vêm crescendo a um ritmo moderado, sendo que a expansão de M2 (medida segundo a definição do FMI) foi inferior a 6% nos 12 meses decorridos até abril de 1999. Foram definidos um critério de desempenho para o fim de setembro de 1999 e metas mensais indicativas para o restante de 1999 com relação aos ativos domésticos líquidos, em consonância com as trajetórias projetadas para a base monetária e as reservas internacionais líquidas. Cumpre assinalar que a demanda por moeda no segundo semestre de 1999 pode ser afetada pela reintrodução da contribuição provisória sobre movimentações financeiras (CPMF) em junho e pelo problema do ano 2000. A estrutura da programação monetária para o quarto trimestre de 1999 e para 2000 será revista no contexto da quarta revisão do programa e adaptada, conforme necessário, à nova estrutura de metas de inflação.
19. Há evidência de que o **setor bancário** soube absorver bem, em média, o impacto da crise econômica no início do ano. A maioria dos bancos contava com mecanismos de proteção contra a desvalorização do real e aumentou suas provisões para créditos de liquidação duvidosa, que passaram de 7% do total de empréstimos no fim de 1997 para 8,9% no fim de abril de 1999 refletindo as altas taxas de captação (principalmente no que se refere ao crédito ao consumidor), e a desaceleração da atividade econômica. Testes de *stress* atualizados indicam que o sistema bancário permanece robusto e que a maioria dos bancos privados mantém uma sólida base de capital (bem acima da taxa obrigatória de 11% dos ativos ponderados pelo risco) e provisões para a totalidade dos créditos de liquidação duvidosa.
20. A privatização de bancos públicos prossegue. Quando o Proes (programa para a reestruturação dos bancos estaduais) foi lançado, havia 30 bancos estatais. Até o programa ser concluído, em cerca de dois anos, a expectativa é de que restem apenas seis. Nos próximos meses, serão concluídas algumas privatizações. O maior banco estadual, Banespa, que se encontra atualmente sob administração federal, deve ser privatizado antes do fim deste ano. A privatização dos bancos dos Estados do Paraná, Goiás, Ceará e Amazonas deve ser concluída no primeiro semestre do ano 2000. Conforme indicado no Memorando de Política Econômica de março de 1999, o governo deu início a auditorias abrangentes e à revisão do papel dos **principais bancos federais**, iniciativa que deve ser completada ainda este ano.
21. Houve avanços significativos na execução das melhorias programadas nos **regulamentos prudenciais**. Em maio, o Banco Central emitiu regulamentação que limita as **posições em aberto em divisas** (que não devem exceder 60% do capital) e exige que os bancos aumentem o capital em 50% do excesso de suas posições em aberto acima de 20% do capital. Esta regulamentação entrou em vigor em 1 de julho de 1999. Além disso, com vistas a reduzir o risco de mercado, o Banco Central está preparando nova regulamentação para o **risco da taxa de juros**; a regulamentação de outros aspectos do risco de mercado (especialmente os riscos de capital e de *commodities*) exigirá trabalho adicional. Foi elaborada uma minuta da regulamentação de um **sistema prospectivo de classificação de crédito**, que deve entrar em vigor no início de janeiro de 2000. O Banco Central também está trabalhando, com assistência técnica e apoio financeiro do Banco Mundial, para aperfeiçoar a **supervisão bancária**, o que envolve aumento da frequência das auditorias no local e contínuo monitoramento "off-site" das instituições financeiras. Além disso estão sendo realizados esforços para tratar o mais rapidamente possível do problema da atual limitação de recursos humanos, por meio de novas contratações e do treinamento dos quadros.



Brasil - Memorando Técnico de Entendimentos Agosto/1999

Este Memorando Técnico de Entendimentos (MTE) estabelece os critérios específicos de desempenho, as metas indicativas, os parâmetros estruturais e os pressupostos a serem aplicados no âmbito do programa estabelecido com o Brasil para o segundo semestre de 1999.

I - REPROGRAMAÇÃO DE PARCELAS E AVALIAÇÕES

Enquanto a programação das parcelas permanece a mesma em relação ao estabelecido durante a primeira e segunda Avaliações, algumas alterações menores referentes à programação para o segundo semestre de 1999 estão propostas no Quadro 1 <1>; tais alterações estão explicadas abaixo. Após a conclusão da terceira Avaliação, que disponibilizará ao Brasil a terceira parcela nos termos da SRF (*Supplemental Reserve Facility*), somada à parcela nos termos das "Tranches" de Crédito (TC). O Brasil concluirá, no mínimo, uma Avaliação a mais com o Fundo durante o restante do exercício civil de 1999 (conforme mostrado no Quadro 1).

A quarta parcela nos termos da SRF, juntamente com uma parcela nos termos das "Tranches" de Crédito, será disponibilizada, porém não antes de 31 de agosto de 1999. Essas parcelas estarão disponíveis quando do cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes e da conclusão da quarta Avaliação. Os Critérios de Desempenho monetário para dezembro de 1999 serão estabelecidos por ocasião da quarta Avaliação. Da mesma forma, por ocasião da quarta Avaliação, serão estabelecidos os critérios de desempenho, as metas indicativas e os parâmetros estruturais, bem como todos os demais parâmetros relevantes do programa para o exercício civil de 2000 (incluindo, entre outros, o número e o cronograma das Avaliações).

- Uma parcela nos termos das "Tranches" de Crédito será disponibilizada, porém não antes de 3 de novembro de 1999. Essa parcela estará disponível quando do cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes e da conclusão da quinta Avaliação.
- Os Critérios de Desempenho, as Metas Indicativas, os parâmetros estruturais e todos os outros parâmetros relevantes do programa, incluindo, entre outros, o número e o cronograma das Avaliações para o ano de 2001, serão estabelecidos durante o ano de 2000.

Tabela 1. Brasil: Reprogramação de Parcelas e Avaliações, 1999-2001 1/

Valores (em milhões de DES) e fontes	Data da Avaliação (datas mais próximas possíveis)	Condições
3.798,900 Total 542,700 TC 3.256,200 SRF	2 de dezembro de 1998 (data da reunião da Diretoria do FMI)	Aprovação da Diretoria
3.256,200 SRF	30 de março de 1999 (data da Reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da primeira e segunda Avaliações e cumprimento dos Critérios de Desempenho para o final de dezembro de 1998
1.709,505 Total 1.302,480 SRF 407,025 TC	28 de julho de 1999 (data provisória da Reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da terceira Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
1.709,505 Total 1.302,480 SRF 407,025 TC	31 de agosto de 1999	Conclusão da quarta Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
814,050 TC	3 de dezembro de 1999	Conclusão da quinta Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
217,080 TC	15 de fevereiro de 2000	Conclusão da sexta Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
217,080 TC	15 de maio de 2000	Conclusão da sétima Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
217,080 TC	15 de agosto de 2000	Conclusão da oitava Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
217,080 TC	15 de novembro de 2000	Conclusão da nona Avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho do Acordo.
Quatro parcelas adicionais de 217,080 cada TC	Trimestralmente a partir de 15 de fevereiro de 2001 até 15 de novembro de 2001	Critérios de Desempenho trimestrais e Avaliações semestrais (a serem determinados posteriormente)

1/ As datas das Avaliações para 2000-2001 são somente indicativas. O número exato e a frequência durante o ano 2000 serão determinados à época da quarta Avaliação. O número exato e a frequência das Avaliações durante o ano 2001 serão determinados durante o ano de 2000.

II. METAS QUANTITATIVAS

1 - Metas Fiscais

a. Critério de Desempenho para o Resultado Primário do Setor Público Consolidado

	Piso 2/ (em R\$ milhões)
Resultado Primário Acumulado do Setor Público Consolidado 1/	
1º Janeiro - 31 de Dezembro, 1998 (preliminar) 1º Janeiro - 31 de Março, 1999 (preliminar)	9.365
1º Janeiro - 30 de Junho, 1999 (critério de desempenho)3/	12.883
1º Janeiro - 30 de Setembro, 1999 (critério de desempenho)4/	23.788
1º Janeiro - 31 de Dezembro, 1999 (critério de desempenho)4/	30.185

1/ Ver definição abaixo.

2/ Superávit primário acumulado mínimo para o setor público consolidado.

3/ Conforme especificado na primeira e segunda Avaliações nos termos da SBA (EBS/99/30; Suplemento 2).

4/ Para auxiliar na avaliação dos resultados quanto aos critérios de desempenho no período de 1º de janeiro a 30 de setembro de 1999 e 1º de janeiro a 31 de dezembro de 1999, foram estabelecidas as seguintes metas indicativas para o resultado primário do setor público consolidado nos períodos intermediários: R\$ 15.626 milhões no período de 1º de janeiro a 31 de julho de 1999; R\$ 20.590 milhões para 1º de janeiro a 31 de agosto de 1999; R\$ 26.078 milhões para 1º de janeiro a 31 de outubro de 1999; R\$ 27.763 milhões para 1º de janeiro a 30 de novembro de 1999.

Define-se o resultado primário cumulativo do setor público consolidado como a soma dos resultados primários cumulativos das várias entidades que compõem o setor público. O setor público é composto pelos governos central, estaduais e municipais e as empresas públicas (incluindo as federais, estaduais e municipais); o governo central inclui o governo federal, o sistema de previdência social e o Banco Central do Brasil (BCB).

Em qualquer mês específico, o resultado primário do setor público consolidado é medido em reais (R\$) brasileiros e representa o total de juros líquidos (isto é, juros líquidos acumulados sobre a dívida interna líquida consolidada do setor público mais os juros líquidos devidos (competência contratual) sobre a dívida externa líquida do setor público) menos as necessidades de financiamento do setor público consolidado, conforme a definição de setor público acima. Para os títulos do governo indexados ao câmbio, a taxa de juros é a variação acumulada do dólar dos EUA frente ao R\$ mais a taxa fixa do cupom. A taxa fixa do cupom se aplica ao valor nominal dos títulos revalorizados pela taxa de variação do dólar dos EUA frente ao R\$, a partir da data de emissão até a data relevante. Para qualquer mês específico, define-se as necessidades de financiamento do setor público consolidado como a variação da dívida interna líquida nominal pendente mais a variação da dívida externa líquida, convertida em R\$, à taxa média efetiva de câmbio R\$/US\$ do período <2>. O estoque da dívida interna indexada ao dólar é revalorizado ao fim de um dado mês para refletir qualquer variação no valor do real frente ao dólar americano ocorrida naquele mês. Acrescenta-se o produto do processo de privatização no período a esses resultados; valores correspondentes a reconhecimento de passivos não registrados no período são subtraídos desses resultados. O resultado primário cumulativo a partir de 1º de janeiro de 1999 até a data relevante é a soma dos resultados primários mensais do setor público consolidado para o referido período.

O piso acima para o resultado primário cumulativo do setor público consolidado fundamenta-se na base de receitas geradas por concessões, indicadas na Tabela 2 (ver item V). Desvios desse padrão serão considerados nas Avaliações relevantes, conforme apropriado.

b. Meta Indicativa para a Dívida Líquida do Setor Público Consolidado 1/

	Teto 2/ (em R\$ milhões)
Saldo da Dívida Líquida do setor público consolidado (Posição em final de período)	
Março de 1999 (preliminar)	470.492
Junho de 1999 (meta indicativa)3/	514.266
Setembro de 1999 (meta indicativa)4/	504.619
Dezembro de 1999 (meta indicativa)4/	513.519

1/ Ver definição de setor público acima. A Dívida Líquida inclui a base monetária.

2/ Estoque máximo de dívida líquida do setor público consolidado até o final do período.

3/ Conforme especificado na primeira e segunda Avaliações nos termos da SBA (EBS/99/30; Suplemento 2).

4/ Para auxiliar na avaliação dos resultados quanto aos critérios de desempenho, serão utilizadas metas indicativas para os meses intermediários. A meta indicativa para a dívida líquida do setor público consolidado no final de julho/99 é R\$ 499.091 milhões; no final de agosto é R\$ 499.309 milhões; no final de outubro é R\$ 508.805 milhões; no final de novembro é R\$ 512.938 milhões.

A dívida líquida total do setor público consolidado é igual à dívida bruta do setor público menos seus ativos financeiros; sendo definida como a soma da dívida interna líquida e da dívida externa líquida registradas (em R\$), do governo central, dos governos estaduais e municipais e das empresas públicas (incluindo as federais, estaduais e municipais); entende-se o governo central conforme a definição acima.

A dívida líquida total pendente do setor público consolidado é medida pelo critério de competência (incluindo juros acumulados) para o componente de dívida interna, e com base em juros devidos (competência contratual) para o componente de dívida externa. O estoque da dívida externa e da dívida interna indexada à taxa de câmbio é expresso em termos da taxa de câmbio R\$/US\$ efetiva em vigor ao final de cada período. Desvios da dívida líquida do setor público consolidado em relação às metas indicativas acima serão levados em consideração durante as Avaliações relevantes para a determinação ou avaliação dos Critérios de Desempenho, de tal forma que o resultado primário do setor público consolidado nos períodos subsequentes possa assegurar, na medida do possível, que a meta de 46,5% para a relação dívida do setor público/PIB seja atingida até o ano 2001.

