

O acordo do Brasil com o FMI

The agreement between Brazil and the IMF

RESUMO: Publicamos a seguir os principais documentos do acordo entre o Brasil e o Fundo Monetário Internacional, que serviram de base para a renegociação de sua dívida para com os bancos internacionais. Apresentam-se sucessivamente a Carta de Intenções do Governo Brasileiro, o Memorando Técnico de Entendimento, ambos de dezembro de 1982, o Adendo de fevereiro e a Avaliação Técnica do mês de junho de 1983.

PALAVRAS-CHAVE: Dívida pública; dívida externa; crise da dívida.

ABSTRACT: We publish below the main documents of the agreement between Brazil and the International Monetary Fund, which served as the basis for the renegotiation of its debt with international banks. The Brazilian Government's Letter of Intent, the Technical Memorandum of Understanding, both from December 1982, the February Addendum and the Technical Assessment from June 1983 are presented successively.

KEYWORDS: Public debt; external debt; debt crisis.

JEL Classification: F34; F33; F32.

CARTA DE INTENÇÕES DO GOVERNO BRASILEIRO AO FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL

ERNANE GALVÊAS*
CARLOS GERALDO LANGONI**

Prezado senhor De Larosiêre,

1. Nos últimos 15 anos, aproximadamente, o Brasil tem adotado políticas econômicas objetivando elevar a taxa de crescimento interno, a rápida absorção dos fluxos crescentes de mão-de-obra e ao aumento constante no padrão de vida da população brasileira. Combinando recursos naturais abundantes com a importação em larga escala de capital e de tecnologia, o Brasil transformou rapidamente sua economia, basicamente agrícola, numa economia altamente industrial. Essa transformação, que expandiu consideravelmente a dimensão e o papel do setor

* Ministro da Fazenda, Brasília/DF Brasil.

** Presidente do Banco Central do Brasil, Brasília/DF, Brasil

público, afetou, também, a estrutura do comércio exterior do Brasil. Enquanto, anteriormente, uns poucos produtos agrícolas – tais como o café e o açúcar – dominavam as exportações, hoje os produtos industriais representam mais da metade do valor total das exportações brasileiras. Analogamente, a existência de um mercado doméstico de mais de 100 milhões de pessoas permitiu a execução de uma política bem-sucedida de substituição de importações, fazendo com que, atualmente, as importações brasileiras consistam, em sua maioria, de petróleo, outras matérias-primas e bens de investimento.

2. A partir de 1974, as políticas financeira e econômica do Brasil têm sido dominadas pela necessidade de ajustamento aos aumentos agudos no preço da energia importada. Com a segunda elevação acentuada do preço do petróleo, em 1979, o progresso até então obtido nesse esforço de ajustamento sofreu severo retrocesso. Como resposta a este novo choque externo, o Governo adotou no final de 1979 e início de 1980 um amplo elenco de medidas que incluíram a maxidesvalorização do cruzeiro, severas restrições fiscais e monetárias e a maior liberalização do sistema de comércio exterior. À medida que a situação internacional se tornou mais difícil com a elevação das taxas de juros e o enfraquecimento da demanda externa, o Governo adotou medidas adicionais no final de 1980 e princípio de 1981, inclusive a liberação parcial das taxas de juros, melhor distribuição do crédito, maior flexibilidade do sistema tributário, controle mais rígido dos gastos públicos, especialmente das empresas estatais, e desvalorização do cruzeiro com base na taxa real. A despeito de seus objetivos, essas medidas não foram suficientes para restaurar o equilíbrio interno e externo. Em consequência, o Brasil teve de recorrer a volumes consideráveis de empréstimos externos.

3. A intenção das autoridades de reduzir os desequilíbrios externo e interno e de liberalizar a economia de forma gradual sofreu novo revés em 1982, quando a situação externa debilitou consideravelmente. O declínio dos preços internacionais de mercadorias, a redução do ritmo da atividade econômica mundial, o aumento de políticas protecionistas, dificuldades econômicas em países que se haviam tornado, recentemente, importantes compradores de produtos brasileiros e a valorização temporária do cruzeiro resultaram em um declínio no valor das exportações, que se estima deva alcançar 14% em 1982. Em contrapartida, as exportações cresceram quase de um terço em 1980 e de 16% em 1981. Embora as importações tenham-se reduzido significativamente no corrente ano, prevê-se que o superávit comercial, em 1982, atinja não mais do que US\$ 775 milhões em comparação com estimativa inicial de US\$ 3 bilhões e um superávit de mais de US\$ 1 bilhão em 1981. A alta continuada das taxas de juros internacionais ocasionou o aumento de mais de US\$ 1 bilhão nos pagamentos de juros líquidos ao Exterior. Este fator, a queda no superávit comercial e o aumento no pagamento de outros serviços provavelmente provocarão uma sensível elevação do déficit em conta corrente do balanço de pagamento (exclusive lucros reinvestidos) de US\$ 11 bilhões (equivalentes a quase 4% do PIB) em 1981 a cerca de US\$ 15 bilhões (quase 5% do PIB) em 1982. A fim de fazer frente, rápida e decididamente, a esta situação, o Governo formulou um programa econômico, que a curto prazo reduzirá substancialmente os desequilí-

brios externo e interno e, a médio prazo, promoverá mudanças estruturais na economia que permitirão um retorno a taxas mais elevadas e autossustentáveis de crescimento e do emprego. A estratégia básica deste programa é aumentar significativamente a poupança interna, especialmente no setor público, e tornar a economia mais eficiente, o que será alcançado através do alinhamento nos preços relativos entre os vários setores da economia, eliminação de subsídios e redução da intervenção direta e indireta do Governo na economia.

5. Apoiando este programa de política econômica, que será descrito mais pormenorizadamente a seguir, o Governo do Brasil, pela presente, solicita acesso aos recursos financeiros do Fundo Monetário Internacional no valor equivalente a 450% da quota do Brasil, ao amparo da primeira “tranche” de crédito e no âmbito de um acordo ampliado por um período de três anos. O Governo do Brasil solicita também acesso máximo aos recursos financeiros do Fundo, ao empréstimo compensatório para queda nas exportações e a empréstimo para financiamento de estoques reguladores.

6. Para assegurar o êxito deste programa econômico, será essencial que o Brasil possa continuar a contar com o apoio financeiro de bancos comerciais estrangeiros, de organismos internacionais e de Governos. Tal apoio financeiro será de especial importância no início de 1983, quando o efeito completo das medidas de reajuste ainda não se tiver materializado.

7. Em outubro de 1982, o Conselho Monetário Nacional aprovou o programa do setor externo para 1983, que objetiva uma redução no déficit em conta corrente do balanço de pagamentos do Brasil para cerca de US\$ 7 bilhões (em torno de 2% do PIB) e o equilíbrio no balanço de pagamentos como um todo. Essa melhoria tão significativa nas contas externas do Brasil e os recursos solicitados ao Fundo fortalecerão consideravelmente a posição das reservas internacionais do País.

8. No segundo e terceiro anos do acordo ampliado, as autoridades brasileiras visarão a um maior fortalecimento da posição externa do País. O déficit em conta corrente deverá reduzir-se para cerca de 1,5% do PIB em 1984 e 1% em 1985; o déficit neste último ano será equivalente a cerca de US\$ 4 bilhões. Essa mudança nas contas externas irá reduzir substancialmente o crescimento da dívida externa brasileira e permitirá superávits moderados no balanço de pagamentos, o que reconstituirá, ainda mais, as reservas cambiais.

9. O programa econômico visa, também, a uma significativa diminuição do desequilíbrio interno. Em virtude do efeito imediato sobre os preços, decorrente da pretendida liberação nas restrições e controles, a queda da taxa de inflação terá necessariamente de ser mais lenta em 1983 do que nos dois anos seguintes. A taxa média anual de inflação deverá declinar de 95%, em 1982, para 78% em 1983; a taxa de aumento de preços durante o ano deverá cair de 99% em 1982, para 70% em 1983.

10. Tendo em vista os efeitos negativos que a inflação exerce sobre os investimentos e o crescimento econômico futuro, as autoridades pretendem manter a continuidade das políticas em 1984 e 1985, no sentido de consolidar novas reduções na taxa anual de crescimento dos preços internos.

