

Regime de flutuação cambial exigirá nova âncora

Esta é a íntegra do memorando técnico relativo ao acordo entre o Brasil e o Fundo Monetário Internacional, divulgado ontem.

Memorando de Política Econômica

Brasília, 8 de março de 1999

I. Antecedentes

1. No Memorando de Política Econômica anexo à carta de 13 de novembro de 1998, em que o governo brasileiro solicitou ao FMI um acordo stand by, foram delineados os desenvolvimentos econômicos que levaram à formulação do programa econômico brasileiro, com o apoio do FMI, do Banco Mundial, do BID, do BIS e da maioria dos países industrializados. O governo brasileiro reafirma o seu compromisso com as políticas ali descritas, modificadas na forma indicada abaixo, de modo a adaptá-las ao novo regime cambial.

2. O governo logrou, inicialmente, implementar com sucesso os pontos que compunham a essência do programa. Antes da aprovação deste pela Diretoria Executiva do FMI, em 2 de dezembro de 1998, o governo promulgou a emenda constitucional relativa à reforma da seguridade social e obteve a aprovação do Congresso para o aumento da Cofins: contribuição incidente sobre a receita das empresas. No entanto, a proposta para aumentar a contribuição para a seguridade social de servidores públicos e estendê-la aos aposentados não foi aprovada pela Câmara no início de dezembro e os esforços do governo para aprovar o imposto sobre transações financeiras (CPMF) sofreram atrasos. Durante o mês de de-

zembro, o Banco Central reduziu progressivamente a taxa de juros dos títulos públicos (que se manteve acima de 40% em meados de novembro de 1998) para 29% ao final do ano.

3. Não obstante o pronto anúncio de que o governo continuaria a enviar esforços para a aprovação da CPMF no prazo mais rápido possível e voltaria a submeter 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 declinar em janeiro de 1999, refletindo também preocupações com o compromisso de alguns estados importantes de ajustar suas finanças. Após fortes pressões sobre as reservas cambiais, em 13 de janeiro de 1999 o Banco Central ampliou a banda cambial e aumentou suas intervenções nos mercados pronto e futuro. No entanto, as pressões não se reduziram e, em 15 de janeiro, o Banco Central deixou que o real passasse a flutuar livremente. A taxa de câmbio média 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. Em particular, as medidas referentes às contribuições dos servidores públicos e aposentados foram apresentadas novamente e aprovadas rapidamente pelo Congresso, assim como o aumento da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido e o IOF proposto pelo governo para compensar a receita prevista até a aprovação do aumento da CPMF. A CPMF já foi aprovada em duas votações no Se-

nado e foi enviada à Câmara, havendo a expectativa de que ela seja votada em segundo turno até o final do mês de março. O orçamento de 1999 foi aprovado em 25 de janeiro de 1999.

II. Perspectivas Econômicas para 1999

5. O crescimento econômico projetado para 1999 deverá ser menor do que o previsto há alguns meses, com uma redução do PIB da ordem de 3,5% a 4% em média para o ano. Isso reflete uma queda de atividade mais pronunciada do que a inicialmente projetada no último semestre de 1998 e uma provável redução adicional da demanda doméstica no primeiro semestre de 1999, que será apenas parcialmente compensada por uma recuperação das exportações líquidas. O declínio da atividade econômica deverá atingir o seu ponto máximo em meados do ano, seguido por uma recuperação gradual que se iniciará durante a segunda metade de 1999 e que ganhará maior impeto no ano 2000, na medida em que haja recuperação da confiança, diminuam as dificuldades no financiamento externo e que a taxa de juros reais se reduza.