O governo central continuará a incorporar à sua dívida registrada vários passivos atualmente pendentes. Os tetos acima para a dívida líquida total pendente do setor público consolidado fundamentam-se nas projeções de receitas de privatização (excluídas as receitas geradas por concessões) e no reconhecimento dos passivos não registrados constantes da Tabela 2 (ver item V). Esses tetos serão ajustados para baixo (para cima) à medida em que as receitas provenientes do processo de privatização excederem (não alcançarem) os valores indicados na Tabela 2 (ver item V); serão ajustados para cima (para baixo) à medida que o reconhecimento de passivos não registrados exceder (não alcançar) os valores indicados na tabela 2 (ver item V).

2. Metas do Setor Externo

a. Critério de Desempenho para a Dívida Externa do Setor Público Não-financeiro 1/

	Teto (em US\$ milhões)
Estoque da Dívida Externa do Setor Público Não-financeiro (Posição em final de período)	
Dezembro de 1998 (ocorrido)	85.525
Março de 1999 (ocorrido)	83.420
Junho de 1999 (critério de desempenho)2/	91.823
Setembro de 1999 (critério de desempenho)	90.407
Dezembro de 1999 (critério de desempenho)	93.778

1/ As informações desta tabela abrangem toda a dívida externa do setor público não-financeiro. O setor público não-financeiro inclui o governo federal, os governos estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema de seguridade social. São excluídas quaisquer obrigações incorridas no âmbito deste acordo através do Fundo Monetário Internacional ou das fontes bilaterais de apoio.

2/ Conforme especificado na primeira e segunda Avaliações nos termos da SBA (EBS/99/30, Suplemento 2).

Para qualquer trimestre especificado, o estoque de dívida desembolsado e pendente é definido como o estoque de dívida desembolsado e pendente ao fim do trimestre anterior, mais os desembolsos brutos ocorridos no trimestre em referência, menos as amortizações brutas efetuadas no trimestre em referência.

Os limites supracitados serão ajustados para cima de modo a acomodar novos financiamentos externos destinados a uma recompra antecipada ou adiantada junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio ao programa excepcional de financiamento. Se as autoridades desejarem efetuar quaisquer amortizações antecipadas a outros contribuintes ao pacote excepcional de financiamento, deverão, efetuar recompras antecipadas junto ao Fundo pelo menos em bases proporcionais.

b. Critério de Desempenho para a Dívida Externa com Garantia Pública 1/

	Teto (em US\$ milhões)
Estoque da dívida externa com garantia pública (Posição em final de período)	
Dezembro de 1998 (preliminar)	480
Março de 1999 (preliminar)	480
Junho de 1999 (critério de desempenho) 2/	1.580
Setembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	1.580
Dezembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	1.580

1/ Este limite aplica-se à dívida externa privada com garantia do setor público. O setor público compreende o setor público não-financeiro (conforme definido anteriormente), o Banco Central do Brasil e o setor público financeiro.

2/ Conforme especificado na primeira e segunda Avaliações nos termos da SBA (EBS/99/30, Suplemento 2).

Em qualquer trimestre específico, o estoque de dívida externa garantida pelo setor público é definido como o estoque de dívida externa garantida pelo setor público e pendente ao final do trimestre anterior, mais o acréscimo líquido à dívida externa garantido pelo setor público durante o trimestre em referência.

c. Critério de Desempenho para a Dívida Externa de Curto Prazo do Setor Público Não-financeiro 1/

	Teto (em US\$ milhões)
Dívida externa de curto prazo do setor público não-financeiro (Posição em final de período)	
Dezembro de 1998 (preliminar)	4.276
Março de 1999 (preliminar)	3.542
Junho de 1999 (critério de desempenho)2/	5.804
Setembro de 1999 (critério de desempenho)	5.302
Dezembro de 1999 (critério de desempenho)	5.419

1/ As informações desta tabela abrangem toda a dívida externa do setor público não-financeiro com vencimento original inferior a um ano. O setor público não-financeiro inclui o governo federal, os governos estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema de seguridade social. São excluídas as obrigações incorridas junto ao Fundo Monetário Internacional ou às fontes bilaterais de apoio, no âmbito deste acordo.

2/ Conforme especificado na primeira e segunda Avaliações nos termos da SBA (EBS/99/30, Suplemento 2).

A dívida de curto prazo é definida como toda a dívida com vencimento original estritamente menor que um ano. Para qualquer trimestre específico, o estoque da dívida externa de curto prazo (desembolsado e pendente) é definido como o estoque da dívida externa de curto prazo (desembolsado e pendente) ao final do trimestre anterior, mais os fluxos líquidos associados aos desembolsos e amortizações da dívida de curto prazo ocorridos no trimestre em referência.

Os limites supracitados serão ajustados para cima de modo a acomodar novos financiamentos externos destinados a uma recompra antecipada ou adiantada junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio ao programa excepcional de financiamento.

d. Critério de desempenho das reservas internacionais líquidas (RIL) no BCB

Ao final de cada mês, a partir de julho de 1999 até dezembro de 1999, o piso das RIL no BCB será equivalente às RIL no BCB, projetadas para o mês correspondente (conforme mostra a Tabela 2 abaixo) menos US\$ 3 bilhões. Este é um critério de desempenho nos termos do programa para cada um desses meses.

Os RIL no BCB equivalem ao conceito adotado no balanço de pagamentos sobre reservas internacionais líquidas ajustadas no BCB e abrangem as reservas oficiais brutas menos as obrigações oficiais brutas.

As reservas oficiais brutas são definidas como ativos líquidos no BCB denominados em moeda estrangeira. As reservas oficiais brutas incluem (i) ativos monetários, (ii) ouro livre (iii), posições em DES, (iv) posição de reservas junto ao FMI e (v) posições de aplicações em renda fixa. O valor dos itens (i) até (iv) serão expressos em termos dos preços em final de período mostrado na Tabela 3 abaixo. O valor do item (v) será expresso em termos do

preço de aquisição. As reservas oficiais brutas excluem participações em instituições financeiras internacionais, estoques de moedas não-conversíveis e estoques de metais preciosos outros que não o ouro.

Os passivos oficiais brutos em moeda estrangeira incluem (i) passivos em moeda estrangeira com prazo original igual ou inferior a um ano, (ii) utilização de recursos do Fundo concedidos no contexto do programa excepcional de financiamento, (iii) utilização de créditos bilaterais concedidos no contexto do programa excepcional de financiamento, e (iv) qualquer passivo a termo denominado em moeda estrangeira e expresso em valores líquidos - a posição vendida menos a posição comprada - contratado diretamente pelo BCB ou por outras instituições financeira em nome do BCB. Os valores dos itens (i) até (iii) serão expressos aos preços apresentados na Tabela 3 abaixo. Após 31 de maio de 1999, quaisquer aumentos de ativos denominados em moeda estrangeira (tanto à vista como a termo) contra residentes ou contra filiais ou subsidiárias externas de instituições brasileiras não serão contabilizados nas reservas internacionais líquidas do BCB.

*** Ajustes para os desvios das projeções de desembolsos brutos de empréstimos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial**

O mencionado piso para as RIL no BCB em dezembro de 1999 fundamenta-se na assunção de desembolsos líquidos de empréstimos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial, conforme mostrado no Quadro 2 abaixo. O piso da RIL para cada mês, no período de julho a dezembro de 1999, será ajustado para baixo (para cima) pelas deficiências (ou excessos) cumulativos, de julho de 1999, ao mês em questão dos desembolsos líquidos reais, originados de empréstimos destas fontes, referentes às projeções cumulativas no Quadro 2, até um ajuste máximo de US\$ 1.000 milhões.

e. Critério de desempenho para a exposição do BCB em mercados futuros de câmbio

O BCB deixará de se envolver em quaisquer novas operações no mercado futuro de câmbio, seja diretamente ou por intermédio de qualquer instituição no papel de seu agente financeiro. Esse item constitui critério de desempenho nos termos do acordo.

f. Critério de desempenho para a exposição do BCB em mercados a termo de câmbio

O BCB continuará não efetivando contratos de câmbio a termo, seja diretamente ou por intermédio de qualquer instituição no papel de seu agente financeiro. Esse item constitui um critério de desempenho nos termos do acordo.

3. METAS MONETÁRIAS

a. Critério de Performance para os Ativos Domésticos Líquidos no Banco Central

	Teto 1/ (em R\$ milhões)
Estoque em	
Maio de 1999 (ocorrido)	-6.442
Junho de 1999 (preliminar)	-7.977
Setembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	-650
Dezembro de 1999 (meta indicativa) 3/	2.640

1/ Os Ativos Domésticos Líquidos no Banco Central são definidos como a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas ajustadas no Banco Central, expressas em reais (R\$); indica o nível máximo para os ativos domésticos líquidos no BCB, ou seja, números menores ou mais negativos encontram-se dentro do limite estabelecido.
 2/ Para auxiliar na avaliação dos resultados quanto aos critérios de desempenho, serão utilizadas metas indicativas para os meses intermediários. Para julho/99, a meta indicativa para os ativos domésticos líquidos no BCB é estipulada em -R\$ 1.390 milhões; para agosto/99 é R\$ 150 milhões.
 3/ Para auxiliar na avaliação do resultado quanto à meta indicativa, serão utilizadas metas indicativas para os ativos domésticos líquidos para os meses intermediários, como segue: -R\$ 975 milhões para outubro/99; -R\$ 1.200 milhões para novembro/99. O critério de desempenho monetário para dezembro/99 deverá ser reavaliado por ocasião da quarta Avaliação do programa e, caso necessário, será alterado para ajustar-se às metas de inflação.

O crédito doméstico líquido no BCB é definido como a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas no BCB, com valores expressos em reais (R\$). A base monetária é composta do papel-moeda emitido e das reservas totais sobre os depósitos à vista das instituições financeiras. As reservas totais sobre os depósitos à vista englobam tanto as reservas compulsórias quanto as reservas livres. As reservas internacionais líquidas equivalem ao conceito do Balanço de Pagamentos de reservas internacionais líquidas no Banco Central (reservas internacionais líquidas ajustada), definidas acima (ver seção 2.d).

A base monetária para qualquer mês específico é medida em termos da média das posições diárias de fechamento nos dias úteis do mês. As reservas internacionais líquidas para qualquer mês específico são medidas em termos da média das posições diárias de fechamento das reservas internacionais líquidas nos dias úteis do mês. O resultado em dólares será convertido em R\$, utilizando-se a taxa média contábil de câmbio daquele mês, conforme mostrada na Tabela 3 abaixo.

Além disso, em qualquer período, aplicar-se-ão os seguintes fatores de ajuste automático aos tetos de créditos domésticos líquidos <3>:

*** Ajustes para os desvios das projeções de desembolsos brutos de empréstimos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial**

Os tetos estabelecidos para o crédito doméstico líquido fundamentam-se na assunção de desembolsos líquidos de empréstimos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial, conforme mostrado no quadro abaixo. Os tetos para cada mês, no período de julho a dezembro de 1999, serão ajustados para baixo (para cima) pelas deficiências (ou excessos) cumulativos, de julho de 1999 ao mês em questão dos desembolsos líquidos reais, originados de empréstimos destas fontes, referentes às projeções cumulativas no Quadro 2, até um ajuste máximo de US\$ 1.750 milhões.

*** Fator de ajuste no caso de alterações na relação de reservas compulsórias sobre depósitos à vista**

Para qualquer alteração na relação de reservas compulsórias sobre o estoque de depósitos à vista, os tetos para os créditos domésticos líquidos serão ajustados por $\Delta CDL = D(r_n - r_o)$

onde r_n e r_o representam a nova e a antiga relação de reservas, respectivamente, e D representa o estoque de depósitos à vista sujeito à relação de reserva relevante à época da alteração. Na fórmula, D é medido como a média das posições diárias de fechamento no último mês de vigência da antiga relação de reserva.

Para qualquer alteração na relação de reserva compulsória sobre alterações no estoque de depósitos à vista, o teto para os créditos domésticos líquidos, em qualquer período t subsequente à alteração nas reservas compulsórias, será ajustado por

$\Delta CDL = (D_t - D_0)(r_n - r_o)$, em que D_t e D_0 representam o estoque de depósitos à vista sujeito à relação de reservas relevante à época t e à época da alteração, respectivamente. Na fórmula, D_0 é medido como a média das posições diárias de

fechamento no último mês de vigência da antiga relação de reserva e D_t é medido como a média das posições diárias de fechamento no mês t .

*** Fator de ajuste para alterações na base de depósitos à vista sujeita a reservas compulsórias**

Para qualquer alteração na definição da base de incidência para qualquer categoria de depósito à vista, os tetos para os créditos domésticos líquidos serão ajustados por

$\Delta CDL = r\Delta R$, em que ΔR representa a diferença na base de incidência como resultado da alteração na definição, e r é a relação relevante de reserva aplicável à base de incidência;

ΔR é medida utilizando-se os dados para o fechamento de operações no dia imediatamente anterior ao dia da vigência da alteração.

b. Entendimento sobre as consultas

Haverá consultas regulares entre a Diretoria do BCB e a Diretoria do FMI ou seus técnicos sobre a implementação do modelo de metas inflacionárias.