11. As altas taxas de juros externos, a recessão mundial prolongada, a retração dos mercados internacionais de capital e outros fatores fora do controle do Governo têm tornado cada vez mais difícil a manutenção de políticas orientadas para elevadas taxas de crescimento e emprego. A fim de amenizar os sérios problemas sociais criados pela combinação de uma alta taxa de expansão demográfica com um ritmo lento de crescimento doméstico, as autoridades tencionam estimular as atividades econômicas e o emprego em 1983 e nos anos subsequentes, especialmente através de:

(1) Aumento das exportações, através de combinação de uma política cambial adequada e de ampla assistência financeira e técnica;

(2) Apoio continuado à agricultura, buscando a elevação dos investimentos e da produtividade no setor;

(3) Fortalecimento da confiança do empresariado, através deste programa econômico, o que deverá estimular os investimentos no setor industrial;

(4) Política salarial destinada ao aumento do emprego; e

(5) Políticas de preço destinadas a estimular a produção.

O Governo espera um crescimento mais elevado e autossustentado durante o segundo e terceiro anos do acordo ampliado, na medida que as limitações impostas pela situação internacional se abrandem e as modificações estruturais comecem a ser implementadas.

12. Apesar das amplas medidas de liberação de preços em 1980-81, os preços de alguns produtos rurais e de certos bens de serviços fornecidos pelo setor público continuam a ser controlados. Durante o ano passado, esses preços não foram reajustados de acordo com a evolução dos respectivos custos. Para corrigir essa situação, o Governo adotou ou deverá adotar as seguintes medidas:

(1) Os preços dos derivados de petróleo, numa primeira etapa, serão corrigidos substancialmente. Em geral, ao longo do tempo, os derivados de petróleo terão seus preços fixados, em 1983, de maneira a reduzir o consumo de combustível e, conseqüentemente, as importações de petróleo (assim, liberando recursos em divisas para realização de importações adicionais de outras matérias-primas e de bens de capital); a estimular a substituição de petróleo; e a reduzir, substancialmente, a conta petróleo que reflete subsídios passados e atuais àqueles produtos;

(2) O preço de venda de trigo também será elevado rapidamente. O subsídio restante continuará a ser reduzido significativamente durante o ano de 1983 e deverá estar eliminado ao fim de 1985;

(3) O subsídio aos produtores de açúcar, que é particularmente elevado neste momento, devido aos baixos preços internacionais também será reduzido em 1983, durante o período restante deste programa. Qualquer subsídio ainda existente, ao fim de 1985, dependendo da evolução do preço internacional do açúcar, será transferido do orçamento monetário para o orçamento fiscal.

(4) Os preços de bens não-agrícolas e serviços supridos pelo setor público também foram revistos com a correção dos preços de aço e serviços de utilidade pública, inclusive transporte. Os preços de outros bens e serviços estão sendo reajustados, levando em consideração não somente a situação financeira das empresas

públicas, mas também as condições de oferta e procura, como no caso das usinas hidrelétricas, que atualmente operam com capacidade ociosa.

13. Durante o período do acordo ampliado, o Governo pretende seguir uma política de preços que evite o reaparecimento de subsídios que já tenham sido eliminados e que, em geral, permita reduzir outros subsídios explícitos ou implícitos. A esse respeito, procurar-se-á melhorar o transporte e a armazenagem no setor rural, a fim de permitir a redução do papel governamental na comercialização doméstica dos produtos agrícolas.

14. As receitas do Governo Federal serão aumentadas consideravelmente durante 1983, tendo em vista as seguintes medidas:

(1) A lei de Imposto de Renda modificada recentemente, introduzindo-se o período de recolhimento; estas medidas, por si só, deverão gerar um ganho de receita equivalente a cerca de 1% do PIB durante 1983;

(2) O aumento da tributação do diesel, já introduzido em meados de 1982, mas que somente em 1983 terá seu impacto pleno em termos de acréscimo de receitas;

(3) O Governo já adotou medidas para aperfeiçoar a administração tributária, medidas essas que deverão começar a produzir resultados a partir de 1983;

(4) Determinados incentivos fiscais foram reduzidos substancialmente e medidas adicionais serão tomadas para sua contínua diminuição e, eventualmente, até eliminação, exceto no Norte e Nordeste. Além do mais, certas alíquotas tributárias e tarifas serão revistas ainda antes do início do acordo solicitado. ·

15. O Governo pretende impor, ainda, maior austeridade com relação aos gastos públicos. Esse objetivo aplica-se, em particular, às despesas com pessoal e às transferências das empresas do Governo. O rígido controle das demais despesas do Governo Federal resultará em gastos menores do orçamento.

16. Nos anos recentes, tornou-se evidente que a eficiência e equidade do sistema fiscal brasileiro poderão ser aprimoradas. Os aperfeiçoamentos possíveis referem-se à distribuição das receitas entre os Estados, à redução da incidência tributária sobre bens de consumo essenciais compensada pelo aumento da incidência sobre produtos de luxo, maiores estímulos à poupança, aos investimentos e às exportações. O Governo presentemente está elaborando um projeto de reforma tributária, que deverá ser submetido ao Congresso durante 1983.

17. Um volume significativo de despesas governamentais está presentemente a cargo das autoridades monetárias, ainda sem cobertura pelo Tesouro. Esta sistemática será quase inteiramente eliminada até o fim do acordo ampliado, mediante redução substancial dessas despesas e transferência gradual da parcela residual restante para o Orçamento Federal.

18. A situação financeira do sistema de previdência social deteriorou-se seriamente durante 1981. Entretanto, as medidas adotadas tais como a elevação da alíquota de contribuição e a maior racionalização na concessão de benefícios melhorou significativamente aquele estado de coisas. As autoridades continuarão a seguir políticas que garantam a viabilidade financeira do sistema de previdência.

19. Parte substancial do ajuste econômico de que o País necessita caberá às

empresas do Governo. Independentemente da política mais adequada de preços a que se fez referência acima, torna-se necessário, durante 1983 e em anos subsequentes, um corte substancial no dispêndio global dessas empresas. As despesas de capital serão reduzidas consideravelmente em termos reais, uma vez que não se iniciarão no próximo ano novos projetos de vulto (com exceção de Carajás, cujo financiamento já está inteiramente assegurado no Exterior), ao passo que a execução de projetos em andamento se está dando num ritmo mais lento.

A redução projetada no volume de despesas correntes será bastante limitada, já que um aumento ponderável do valor em cruzeiro dos pagamentos dos juros da dívida externa deverá neutralizar, em boa parte, as economias obtidas com a austeridade nas despesas de pessoal, inclusive com as restrições impostas a novas contratações.

20. A prazo médio, é intenção do Governo manter as políticas atuais, que procuram reduzir o número de empresas governamentais e ajustá-las às regras do mercado. Isto significa que o setor das empresas estatais deverá tornar-se financeiramente autossustentável dentro em breve, com exceção óbvia daquelas entidades que tenham uma função especial, social ou de desenvolvimento.

21. Como resultado das medidas acima referidas, as necessidades de financiamento do setor público não-financeiro deverão reduzir-se significativamente.

Estas necessidades, que aumentaram de 12,2% do PIB, em 1981, para 13,8%, em 1982, deverão baixar para 7,9% do PIB, em 1983. O Governo pretende, com relação ao setor público, seguir políticas, em 1984 e 1985, que serão consistentes com os objetivos no setor externo.

22. Apesar de melhoras significativas em algumas áreas durante os últimos anos, a política monetária continua a sofrer os efeitos desfavoráveis associados à existência de vultosos subsídios de juros e programas de preços mínimos, entre outros, fortemente dependentes de créditos do Banco Central. Para reduzir as elevadas taxas de juros que predominam na faixa de crédito não subvencionado, o Conselho Monetário Nacional, em 16.12.82, resolveu instituir um programa de elevação gradual nas taxas de juros aplicáveis à agricultura. A taxa nominal desses empréstimos, em média, deverá ser igual ou ligeiramente superior à taxa prevista de inflação, ao fim de 1983. Entretanto, os empréstimos aos produtores do Norte e Nordeste e às pequenas lavouras em todas as regiões do País continuarão a beneficiar-se de algum subsídio implícito, que deverá ser coberto preponderantemente pelo Orçamento Federal. Estas modificações estão refletidas no Orçamento Monetário (também aprovado pelo Conselho Monetário Nacional) que especifica metas de expansão monetária e creditícia consistentes com os objetivos de corrigir os desequilíbrios do balanço de pagamentos e reduzir o ritmo da inflação.

