

# Meta para estatais é de superávit de 0,6% do PIB

(Continuação da página A-5)

10. As seguintes medidas adicionais às já aprovadas ou anunciamos no final de 1998 para melhorar o superávit primário foram ou serão anunciamos: (i) aumento nos preços domésticos de energia e outras tarifas públicas, suficiente para assegurar o repasse dos "inputs" importados; (ii) suspensão, até o final do ano, dos créditos do PIS-Cofins aos exportadores; (iii) aumento do IOF sobre empréstimos ao consumidor; (iv) submissão ao Congresso de legislação que aumenta a contribuição dos militares à segurança social; (v) redução (equivalente a 0,15% do PIB) dos gastos orçamentários federais com salários, a ser alcançada, inter alia, com a redução de novas contratações, o retardamento de movimentos de carreira e a postergação de promoções. Dentre as novas medidas, somente o aumento da contribuição previdenciária dos militares requer um projeto de lei. O restante poderá ser implementado por Decreto ou por Medida Provisória, esta última exigindo a subsequente ratificação por parte do Congresso.

11. A meta para as empresas estatais federais é de um superávit de 0,6% do PIB em 1999, parcialmente corrigido por um pequeno déficit das empresas estaduais e municipais (em torno de 0,2% do PIB). De modo a contribuir para o alcance desse objetivo, os programas de investimento federais sofreram cortes equivalentes a 0,9% do PIB. Pode-se esperar uma redução do superávit primário das empresas federais ao longo do tempo, resultado da privatização de algumas das empresas mais lucrativas.

12. Em um número de governos estaduais (incluindo alguns entre os maiores Estados) continua a ser necessário ajuste fiscal adicional. Conforme mencionado no Memorando de Política Económica anterior, os acordos de reestruturação de dívida entre o governo federal e os Estados determinam que estes últimos devem gerar superávits primários para servir a dívida reestruturada. O governo está comprometido a continuar a fazer cumprir esses acordos nos seus termos originais, utilizando-se dos meios neles previstos, tal como já fez em diversas ocasiões até o momento. As reformas administrativa e da previdência social, recentemente aprovadas, proporcionam aos Estados o quadro legal necessário para que iniciem uma constante redução da folha de pagamentos, 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 associados à redução de despesas com funcionários estaduais, para facilitar o cumprimento por parte dos Estados das exigências da reforma administrativa. Nossas projeções indicam que permanece viável a meta contida no programa "stand by" de 0,4% do PIB para o superávit primário consolidado dos Estados e municípios em 1999.

13. Enquanto muitos municípios brasileiros têm situação financeira saudável (como demonstrado pelo fato de que o resultado primário dos governos municipais mostrou recentes superávits nos últimos anos), algumas das maiores municipalidades acumularam dívidas contratuais e securitizadas significativas, sobretudo com o sistema bancário doméstico, dívidas que não vêm sendo há muitos anos efetivamente quitadas (ocorrendo, portanto, a capitalização dos juros em atraso). A dívida total dos municípios no final de 1998 está estimada em R\$ 24 bilhões (em torno de 2,5% 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 por um prazo de 30 anos, a uma taxa de juros equivalente a 9% acima da inflação. Os acordos de reestruturação de dívida serão baseados nos acordos assinados com os Estados, contará com o mesmo tipo de garantia do serviço da dívida reestruturada e envolverão penalidades de juros nos casos de não cumprimento das exigências da Lei Camata, referentes aos limites de gastos com a folha de pagamentos. O acesso por parte dos municípios a novas fontes de financiamento continuará a ser severamente limitado. Estima-se que os acordos de reestruturação de dívida causem um impacto favorável no superávit primário consolidado do setor público equivalente a cerca de 0,1% do PIB em 1999, uma vez que eles requerem que os municípios envolvidos passem a gerar superávits primários que lhes permitem o pagamento da dívida reestruturada.

## IV. Políticas Financeira e Monetária

14. O principal objetivo da política monetária é garantir a manutenção de um baixo índice de inflação. O Banco Central tenta colocar em prática, da forma mais rápida possível, um plano de metas de inflação. Em primeiro lugar, o governo revisará, conforme apropriado, o projeto de legislação ainda em debate no Congresso, relacionado ao Banco Central e outras instituições financeiras, com vistas a fortalecer a independência operacional do Banco Central no processo de combate à inflação. A proposta revisada incluirá: procedimentos para o estabelecimento de uma meta anual de inflação, bem como para a prestação de contas ao Congresso dos progressos atingidos no alcance dessa meta; prazos fixos para o mandato do Presidente e diretores do Banco Central; 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 de sucesso no estabelecimento da moldura técnica para a determinação da meta inflacionária. 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 modelos de metas de inflação) um seminário em Brasília, no mês de abril, para discutir os principais assuntos nessa área.