III. PARÂMETROS ESTRUTURAIS

1. Até o final de agosto de 1999

- Propor um plano de ação visando gerar aperfeiçoamentos estatísticos que permitam a adesão do Brasil ao Padrão Especial de Disseminação de Dados (SDDS).
- Submeter ao Congresso Nacional o plano plurianual (PPA) que guiará a seleção de prioridades de despesas durante os exercícios civis de 2000-2003 (conforme as diretrizes descritas no parágrafo 13 do Memorando de Políticas Econômicas (MPE), de julho de 1999).
- Submeter ao Congresso Nacional projeto de lei ordinária a respeito do sistema de previdência para os trabalhadores do setor privado, incluindo regimes especiais para autônomos e para trabalhadores rurais (conforme as diretrizes descritas no parágrafo 15 do MPE de julho de 1999).

2. Até o final de novembro de 1999

- Aceitar as obrigações nos termos do Artigo VIII, Seções 2, 3 e 4 dos Artigos do Acordo do Fundo, contendo um cronograma definitivo para a eliminação de quaisquer restrições remanescentes (se houver).
- Submeter ao Congresso Nacional projeto de lei a respeito do sistema de previdência dos servidores públicos (RJU).
- Avançar na resolução da questão dos bancos estaduais, inclusive no que se refere à privatização do Banespa.
- Implementar a regulamentação que visa estabelecer encargos relativos a riscos de mercado, e um sistema modernizado de classificação de créditos (conforme as diretrizes descritas no parágrafo 21 do MPE, de julho de 1999).

IV. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES ESPECÍFICAS QUINZENAIS (OU MAIS FREQUENTES)

As autoridades fornecerão regularmente à equipe do Fundo os seguintes dados diários, semanais ou quinzenais específicos (com a frequência e nos intervalos indicados):

- Composição das reservas internacionais brutas nos conceitos de caixa e de liquidez internacional (semanalmente, na semana seguinte);
- Os níveis das reservas internacionais brutas e das reservas internacionais líquidas, conforme definidas nos termos do conceito de reservas internacionais líquidas (diariamente, no dia útil seguinte);
- Posição do BCB no mercado futuro de câmbio, incluindo (i) valores nocionais dos contratos com juros indeterminados, tanto comprados quanto vendidos, para os próximos quatro meses; (ii) ganhos ou perdas fiscais cumulativas nessas posições; e (iii) estimativas de ganhos ou perdas fiscais cumulativas caso os contratos sejam mantidos até o vencimento, em cenários diferentes (diariamente, no dia útil seguinte);
- Base monetária; papel-moeda emitido; reservas bancárias; fatores condicionantes da base monetária, base monetária - fontes de expansão com detalhes; impacto monetário com títulos públicos federais com detalhes (diariamente, no dia útil seguinte);
- Cronograma de vencimentos da dívida federal pendente por instrumento e dia (quinzenalmente, com uma semana de defasagem);
- Resultados dos leilões de dívida interna, listando os instrumentos, os volumes ofertados e demandados, a demanda aceita; preços médios, mínimos e máximos e taxas de juros alcançadas nos leilões (na medida em que forem realizados, no dia útil subsequente);
- Dados bancários individualizados para os 50 maiores bancos nos seus balancetes resumidos (mensalmente, com dois meses de defasagem);
- Dados bancários individualizados e codificados para os 50 maiores bancos, assim que estiverem disponíveis a respeito de exposição em câmbio externo, incluindo exposição em filiais localizadas "off-shore" e em instituições afiliadas, em ativos e passivos indexados ao dólar e em posições fora do balancete (mensalmente, com dois meses de defasagem).
- Resultados quantitativos do monitoramento das linhas de crédito externas de instituições financeiras (dois dias úteis após a data final para o seu cumprimento), e de ativos externos de médio e longo prazo de devedores brasileiros não-bancários (uma vez por semana, referindo-se à semana precedente).

Todos os dados serão fornecidos preferencialmente em formato eletrônico; a lista acima será reavaliada durante as Avaliações programadas nos termos do programa.

V. PROJEÇÕES E TAXAS DE CONVERSÃO PARA VARIÁVEIS SELECIONADAS

As seguintes Tabelas 2 e 3 apresentam projeções e taxas de conversão usadas para variáveis selecionadas.

Tabela 2. Hipóteses para variáveis selecionadas

	Projeção								
	Dez	Mar	Jun(*)	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
(em R\$ milhões)									
Receitas de privatização (acumulado) 1/	...	1.554	5.218	5.218	6.851	7.851	7.851	7.851	13.211
Federal		1.554	3.187	3.187	4.820	5.820	5.820	5.820	9.180
Estados e Municípios		0	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	4.031
Receitas de Concessão (acumulado) 2/	...	3.385	6.194	6.516	9.079	9.137	9.306	9.306	9.322
Reconhecimento de Esqueletos (acumulado)	...	3.852	9.491	10.063	10.904	14.787	15.917	16.427	19.579
(Em US\$ milhões)									
Reservas internacionais Líquidas Ajustadas (Fim de período)	34.362	24.136	23.224	23.800	24.600	25.000	25.200	25.600	26.300
Desembolsos líquidos dos Grupos BIRD e BID (Acumulado Julho/Dezembro de 1999)	186	426	575	1.480	1.634	3.198

1/ Exclui receitas de concessão.

2/ Compreende receitas das seguintes fontes: Telebrás-Celular (Banda A) (Telesp, Tele Sudeste, Telemig, Tele Celular Sul, Tele Centro-Oeste, Tele Norte, Tele Leste, Tele Nordeste); Telebrás-Fixa (Tele Norte Leste, Tele Centro Sul, Telesp); Telebrás-Longa Distância (Embratel); empresas espelho, incluindo Celular Banda B (Área 1, Área 2, Área3, Área 4, Área 5, Área 6, Área 7, Área 8, Área 9, Área 10), Fixa (Norte Leste, Centro Sul, São Paulo), Longa Distância (Brasil); Agência Nacional do Petróleo ("Bônus assinatura - União: TN", "Aluguel de Área 100% União: ANP"); concessões de ferrovias e de rodovias; "Distribuidora Sinais Multip. Multic-MMD"; "TV a cabo"; "Outorga Serv. Radiodifusão."
(*) Preliminar.

Tabela 3. Hipóteses utilizadas no Programa sobre taxas de câmbio e preço do ouro 1/

	Projeção								
	Dez	Mar	Jun(*)	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
Dólar EUA (R\$/US\$)									
Média	1,205	1,897	1,765	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
Final de período	1,209	1,722	1,770	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
DES/US\$ (final de período)	1,407	1,358	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
Preço do ouro (US\$/onça, final de período)	288,3	279,8	261,0	261,0	261,0	261,0	261,0	261,0	261,0

1/ As moedas não discriminadas nesta tabela serão convertidas para dólar dos EUA pela taxa de câmbio oficial utilizada pela Tesouraria do Fundo Monetário Internacional a partir de 1º de julho de 1999. As taxas de câmbio e o preço de conversão do ouro para o ano 2000 serão reavaliados durante a quarta Avaliação do acordo.
(*) Preliminar.

Notas:

<1> Ver EBS/99/30, Suplemento 2.

<2> A dívida denominada em moeda outra que não o dólar é convertida primeiramente em dólar às taxas médias efetivas de câmbio do período.

<3> Em todos os casos em que se fizer referência a uma relação de reservas (ou "r" em qualquer das fórmulas indicadas), esta será definida estritamente como a soma da relação de reserva relevante na forma de dinheiro em caixa e da relação de reserva relevante na forma de depósitos junto ao Banco Central. Todas as alterações na relação de reserva são medidas contra a relação de reserva relevante em vigor em 28 de fevereiro de 1999.



Memorando de Política Econômica 02/12/1999

1. O Brasil completou com êxito as três primeiras revisões no âmbito do acordo "standby by" com o Fundo Monetário Internacional (o Fundo), aprovado pela Diretoria Executiva em 02 de dezembro de 1998. O governo brasileiro permanece inteiramente comprometido com o núcleo dessa política, no contexto do acordo "stand by" conforme emendado em março de 1999, para adaptá-la ao regime de câmbio flutuante. Este memorando de política econômica (MPE) apresenta uma atualização dos principais acontecimentos econômicos desde o encerramento da terceira revisão, em julho de 1999, assim como o panorama previsto para o resto de 1999 e para o ano 2000. Além disso, detalha as medidas que estão sendo tomadas para implementar o programa econômico do governo brasileiro apoiado pelo Fundo (doravante denominado o programa).

I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES E PERSPECTIVA PARA O RESTANTE DE 1999

2. A evolução da atividade econômica tem sido melhor do que aquela projetada no programa. O PIB, que iniciou a reversão da sua queda no primeiro trimestre de 1999, principalmente em virtude de uma safra favorável, continuou a sua recuperação no segundo trimestre, quando o produto industrial também reagiu. O desempenho do PIB, acima das expectativas iniciais, reflete o aumento da confiança, tanto interna como externamente, o que abrandou as restrições financeiras e possibilitou a gradual redução das taxas de juros. Salvo choques externos adicionais, o PIB provavelmente registrará um crescimento médio ligeiramente positivo em 1999, ao invés de uma queda de aproximadamente 1% projetada em julho, ou uma queda de 3,5% - 4,0% projetada no programa de março de 1999.

3. O melhor desempenho da produção refletiu-se em uma pequena queda da taxa de desemprego nos 9 primeiros meses do ano. A taxa de desemprego média de 7 dias reduziu-se de 7,9%, no período abril-setembro de 1998, para 7,7% no mesmo período de 1999. Com a continuada recuperação da atividade econômica e tendo em vista a sazonalidade favorável, espera-se que a taxa de desemprego continue a declinar gradualmente durante o resto deste ano.

4. O desempenho da inflação brasileira, como indica o crescimento acumulado em 6% do Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA) durante os nove primeiros meses de 1999, está em conformidade com a meta do governo para o ano, estipulada em 8%. A maior parte do aumento registrado durante o terceiro trimestre reflete os ajustes efetuados nos preços administrados, especialmente das tarifas de energia elétrica; excluindo-se esse impacto, a inflação registrada nos preços ao consumidor permanece baixa. O índice geral de preços (IGP-DI), no qual os bens comercializáveis têm um peso maior, projeta uma inflação de cerca de 16% em 1999, refletindo o aumento dos preços relativos desses bens. O repasse limitado da depreciação da taxa de câmbio para os preços ao consumidor resulta da postura firme da política macroeconômica, da ausência de mecanismos formais de indexação, e do ainda significativo hiato do produto.

5. A evolução do saldo da balança comercial até o momento tem sido menos favorável do que se previa. O déficit comercial diminuiu para US\$ 770 milhões durante o período de janeiro-setembro de 1999, comparado a US\$ 3,6 bilhões no mesmo período de 1998. Esta melhora, relativamente modesta, reflete uma significativa perda não prevista nas relações de

troca do Brasil (cerca de 18%), em virtude do forte aumento dos preços internacionais do petróleo, das quedas dos preços de algumas importantes *commodities* de exportação e dos baixos preços das exportações de manufaturas, relacionados à fraca demanda externa. Nos três primeiros trimestres de 1999, o saldo real da balança comercial, medido a preços de 1998, melhorou o equivalente a US\$ 8 bilhões, principalmente em decorrência de uma contração de 22% nas importações. As exportações, particularmente as de bens manufaturados, têm sido afetadas adversamente pela recessão da região, mas têm mostrado claros sinais de recuperação nos meses recentes, crescendo 6% no terceiro trimestre de 1999, em relação ao mesmo período do ano passado. Para o ano de 1999 como um todo, estima-se que a balança comercial deva apresentar um déficit de cerca de US\$ 1,0 bilhão, contra um superávit de US\$ 3,0 bilhões projetado no MPE de julho de 1999.

6. **O déficit em conta corrente declinou significativamente**, de US\$ 22,1 bilhões nos primeiros 9 meses de 1998 para US\$ 16,8 bilhões no mesmo período deste ano. Isto reflete, além da queda no déficit comercial, uma melhora no saldo dos serviços de não-fatores (especialmente turismo) que tem compensado a maior parte do aumento da carga dos juros. Para o ano como um todo, espera-se que o déficit em conta corrente atinja cerca de US\$ 24,7 bilhões (aproximadamente 4,5% do PIB), comparado com US\$ 33,6 bilhões em 1998.

7. **A conta de capitais do balanço de pagamentos continua a ser afetada pelas significativas incertezas relativas ao ambiente externo.** A exemplo de outras economias emergentes, o Brasil não está imune a choques nos mercados financeiros internacionais, mas o fortalecimento da política econômica, a mudança para um regime de taxas de câmbio flutuante, e a reduzida dependência de influxos de capitais de curto-prazo não relacionados ao comércio têm reduzido significativamente esta vulnerabilidade. Nos três primeiros trimestres de 1999, as entradas líquidas de capital (excluindo-se os investimentos externos diretos líquidos – IED) foram significativamente negativas, refletindo grandes saídas de capital nos primeiros meses do ano, além de significativas amortizações de dívidas de médio e longo prazos (perto de US\$ 40 bilhões).

8. Os investimentos externos diretos líquidos (IED), que nos primeiros nove meses de 1999 alcançaram US\$ 22,6 bilhões em relação aos US\$ 17,7 bilhões registrados no mesmo período de 1998, deverão exceder US\$ 27 bilhões em 1999. Como resultado, estima-se que **o déficit em conta corrente deste ano será mais do que integralmente financiado pelos investimentos externos diretos (IED)**, não obstante o adiamento, para o ano 2000, de algumas operações de privatização originalmente planejadas para o segundo semestre de 1999.