23. Durante o período do programa, as autoridades pretendem prosseguir na liberalização do sistema financeiro, tanto no que diz respeito às taxas de juros, quanto no que diz respeito às limitações quantitativas, controlando o nível de liquidez doméstica mediante instrumentos convencionais, tais como reservas compulsórias, redescontes e operações de mercado aberto.

24. O fortalecimento substancial da posição externa do Brasil em 1983 é um

objetivo da maior importância. A fim de compensar certa apreciação efetiva real do cruzeiro em relação à cesta das moedas dos nossos principais parceiros comerciais, ocorrida em 1982, e para criar condições que permitam a redução das restrições comerciais e de pagamentos ao Exterior, o Governo resolveu continuar a depreciar a taxa de câmbio do cruzeiro, em relação ao dólar norte-americano, em 1983, a uma taxa mensal que, em média, será 1% superior à taxa doméstica de inflação.

25. O crédito-prêmio acaba de ser prorrogado até o fim de abril de 1985 no nível atual de 11%. Certos bens e serviços, equivalentes a menos da metade do valor total das importações, estão sujeitos a um imposto cambial (IOF) com alíquota de 25%; também foi introduzida uma ampla gama de proibições e restrições quantitativas às importações, a fim de reduzir o déficit do balanço de pagamentos, que se estava aprofundando rapidamente. Na medida em que a economia comece a reajustar-se, o Governo pretende reduzir substancialmente as restrições quantitativas às importações. Nas atuais circunstâncias, é impossível prever as restrições cambiais sobre exportações e importações, mencionadas no início deste parágrafo, que poderão ser reduzidas durante o primeiro ano do acordo ampliado. Entretanto, caso haja redução significativa no valor externo do dólar norte-americano, a depreciação real efetiva do cruzeiro, com respeito às moedas dos principais parceiros comerciais do Brasil, não conduzirá a modificação da política cambial explicitada no parágrafo anterior, mas será aproveitada para reduzir as restrições cambiais anteriormente mencionadas.

26. Durante o primeiro ano do acordo com o Fundo, as autoridades pretendem também eliminar um número de restrições cambiais de menor impacto, num esforço para facilitar os pagamentos e transações internacionais e substituí-las, sempre que necessário, por medidas de natureza não cambial.

27. Durante o segundo e terceiro anos do acordo, as autoridades pretendem manter a política de minidesvalorizações do cruzeiro, de forma a assegurar a competitividade das exportações brasileiras e permitir a eliminação das restrições cambiais restantes. Procurar-se-á ainda, durante o período do acordo, introduzir um sistema de comércio exterior que proteja as atividades domésticas mediante tarifas aduaneiras, preferencialmente à adoção de restrições quantitativas.

28. Tendo em vista a dimensão da dívida externa pública e privada do Brasil, o Governo limitará o aumento líquido do endividamento externo, tanto de curto como de longo prazos, a níveis consistentes com as metas relativas à conta corrente e ao total do balanço de pagamentos.

29. As autoridades brasileiras acreditam que as políticas e medidas acima referidas são adequadas para realizar os objetivos do programa, mas adotarão quaisquer outras adicionais que possam tornar-se apropriadas para esse fim. Durante o período do acordo, o Brasil e o Fundo manterão consultas periódicas, em conformidade com as diretrizes do sistema de consultas, para examinar o progresso na implementação do programa e consecução dos respectivos objetivos. No que diz respeito ao programa para o primeiro ano, as autoridades brasileiras manterão consultas com o Fundo, antes de 30 de agosto de 1983, quanto ao progresso feito na implementação do programa. Ademais, antes de 15 de fevereiro de 1984 e 15

de fevereiro de 1985, serão realizadas consultas com o Fundo quanto às políticas, medidas e critérios de desempenho para o segundo e terceiro anos do acordo.

Cordiais Saudações.

Ernane Galvêas (Ministro da Fazenda)

Carlos Geraldo Langoni (Presidente do Banco Central do Brasil)

O MEMORANDO TÉCNICO DE ENTENDIMENTO

Este memorando técnico define os conceitos utilizados para qualificar determinadas variáveis do Programa Econômico descrito na carta datada de 6 de janeiro de 1983 e estabelece modelos de relatórios periódicos.

1. O objetivo global do balanço de pagamentos para o ano civil de 1983, conforme descrito no parágrafo 7 da referida carta, é pelo menos o equilíbrio. Os objetivos imediatos são um déficit não superior a US\$ 1,5 bilhão para o período de 3 meses, terminando em 31 de março de 1983; um déficit não superior a US\$ 1,5 bilhão para o período de 6 meses, terminando em 30 de junho de 1983; e um déficit não superior a US\$ 0,7 bilhão para o período de 9 meses, terminando em 30 de setembro de 1983. Para fins desses objetivos, o desempenho do balanço de pagamentos será medido através das alterações na posição das reservas internacionais líquidas das Autoridades Monetárias (o Banco Central do Brasil e o Banco do Brasil), demonstrado no Quadro 1 anexo. Contudo, para medir o desempenho do balanço de pagamentos, as alterações na posição das reservas internacionais líquidas serão ajustadas pela monetização líquida do ouro. Além disso, o ouro, os SDR e os ativos e passivos não em dólar serão valorizados aos preços e taxas de câmbio em vigor até 31 de dezembro de 1982. Adicionalmente, qualquer redução nos passivos de curto prazo das Autoridades Monetárias que resulte do refinanciamento de operações “bridge” do Tesouro Americano, do BIS e bancos internacionais obtidas em 31 de dezembro de 1982 não será considerada para o propósito desses objetivos.

2. A necessidade de captação do setor público não financeiro referido no parágrafo 21 da carta será definida como a soma dos aumentos líquidos dos itens descritos no Quadro 2 anexo acima dos seus respectivos estoques em 31 de dezembro de 1982. Essa necessidade de financiamento cumulativo não excederá Cr\$ 1.200 bilhões durante o período de 3 meses, terminando em 31 de março de 1983; Cr\$ 3.200 bilhões durante o período de 6 meses, terminando em 30 de junho de 1983; Cr\$ 5.000 bilhões durante o período de 9 meses, terminando em 30 de setembro de 1983; e Cr\$ 7.000 bilhões durante o período de 12 meses, terminando em 31 de dezembro de 1983.

Tabela 1 Reservas internacionais líquidas das autoridades monetárias(1)
(em milhões de dólares dos Estados Unidos)

	30 de setembro de 1982
I. Ativo	4,352.1
A. Haveres prontos	1,386.1
B. Haveres a curto prazo	2,617.4
C. Haveres a médio e longo prazo	348.6
II. Obrigações	3,303.7
A. Obrigações prontas	—
B. Obrigações a curto prazo	3,303.7
C. Obrigações a médio prazo (FMI) (2)	—
III. Reservas Líquidas Internacionais (I + II)	1,048.4

(1) Banco Central e Banco do Brasil.

(2) Inclui todas as obrigações de recompra decorrentes do uso de recursos do Fundo na primeira tranche de crédito, ao amparo do acordo ampliado, do financiamento compensatório e da linha de crédito para regulação de estoque ("buffer stock facility").

Fonte: DEBAP, Balanço de Pagamentos.

Tabela 2: Necessidades de empréstimos do setor público
(em bilhões de cruzeiros)

	1981 (1)
1. Crédito líquido do sistema bancário	1.923
Autoridades monetárias	(—188)
Bancos comerciais	(881)
Resto do sistema bancário	(1.230)
2. Haveres da dívida pública junto ao setor privado	867
3. Haveres da dívida estadual e municipal junto ao setor privado	146
4. Dívida flutuante de empresas estatais (2)	23
5. Financiamento doméstico total (1 + 2 + 3 + 4)	2.959
6. Financiamento externo	280
7. Financiamento total do setor público (5 + 6)	3.239
(Como percentual) do PIB	(12,2)

(1) Alteração nos estoques entre dezembro de 1980 e dezembro de 1981 conforme as tabelas anexas.

(2) A empreiteiros e fornecedores.

Fonte: DEBAP, Balanço de Pagamentos.