15. Como a passagem para um modelo de meta inflacionária levará algum tempo, o Banco Central durante o período de interregno, contará com uma moldura quantitativa dentro da qual se encarregará os ativos domésticos líquidos. A evolução proposta dos ativos domésticos líquidos, apresentada no me-

| Dívida externa  |       |  |
|---|-------|--|
| Critério de Desempenho para a dívida com Garantia Pública 1/                    |       |  |
| Estoque da dívida externa com garantia pública<br>(Posição em final de período) |       |  |
| Dezembro de 1998 (estimativa)   | 480   |  |
| Março de 1999 (critério de desempenho)  | 1.580 |  |
| Junho de 1999 (critério de desempenho)  | 1.580 |  |
| Setembro de 1999 (meta indicativa) 2/   | 1.580 |  |
| Dezembro de 1999 (meta indicativa) 2/   | 1.580 |  |

1/ Este limite aplica-se a todas as dívidas externas privadas com garantia do setor público. O setor público compreende o setor público não financeiro, o Banco Central do Brasil e o setor público financeiro.

2/ Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da terceira revisão do acordo.

| Dívida externa   |       |
|--|-------|
| Critério de Desempenho para a Dívida Externa de Curto-Prazo do Setor Público Não Financeiro 1/ |       |
| Teto<br>(em US\$ milhões)  |       |
| Dezembro de 1998 (estimativa)  | 4.304 |
| Março de 1999 (critério de desempenho)   | 5.304 |
| Junho de 1999 (critério de desempenho)   | 5.804 |
| Setembro de 1999 (meta indicativa) 2/  | 5.804 |
| Dezembro de 1999 (meta indicativa) 2/  | 5.804 |

1/ As informações desta tabela abrangem toda a dívida externa do setor público não financeiro com vencimento 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 segurança social. São excluídas as obrigações incorridas, junto ao Fundo Monetário Internacional ou às fontes bilaterais de apoio, no âmbito deste acordo.

2/ Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da terceira revisão do acordo.

morador técnico, é baseada nas projeções de inflação, do PIB real e de reservas líquidas internacionais mencionadas nos parágrafos 6 e 8 acima, assumindo-se a probabilidade de um aumento inicial na velocidade de circulação da moeda, conforme o aumento dos preços relacionado à desvalorização do câmbio, seguido de um gradual declínio, em função da reversão das expectativas inflacionárias no decorrer do ano. Um considerável grau de incerteza inevitavelmente envolve as projeções de demanda por moeda no ambiente atual de expectativas ainda assentadas. Essas incertezas são, em parte, constituídas pela dificuldade em se quantificar o impacto futuro das alterações nas alíquotas do IOF e da CPMF na composição das carteiras financeiras das empresas e unidades familiares. Será necessário, portanto, manter o acompanhamento do desenvolvimento dos agregados monetários. Ademais, será preciso estar preparado para modificar as metas do programa, caso a taxa de câmbio (como um indicador antecedente de pressões inflacionárias) ou a própria taxa de inflação sofram desvios significativos e constantes da trajetória prevista, já que tais desvios podem sinalizar que a demanda por moeda forá superestimada ou subestimada.

16. Um maior enfoque por parte do Banco Central sobre a inflação e os agregados monetários requererá uma adequada flexibilidade na administração das taxas de juros. Como passa nessa direção, o Banco Central eliminou, no dia 4 de março, a banda para as taxas de redesconto (TBC e TBAN) - associando essas taxas à taxa do mercado do over-night - e elevou a sua taxa de intervenção no mercado interbancário em 6 pontos percentuais, para 45%. Além disso, com vistas a reduzir a liquidez bancária, o Banco Central já havia aumentado em 3 de março de 1999, de 20% para 30% as reservas compulsórias dos depósitos a prazo. O BC também se esforçará para reduzir o seu estoque de posições à taxa de overnight com os bancos, prolongando os seus vencimentos e começando a oferecer títulos de renda fixa ao mercado com vencimentos de curto prazo. O Banco Central pretende reduzir, ao longo do tempo, o estoque de títulos no mercado, utilizando papéis do Tesouro para as suas operações no mercado interbancário. Para atingir esse objetivo, o Tesouro aumentará gradualmente as suas emissões líquidas de títulos nos próximos meses, com vistas a substituição parcial dos papéis do Banco Central que vencerão nesse período.