9. A República e diversas empresas públicas e privadas (inclusive bancos) **voltaram ao mercado internacional de capitais** em meses recentes. Depois da bem-sucedida emissão de US\$3 bilhões em bônus globais no final de abril de 1999, em julho e setembro o Brasil acessou o mercado de euro-bônus e efetuou mais duas emissões soberanas que serviram para ajudar a refinar a dívida pública externa vincenda, e estabelecer uma referência, ao longo da curva de rendimentos, para emissões do setor privado. Em outubro, como parte de sua política de administração de passivos, a República emitiu um bônus global de 10 anos no valor de US\$ 2 bilhões em troca de bônus *Brady* no valor de US\$ 2,9 bilhões, o que resultou em uma redução de US\$ 205 milhões no valor presente líquido da dívida, representando uma melhora no perfil de amortização da dívida externa e promovendo uma liberação de garantia da ordem de US\$ 250 milhões.

10. O acordo voluntário com os bancos privados em março de 1999 com vistas à manutenção de **linhas de crédito interbancário** até o fim de agosto de 1999 foi instrumental para o restabelecimento da confiança. A taxa de rolagem dessas linhas atingiu uma média de 97% até o fim de setembro de 1999, permanecendo acima de 100% após o vencimento do acordo. A taxa de rolagem dos créditos dos bancos a empresas também cresceu para mais de 100% nos meses recentes.

11. Em seguimento a uma forte depreciação após a flutuação do câmbio em meados de janeiro de 1999 e uma recuperação parcial durante o segundo trimestre, **o Real enfraqueceu-se** no terceiro trimestre em mais de 15% em relação ao seu primeiro pico pós-desvalorização (R\$1,65 por dólar americano), refletindo preocupações do mercado a respeito de desdobramentos internos e externos e a melhora mais lenta do que o esperado na balança comercial. Em conformidade com o seu compromisso com um regime de livre flutuação do câmbio, o Banco Central (BCB), tem evitado, em grande medida, intervir diretamente no mercado de moeda estrangeira. Em consequência, **as reservas internacionais líquidas (RIL)** no final de setembro de 1999 permaneceram ao redor de US\$ 24,5 bilhões, ficando US\$ 2,6 bilhões acima do piso do programa para aquele mês. Desde abril de 1999, o BCB também reduziu a zero a sua posição aberta líquida no mercado futuro de câmbio. Durante o terceiro trimestre, todavia, a fim de contrabalançar o que se consideraram pressões temporárias sobre a taxa de câmbio, o BCB aumentou a sua oferta de proteção ("hedge") para o mercado na modalidade de **títulos do Banco Central indexados ao dólar americano**. Como resultado, o estoque total de títulos vinculados à taxa de câmbio (incluindo também aqueles emitidos pelo Tesouro), que declinara de um pico equivalente a US\$ 56,5 bilhões em meados de janeiro de 1999 para US\$ 53,5 bilhões no final de junho, subiu novamente para algo em torno de US\$ 57 bilhões no final de setembro. É intenção das autoridades estabilizar o estoque desses títulos em torno deste nível nos próximos meses. À luz das incertezas significativas quanto aos fluxos de capital até o final deste ano, propõe-se que o piso das RIL para novembro e dezembro de 1999 seja reduzido em US\$ 2 bilhões abaixo do nível estabelecido na terceira revisão do programa.

12. O compromisso do governo com o **ajuste e o esforço de consolidação fiscal** reflete-se no fato de que durante três trimestres consecutivos, findos em junho, as metas fiscais do programa foram cumpridas com folga. Informações disponíveis até esta data asseguram que as metas para o superávit primário do setor público consolidado, acumulado no período janeiro-setembro de 1999 (R\$ 23,8 bilhões, ou cerca de 3,2 % do PIB), foram igualmente cumpridas. O Governo está inteiramente comprometido em assegurar que a **meta de R\$ 30,2 bilhões (3,1 % do PIB) de superávit primário para o ano de 1999** também seja cumprida, e com esta finalidade continuará a monitorar de perto o desempenho fiscal durante o quarto trimestre e a adotar as medidas corretivas necessárias para neutralizar qualquer possível risco de frustração.

13. Para assegurar que a meta primária será rigorosamente cumprida, **o governo já adotou medidas corretivas em diversas ocasiões no decorrer de 1999**. Algumas destas medidas já foram detalhadas em MPEs anteriores. Especificamente, o governo já: (i) combateu com êxito contestações judiciais relativas às medidas de aumento de receita promulgadas no início do ano; (ii) obteve a extensão da incidência da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) a atividades até então isentas; (iii) ampliou esforços para arrecadar impostos atrasados em um valor estimado em R\$ 4,5 bilhões até esta data em 1999; (iv) elevou os preços internos do petróleo em uma média superior a 60% este ano, moderando a erosão do superávit da conta petróleo do Tesouro decorrente do aumento dos preços internacionais do petróleo e da depreciação da taxa de câmbio; (v) resistiu com sucesso a pressões sobre os gastos públicos por parte de diferentes grupos; e (vi) manteve firmeza no cumprimento dos acordos com os Estados relacionados ao serviço de suas dívidas reestruturadas com o Governo Federal. As restrições dos gastos discricionários têm sido essenciais para assegurar o cumprimento da meta primária, mas, no âmbito destas restrições, **o governo tem se esforçado para salvaguardar os gastos com educação e saúde e importantes programas de assistência social**.

14. **O cumprimento da meta do superávit primário para 1999 como um todo permitirá que as necessidades de financiamento do setor público (NFSP) mantenham-se ao nível projetado na revisão do programa de março**. Todavia, a meta indicativa da dívida líquida do setor público consolidado para o final de 1999 (ajustada em função da redução nas receitas de privatização projetadas líquidas de dívida passada reconhecida) provavelmente será excedida, em função da depreciação, maior que a

projetada, da taxa de câmbio

15. Desde julho de 1999, o Governo instituiu um regime formal de metas de inflação como moldura para a política monetária, fixando as metas anuais de inflação para os preços ao consumidor em 8% para 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001. O BCB ficou com a responsabilidade de assegurar o cumprimento destas metas por meio da condução da política monetária. Após a mudança, em meados de janeiro, para um regime de taxa de câmbio flexível, a política monetária do BCB tem sido exitosa em moderar o repasse da depreciação do *Real* aos preços dos bens não-comercializáveis. Após um salto considerável da taxa de juros de curto prazo no início de março, o Banco Central reduziu gradualmente a taxa "overnight" (SELIC) para 19% no final de setembro, o nível mais baixo desde o início do Plano Real, em meados de 1994.

16. Até agora, a política monetária tem sido consistente com o critério de desempenho trimestral relativo aos ativos domésticos líquidos (ADL) no BCB. Os tetos mensais de ADL para julho a outubro de 1999 foram todos cumpridos; o teto de outubro foi cumprido com uma margem de R\$ 2,5 bilhões, a despeito de um excessivo crescimento da base monetária em relação ao projetado no programa, o que refletiu uma forte mudança de "portfólio" a favor de depósitos à vista, em conexão com a reintrodução da Contribuição sobre Movimentação Financeira (CPMF) em junho de 1999, e a introdução das novas regras regulamentando os fundos de investimentos em agosto. O crescimento mais rápido do que projetado da base monetária (levando em consideração a redução das reservas requeridas sobre os depósitos à vista que entrou em vigor em outubro) refletiu-se integralmente no excesso das RIL em relação ao piso do programa. Foi acertado um teto indicativo dos ADL de R\$ 4,52 bilhões para o final de dezembro de 1999, baseado no piso de R\$ 21,3 bilhões para as RIL e no crescimento da base monetária, projetado em 17% para o final do ano. Deve-se notar que há incertezas maiores do que as normais envolvendo esta projeção, em virtude dos possíveis efeitos do *Y2K* (*bug* do milênio) sobre a demanda de moeda.

17. Segundo consta do MPE anterior, as evidências disponíveis sugerem que, em geral, o sistema bancário suportou bem o impacto da crise econômica do início do ano. Depois de subir para 9,5% do total de empréstimos bancários no final de 1998, a participação de créditos em atraso e em liquidação duvidosa caiu para 8,8 % ao final de agosto de 1999, e o total de provisões correspondem a 130 % desses créditos.

18. Em meados de outubro, o governo anunciou um amplo elenco de medidas destinadas a promover uma redução nas margens de intermediação financeira e o custo dos créditos bancários, os quais permanecem muito altos, especialmente para pequenas e médias empresas e para as famílias. O pacote inclui: (a) uma redução, de 10% para zero, do compulsório em títulos sobre os depósitos a prazo, o que, ao se reduzir a obrigatoriedade da retenção de títulos do governo, deverá ajudar os bancos a diversificarem os seus ativos; (b) uma redução do imposto sobre operações financeiras (IOF) para empréstimos pessoais, de 6% para 1,5% (a mesma taxa utilizada em empréstimos a empresas); (c) proposta de mudanças legais para que as instituições emprestadoras possam executar mais facilmente as garantias de empréstimos não pagos, o que deverá reduzir o risco dos empréstimos e, conseqüentemente, o custo final do crédito; (d) mudanças para estimular a competição entre instituições financeiras, incluindo a divulgação diária, no site do BCB na Internet, das taxas cobradas pelos bancos para alguns tipos de empréstimos-padrão; (e) criação de um "cadastro de bons tomadores de empréstimos"; e (f) diretrizes para aumentar a transparência dos demonstrativos contábeis dos bancos.

II. POLÍTICAS E PERSPECTIVAS PARA O ANO 2000

19. O desenho da política estrutural e macroeconômica para a ano 2000 visa a promover a retomada do crescimento do PIB para cerca de 4%, facilitando desta forma uma maior redução do desemprego e a melhora do padrão de vida da população; assim como assegurar a continuação do declínio da inflação nos preços ao consumidor, para cerca de 6%,

além de um **ajuste continuado no balanço de pagamentos**. O Governo considera **que progressos adicionais na consolidação fiscal e nas reformas estruturais são essenciais para a consecução desses objetivos**. Com este propósito, apresentou o orçamento para o ano 2000 estipulando um aumento do superávit primário do governo federal e, em conjunto com os outros níveis de governo e com as empresas públicas, tem procurado consolidar as melhoras registradas em 1999. A sua agenda de reforma fiscal também tem progredido no Congresso. O BCB, por seu turno, continuará a gerir a política monetária com o propósito de atingir a meta inflacionária do governo.

20. **A proposta orçamentária para o ano 2000**, apresentada ao Congresso no fim de agosto, fixa **um superávit primário para o Governo Federal equivalente a cerca de 2,65% do PIB**, em conformidade com os preceitos da Lei de Diretrizes Orçamentárias, já aprovada pelo Congresso, e, ainda, **em conformidade com o superávit primário de 3,25% do PIB para o setor público consolidado**, fixado no programa de março de 1999. O orçamento proposto depende apenas minimamente de novas medidas tributárias dado que a estimativa de forte crescimento das receitas tributárias (mais de 13%), reflete principalmente, a retomada do crescimento do PIB, o impacto integral (12 meses) das medidas implementadas ao longo de 1999 e esforços continuados para se fazer cumprir a legislação tributária. O esperado declínio das receitas não tributárias (especialmente derivadas de concessões públicas) deverá exigir, todavia, uma moderação continuada dos gastos primários, os quais deverão apresentar pequena redução em relação ao PIB (18,7%), conforme está expresso na proposta orçamentária. Dentre os gastos, **o orçamento continua a dar prioridade às despesas com educação e saúde, além de salvaguardar os programas básicos de assistência social**.

21. A proposta orçamentária para o ano 2000 é plenamente consistente com o **plano plurianual para 2000-2003 (Avança Brasil)**, também submetido ao Congresso no final de agosto de 1999. Este plano identifica os programas de despesas federais que deverão ter prioridade na alocação de recursos orçamentários durante os próximos quatro anos, refletindo os principais objetivos governamentais nas áreas social e de infraestrutura, dentre outras. Esta proposta procura explorar as sinergias regionais e as sinergias obtidas com o cruzamento dos objetivos dos diversos projetos, assim como atrair parcerias com outros níveis de governo, empresas públicas, bancos multilaterais de desenvolvimento e setor privado, a fim de promover o desenvolvimento regionalmente equilibrado e sustentado do país. Deverá ser dada maior ênfase à avaliação dos resultados destes programas e à responsabilidade e prestação de contas dos gestores públicos encarregados da implementação dos resultados.

22. **A recente decisão do Supremo Tribunal Federal** a respeito da inconstitucionalidade das mudanças nas contribuições da seguridade social dos servidores públicos que tinham sido aprovadas pelo Congresso em fevereiro de 1999 significa uma perda de receita para o governo federal estimada em R\$ 2,4 bilhões (0,2 % do PIB) no ano 2000. Esta perda gerou, mais uma vez, uma **rápida resposta do Governo**, que envolveu um conjunto de novas medidas tributárias e de cortes de gastos na proposta orçamentária para o ano de 2000, com valor equiparável à referida perda. Algumas destas medidas – particularmente a não dedutibilidade do adicional de 1% da COFINS na contribuição sobre o lucro das empresas (CSLL) – deverão ser temporárias, até que o governo obtenha sucesso na implementação das mudanças necessárias no regime de seguridade social dos servidores públicos. Os fortes aumentos nos preços internacionais do petróleo, assim como a depreciação da taxa de câmbio nos meses mais recentes, causaram a erosão do superávit acumulado da conta petróleo. O Governo pretende manter esta conta sob constante escrutínio e ajustar os preços internos do petróleo no ano 2000 de acordo com as necessidades, de modo a cumprir a meta fiscal primária. A liberalização do mercado interno de combustíveis, prevista para agosto do ano 2000, exigirá a redefinição da tributação de derivados de petróleo a fim de recompor as receitas da conta petróleo.