Tabela 3: Ativo doméstico das autoridades monetárias em 30 de setembro de 1982
(em bilhões de cruzeiros)

A. Obrigações dadas para com o setor privado	3.419,05
Obrigações dadas monetárias	1.002,57
1. Papel-moeda	(656,71)
Papel-moeda emitido	(772,30)
Caixa das autoridades monetárias	(- 15,37)
Caixa dos bancos comerciais	(- 100,21)
2. Depósitos à vista	(345,85)
Depósitos à vista do setor privado (1)	(345,85)
Depósitos a prazo e de poupança	162,32
Depósitos a prazo do Banco do Brasil	(162,32)
Outras obrigações	2.254,15
1. Depósitos sobre importações	(7,20)
Depósitos diversos restit. s/import. (Res. 331 e 443)	(0,08)
Depósitos diversos restit. s/import. (GECAM 31)	(7,12)
2. Outros	(2.246,95)
Depósitos diversos setor privado (2)	(75,07)
Depósitos diversos restit. s/viagem extr. (Res. 380)	(0,16)
Depósitos diversos restit. s/óleo combust. (Res. 413)	
Depósitos diversos restit. s/empr. compuls. (DL 1.782)	
Depósitos diversos restit. em moedas estrangeiras (3)	(2.171,66)
B. Ativo externo total	1.078,80
Reservas internacionais líquidas (V. Tabela 1)	216,18
Outros ativos externos líquidos	862,64
1. Haveres	863,53
BB Cambiais em cobrança	(256,41)
Saldo convênios ativos (Inconv.)	(1,59)
Exportações financiadas	(144,24)
Outras contas inconvertíveis	(0,60)
Export. financ. Finex	(280,12)
Export. financ. Convênios Bilat. — NP	(180,57)
2. Obrigações	-0,89
Saldo de convênios ativos	(-)
Outras contas	(0,89)
C. Ativo doméstico líquido (A — B)	2.340,25

(1) Conta 60.25.10 do Balancete consolidado das autoridades monetárias.

(2) Contas 70.10.10.50 a 70.10.10.75 do Balancete consolidado das autoridades monetárias.

(3) Contas 70.05.05.05 e 70.05.05.06 do Balancete consolidado das autoridades monetárias.

Fonte: DEBAP, Balanço de Pagamentos.

Tabela 4: Desembolsos líquidos da dívida externa
(em milhões de dólares dos Estados Unidos)

	Jan.-Junho 1982
I. Desembolsos (de médio e longo prazos) (1)	7,513.2
A. Empréstimos e financiamentos estrangeiros do Brasil	7,511.6
1. Organismos internacionais e agências governamentais	(737.3)
2. Linhas de crédito de exportação e importação de médio e longo prazos (acima de 24 meses)	(-268.7)
3. Contratos de risco (petróleo)	(54.5)
4. Suppliers' and buyers' credits	(937.3)
5. Lei nº 4.131 (médio e longo prazos)	(3,576.8)
6. Resolução 63 (médio e longo prazos)	(2,432.4)
7. Bônus	(42.0)
B. Financiamento a residentes para exportação (receita)	1.6
II. Amortização (médio e longo prazos)	3,800.1
A. Empréstimos e financiamentos estrangeiros	3,800.1
1. Organismos internacionais e agências governamentais	(375.6)
2. Suppliers' and buyers' credits	(756.5)
3. De governamentais	(283.7)
4. Lei nº 4.131 (médio e longo prazos)	(1,434.0)
5. Resolução 63 (médio e longo prazos)	(866.4)
6. Compensatórios	(3.1)
7. Conversão em investimentos	(71.1)
8. Dívida pública externa consolidada	(0.2)
9. Empréstimos diversos (acervos)	(5.1)
10. Bônus	(4.4)
B. Financiamentos a residentes para exportação (despesa)	—
III. Capital a curto prazo	581.2
Bancos comerciais	581.2
IV. Desembolsos Líquidos da Dívida Externa (I + II + III)	3.131.9

(1) Exclui desembolsos de empréstimos para refinarciar empréstimos-ponte de curto prazo obtidos pelas autoridades monetárias até 31 de dezembro de 1982.

Fonte: DEBAP, Balanço de Pagamentos.

3. Os objetivos da política monetária para 1983, mencionados no parágrafo 22 da carta, traduzem-se para fins deste programa num conjunto de limitações aos ativos líquidos internos das Autoridades Monetárias; estes ativos são definidos como a diferença entre os passivos do setor privado e os ativos internacionais líquidos da Autoridade Monetária, conforme demonstrado no Quadro 3 anexo. Para fins desta definição, o valor em dólares americanos da posição em 31 de dezembro de 1982 dos ativos internacionais líquidos será convertido a qualquer tempo em cruzeiros à taxa de câmbio de 31 de dezembro de 1982; e para cada um dos

períodos de 3 meses, terminando em 31 de março de 1983, 30 de junho de 1983, 30 de setembro de 1983 e 31 de dezembro de 1983, o valor em dólares americanos das modificações na posição dos ativos internacionais líquidos, ocorridos durante esses períodos de 3 meses, será convertido em cruzeiros à taxa de câmbio média correspondente a esses períodos. Os ativos líquidos internos, assim definidos, que em 30 de setembro de 1982 somavam Cr\$ 2.415 bilhões e estão projetados para totalizar Cr\$ 3.500 bilhões durante o período de 3 meses, terminando em 31 de dezembro de 1982, não excederão Cr\$ 4.050 bilhões durante o período de 3 meses, terminando em 31 de março de 1983; Cr\$ 4.650 bilhões durante o período de 3 meses, terminando em 30 de junho de 1983; Cr\$ 5.150 bilhões durante o período de 3 meses, terminando em 30 de setembro de 1983; e Cr\$ 5.800 bilhões durante o período de 3 meses, terminando em 31 de dezembro de 1983.

4. Os limites da nova dívida externa líquida referida no parágrafo 28 da carta serão definidos com a diferença entre os desembolsos e as amortizações de médio e longo prazos da dívida externa dos setores público e privado, mais as alterações na posição líquida de certos tipos de dívida de curto prazo, conforme descrita no Quadro 4 anexo. A nova dívida externa assim definida não excederá a US\$ 2 bilhões em 31 de março de 1983; US\$ 3 bilhões em 30 de junho de 1983; US\$ 4 bilhões em 30 de setembro de 1983; e US\$ 6 bilhões em 31 de dezembro de 1983. Quaisquer empréstimos obtidos para refinaranciar os passivos de curto prazo das autoridades monetárias resultantes de operações “*bridge*” ocorridas antes de 31 de dezembro de 1982 não serão computados contra os limites da dívida externa líquida.

5. Respeitando a defasagem na publicação do relevante índice de preços, a política de taxa de câmbio descrita no parágrafo 24 da carta será medida como se segue: a alteração percentual do valor em cruzeiro do dólar em 15 de abril de 1983 sobre seu valor em 15 de janeiro de 1983 não será inferior à alteração percentual cumulativa do índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) durante o período de 3 meses, terminando em 31 de março de 1983 mais 3 pontos percentuais; a modificação percentual no valor do cruzeiro em relação ao dólar em 15 de junho de 1983 sobre o seu valor em 15 de janeiro de 1983 não será inferior à modificação percentual cumulativa do IGP-DI durante o período de 6 meses, terminando em 30 de junho de 1983 mais 6,2 pontos percentuais; a variação percentual no valor do cruzeiro em relação ao dólar em 15 de outubro de 1983 sobre o seu valor em 15 de janeiro de 1983 não será inferior à variação percentual cumulativa no IGP-DI no período de 9 meses, terminando em 30 de setembro de 1983 mais 9,4 pontos percentuais; e a variação percentual no valor do cruzeiro em relação ao dólar em 15 de janeiro de 1984 sobre o seu valor em 15 de janeiro de 1983 não será inferior à variação percentual cumulativa no IGP-DI no período de 12 meses, terminando em 31 de dezembro de 1983 mais 12,7 pontos percentuais.

6. As pequenas restrições cambiais referidas no parágrafo 26 da carta são (i) limitações nas remessas externas de taxas de assistência técnica e royalties; (ii) quotas de contribuição de café, cacau e peles de animais selvagens; (iii) imposto sobre a exportação de sucos de laranja e tangerina, farelo de milho e couro de

gado; (iv) imposto adicional progressivo sobre as remessas externas de lucros e dividendos; e (v) pagamentos dos acordos bilaterais com a Hungria e Romênia.