17. O sistema financeiro tem resistido relativamente bem ao impacto da queda de atividade econômica e da elevação das taxas de juros. Embora a inadimplência na carteira de empréstimo dos bancos tenha subido de 6% em junho de 1997 para 9,2% em novembro de 1998 (de 3% para 5% para os bancos privados), reflexo, em parte, de padrões de classificação mais rígidos, as provisões permaneceram, durante o mês de novembro de 1998, acima de 120% dos empréstimos não pagos, e informações preliminares indicam que a lucratividade dos bancos continuou a aumentar de forma significativa. Testes de stress sugerem que os principais bancos privados continuariam a superar as proporções requeridas de adequação de capital, mesmo se duplicasse a taxa de empréstimos em inadimplência. O Banco Central monitorará de perto os desenvolvimentos das carteiras dos bancos privados e

## V. Setor Externo

19. Sob o novo regime de flutuação do câmbio, as vendas de moeda estrangeira no mercado por parte do Banco Central serão efetuadas regularmente para alcançar o financiamento necessário projetado para o balanço de pagamentos. Intervenções limitadas e não esterilizadas poderão ser empregadas ocasionalmente, a fim de conter condições de desordem do mercado. O Banco Central deixará de intervir no mercado cambial de futuros a partir de março de 1999. A adoção de um regime de taxa de câmbio flutuante facilitou a eliminação, a partir de 1 de fevereiro de 1999, de mercados cambiais distintos (comercial e de taxa livre). Tal medida abre caminho para uma próxima aceitação pelo Brasil das obrigações contidas no artigo VIII, seções 2, 3, e 4, da Carta Constitutiva do FMI. Com a finalidade de eliminar quaisquer obstáculos que possam surgir nesse sentido, se algum, foi solicitada a assistência do Departamento Jurídico e de Assuntos Monetários e de Câmbio do Fundo.

20. O governo pretende buscar um compromis-

so voluntário dos bancos estrangeiros para manter e, com o tempo, aumentar 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". Espera-se a aceleração dessa tendência nos próximos meses, com a retomada da confiança. Está-se planejando uma ou mais emissões soberanas mais adiante no ano, na medida em que as condições do mercado sejam favoráveis. É intenção do governo, no entanto, limitar a parcela de dívida externa pública e de dívida garantida pelo setor público dentro de tetos específicos no memorando técnico de entendimento, bem como limitar a parcela referente à dívida de curto prazo no total da dívida externa pública.

21. O governo mantém seu compromisso com a política de liberalização comercial adotada durante o primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso (resumida no Memorando de Política Económica de novembro de 1998). Com vistas a aumentar a capacidade de competição dos exportadores brasileiros, o governo implementa um programa limitado de financiamento e equalização de taxas de juros, semelhante aos programas dos membros da OCDE, compatível com o consenso da União de Bem e em conformidade com a regulamentação da OMC. O orçamento de 1999 para o programa de equalização é equivalente a 0,1% do PIB e a maior parte dele já está comprometida. A luz do aumento de competitividade e levando em consideração as taxas de juros domésticas e a contratação do crédito, o governo tenta limitar o escopo do programa de equalização à exportação de produtos com longo ciclo de produção, tal como bens de capital. Como indicado no parágrafo 10, o governo suspendeu o crédito do PIS-Cofins aos exportadores.

## Memorando de Política Económica

Brasília, 8 de março de 1999

### I. Antecedentes

1. No Memorando de Política Económica 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 segurança 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 segurança 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 dezembro, 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 voluntaria 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

| Dívida externa   |       |
|--|-------|
| Critério de Desempenho para a Dívida Externa de Curto-Prazo do Setor Público Não Financeiro 1/ |       |
| Teto<br>(em US\$ milhões)  |       |
| Dezembro de 1998 (estimativa)  | 4.304 |
| Março de 1999 (critério de desempenho)   | 5.304 |
| Junho de 1999 (critério de desempenho)   | 5.804 |
| Setembro de 1999 (meta indicativa) 2/  | 5.804 |
| Dezembro de 1999 (meta indicativa) 2/  | 5.804 |

1/ As informações desta tabela abrangem toda a dívida externa do setor público não financeiro com vencimento 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 segurança social. São excluídas as obrigações incorridas, junto ao Fundo Monetário Internacional ou às fontes bilaterais de apoio.

2/ Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da terceira revisão do acordo.

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 obter o apoio financeiro do Banco Mundial e do BID relacionado a programas selecionados na área social.

10. As seguintes medidas adicionais às já aprovadas ou anunciamos no final de 1998 para melhorar o superávit primário foram ou serão anunciamos: (i) aumento nos preços domésticos de energia e outras tarifas públicas, suficiente para assegurar o repasse dos "inputs" importados; (ii) suspensão, até o final do ano, dos créditos do PIS-Cofins aos exportadores; (iii) aumento do IOF sobre empréstimos ao consumidor; (iv) submissão ao Congresso de legislação que aumenta a contribuição dos militares à segurança social; (v) redução (equivalente a 0,15% do PIB) dos gastos orçamentários federais com salários, a ser alcançada, inter alia, com a redução de novas contratações, o retardamento de movimentos de carreira e a postergação de promoções. Dentre as novas medidas, somente o aumento da contribuição previdenciária dos militares requer um projeto de lei. O restante poderá ser implementado por Decreto ou por Medida Provisória, esta última exigindo a subsequente ratificação por parte do Congresso.

11. A meta para as empresas estatais federais é de um superávit de 0,6% do PIB em 1999, parcialmente corrigido por um pequeno déficit das empresas estaduais e municipais (em torno de 0