23. Refletindo a melhora adicional do saldo primário e a estabilização projetada da taxa de

câmbio, além do gradual declínio das taxas de juros da dívida pública, **as NFSP deverão reduzir-se substancialmente a partir do início do ano 2000**, para o equivalente a 3,5% do PIB no ano como um todo, em contraste com os 10,8% do PIB projetados para 1999. Projeta-se também uma queda da **dívida líquida do setor público** de um patamar de cerca de 52% do PIB em 1999 para cerca de 49% do PIB em 2000, tendo em conta receitas líquidas de privatização equivalentes a 1,7% do PIB.

24. Nas principais **áreas da reforma fiscal estrutural** continuam a ser obtidos progressos que o governo considera essenciais para assegurar um ajuste das finanças públicas sustentado e de alta qualidade. No Congresso, estão em tramitação a **lei de responsabilidade fiscal e a última peça legislativa para a implementação da reforma administrativa**, cujas principais características foram descritas no MPE de julho de 1999.

25. Em agosto, o governo apresentou ao Congresso, em regime de tramitação urgente, uma minuta de lei que reforma o **sistema de seguridade social dos trabalhadores do setor privado**. Ao vincular o nível de benefícios das aposentadorias à idade e ao histórico contributivo do trabalhador e, dessa forma, incentivar os trabalhadores a contribuírem durante um período mais longo, espera-se que a reforma produza uma economia crescente de recursos no médio-prazo, o que deverá ajudar a estabilizar o déficit do sistema do INSS em torno de 1% do PIB. Esta lei já foi aprovada na Câmara dos Deputados e, após aprovação no Senado, poderá ser promulgada antes do fim do ano. Também já foi aprovada pela Câmara dos Deputados parte da **legislação que trata da reforma dos fundos privados de pensão**, enviada ao Congresso no início do ano.

26. O governo também submeteu ao Congresso duas novas emendas constitucionais, que objetivam a redução dos desequilíbrios financeiros, melhorando a equidade no **sistema de seguridade social dos funcionários públicos**. A aprovação destas emendas deverá remover os obstáculos constitucionais à aprovação das contribuições da previdência social dos servidores aposentados em todos os níveis do governo, iguais àquelas cobradas dos servidores da ativa. As alíquotas iniciais destas contribuições poderiam ser posteriormente modificadas por lei ordinária. O Governo assegurou o apoio de muitos governadores estaduais a esta reforma, pois, para muitos deles, o ônus financeiro decorrente das aposentadorias dos servidores públicos estaduais está se tornando crescentemente insustentável, especialmente depois da decisão tomada pelo STF, mencionada anteriormente.

27. O Governo está também buscando uma **reforma da tributação indireta destinada a consolidar os impostos federais, estaduais e municipais distorcivos**, e que incidem em cascata num imposto nacional sobre o valor agregado (IVA), a ser compartilhado por todos os níveis de governo e complementado por um imposto sobre vendas a varejo de alíquota baixa em nível municipal, além de impostos ad-valorem selecionados sobre o consumo, em nível estadual. A reforma proposta visa a eliminar a margem para "guerras fiscais" entre os Estados, reduzir a evasão, alargar a base tributária e minimizar as distorções decorrentes da tributação em cascata. Além disso, o governo acaba de enviar ao Congresso **as propostas de mudanças no código tributário**, além de novas medidas sobre tributação da renda, com vistas a, entre outras coisas, reduzir a possibilidade de elisão e sonegação fiscais e limitar as perdas de receita decorrentes de excessivos litígios tributários.

28. A **política monetária no ano 2000** continuará sendo orientada no sentido de assegurar a consecução da meta inflacionária. O BCB espera que, na ausência de choques externos imprevistos e com contínuos progressos no ajuste fiscal e nas reformas, a consecução desta meta será consistente com uma gradual e contínua queda das taxas de juros até o final do próximo ano. Esta expectativa é sustentada pelo ainda considerável hiato de produção e pelas perspectivas de melhora do balanço de pagamentos e da taxa de câmbio no ano 2000. O Banco Central continua totalmente comprometido com uma **condução flexível da política monetária e de taxa de juros**, e com uma resposta ágil às indicações de excesso da demanda ou pressões de custos que possam ameaçar a consecução da meta inflacionária.

29. Conforme indicado no MPE de julho, **a estrutura da programação monetária para o ano 2000** deverá ser adaptada ao quadro das metas inflacionárias do BCB. A Diretoria Executiva do Fundo deverá revisar ao final deste ano as condicionalidades dos programas do Fundo com países que utilizam o esquema formal de metas inflacionárias. Enquanto esta revisão não é feita, foram acordados os tetos indicativos para os ADL no BCB para março e junho do ano 2000. Pretende-se que eles sejam substituídos por indicadores apropriados de inflação, no decorrer da quinta revisão do programa, durante o primeiro trimestre do ano 2000. Como uma providência nesta direção, já foram acertadas metas indicativas trimestrais para a taxa de inflação de 12 meses do IPCA para o final de 1999 e durante o ano 2000, consistentes com a meta do governo de 6% para o final do ano, com uma banda (intervalo de tolerância de desvio em relação à meta) estreita de 1% e uma banda larga de 2% em relação a cada meta. As autoridades deverão discutir com os técnicos do Fundo a resposta de política apropriada, na eventualidade de um excesso da taxa de inflação de 12 meses em relação à banda estreita. No evento de excesso sobre a banda larga as autoridades completarão as consultas sobre a resposta política com a Diretoria Executiva do Fundo, antes de solicitar recursos adicionais dentro do programa.

30. Houve significativo progresso no que diz respeito à **regulamentação prudencial**. Depois de ter definido, em maio de 1999, a regulamentação destinada a limitar as **posições em aberto em moeda estrangeira dos bancos**, o BCB está elaborando nova regulamentação sobre o **risco de taxas de juros e um sistema prospectivo de classificação de empréstimos**, a ser divulgado no final de novembro de 1999. O Banco Central exigirá que os bancos cumpram estas regulamentações já no primeiro trimestre do ano 2000. No decorrer do próximo ano, o BCB deverá também completar a elaboração e publicar regulamentações relativas a outros aspectos do mercado de risco (particularmente ações e commodities).

31. O BCB tem trabalhado, com o apoio técnico e financeiro do Banco Mundial, na melhoria da **supervisão bancária**, o que inclui maior freqüência de inspeções *in loco* e contínuo monitoramento à distância de instituições financeiras. O BCB continua a fazer esforços para resolver tão rapidamente como possível as atuais restrições do quadro de pessoal, através de novas contratações e treinamento do pessoal existente. Progresso significativo foi também alcançado pelo BCB nas auditorias dos bancos federais, que devem estar concluídas antes do término de 1999. Em seguida o BCB deverá apresentar ao governo uma abrangente estratégia com vistas ao fortalecimento destes bancos.

32. Na área de privatização de **bancos estatais estaduais**, também há avanços, embora tenha havido alguma demora no maior destes bancos, o BANESPA - Banco do Estado de São Paulo, o qual, com uma base de ativos de cerca de R\$ 25 bilhões, representa mais da metade dos ativos totais dos bancos estatais estaduais. Apesar da privatização do BANESPA ter sido originalmente concebida para estar concluída em novembro de 1999, ela teve que ser postergada para o primeiro semestre do próximo ano (junho de 2000), por causa de uma disputa judicial com as autoridades tributárias federais. Em consequência, na listagem de parâmetros estruturais, a privatização do BANESPA está sendo transferida de novembro de 1999 para junho de 2000. A reestruturação e/ou privatização de outros bancos estaduais menores permaneceram basicamente no curso projetado e deverão ser completadas, em grande medida, até o final do ano 2000.

33. O Governo espera que a firme implementação das políticas descritas acima para o ano 2000 resulte em contínuos e significativos progressos nas contas externas. **O saldo da balança comercial deverá melhorar significativamente, atingindo um superávit em torno de US\$ 5 bilhões no ano 2000**, em função da maior resposta das exportações à depreciação real da taxa de câmbio, ao comportamento mais favorável do financiamento, à redução de outras restrições estruturais e à recuperação dos termos de troca. Esta recuperação, todavia, deverá ser limitada pelas condições de demanda, ainda relativamente fraca, de alguns dos principais parceiros comerciais do Brasil, e pelo **previsível** aumento

gradativo das importações, à medida em que a atividade econômica ganhe impulso. O **déficit em conta corrente** do balanço de pagamentos deverá declinar para cerca de US\$ 22,5 bilhões (4,0% do PIB) em 2000, refletindo, assim, alguma melhora no saldo dos serviços não-fatores e uma moderação no crescimento dos pagamentos de juros da dívida externa.

34. **A conta de capitais do balanço de pagamentos deverá se fortalecer significativamente no ano 2000**, refletindo uma contínua e substancial entrada de IED, um expressivo declínio das amortizações da dívida externa programadas para o médio e longo prazos, assim como, um aumento do financiamento vinculado ao comércio. Isto, em conjunto com a esperada melhora na conta corrente, deverá produzir um considerável superávit no total do balanço de pagamentos (cerca de US\$ 10 bilhões), além de um aumento das reservas internacionais líquidas, permitindo a manutenção de um nível confortável de reservas brutas – equivalente a seis meses de importações de bens e serviços não-fatores – após os pagamentos programados, referentes aos reembolsos de créditos feitos ao FMI, e ao pagamento de empréstimos concedidos pelo Banco Internacional de Liquidações (BIL) e pelo Japão. Não obstante, em vista das incertezas referentes à conta de capitais, o piso das **reservas internacionais líquidas (RIL)** no programa foi fixado abaixo da linha básica projetada para as RILs, com uma margem de US\$ 2,5 bilhões no primeiro trimestre e US\$ 2,0 bilhões no resto de 2000. Na quinta revisão do programa, vai-se reavaliar se essa margem é apropriada.

35. **A dívida externa total deverá cair significativamente no decorrer do ano 2000**, para cerca de US\$ 235 bilhões (41,3% do PIB), refletindo especialmente o pagamento dos créditos oferecidos ao Brasil pelo Fundo dentro do SRF, e por prestadores bilaterais no âmbito do BIS e pelo Japão. Os saques feitos pelo Brasil em dezembro de 1998 e abril de 1999 totalizaram US\$ 16,5 bilhões, dos quais US\$ 2,7 bilhões já foram pagos até o momento. Ao procurar refinar parcialmente estes pagamentos recorrendo ao mercado internacional de capitais, o Governo visa a obter **um alongamento adicional do vencimento do total da dívida pública**, o qual, segundo consta em MPEs anteriores, permanece sendo um importante objetivo de política. O governo também pretende continuar a reduzir o estoque de bônus do Tesouro indexados ao câmbio, assim como limitar a possibilidade do BCB de efetuar emissões líquidas de títulos indexados ao câmbio a circunstâncias temporárias e excepcionais, visando ainda a reduzir o estoque em circulação destes títulos, ao longo do tempo, à medida em que a confiança do mercado for se fortalecendo, e à medida em que se desenvolvam os mecanismos de proteção ("hedge") do setor privado.

36. No contexto da aceitação por parte do Brasil das obrigações definidas no Artigo VIII, Seção 2, 3, e 4 dos Artigos do acordo do Fundo, assim como do estabelecimento de um cronograma visando remover as restrições ainda remanescentes - uma referência estrutural dentro do programa para novembro de 1999 – o governo recebeu, em outubro de 1999, uma missão dos Departamentos de Assuntos Legais, Monetários e Cambiais do Fundo. O governo está revisando as conclusões daquela missão e deverá propor um cronograma para eliminar as restrições restantes, preparando o caminho para a aceitação das obrigações sob o Artigo VIII, Seção 2, 3, e 4 até o final de novembro de 1999.

37. Quanto à adoção de um plano de ação para aprimorar as estatísticas que permitirão ao Brasil subscrever o Padrão Especial de Disseminação de Dados (PEDD), as autoridades informaram recentemente aos técnicos do Fundo que elas concordam com o núcleo do plano de ação proposto por uma missão multisetorial do Departamento de Estatística do Fundo, que visitou Brasília em maio deste ano. De fato, algumas das recomendações daquela missão já foram atendidas desde maio. O governo deverá ficar em constante contato com o Departamento de Estatística do Fundo, para resolver questões que possam surgir no avanço do processo que conduzirá à subscrição do PEDD pelo Brasil.