ADENDO A CARTA DE INTENÇÕES

1. Com vigência a partir de 21 de fevereiro de 1983, o Brasil desvalorizou sua moeda em 23% em termos de dólares norte-americanos por cruzeiro e em 30% em termos de cruzeiros por dólares norte-americanos. Ao mesmo tempo, foram criados impostos temporários de exportação, variando de 10% a 20%, principalmente sobre produtos primários e um imposto sobre rendimentos de capital decorrentes da maxidesvalorização. Além disso, o Conselho Monetário Nacional decidirá posteriormente sobre um cronograma para distribuição em etapas dos impostos de exportação e das reduções no imposto de importação e no crédito-prêmio à exportação. Em uma decisão separada, o Instituto Brasileiro do Café elevou a quota de contribuição sobre o café em 38% a saca de café.

2. Esta modificação da política de taxa cambial em relação àquela descrita no parágrafo 24 de nossa carta de 6 de janeiro de 1983 (doravante chamada “carta”) representa, até certo ponto, uma antecipação da desvalorização real do cruzeiro que foi programada para ocorrer gradualmente no decurso de 1983. Esta aceleração na velocidade de reajuste tornou-se necessária não só por causa dos resultados decepcionantes da balança comercial de janeiro de 1983, mas também por causa da importância de garantir que os objetivos do programa econômico em geral, e particularmente do programa do setor externo para 1983, sejam atingidos.

3. Enquanto as intenções de política descritas na carta podem ser confirmadas, alguns dos critérios de desempenho e algumas metas ao programa econômico serão afetados pela recente mudança na política de taxa cambial, os quais foram modificados como abaixo especificado.

4. Nosso ponto de vista é que as metas de inflação descritas no parágrafo 9 da carta necessitam ser modificadas apenas para 1983. Após um recrudescimento inicial em março de 1983, esperamos que a taxa de inflação mensal decline, e, até dezembro deste ano, a taxa mensal deve situar-se a um nível não superior àquele anteriormente previsto. Para todo o ano de 1983, espera-se que a taxa de inflação, ao final do período, caia para cerca de 85,90% e a taxa ano a ano seja de aproximadamente 100%. A inflação esperada para 1984 e 1985 não foi alterada.

5. A recente desvalorização deverá ter efeitos benéficos sobre o nível de emprego e a produção, devido à crescente competitividade das exportações brasileiras no Exterior e ao antecipado declínio nas taxas reais de juros. A implementação plena da política salarial deverá contribuir também para preservar o nível de emprego.

6. O efeito de ajustamento da recente desvalorização não será enfraquecido por subsídios diretos ou indiretos. Os preços dos produtos importados, particularmente petróleo e trigo, estão sendo ajustados para refletir totalmente a elevação do custo das importações em cruzeiros, e posteriormente serão alterados de acordo com as intenções expressas no parágrafo 12 da carta.

7. O efeito líquido da recente desvalorização sobre as finanças do setor público é de difícil previsão. Enquanto as receitas da administração central serão fortalecidas imediatamente pelo recém-criado imposto temporário sobre exportações e outros impostos extraordinários, as despesas das empresas estatais devem elevar-se significativamente, devido à elevação das despesas financeiras em cruzeiros relativas à dívida externa e do componente de moeda estrangeira nos gastos com investimentos. Como resultado de informações estatísticas atualizadas, as necessidades de empréstimos do setor público não-financeiro atingiram 16,9% do PIB em 1982, comparado à estimativa de 13,8% mencionada no parágrafo 21 da carta. Essa necessidade deve reduzir-se de 8,1 pontos percentuais do PIB, isto é, atingir 8,8% em 1983. Com base nestas novas informações, o teto dos empréstimos cumulativos do setor público contido no parágrafo 2 do memorando técnico de entendimento, de 6.1.83 (a partir de agora chamado de “memorando”), foi modificado. Os novos tetos são: Cr\$ 2.800 bilhões durante o período de três meses a terminar em 31 de março de 1983; Cr\$ 5.000 bilhões durante o período de três meses a terminar em 30 de junho de 1983; Cr\$ 6.600 bilhões durante o período três meses a terminar em 30 de setembro de 1983; e Cr\$ 8.800 bilhões durante o período de três meses a terminar em 31 de dezembro de 1983.

8. A recente alteração na política de taxa de câmbio deverá resultar numa redução na taxa real de juros no segmento livre do mercado de crédito. Para fortalecer esta tendência e contribuir para a reestruturação das taxas de juros, os encargos para empréstimos agrícolas, que foram fixados para o primeiro semestre de 1983 com base na então esperada taxa de inflação, serão elevados com base nas novas e mais altas estimativas de inflação no momento em que o Conselho Monetário Nacional decidir, antes de junho, quanto ao novo quadro de taxas de juros para o segundo semestre deste ano, de acordo com as disposições da Resolução n. 782, de 16.12.82. Os limites do crédito interno líquido das autoridades monetárias, referidas no parágrafo 3 do memorando, foram revistos à luz da nova e mais elevada estimativa da taxa de inflação e dos dados agora disponíveis para 31 de dezembro de 1982. O crédito interno líquido, que em 31 de dezembro de 1982 totalizava Cr\$ 5.122 bilhões, não excederá Cr\$ 6.150 bilhões durante o período de três meses a terminar em 31 de março de 1983; Cr\$ 6.950 bilhões durante o período de três meses a terminar em 30 de junho de 1983; Cr\$ 7.500 bilhões durante o período de três meses a terminar em 30 de setembro de 1983; e Cr\$ 8.300 bilhões durante o período de três meses a terminar em 31 de dezembro de 1983. Com o objetivo de calcular o crédito interno líquido, as obrigações estrangeiras a médio e longo prazos serão incluídas como crédito externo líquido; esta disposição modifica o método de cálculo descrito no parágrafo 3 e na tabela 3 do memorando.

9. Com relação ao setor externo, o objetivo continua a ser o de seguir políticas que garantam a consecução das metas do balanço de pagamento e que permitam a liberalização do sistema de comércio, a eliminação de práticas de câmbio múltiplo e restrições cambiais, durante o período do acordo solicitado. Em vista da alteração efetuada na taxa cambial em 21 de fevereiro de 1983, a política de taxa de câmbio mencionada no parágrafo 24 da carta e no parágrafo 5 do memorando foi modi-

ficada. Decidiu-se desvalorizar o cruzeiro em relação ao dólar norte-americano através do sistema de minidesvalorização a taxas mensais que serão, no mínimo, iguais a taxas de incremento dos preços domésticos em cada trimestre civil. O reajuste recente do cruzeiro e a política de taxa cambial assim programada devem ajudar a criar as condições para a redução e eliminação final do subsídio à exportação e do Imposto de Importação. Admitindo-se o costumeiro lapso de tempo na publicação do respectivo índice de preços, esta política de taxa cambial será implementada de tal forma que a alteração percentual no valor do dólar norte-americano em cruzeiros, em 15 de abril de 1983, sobre seu valor em 28 de fevereiro de 1983, será, no mínimo, igual à alteração percentual no Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI – durante o mês de março de 1983, a alteração percentual no valor do dólar norte-americano em cruzeiros, em 15 de julho de 1983, sobre o seu valor em 28 de fevereiro de 1983, será, no mínimo, igual à alteração percentual acumulada no IGP-DI durante o período de 4 meses a terminar em 30 de junho de 1983, a alteração percentual no valor do dólar norte-americano em cruzeiros, em 15 de outubro de 1983, sobre o seu valor em 27 de fevereiro de 1983, será, no mínimo, igual à alteração percentual acumulada ao IGP-DI durante o período de sete meses a terminar em 30 de setembro de 1983, e a alteração percentual no valor do dólar norte-americano em cruzeiros, em 15 de janeiro de 1984, sobre seu valor em 28 de fevereiro de 1983, será, no mínimo, igual à alteração percentual acumulada no IGP-DI durante o período de dez meses a terminar em 31 de dezembro de 1983.

10. O Brasil está enfrentando dificuldades em obter financiamento externo adequado, a despeito da redução substancial das necessidades de seu balanço de pagamentos. Para permitir um desembolso rápido do volume do empréstimo novo de US\$ 4,4 bilhões recentemente assinado com um consórcio de bancos internacionais, os limites estabelecidos para utilização de crédito externo, conforme mencionado no parágrafo 28 da carta e especificado no parágrafo 4 do memorando, foram modificados entre os trimestres civis de 1983, mas não ao longo de todo o ano. Os novos limites montam em 1983: US\$ 4,5 bilhões para o período a terminar em 30 de junho de 1983, US\$ 5,25 bilhões para o período a terminar em 30 de setembro de 1983 e US\$ 6,0 bilhões para o período a terminar em 31 de dezembro de 1983.