6. O novo regime de flutuação cambial exigirá uma nova âncora nominal para a política econômica. A política monetária, combinada com o fortalecimento do ajuste fiscal e uma firme política salarial no setor público, será fundamental para a prevenção do retorno da espiral inflacionária e para assegurar a rápida desaceleração da taxa de inflação que se segue ao impacto inicial da depreciação do real sobre os preços dos bens comercializáveis ("tradeables"). O índice de preços ao consumidor poderá alcançar mais de

Resultado Primário			
	Setor Público Consolidado (em % do PIB)		
	1999	2000	2001
Governo central	2,30	2,65	2,60
Estados e municípios	0,40	0,50	0,65
Empresas estatais	0,40	0,10	0,10
Consolidado	3,10	3,25	3,35

10% na primeira metade de 1999, mas sua taxa de crescimento deverá, então, reduzir-se gradualmente, refletindo a firme condução da política monetária e a ausência de pressões de demanda interna. Ao final do ano, a taxa mensal de inflação projetada deverá estar na faixa dos 0,5% a 0,7%.

7. A depreciação do real gerou um significativo incremento da competitividade brasileira. Como consequência e também em razão de um maior diferencial cíclico entre o país e seus parceiros comerciais, estima-se que a balança comercial terá uma melhoria acentuada, passando de um déficit de US\$ 6,4 bilhões para um superávit de aproximadamente US\$ 11 bilhões em 1999. O déficit em conta corrente deverá também

reduzir-se sensivelmente, caindo de 4,5% do PIB para algo em torno de 3% do PIB, o equivalente, praticamente, ao fluxo esperado de investimentos diretos estrangeiros. Apesar da melhoria na conta corrente, o balanço de pagamentos deverá continuar a apresentar déficits nos próximos meses, em razão de elevadas amortizações e do fato de que o fluxo de capitais deve-se recuperar apenas gradualmente. Na medida em que se fortalecer a confiança, um rápido aumento desse fluxo deve contribuir para que o total das contas externas alcance uma posição superavitária durante a segunda metade do ano.

III. Política Fiscal

8. A depreciação do real, por meio de seu impacto sobre, em particular, a dívida externa e a dívida interna indexada ao dólar, fez aumentar o valor da dívida em cerca de 11% do PIB, elevando-a para mais de 53% do PIB. O governo tentou reduzir paulatinamente a proporção entre a dívida pública e o PIB para algo em torno de 50% no final de 1999 e para um nível menor do que o inicialmente projetado para o final de 2001 no programa "stand by" de novembro de 1998 (46,5%), através da obtenção de superávits primários do setor público consolidado nos próximos três anos maiores do que os originalmente fixados como meta.

A persegução desse objetivo deverá ser também favorecida pela queda da taxa de juros reais, resultado esperado do ajuste fiscal reforçado e da mudança para o regime de livre flutuação cambial. Projeções da evolução da proporção entre a dívida e o PIB – baseadas em hipóteses plausíveis de crescimento do PIB, da taxa

de juros reais e da taxa de câmbio real – indicam que superávits primários de 3% ao ano no período 1999-2001 seriam suficientes para atingir aquele objetivo. Contudo, de modo a contar com uma margem de segurança no caso de um cenário menos favorável do que o projetado, o governo pretende aumentar o superávit primário para, no mínimo, 3,1% do PIB em 1999, 3,25% em 2000 e 3,35% do PIB em 2001. Essas metas serão revistas para cima (o equivalente a até 0,15% ao ano) para refletir receitas adicionais (líquidas de transferências constitucionais) que poderão ser obtidas pelo governo federal na eventualidade de decisões favoráveis por parte do Supremo Tribunal Federal sobre casos pendentes de eliminação de certas isenções de imposto de renda sobre ganhos de capital e da Cofins.

9. A grande contribuição para alcançar a meta de ajuste fiscal programada é do governo federal. Nesse sentido, o superávit primário do governo federal deverá aumentar em 0,6% do PIB em 1998, alcançando pelo menos 2,3% do PIB em 1999 (em comparação com a meta original de 1,8% do PIB contida no programa "stand by"). Para atingir esse objetivo, o governo manterá as despesas nominais com bens e serviços abaixo do nível de 1998. Ao estabelecer prioridades orçamentárias, o governo pretende proteger, o máximo possível, os programas que objetivam atender às parcelas mais pobres da população, tendo logo obtido o apoio financeiro do Banco Mundial e do BID relacionado a programas selecionados na área social.