Quadro-1. Critérios de Desempenho Quantitativo e Metas Indicativas para 1999-2000 1/

	Realizado	Terceira revisão		Quarta Revisão					
	Junho 1999	Ago 1999	Set 1999	Out 1999	Nov 1999	Dez 1999	Mar 2000	Jun 2000	
Metas Fiscais (em R\$milhões)									
Saldo Primário do Setor Público Consolidado (Teto CD) 2/ 3/	15.483	20.590	23.788	26.078	27.763	30.185	7.240	16.175	2
Estoque da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (Teto MI)	485.738	499.309	504.619	508.805	512.038	513.519	544.460	547.150	5
Metas do Setor Externo (em US\$milhões)									
Estoque da Dívida Externa do SPNF (Teto CD) 3/	82.942	---	90.407	---	---	93.778	92.900	94.880	8
Estoque da Dívida Externa Existente - Garantida pelo Governo (Teto CD) 3/	919	---	1.580	---	---	1.580	1.580	1.580	
Estoque da Dívida Externa de Curto-Prazo do SPNF (Teto MI) 3/	3.082	---	5.302	---	---	5.419	4.343	4.430	
Reservas Internacionais Líquidas no BCB (Piso CD) 4/	23.265	21.600	22.000	22.200	20.600	21.300	21.350	23.750	2
Obrigações do BCB nos Mercados de Futuros de Moeda Estrangeira 5/	0	0	0	0	0	0	0	0	
Obrigações do BCB nos Mercados à Termo de Moeda Estrangeira 5/	0	0	0	0	0	0	0	0	
Metas do Setor Monetário (em R\$milhões)									
Ativos Internos Líquidos no BCB (Teto CD) 6/	-7.126	150	-650	-975	-3.382	4.519	311	-6.476	
Meta da Taxa de Variação de 12-meses do IPCA (IPC) índice 7/	3,3	---	---	---	---	8,0	7,5	7,0	
Faixa de Consulta Interna (limite superior)	---	---	---	---	---	9,0	9,5	8,0	
Faixa de Consulta Externa (limite superior)	---	---	---	---	---	10,0	9,5	9,0	
Itens de Memorando:									
Parâmetros Básicos Usados no Programa Revisão									
Taxa de Câmbio Contábil (R\$/US\$, média do período)	1,76	1,75	1,75	1,75	1,98	1,98	1,98	1,98	
Receitas de Concessões (em R\$milhões, acumuladas)	3.386	9.079	9.137	9.306	9.306	9.322	146	1.895	

1/ Todos conforme especificado no "Memorando Técnico de Entendimento" (MTE) para as revisões respectivas. "CD" significa Critério de Desempenho; "MI" significa Indicativa.

2/ Acumulado para o ano civil: junho de 1999; setembro de 1999; dezembro de 1999; março de 2000; e junho de 2000 constituem CDs; todas as outras são MIs.

3/ setembro de 2000 e dezembro de 2000 são MIs para serem convertidas em CDs dentro do contexto da quinta revisão.

4/ Além disso, pisos para as RILs no BCB foram fixadas para o final de janeiro de 2000 em (US\$20.126 milhões); para o final de fevereiro de 2000 em (US\$19.350 milhões); para o final de março de 2000 em (US\$21.800 milhões); e para o final de maio de 2000 em (US\$23.700 milhões); estes são todos CDs dentro do programa. CDs para cada mês do período de julho-setembro de 2000 serão fixados dentro do contexto da quinta revisão. CDs para cada mês durante o período de outubro-dezembro de 2000 serão dentro do contexto da sexta revisão. Os pisos para outubro de 1999-dezembro de 1999 estão sujeitos aos ajustadores especificados no MTE para a terceira revisão.

5/ Critérios de Desempenho contínuos.

6/ Os dados indicados estão sujeitos aos ajustadores especificados no MTE; em 1999 apenas setembro de 1999 constitui um CD; todas as demais são MIs. Para março e junho são MIs, conforme entendimentos anteriores.





Brasil - Memorando Técnico de Entendimentos 02/12/1999

Este Memorando Técnico de Entendimento (MTE) define os critérios específicos de desempenho, metas indicativas, parâmetros estruturais e os pressupostos a serem aplicados no âmbito do programa estabelecido com o Brasil para o quarto trimestre de 1999 e ao ano de 2000.

I. REPROGRAMAÇÃO DE PARCELAS E AVALIAÇÕES

A programação de parcelas e avaliações foi ligeiramente modificada em relação ao que foi estabelecido durante a Terceira Avaliação<1>; o novo cronograma proposto está resumido no Quadro 1. Dessa forma, após o encerramento da quarta avaliação, a qual tornará disponível para o Brasil a quarta parcela no âmbito do SRF (*Supplemental Reserve Facility*) juntamente com uma parcela nos termos das "Tranches" de crédito (TC), o Brasil deverá completar 3 avaliações no ano de 2000 para um máximo de 5 parcelas no âmbito das TC.

- Uma parcela dentro das "Tranches" de crédito estará disponível a partir de 28 de fevereiro de 2000. Esta parcela estará disponível depois de observados os Critérios de Desempenho relevantes e depois de concluída a quinta avaliação.
- Uma segunda parcela dentro das "Tranches" de crédito no ano calendário de 2000 deverá estar disponível em 31 de maio de 2000, após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes previstos no programa.
- Uma terceira parcela dentro das "Tranches" de crédito no ano calendário de 2000 estará disponível a partir de 30 de junho de 2000, depois de concluída a sexta avaliação e após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes previstos no programa.
- Uma quarta parcela dentro das "Tranches" de crédito no ano civil de 2000 estará disponível em 31 de agosto de 2000, após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes previstos no programa.
- Uma quinta parcela dentro das "Tranches" de crédito no ano civil de 2000 estará disponível a partir de 31 de outubro de 2000, depois de concluída a sétima avaliação e após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes previstos no programa.
- Critérios de Desempenho, Metas Indicativas, parâmetros estruturais e estatísticos, e todos os demais parâmetros relevantes do programa, incluindo, entre outros, o número e o cronograma das avaliações durante o ano calendário de 2001 serão estabelecidos durante o ano calendário de 2000.

Quadro 1. Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações, 1999-2001

Valores (em milhões de DES) e fontes	Data da Avaliação (data mais próximas possíveis salvo indicação em contrário)	Condições e observações
3.798,900 total 542,700 TC 3.256,200 SRF	2 de dezembro, 1998 (data da Reunião da Diretoria do FMI)	Disponível após a aprovação da diretoria.
3.256,200 SRF	30 de março, 1999 (data da Reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da primeira e segunda avaliações e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
1.709,505 total 1.302,480 SRF 407,025 TC	26 de julho, 1999 (data da Reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da terceira avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
1.709,505 total 1.302,480 SRF 407,025 TC	29 de novembro, 1999 (data preliminar da Reunião de Diretoria do FMI)	Conclusão da quarta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
814,050 TC	28 de fevereiro, 2000	Conclusão da quinta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
217,080 TC		Os recursos estarão disponíveis em 31 de maio de 2000, após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
217,080 TC	30 de junho, 2000	Conclusão da sexta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
217,080 TC		Os recursos estarão disponíveis em 31 de agosto de 2000, após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
217,080 TC	31 de outubro, 2000	Conclusão da sétima avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa.
Quatro parcelas adicionais de 217,080 cada TC		Os Critérios de Desempenho, o número e o cronograma das avaliações para o ano 2001 serão estabelecidos durante a sétima avaliação do programa.

II. METAS QUANTITATIVAS

1. Metas Fiscais

a. Critério de desempenho para o resultado primário do setor público consolidado 1/

	Piso 2/ (em milhões de R\$)
Resultado primário acumulado do setor público consolidado 1/	
1 de janeiro de 1999-junho 30 de 1999 (preliminar)	15.473
1 de janeiro de 1999-30 de setembro de 1999 (critério de desempenho) 3/ 4/	23.788
1 de janeiro de 1999-31 de dezembro de 1999 (critério de desempenho) 3/ 4/	30.185
1 de janeiro de 2000-31 de março de 2000 (critério de desempenho)	7.240
1 de janeiro de 2000-30 de junho de 2000 (critério de desempenho)	16.175
1 de janeiro de 2000-30 de setembro de 2000 (meta indicativa) 5/	29.000
1 de janeiro de 2000-31 de dezembro de 2000 (meta indicativa) 5/	36.770

1/ Conforme definido abaixo.

2/ Superávit primário acumulado mínimo do setor público consolidado.

3/ Conforme especificado na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

4/ As metas indicativas para o resultado primário do setor público consolidado para outubro de 1999 e novembro de 1999, as quais são utilizadas para ajudar na avaliação do progresso relativo ao critério de desempenho de dezembro de 1999, permanecem conforme especificadas na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

5/ Critério de desempenho a ser fixado por ocasião da sexta avaliação no âmbito do programa.

O resultado primário acumulado do setor público consolidado é definido como a soma dos resultados primários acumulados das várias entidades que compõem o setor público. O setor público é composto pelos governos central, estaduais e municipais e as empresas públicas (incluindo as empresas federais, estaduais e municipais); o governo central inclui o governo federal, o sistema de seguridade social e o Banco Central do Brasil (BCB).

Para qualquer mês, o saldo primário do setor público consolidado é medido, em Reais (R\$) brasileiros, como o total dos juros líquidos (isto é, juros líquidos acumulados sobre a dívida interna líquida consolidada do setor público mais os juros líquidos devidos (competência contratual) sobre a dívida externa líquida do setor público) menos as necessidades de financiamento do setor público consolidado, conforme a definição de setor público acima. Para títulos do governo indexados à taxa de câmbio, a taxa de juros é variação acumulada da taxa de câmbio do dólar norte-americano frente ao R\$, mais a taxa fixa do cupom. A taxa fixa do cupom se aplica ao valor nominal do título reavaliado pela taxa de variação do dólar norte-americano frente ao R\$ da data de emissão até a data em questão.

Para qualquer mês, definem-se as necessidades de financiamento do setor público consolidado como a variação da dívida interna nominal líquida existente mais a variação da dívida externa líquida, convertida para reais pela taxa de câmbio média R\$/US\$ do período efetivo <2>. O estoque da dívida interna indexada ao dólar é reavaliado ao final de um dado mês a fim de refletir qualquer variação no valor do Real frente ao dólar norte-americano ocorrida naquele mês. As receitas decorrentes de privatizações durante o período são adicionadas a estes resultados; valores correspondentes ao reconhecimento de passivos não registrados no período são subtraídos destes resultados. O resultado primário acumulado de 1 de janeiro de um dado ano até a data em questão do mesmo ano é a soma dos resultados primários mensais do setor público consolidado para aquele período.

O piso, descrito acima, do resultado primário acumulado do setor público consolidado baseia-se na trajetória estimada para as receitas de concessões públicas indicadas no Quadro 2 abaixo. Desvios desta estimativa serão levados em consideração, conforme for o caso, durante as revisões em questão.

b. Meta indicativa sobre a dívida líquida do setor público consolidado 1/

	Teto 2/ (em milhões de R\$)
Saldo da dívida líquida do setor público consolidado (posição em final de período)	
Junho de 1999 (preliminar)	485.738
Setembro de 1999 (meta indicativa) 3/ 4/	504.619
Dezembro de 1999 (meta indicativa) 3/ 4/	513.519
Março de 2000 (meta indicativa)	565.868
Junho de 2000 (meta indicativa)	569.483
Setembro de 2000 (meta indicativa)	568.842
Dezembro de 2000 (meta indicativa)	574.128

1/ O setor público é definido conforme consta acima; a dívida líquida inclui a base monetária.

2/ Estoque máximo existente do total da dívida líquida do setor público consolidado.

3/ Conforme especificado na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

4/ As metas indicativas para a dívida líquida do setor público consolidado para outubro de 1999 e novembro de 1999, as quais são utilizadas para avaliar o progresso da meta indicativa para dezembro de 1999, permanecem conforme especificadas na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

A dívida líquida total do setor público consolidado é igual a dívida bruta do setor público (incluindo a base monetária), líquida de seus ativos financeiros; sendo definida como a soma das dívidas líquidas registradas - interna e externa (todas avaliadas em R\$), do governo central, dos governos estaduais e municipais, e das empresas públicas (incluindo empresas federais, estaduais e municipais); o governo central é definido conforme consta acima.

A dívida líquida total do setor público consolidado é medido pelo conceito de competência (incluindo juros vencidos e não pagos) para a componente interna da dívida, e pelo conceito de juros devidos (competência contratual) para a componente externa da dívida. O estoque da dívida externa e da dívida interna indexada ao câmbio é avaliado pela taxa de câmbio efetiva que vigorar ao final de cada período.

Desvios da dívida líquida do setor público consolidado em relação as metas indicativas acima serão levados em consideração durante as avaliações pertinentes para fixar ou revisar os Critérios de Desempenho do resultado primário do setor público consolidado para períodos subseqüentes, para assegurar a confiança de que as metas da relação dívida do setor público/PIB de 46,5 por cento possam ser alcançadas no ano de 2001.

O governo central deverá continuar a incorporar em sua dívida registrada diversos passivos não registrados que se encontram pendentes no momento. Os tetos, descritos acima, para o total da dívida líquida do setor público consolidado, baseiam-se na estimativa das receitas de privatização (aqui definidas com a exclusão das receitas de concessões públicas) e do reconhecimento dos passivos não registrados que constam do Quadro 2 abaixo. Estes tetos serão ajustados para baixo (para cima) desde que as receitas de privatização excedam (não atinjam) os valores definidos pelo Quadro 2 abaixo; eles serão ajustados para cima (para baixo) desde que o reconhecimento dos passivos não registrados exceda (não atinja) os valores definidos pelo quadro 2 abaixo.