AValiação Técnica

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Resumo Para a Missão ao Brasil

Preparado pelo Departamento do Hemisfério Ocidental (DHO)

(Em consulta com os departamentos de Câmbio e Relações Comerciais (DCRC) de Assuntos Fiscais, Legais e do Tesouro) (DAF) (DAF) (DT). Aprovado por E. Wiesner e W. A. Beveridge, em 6 de junho de 1983.

Uma comitiva composta pelos senhores Struckmeyer (chefe do DHO), Reich-

mann (DHO), Flickenschild (DCRC), senhora Jul (DHO), senhores Lipsky (DCRC), Liuksila (LEGE – ?), Buyse (DHO) e senhora Almeida (secretária do BIS – ?) visitarão o Brasil durante duas semanas, a partir de 13 de junho de 1983, com a missão de promover as consultas programadas por força do atual acordo ampliado e chegar a um entendimento sobre as circunstâncias, mediante as quais o Brasil poderia reiniciar suas compras, conforme estipulado pelo acordo. Uma equipe avançada começará os trabalhos a 9 de junho de 1983, e o senhor Wiesner se juntará às discussões por cerca de uma semana, a partir de 13 de junho de 1983. A ampliação do acordo com o Brasil (ESB/83/33 e SUP. 4) foi aprovado pelo comitê executivo do FMI a 28 de fevereiro de 1983. Nesta data, o Artigo IV do acordo de 1982 – referente à consulta com o Brasil – também foi completado.¹ O acordo ampliado envolve um total de 4,2 bilhões de DES (425% da cota), e o Brasil até o momento já efetuou compras no valor de 125 milhões de DES, de acordo com o estabelecido por ele. A segunda compra, no valor de 374 milhões de DES, não foi feita quando de sua disponibilidade inicial (31 de maio de 1983), pois diversos critérios de desempenho ainda não tinham sido obedecidos.

1 – Histórico

O segundo choque do petróleo em 1979, que coincidiu com o enfraquecimento da política de demanda interna, levou a uma deterioração considerável da situação interna e externa do Brasil. As medidas de ajuste introduzidas em 1981 obtiveram um êxito moderado na frente externa; em termos internos, elas resultaram num declínio no PIB real, enquanto a inflação – mantida por uma indexação generalizada – permaneceu em taxas próximas de 100% ao ano.

No decorrer de 1982, o desempenho econômico do Brasil sofreu um outro revés. A produção estagnou-se, a taxa de inflação continuou alta e a situação externa debilitou-se consideravelmente. A deterioração no balanço de aumentos refletiu o abrandamento da política de demanda bem como de fatores exógenos, como a queda nos preços internacionais de produtos básicos, a fraca demanda externa e as dificuldades econômicas em países que eram importantes compradores dos produtos industrializados brasileiros. Nessas circunstâncias, o endurecimento abrupto das condições nos mercados internacionais de capital após a crise mexicana de agosto de 1982 levou ao rápido esgotamento das reservas internacionais do Brasil.

Em dezembro de 1982, o Brasil anunciou um programa econômico para o período 1983-85 que deveria receber o apoio do FMI, através dos acordos ampliados. Este programa exigia uma redução das necessidades de financiamento do setor público do equivalente a 16,9%² do PIB, em 1982, para 8,8% em 1983; 5,5% em

¹ O comitê executivo aprovou em 22 de abril de 1983 um pedido de derrogação e modificação do critério de desempenho referente às práticas cambiais múltiplas, bem como uma medida cambial relativa à imposição de requisitos mínimos de financiamento para certas importações.

² Esta cifra foi modificada recentemente para 15,7%, com base em informações atualizadas.

1984; de 4% em 1985. No setor externo, o programa visava a forçar uma redução no atual déficit em conta corrente de US\$ 14,5 bilhões (4,5% do PIB), em 1982, para US\$ 7 bilhões (2,2% do PIB) em 1983 – o balanço de pagamentos como um todo deveria estar equilibrado em 1983, em seguida a um déficit de quase US\$ 9 bilhões em 1982. A melhora nas finanças públicas deveria servir de instrumento para a diminuição gradual dos empréstimos externos para a redução da taxa de inflação interna até um nível de aproximadamente 90% no final de 1983. O programa também previa reduções dos subsídios de crédito à agricultura, o fortalecimento substancial da política interna de preços (em especial, com respeito aos preços dos combustíveis) e um endurecimento na política de rendimentos.

2 – Desenvolvimento e Desempenho Econômicos Recentes com Base no Programa EFF

Durante o primeiro trimestre de 1983, as autoridades parecem ter concentrado a grande parte de sua atenção nos problemas externos – por meio de incentivo às exportações, do controle das importações e de intensas negociações com financistas estrangeiros; contudo, elas aparentemente se atrasaram na implementação das medidas relativas aos ajustamentos internos. O superávit comercial verificado nos primeiros quatro meses de 1983 atingiu quase US\$ 1,5 bilhão, quantia que pode ser considerada compatível com a concretização da meta de um superávit de US\$ 6 bilhões para o ano todo. Estimativas preliminares apontam para um superávit comercial em maio de mais de US\$ 500 milhões. O valor das exportações no período janeiro-abril de 1983 registrou um modesto aumento em relação ao nível alcançado nos primeiros quatro meses de 1982, com sensível melhora em abril de 83 (em relação ao mesmo mês do ano passado), pois os efeitos positivos da maxi-desvalorização de fevereiro³ começaram a ser sentidos. Em contraste, as importações sofreram uma diminuição substancial, apresentando um volume total nos primeiros quatro meses deste ano de 21 % inferior a igual período de 1982.

A despeito destas evoluções positivas na conta comercial, a situação cambial do Brasil continua crítica. Embora no início de 1983 o país conseguiu obter financiamento a longo prazo em níveis considerados adequados na época, uma séria escassez de divisas tomou corpo à medida que o financiamento de curto prazo concedido pelos bancos comerciais estrangeiros estava longe de corresponder aos compromissos. Se esses desenvolvimentos não forem invertidos ou contrabalançados através da entrada de outros capitais, o balanço de pagamentos global poderá apresentar um déficit em 1983 da ordem de US\$ 3-4 bilhões, a despeito da plena concordância com o objetivo de conta corrente – é evidente que tais desenvolvi-

³ O Brasil depreciou sua moeda a 21 de fevereiro de 1983, em 30%, em termos de cruzeiro por dólar. A política cambial anterior de pequenos, porém frequentes reajustes da taxa de câmbio prosseguiu desde então a um nível que pelo menos equivale à inflação interna, estando de acordo com a política cambial estipulada no programa.

mentos impossibilitariam que o Brasil cumprisse o objetivo de recursos externos líquidos contido no programa. Embora o nível inadequado de fluxos de financiamento permitisse que o Brasil passasse no teste em relação ao desembolso líquido para cobrir a dívida externa por uma ampla margem (US\$ 1,6 bilhão), ele também fez com que o país ultrapassasse o déficit global máximo permissível no balanço de pagamentos pela estreita margem de US\$ 43 milhões (de um teto de US\$ 1,5 bilhão). Além disso, a escassez de divisas levou o país a um estado de emergência quanto aos compromissos externos vencidos, cuja dimensão ainda não está clara, mas que segundo se diz foi da ordem de US\$ 500 milhões até o fim de março.

Em relação à política interna, os principais problemas da área de finanças públicas persistem. A receita do governo central para 1983 foi reavaliada em Cr\$ 10,5 trilhões, faltando quase Cr\$ 2 trilhões para cumprir a meta do programa. Além disso, os gastos do governo central vêm sendo superiores ao previsto – consequentemente, é improvável que o superávit, em dinheiro do governo central caia para bem menos dos Cr\$ 4,1 trilhões previstos no programa EFF. Nos primeiros quatro meses deste ano, este superávit atingiu a quantia de apenas Cr\$ 600 bilhões.