2. Metas do Setor Externo

a. Critério de desempenho para a dívida externa do setor público não-financeiro 1/

	Teto (em milhões de US\$)
Estoque da dívida externa do setor público não-financeiro (posição em final de período)	
Junho de 1999 (ocorrido)	84.256
Setembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	90.407
Dezembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	93.778
Março de 2000 (critério de desempenho)	92.900
Junho de 2000 (critério de desempenho)	94.680
Setembro de 2000 (meta indicativa) 3/	95.795
Dezembro de 2000 (meta indicativa) 3/	96.140

1/ Os dados deste quadro se aplicam a toda a dívida externa do setor público não-financeiro que foi desembolsada e permanece pendente. O setor público não-financeiro compreende os governos federal, estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema de seguridade social. São excluídos do estoque da dívida quaisquer passivos contraídos dentro do contexto do pacote de financiamento especial, seja em relação ao Fundo ou em relação à fontes bilaterais de apoio.

2/ Conforme especificado na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

3/ Critério de desempenho a ser fixado por ocasião da sexta avaliação do programa.

Para qualquer trimestre, o estoque da dívida desembolsado e pendente é definido como o estoque da dívida desembolsada e pendente de pagamento ao final do trimestre anterior, mais os desembolsos brutos que possam ter ocorrido durante o trimestre em questão, menos as amortizações brutas feitas durante o trimestre em questão.

Os limites acima serão ajustados para cima para abrigar novos endividamentos externos que possam ter ocorrido, a fim de promover uma recompra voluntária antecipada ou adiantada junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio, no âmbito do pacote de financiamento especial. Caso as autoridades desejem efetuar qualquer pagamento antecipado ou adiantado aos outros contribuintes do pacote de financiamento especial, elas deverão fazer recompras antecipadas junto ao Fundo, no mínimo, de forma proporcional.

b. Critério de desempenho para a dívida externa do setor privado com garantia do governo 1/

	Teto 2/ (em milhões de US\$)
Estoque da dívida externa com garantia do governo (posição em final de período)	
Junho de 1999 (preliminar)	919
Setembro de 1999 (critério de desempenho) 3/	1.580
Dezembro de 1999 (critério de desempenho) 3/	1.580
Março de 2000 (critério de desempenho)	1.580
Junho de 2000 (critério de desempenho)	1.580
Setembro de 2000 (meta indicativa) 4/	1.580
Dezembro de 2000 (meta indicativa) 4/	1.580

1/ O limite se aplica para toda a dívida externa do setor privado garantida pelo setor público. O setor público inclui o setor público não-financeiro (conforme definido acima), o BCB e o setor público financeiro.

2/ Estes tetos serão ajustados para cima para a dívida externa garantida pelo governo que seja de fato transferida ou assumida pelo setor privado, dentro do contexto das privatizações programadas para as seguintes empresas públicas: CESP, CHESF, Furnas, Comgás, Eletromonte e Eletropaulo; o ajuste total máximo do teto é limitado em US\$1.250 milhões.

3/ Conforme especificado na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

4/ Critério de desempenho a ser fixado por ocasião da sexta avaliação do programa.

Para qualquer trimestre, o estoque da dívida externa garantida pelo setor público é definido como o estoque da dívida externa garantida pelo setor público que ainda não foi paga ao final do trimestre anterior, mais o acréscimo líquido da dívida externa garantida pelo setor público durante o trimestre em questão.

c. Critério de desempenho para a dívida externa de curto-prazo do setor público não-financeiro 1/

	Teto (em milhões de US\$)
Dívida externa de curto-prazo do setor público não-financeiro (posição em final de período)	
Junho de 1999 (preliminar)	3.062
Setembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	5.302
Dezembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	5.419
Março de 2000 (critério de desempenho)	4.343
Junho de 2000 (critério de desempenho)	4.430
Setembro de 2000 (meta indicativa) 3/	4.609
Dezembro de 2000 (meta indicativa) 3/	4.797

1/ Os dados deste quadro se aplicam para todas as dívidas externas (desembolsadas e não pagas) do setor público não-financeiro, com vencimentos originais estritamente inferiores a um ano. O setor público não-financeiro inclui os governos federal, estaduais e municipais, as empresas públicas e o sistema de seguridade social. São excluídos quaisquer passivos contraídos dentro do contexto do pacote de financiamento especial, em relação ao Fundo ou em relação às fontes bilaterais de apoio.

2/ Conforme especificado na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

3/ Critério de desempenho a ser fixado por ocasião da sexta avaliação do programa.

A dívida de curto-prazo é definida como a dívida cujo vencimento original é rigorosamente inferior a um ano. Para qualquer trimestre, o estoque da dívida externa de curto-prazo (desembolsada e não paga) é definida como o estoque da dívida externa de curto-prazo (desembolsada e não paga) ao final do trimestre anterior, mais os fluxos líquidos ligados aos desembolsos e às amortizações das dívidas de curto-prazo ocorridas durante o trimestre em questão.

Os limites acima serão ajustados para cima a fim de acomodar novos endividamentos externos que forem feitos com o propósito de promover uma recompra voluntária antecipada ou adiantada junto ao Fundo ou às fontes bilaterais de apoio dentro do pacote de financiamento especial.

d. Critério de desempenho para as reservas internacionais líquidas (RIL) no BCB 1/

	Piso (em milhões de US\$)
Estoque das reservas internacionais líquidas no BCB (posição em final de período)	
Setembro de 1999 (preliminar)	24.783
Novembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	20.600
Dezembro de 1999 (critério de desempenho) 2/	21.300
Janeiro de 2000 (critério de desempenho)	18.950
Fevereiro de 2000 (critério de desempenho)	19.750
Março de 2000 (critério de desempenho)	21.350
Abril de 2000 (critério de desempenho)	21.800
Mai de 2000 (critério de desempenho)	23.700
Junho de 2000 (critério de desempenho)	23.750
Setembro de 2000 (meta indicativa) 3/	28.100
Dezembro de 2000 (meta indicativa) 3/	29.800

1/ As RIL são medidas conforme definição abaixo. O critério de desempenho para o final de outubro de 1999 permanece conforme especificado dentro da terceira avaliação (vide EBS/99/115).

2/ Para outubro-dezembro de 1999, o fator de ajuste para os desvios da estimativa básica dos desembolsos brutos dos empréstimos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial permanece conforme especificada na terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115); a estimativa básica para estes desembolsos consta do Quadro 2 abaixo.

3/ Um critério de desempenho para cada mês durante o período de julho-setembro de 2000 será fixado por ocasião da quinta avaliação; um critério de desempenho para cada mês durante o período outubro-dezembro de 2000 será fixado por ocasião da sexta avaliação.

As RIL no BCB são iguais as reservas internacionais líquidas no BCB no conceito de balanço de pagamentos (reservas internacionais líquidas ajustadas) e incluem as reservas oficiais brutas menos o passivo oficial bruto.

As reservas oficiais brutas são definidas como direitos líquidos denominados em moeda estrangeira no BCB. As reservas oficiais brutas incluem: (i) direitos monetários, (ii) ouro desimpedido, (iii) haveres em DESs, (iv) a posição de reservas junto ao FMI, e (v) haveres em instrumentos de renda fixa. Os itens (i) a (iv) serão avaliados pelos preços do final dos períodos constantes do Quadro 3 abaixo. O item (v) será avaliado pelo preço de compra. As reservas oficiais brutas excluirão as participações em instituições financeiras internacionais, a posse de moedas não-conversíveis e a posse de metais preciosos, exceto o ouro.

O passivo oficial bruto em moeda estrangeira inclui: (i) passivo em moeda estrangeira com vencimento original de um ano ou menos, (ii) o uso de recursos do Fundo desembolsados dentro do contexto do pacote de financiamento especial, (iii) o uso de créditos bilaterais desembolsados dentro do contexto do pacote de financiamento especial, e (iv) qualquer passivo em moeda estrangeira a termo, no conceito líquido - definido como posição vendida menos posição comprada - diretamente contraído pelo BCB ou por outras instituições financeiras em nome do BCB. Os itens (i) a (iii), serão avaliados pelos preços indicados no Quadro 3 abaixo. Depois de 30 de setembro de 1999 quaisquer acréscimos em direitos denominados em moeda estrangeira (tanto à vista quanto à termo) contra residentes, ou contra filiais estrangeiras ou subsidiárias de instituições brasileiras, não serão computadas à favor das RIL no BCB.

e. Critério de desempenho para a exposição do BCB em mercados futuros de câmbio

O BCB deverá continuar a se abster de pactuar contratos em mercado futuro de moeda estrangeira, tanto diretamente como através de instituição que ele possa utilizar como agente financeiro. Isto constitui um critério de desempenho no âmbito do programa.

f. Critério de desempenho para a exposição do BCB em mercados à termo de câmbio

O BCB deverá continuar a se abster de pactuar contratos em mercados à termo de câmbio, tanto diretamente como através de instituições que ele possa utilizar como agente financeiro. Isto constitui um critério de desempenho no âmbito do programa.

3. Metas Monetárias

a. Metas indicativas para os Ativos Domésticos Líquidos (ADL) no BCB

	Teto 1/ (em milhões de R\$)
Estoque em	
Setembro de 1999 (preliminar) 2/	-6.687
Dezembro de 1999 (meta indicativa) 3/	4.519
Março de 2000 (meta indicativa) 4/	311
Junho de 2000 (meta indicativa) 4/	-6.476

1/ Calculado com base nas definições fixadas abaixo; indica o nível máximo do ativo interno líquido no BCB, isto é, números menores ou mais negativos estão abaixo do limite estabelecido.

2/ Com base na taxa de câmbio média efetiva e na média das RIL do período para setembro de 1999.

3/ Para auxiliar na avaliação do progresso relativo a meta indicativa para dezembro de 1999, uma meta indicativa para o ativo interno líquido no BCB para novembro de 1999 é fixada em R\$-3.382 milhões. A meta indicativa para outubro de 1999 permanece conforme especificada dentro da terceira avaliação do programa (vide EBS/99/115).

4/ As metas indicativas para o ano 2000 deverão ser revistas durante a quinta avaliação do programa, ocasião na qual, elas poderão se substituídas por metas indicativas referentes a indicadores antecedentes apropriados de inflação, conforme explicado abaixo.

Os ativos domésticos líquidos (ADL) no BCB são definidos como sendo a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas no BCB, com valores expressos em Reais (R\$). A base monetária consiste do papel moeda emitido e das reservas totais sobre depósitos à vista nas instituições financeiras. O total das reservas sobre depósitos à vista inclui tanto reservas compulsórias como reservas livres. As reservas internacionais líquidas são iguais àquelas definidas pelo conceito de reservas internacionais líquidas do balanço de pagamentos no BCB (reservas internacionais líquidas ajustadas) e são definidas conforme consta acima (seção 2.d).

A base monetária para qualquer mês dado é medida como sendo a média das posições diárias de fechamento durante os dias úteis daquele mês. As RIL para qualquer mês dado, são medidas como sendo a média das reservas internacionais líquidas (posições diárias do fechamento) durante os dias úteis daquele mês. O valor resultante em dólares norte-americanos será convertido para R\$ utilizando-se a taxa de câmbio contábil para aquele mês, conforme indicado no Quadro 3 abaixo.

Para outubro-dezembro de 1999, os tetos dos ativos domésticos líquidos são baseados na assunção de desembolsos líquidos de empréstimos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial, conforme consta do Quadro 2 abaixo. Os tetos para outubro de 1999, novembro de 1999 e dezembro de 1999, serão ajustados para cima

(para baixo) pela insuficiência acumulada (excesso), desde julho de 1999 até o mês em questão, dos desembolsos líquidos efetivos dos empréstimos dessas fontes relativamente à estimativa básica acumulada do Quadro 2, até um ajuste máximo de US\$1.000 milhão convertidos pelas taxas de câmbio contábeis relevantes (conforme indicado no Quadro 3).

Além disso, para qualquer período dado, os seguintes fatores de ajuste automático dos tetos dos ativos domésticos líquidos serão aplicados <3>:

- **Fator de ajuste para as variações da relação de reserva exigida sobre os depósitos à vista.**

Para qualquer alteração da relação de reservas compulsórias sobre o estoque de depósitos à vista, os tetos para os ativos domésticos líquidos serão ajustados por $\Delta CDL = D(r_n - r_o)$, onde r_n e r_o indicam a nova e a velha relação de reservas, respectivamente, e D indica o estoque de depósitos à vista sujeito à relação de reserva relevante por ocasião da alteração. Na fórmula, D é medido como sendo a média das posições diárias de fechamento no último mês de vigência da antiga relação de reserva.

Para qualquer alteração na relação de reservas compulsórias sobre variações nos estoques de depósitos à vista, os tetos para os ativos domésticos líquidos, em qualquer período t subsequente à alteração nas reservas compulsórias, será ajustado por $\Delta CDL = (D_t - D_o)(r_n - r_o)$, onde D_t e D_o indicam o estoque de depósitos à vista sujeito à relação de reserva relevante por ocasião da data t e da data da alteração, respectivamente. Na fórmula, D_o é medido como sendo a média das posições diárias de fechamento no último mês para o qual a exigência de reserva anterior estava ainda em vigor, e D_t é medido como sendo a média das posições diárias de fechamento no mês t .

- **Fator de ajuste para alterações da base dos depósitos à vista sujeita à reservas compulsórias.**

Para qualquer alteração na definição da base de incidência das reservas compulsórias para qualquer categoria de depósitos à vista, os tetos dos ativos domésticos líquidos serão ajustados por $\Delta CDL = r\Delta R$, onde ΔR representa a diferença na base de incidência como resultado da alteração na definição, e r é a relação de reserva relevante aplicável à base de incidência; ΔR é medida utilizando-se os dados de fechamento de operações no dia imediatamente anterior ao dia no qual a alteração entrou em vigor.

b. Mecanismo de consulta sobre a inflação

Refletindo a abordagem de metas inflacionárias do BCB para a política monetária, bandas trimestrais de +/-1 ponto percentual para a banda estreita e +/-2 pontos percentuais para a banda larga foram estabelecidas em torno da meta para a taxa de inflação ao consumidor de 12 meses, conforme medição feita pelo IPCA (Índice de preços ao consumidor ampliado).

Bandas de consulta para a taxa de variação do IPCA em 12 meses (em porcentagem)

	Dezembro 1999	Março 2000	Junho 2000	Setembro 2000	Dezembro 2000
Banda larga (limite superior)	10,0	9,5	9,0	8,5	8,0
Banda estreita (limite superior)	9,0	8,5	8,0	7,5	7,0
Meta Inflacionária	8,0	7,5	7,0	6,5	6,0
Banda estreita (limite inferior)	7,0	6,5	6,0	5,5	5,0
Banda larga (limite inferior)	6,0	5,5	5,0	4,5	4,0

O BCB discutirá com os técnicos do Fundo a resposta de política apropriada na eventualidade da taxa de inflação de 12 meses do IPCA exceder o limite superior da faixa interna conforme especificada no Quadro acima. Caso a taxa de inflação do IPCA de 12 meses exceder o limite superior da banda larga conforme especificada acima, as autoridades deverão fazer uma consulta à Diretoria Executiva do FMI (doravante denominada a Diretoria) a respeito da proposta resposta de política antes de solicitar outras parcelas no âmbito do programa. O mecanismo de consulta sobre a inflação deverá ser complementando, na quinta revisão, por condicionalidade sobre os agregados monetários e/ou outros indicadores de inflação, a ser acorda à luz do resultado da discussão mais genérica pela Diretoria sobre condicionalidades a serem fixadas em programas do Fundo com países que adotaram metas inflacionárias.

III. Parâmetros estruturais e estatísticas

A. Parâmetros Estruturais

Até o final de novembro de 1999

- Proposta para um plano de ação visando gerar aperfeiçoamentos estatísticos que permitam a adesão do Brasil ao Padrão Especial de Disseminação de Dados (PEDD).

Até o final de dezembro de 1999

- Publicação da regulamentação para implementar a proposta de encargos de capital relativos ao risco da taxa de juros e de um sistema prospectivo de classificação de empréstimos (tal como descrito no parágrafo 21 do Memorandum de Política Econômica de julho de 1999).

Até o final de fevereiro de 2000

- Remoção das restrições identificadas e ainda remanescentes no âmbito do Artigo VIII, Seções 2, 3 e 4 dos Artigos do Programa do Fundo, através de no mínimo: reduzir para no máximo dois pontos percentuais a alíquota do imposto sobre operações financeiras (IOF), sobre operações cambiais relativas a compras no exterior feitas por residentes através de cartão de crédito, tal como identificado no Ad Memoire de recente missão dos Departamentos Jurídico e Monetário e Cambial do Fundo;
- Início da implementação da reforma do INSS com a nova fórmula para o cálculo dos benefícios de aposentadoria como descrito no parágrafo 25 do Memorandum de Política Econômica para a quarta revisão;
- Sanção e início da implementação da legislação regulamentadora da reforma administrativa;
- Sanção da Lei de Responsabilidade Fiscal;
- Assegurar o cumprimento pleno da regulamentação de encargos sobre o capital relativo a riscos de taxas de juros e do sistema prospectivo de classificação de empréstimos;
- Desenvolver um plano específico de implementação e um cronograma de fiscalização a fim de assegurar *inspeções globais consolidadas* (IGC) de todos os bancos comerciais, bancos múltiplos e bancos de poupança. O plano deve contemplar uma frequência de fiscalizações de no mínimo uma fiscalização a cada 18 meses;

- Conclusão das auditorias dos bancos federais em andamento e avanço na preparação de uma estratégia abrangente com a finalidade de fortalecer estes bancos.

Até o final de junho de 2000

- Progressos adicionais no equacionamento da situação dos bancos estaduais, incluindo a conclusão da privatização do BANESPA;
- Progressos substanciais na implementação dos planos de privatização para o ano 2000, aí incluída a privatização de empresas elétricas, do IRB-BrasilRE, bem como a venda da participação minoritária do tesouro em empresas;
- Início das IGC's;
- Edição de normas para a implementação de um sistema de encargos sobre o capital sujeito a riscos com ações e com *commodities*;
- Definição de uma estratégia abrangente para o fortalecimento dos bancos federais, em tempo oportuno.

Até o final de julho de 2000

- Sanção de um sistema explícito de tributação de produtos de petróleo, para compensar o impacto adverso na receita da liberalização do mercado em 6 de agosto.

Até o final de dezembro de 2000

- A primeira rodada das IGC's deverá estar em andamento ou concluída em relação à maioria das instituições financeiras;
- O equacionamento da situação da maioria dos bancos estaduais deverá estar concluído, aí incluída a privatização do BEM, BEG, BEC, BEA, BEP, e BANESTADO.

A relação dos parâmetros estruturais acima deverá ser reavaliada e emendada, conforme se fizer necessário, durante as avaliações previstas no âmbito do programa.

b. Parâmetros Estatísticos

Até o final de junho de 2000

- Iniciar a divulgação de dados semanais sobre as reservas internacionais do Banco Central, de acordo com a seção I das diretrizes do PEDD e em conformidade com as práticas de todos os signatários do PEDD;
- Iniciar a publicação regular das contas nacionais trimestrais em preços correntes e constantes, incluindo índices de preço e quantidade, para os diversos componentes do PIB. A defasagem na publicação não deverá exceder três meses.
- Iniciar a compilação e publicação sistemática de estatísticas trimestrais sobre a dívida externa por credor e devedor e projeções para o serviço da dívida externa por credor e devedor, tanto para a dívida de curto-prazo como para as dívidas de médio e de longo-prazos.

- Iniciar a publicação dos seguintes dados fiscais: mensal acima da linha do Governo Federal (incluindo o sistema de seguridade social e os resultados do Banco Central), inicialmente com uma defasagem de dois meses (utilizando uma das opções do PEDD); e trimestrais da dívida do Governo Federal com um detalhamento apropriado com uma defasagem de três meses.

A relação dos parâmetros estatísticos acima deverá ser reavaliada e emendada, conforme se fizer necessário, durante as avaliações previstas no âmbito do programa.

IV. Divulgação Quinzenal (ou Com Maior Frequência) de Informação Específica

As autoridades deverão prestar regularmente aos técnicos do Fundo os dados específicos a seguir, de forma diária, semanal e quinzenal (com as frequências e intervalos indicados):

- Composição das reservas internacionais brutas pelos conceitos de caixa e de liquidez internacional (semanalmente, na semana seguinte);
- Os níveis das reservas internacionais brutas e das reservas internacionais líquidas, conforme definido dentro do conceito de RIL (diariamente, no dia útil seguinte);
- A posição do BCB em futuros de moeda estrangeira, incluindo valores nominais dos contratos em aberto, tanto comprados como vendidos, dentro de cada contrato para os quatro meses seguintes (diariamente, no dia útil seguinte caso esta posição seja maior do que zero, caso contrário, uma vez por mês ao final de cada mês);
- Base monetária; papel-moeda emitido; reservas bancárias; fatores condicionantes da base monetária; fontes de expansão da base monetária com detalhes; impacto monetário dos títulos da dívida federal com detalhes (diariamente, no dia útil seguinte);
- Estrutura de vencimentos da dívida federal existente por instrumento e data (quinzenalmente, com defasagem de uma semana);
- Estoques existentes da dívida federal indexada ao câmbio, por instrumento indicando os valores dos leilões (preço de lastro) e valores nominais atualizados, assim como, informação sobre os próximos vencimentos e emissões (quinzenalmente, com defasagem de uma semana);
- Dados bancários individualizados para os 50 maiores bancos nos seus balancetes resumidos (mensalmente, com defasagem de dois meses);
- Dados bancários individualizados e codificados relativamente à posição em moeda estrangeira para os 50 maiores bancos, incluindo a posição de filiais e agências "off shore", ativos e passivos indexados ao dólar norte-americano, assim como posições extra-balanço (mensalmente, com defasagem de dois meses).
- Resultados quantitativos do monitoramento das linhas de crédito externo de instituições financeiras (dois dias úteis após o prazo de cumprimento por parte dessas instituições), e de débitos bancários externos de médio e longo-prazos sobre devedores brasileiros não-bancários (uma vez por semana relativamente à semana anterior).

Todos os dados deverão ser fornecidos preferencialmente através de meio eletrônico; a relação acima deverá ser reavaliada durante as avaliações previstas no programa.

Quadro 2. Hipóteses para Variáveis Seleccionadas

	Hipóteses do Programa											
	Terceira Avaliação				Quarta Avaliação							
	set 1999	out 1999	nov 1999	dez 1999	jan 2000	fev 2000	mar 2000	abr 2000	mai 2000	jun 2000	set 2000	
Hipóteses Básicas												
Receitas de Privatização (acumuladas/ano) 1/	7.851	7.851	7.851	11.211	2.041	2.041	6.235	6.235	6.235	14.863	22.107	25
Federal	5.820	5.820	5.820	9.180	2.041	2.041	5.191	5.191	5.191	13.679	19.246	26
Estados e Municípios	2.031	2.031	2.031	2.031	0	0	1.044	1.044	1.044	1.184	2.861	3
Receitas de Concessões (acumuladas/ano) 2/	9.137	9.306	9.306	9.322	73	141	145	1.640	1.681	1.685	5.200	5
Reconhecimento de Passivos Não-registrados (acumulados/ano)	14.387	15.917	16.427	19.579	--	--	6.160	6.160	6.160	7.720	9.280	10
RIL no BCB (Piso)												
Média do período	21.800	22.100	20.900	20.950	20.125	19.350	20.550	21.575	22.750	23.725	27.275	25
Desembolsos Líquidos dos Empréstimos Banco Mundial e BID (acumulado jul-dez 1999) (base)	575	1.480	1.634	3.198	--	--	--	--	--	--	--	--

1/ Excluindo receitas de concessões

2/ Inclui receitas das seguintes fontes: Telebras-Celular (Banda A) (Telesp, Tele Sudeste, Telemig, Tele Celular Sul, Tele Centro-Oeste, Tele Norte, Tele Leste, Tele Nordeste); Telebras-Fixa (Tele Norte Leste, Tele Centro Sul, Telesp); Telebras-Longa Distância (Embratel); empresas espelho incluindo Celular Banda B (Área 1, Área 2, Área 3, Área 4, Área 5, Área 6, Área 7, Área 8, Área 9, Área 10), Fixa (Norte Leste, Centro Sul, São Paulo), Longa Distância (Brasil); Agência Nacional do Petróleo ("Bônus assinatura - União: TN"; "Aluguel de Área 100%: União: ANP"); concessões de ferrovias e rodovias federais; "Distribuidora Sinais Múltip. Múltip-MMD"; "TV a cabo"; "Outorga Serv. Radiodifusão".

Quadro 3. Hipóteses para Taxas de Câmbio e Preços do Ouro 1/

	Hipóteses do Programa											
	Terceira Avaliação				Quarta Avaliação							
	set 1999	out 1999	nov 1999	dez 1999	jan 2000	fev 2000	mar 2000	abr 2000	mai 2000	jun 2000	sep 2000	
Dólar norte-americano (R\$/US\$)												
Final de	1,750	1,750	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1
Média do Período	1,750	1,750	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1
DES (DES/US\$, final de período)	1,336	1,336	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	
Preço do Ouro (US\$/onça, final-período)	26100	26100	30240	30240	30240	30240	30240	30240	30240	30240	30240	

1/ Moedas não indicadas neste quadro serão primeiro convertidas para o dólar norte-americano usando a taxa oficial do Depart. de Tesouro do Fundo em 1 de nov. de 1999. A taxa de câmbio contábil e as taxas de conversão para o preço do ouro para o ano 2000 serão definidas dentro do contexto da quarta avaliação do Programa.

Notas:

<1> Vide EBS/99/115

<2> A dívida não denominada em US\$, é primeiramente convertida para US\$ à taxa de câmbio média do período efetivo.

<3> Em todos os casos onde se fizer referência à uma relação de reservas (ou "r" em qualquer das fórmulas indicadas), esta será definida estritamente como sendo a soma da relação de reserva relevante na forma de dinheiro disponível em caixa e da relação de reserva relevante na forma de depósitos junto ao BCB. Todas as alterações nas relação de reservas são medidas com base na relação de reserva relevante vigente em 31 de outubro de 1999.



QUEM É QUEM



PRESS RELEASE



PUBLICAÇÕES



WEBS DO GOVERNO



ACESSO AOS ORGÃOS



LINKS DE ECONOMIA



PLANO REAL



ESPAÇO CULTURAL



E-MAIL



HOME