As finanças dos governos estaduais também vêm demonstrando debilidades consideráveis – segundo informações muitos Estados estão atrasando o pagamento de salários, apesar de efetuarem empréstimo junto ao sistema bancário nacional a um nível incompatível com o estabelecido no programa. As rendas operacionais das empresas estatais sofreram uma queda de quase 9% – em termos reais – no primeiro trimestre de 1983, comparado ao mesmo período do ano passado, embora os pagamentos de salários e vencimentos tenham aumentado em 2,5%, em termos reais, e o volume de despesas com investimento tenha caído apenas 1%. O orçamento de 1983 para as empresas estatais, que deveria ser modificado em função da maxidesvalorização de fevereiro, ainda não foi aprovado. Além disso, o orçamento proposto cogita a ampliação dos gastos totais em 2% em termos reais, comparado à queda de 8,5% prevista no programa. O déficit global das empresas estatais na minuta do orçamento montaria a 5,4% do PIB, em vez dos 3,6% estimados no programa.

À luz destas indicações sobre o rumo da política fiscal deste ano verificada até agora, não é surpresa que – após permitir certos ajustes legítimos – o teto das necessidades de financiamento do setor público no primeiro trimestre deste ano tenha sido ultrapassado em Cr\$ 750 milhões, ou em cerca de 27%.

O decreto-lei promulgado em fevereiro de 1983 pelo Executivo, que reduzia o ajuste salarial automático máximo de 110% para 100% sobre os rendimentos equivalentes a três salários-mínimos, foi ratificado em fins de maio pelo Congresso. As autoridades ainda não emitiram as diretrizes prometidas aos tribunais trabalhistas em relação aos aumentos salariais ligados à produtividade – tais diretrizes visariam a restringir os aumentos excessivos que eram dados sobre e acima dos ajustes automáticos. Os prêmios salariais recentes por tais supostos aumentos de produtividade chegaram ao percentual de 6%.

As autoridades não vêm sendo suficientemente enérgicas em sua política de preços. Tem havido uma tendência de se aumentar os preços meramente para acom-

panhar a inflação, em vez de suplantá-la – por outro lado, a maxidesvalorização de fevereiro não foi plenamente repassada aos preços relevantes. Os desvios dos acordos contidos na carta de intenções têm sido particularmente notáveis nos caso de combustíveis, trigo e aço. Devido a essas razões, a taxa de inflação real permaneceu abaixo da taxa prevista no programa para o primeiro trimestre de 1983. Contudo, na medida em que a debilidade na política de demanda passou a ser sentida de forma crescente, a taxa de inflação acelerou-se em abril, atingindo 117% em 12 meses.

As autoridades não cederam à enorme pressão para reduzir as elevadas taxas de juros sobre empréstimos à indústria e ao comércio, que refletiam os substanciais subsídios de crédito concedidos a outros setores (e.g., agricultura, exportação e pequenas indústrias). A despeito destas altas taxas de juros, o crédito bancário para o setor privado aumentou em mais de 125% no período de 12 meses encerrado em março de 1983, incluindo um aumento de 250% no crédito das financeiras para fins de consumo.

Refletindo as fortes demandas de crédito pelos setores público e privado, o critério de desempenho relacionado à ampliação dos ativos internos líquidos das autoridades monetárias foi ultrapassado em 35%, em relação ao aumento permitido, e em 7%, em relação ao teto para março. Tal desvio ocorreu a despeito do fato de que, durante o primeiro trimestre, os ativos monetários indexados e obrigações foram ajustados com base em uma taxa de inflação inferior a real, que estava abaixo da taxa de inflação prevista no programa.

3 – Temas para Discussão

A missão fará uma avaliação profunda do desempenho – com base no acordo ampliado – desde o início do ano até agora e estudará a viabilidade do programa para o ano todo. *Conforme observado acima, a política econômica interna vem-se afastando a níveis variados da postura esperada. Consequentemente, a taxa de inflação permaneceu alta e provavelmente subirá ainda mais, antes de começar a diminuir; o balanço de pagamentos está sendo protegido das debilidades na política interna a um nível significativo, através da busca de uma política cambial flexível e da adoção de restrições ao comércio e capitais. Não obstante, os objetivos do Brasil em termos de pagamentos acham-se em perigo no momento, principalmente por causa de importantes insuficiências nos financiamentos dos bancos estrangeiros.* Assim sendo, a análise do programa econômico subjacente ao acordo ampliado terá de enfocar duas áreas fundamentais: 1) natureza e estipulação de prazo para as medidas adicionais de ajuste interno e 2) um novo pacote de financiamento externo para contrabalançar a falta de entradas de capital ao nível programado.

Para assegurar que o programa de ajuste volte a seguir um ritmo satisfatório, a missão terá de chegar a um entendimento com as autoridades brasileiras quanto a um imediato aumento de certos preços-chave na economia, assim como sobre seu reajuste periódico subsequente. A rodada inicial de ajustes deverá incorporar o

pleno efeito da maxidesvalorização do cruzeiro em fevereiro quanto após preços relevantes, e superar quaisquer insuficiências que se possam ter desenvolvido desde o início deste ano com respeito à inflação interna. Os preços dos combustíveis serão de especial importância neste contexto. Esses preços foram elevados em 26% no início de março, o que é claramente insuficiente em vista da taxa de inflação interna e do montante da desvalorização cambial. *A missão insistirá em aumentos de preço que sejam compatíveis com o compromisso que as autoridades assumiram junto ao Fundo de aumentarem tais preços de forma substancial, em termos reais, durante 1983. De forma semelhante, é necessária a adoção de medidas corretivas, quanto aos preços de eletricidade, aço, trigo, leite, entre outros.*

As finanças do setor público precisam ser fortalecidas consideravelmente, em especial as das empresas estatais. A melhora na política de preços mencionada acima afetará principalmente as empresas de domínio público e fará, portanto, uma importante contribuição direta para a redução do déficit do setor público. *Igualmente importante será um endurecimento substancial na política de gastos das empresas estatais – tal política não apenas esteve mais negligente do que o programado nos primeiros cinco meses deste ano, como também a ampliação dos gastos previstos no orçamento revisado de 1983 (cuja aprovação ainda se acha pendente) não é compatível com as metas do programa e deverá, portanto, sofrer reduções substanciais.*

As finanças da administração central precisarão ser reavaliadas à luz da aparente insuficiência de receitas em relação ao programado e da necessidade de maior superávit em dinheiro em relação ao que está sendo atualmente atingido. É bastante provável, portanto, que serão necessárias medidas adicionais sobre receita – elas poderiam incluir a redução das isenções de tarifas de importação, a redução dos incentivos fiscais e taxas mais altas para os impostos acrescidos às bebidas alcoólicas e não alcoólicas e aos produtos manufaturados.

A principal falta na condução da política econômica do Brasil continua a ser a posição oficial em relação às taxas de juros. As autoridades, até o momento, vêm resistindo à eliminação de subsídios substanciais das taxas de juro sobre empréstimos de bancos internos, principalmente os destinados à agricultura. Esta política afetou de forma adversa o funcionamento dos mercados financeiros internos e enfraqueceu o controle monetário pelas autoridades. *Chegou a hora de abandonar o enorme subsídio à taxa de juro de certos setores da economia e prosseguir em direção a uma liberação das taxas de juro através de todo o sistema financeiro. Para tanto, as autoridades deverão renunciar à prefixação das taxas de juro para a agricultura, conforme atualmente vem sendo feito a cada semestre, de acordo com a inflação prevista. Dever-se-ia permitir que o custo financeiro mais alto para o produtor fosse totalmente repassado ao consumidor.* A redução do déficit no setor público também deveria desafogar o setor privado, reduzindo o *crowding out*.

Seria desejável adotar-se todas as medidas necessárias para assegurar um desempenho fiscal compatível com o limite dos empréstimos globais do setor público (e com os limites dos ativos internos líquidos) especificado no programa, que foi aprovado pelo comitê executivo do Fundo, não apenas para garantir que não haja

um retrocesso na luta contra a inflação, mas também para evitar possíveis repercussões desfavoráveis em relação à confiança interna e externa. Entretanto, considerando o desempenho econômico durante os primeiros cinco meses deste ano e as medidas adicionais planejadas a pouco tempo (em especial, as medidas corretivas de preços), os limites quantitativos originais do déficit do setor público e a ampliação de crédito não mais parecem atingíveis, principalmente porque o objetivo do programa quanto à inflação não mais é viável. Na verdade, tomando-se por base a inflação já registrada durante os primeiros cinco meses deste ano (acima de 50%) e uma taxa estimada de pelo menos 15% para junho – como parte da ação corretiva de preços planejada, a taxa de inflação teria de sofrer uma brusca queda de menos de 1,5% ao mês, durante o segundo semestre deste ano, para que ela possa cumprir a taxa objetivada de 90% até o final do ano.⁴ *Esta diminuição na inflação, embora bastante desejável, não poderá ser atingida sem causar um amplo efeito desordenado na área de produção e de empregos, em vista do atual sistema de indexação quase total.*

A missão irá insistir em que boa parte dos desvios que ocorreram até aqui, este ano, nas áreas de política fiscal e monetária terão de ser recompensados durante o resto do corrente ano, de forma a conter a aceleração da taxa de inflação o máximo possível. Presumindo que a taxa mensal de inflação possa ser reduzida a um percentual de 3,2% até dezembro, o mesmo objetivo pretendido pelo atual programa, tanto a taxa de inflação do final do período como a taxa de ano sobre ano ainda montariam a 125%, este ano. Neste caso, não seria necessária nenhuma modificação das metas relativas à taxa de inflação para 1984 e 1985. Contudo, a contenção da inflação em 1983, a uma taxa de 125%, não é uma tarefa fácil e exigirá um aperto bastante substancial na política de demanda e de rendimentos, dada a indexação quase total da economia. *A equipe está bastante preocupada sobre esta rigidez estrutural; torna-se cada vez mais evidente que não será possível atingir uma substancial diminuição da inflação – talvez nem mesmo a prevista para o segundo semestre deste ano – sem romper a indexação sobre preços, salários e transações financeiras.*

Independentemente do que ocorre com a indexação da economia, é imperativo dar prosseguimento à atual política cambial, para proteger o balanço de pagamentos. Esta política estabelece que a taxa de depreciação do cruzeiro seja idêntica à da inflação doméstica, a partir da base satisfatória proporcionada pela maxidesvalorização. *Contudo, a missão lembrará às autoridades que a continuação de uma alta taxa de inflação tornará mais difícil o cumprimento dos objetivos externos, e isto é também importante – sob este ponto de vista – por permitir uma pronta ação no sentido de preservar o esforço de estabilização.*

O governo brasileiro obteve alguns dias atrás a ratificação do Congresso da

⁴ A taxa de inflação básica atualmente gira em torno de 8-9% ao mês – as medidas em relação à política de preços desejada poderiam acrescer outros 6-7% no mês de sua implementação (junho), e uma taxa decrescente após isso.

modificação da lei salarial decretada por ele em fevereiro. No entanto, como o governo não detém a maioria no Congresso, teve de aceitar o fato de que será efetuada uma correção plena da inflação passada sobre salários de até sete salários-mínimos, em comparação com a correção anteriormente feita sobre vencimentos de até três salários-mínimos. A equipe calcula que, mediante as hipóteses inflacionárias acima, esta modificação proporciona uma plena indexação da inflação em relação ao projeto de lei salarial de todos os empregados que estão amparados pela lei⁵ – qualquer aumento por supostos prêmios de produtividade será adicional. *Nessas circunstâncias, é imperativa a exclusão do efeito do ajuste corretivo de preços do índice inflacionário utilizado para reajustar os salários (INPC). As autoridades indicaram estar preparadas para fazer isso.* Elas também tencionam apresentar em breve, para apreciação do Congresso, um projeto de lei que viria substituir o atual sistema de reajuste salarial pela negociação coletiva.

Como pode ser prontamente deduzido do acima exposto, continua a haver sérias questões sobre a qualidade da política de rendimentos que as autoridades conseguirão estabelecer. Em vista do importante papel que a política de rendimentos desempenha no processo de ajustamento, as principais incertezas sobre a futura política salarial precisarão ser dissipadas, e a consolidação adequada desta política assegurada, antes da conclusão de negociações com vistas a uma modificação do programa subjacente do acordo ampliado.

A missão informará às autoridades que não será possível considerar quaisquer derrogações (waivers) ou modificações dos critérios de desempenho do atual acordo ampliado, caso não seja assegurada uma significativa e firme desaceleração da inflação. Nessas circunstâncias, as autoridades deparam-se com a escolha de efetuar a redução exigida na inflação, seja por meio de uma compressão da atividade econômica, ou por meio da moderação no crescimento da renda, pela ruptura da indexação da economia. Evidentemente, seria preferível uma redução ao invés de um aumento no nível de desempregos – este roteiro também poderá ser politicamente mais aceitável, neste período de retorno à democracia parlamentar, e após recentes distúrbios sociais em São Paulo e Rio de Janeiro.

Isto não é proposto com o fim de alterar os objetivos externos do programa. Em vista do desempenho aparentemente satisfatório do balanço de conta corrente, o tema mais urgente na área externa é a escassez de empréstimos bancários. A possibilidade de essa escassez ser compensada através de novas tentativas de enquadrar os Projetos 3 e 4 aos níveis planejados é passível de amplas dúvidas. *Talvez seja necessário que o Brasil adote novo pacote financeiro de cerca de US\$ 3-4 bilhões para contrabalançar a escassez, agora aparente, nos projetos mencionados – escassez que poderá aumentar ainda mais.* Caso tal pacote se concretize, será preciso assegurar uma adequada estrutura de vencimentos para os novos créditos. Ainda não está claro se tal pacote poderia ser obtido exclusivamente de bancos

⁵ Grosso modo, a lei salarial abrange todos os empregados, exceto aqueles do governo central e da agricultura.

estrangeiros, ou se será necessária a participação oficial. *Em qualquer caso, a garantia de recursos externos suficientes deveria ser uma condição prévia para qualquer restabelecimento dos direitos de saque no Brasil por parte do Fundo.*

Conforme anteriormente mencionado, os débitos externos vencidos aumentaram, e eles provavelmente continuarão a aumentar até que se consiga obter um novo pacote financeiro. Nessas circunstâncias, deveria ser estabelecido um novo critério de desempenho referente às contas externas vencidas. O plano para a eliminação dos débitos vencidos (além de levar em conta a periodicidade do balanço de pagamentos do Brasil) teria de ser vinculado ao resultado dos esforços para proteger a conta de capitais que acabou de ser abordada.

O atual programa considerou a eliminação de medidas cambiais de menor importância, contudo deixou a remoção das principais (sobretaxa das importações e subsídios à exportação) para o segundo e terceiro anos abrangidos pelo acordo. Um membro da equipe do Departamento Legal foi acrescido à missão com o propósito de verificar o cumprimento pelas autoridades do critério de desempenho para a eliminação de medidas cambiais de menor importância, durante o primeiro ano, e de conduzir uma minuciosa revisão dos aspectos legais do sistema cambial). Também participa da missão um membro adicional do Departamento de Câmbio e Relações Comerciais para ajudar nesta tarefa e assegurar a continuidade do trabalho da equipe, em vista da iminente transferência do senhor Flickenschild do DCRC.

A missão ainda analisará outros aspectos do sistema restritivo, tais como o estabelecimento de um programa para a eliminação dos impostos sobre a exportação, a continua justificativa para a manutenção das necessidades financeiras mínimas para importação, a política de importação e as abordagens bilaterais para incentivar a exportação.

A missão indagará às autoridades brasileiras que medidas legislativas ou administrativas serão necessárias adotar para que o Brasil concorde com o aumento de cotas, mediante a oitava revisão, e faça a devida provisão financeira para o pagamento da subscrição da cota ampliada – a missão procurará obter detalhes do cronograma que as autoridades idealizam para completar as medidas necessárias, antes de 30 de novembro de 1983.

4 – Critérios de Desempenho e Medidas Prévias

Conforme mencionado acima, será necessária a adoção de várias medidas para fortalecer as finanças públicas, antes que quaisquer recomendações de derrogações ou modificações do programa possam ser submetidas ao comitê executivo. Entre as medidas de importância nesta área, acham-se: aprovação de um orçamento adequado às empresas estatais, a negociação de determinadas medidas tributárias e um reajuste apropriado de preços para os produtos-chave. Na área monetária, a liberação das taxas de juro e a eliminação dos subsídios precisarão ser estabelecidos como uma précondição. Para que se possa prover a base para uma diminuição da inflação, será necessário pôr em prática uma correta política de

reajustes salariais mesmo antes de concluir as negociações. Para enfrentar os problemas na conta de capitais, será preciso assegurar a disponibilidade de um adequado pacote financeiro externo. Também haverá a necessidade de um novo critério de desempenho referente à eliminação dos débitos externos vencidos.

