

Brasília, 28 de setembro de 1984

1983/6a

Exmo. Sr.

JACQUES DE LAROSIÈRE

Diretor-Gerente do Fundo Monetário Internacional

Washington, D.C. 20431

Estados Unidos da América

Prezado Senhor de Larosière.

Examinamos o progresso alcançado na implementação do programa econômico e financeiro empreendido pelo governo brasileiro, com o apoio do esquema ampliado do Fundo Monetário Internacional. Nesta oportunidade, procedemos também à revisão das diretrizes econômicas e adotamos medidas para facilitar a realização dos objetivos de nosso programa, durante o restante de 1984.

2. O ajustamento das contas externas tem prosseguido em ritmo que ultrapassa de muito nossas expectativas. A balança comercial apresentou nos primeiros oito meses um superávit de US\$ 8,6 bilhões, o que já supera o resultado atingido em todo o ano de 1983, indicando que a meta de um superávit de US\$ 9 bilhões para 1984 será provavelmente ultrapassada por diferença substancial. Este crescente saldo comercial reflete basicamente uma forte recuperação das exportações. As importações começaram a crescer nos meses mais recentes, mas ainda se encontram abaixo do nível alcançado no mesmo período do ano anterior. Como consequência desse excepcional desempenho, a conta de transações correntes do balanço de pagamentos registrou apenas um pequeno déficit na primeira metade de 1984, enquanto as reservas internacionais líquidas

aumentaram em US\$ 4,2 bilhões, praticamente atingindo a meta que havíamos fixado para o ano como um todo.

3. Ao alcançarmos a metade do período do programa trienal, que se desenvolve com o apoio do esquema ampliado, podemos também assinalar progressos substanciais realizados na área interna. Houve uma acentuada modificação nos preços relativos, favorecendo a agricultura e as exportações; os subsídios foram em grande parte eliminados, tanto os diretos como os implícitos nas operações de empréstimo; as dimensões do setor público começaram a reduzir-se; a política monetária foi progressivamente liberada de outros encargos que por muitos anos dificultavam sua execução. Os significativos progressos realizados nesta e em outras áreas já muito se aproximam do atendimento dos objetivos estruturais do programa que visa a aumentar a eficiência da economia e a lançar as bases para um crescimento sustentado. Há sinais de reação positiva da atividade econômica a essas diretrizes, esperando-se a retomada de um crescimento moderado em 1984.

4. A inflação, no entanto, continuou em nível muito mais alto do que havia sido projetado. No período de janeiro a agosto de 1984, alcançou 114%, com a taxa mensal permanecendo em torno de 9% a 10%. A resistência da inflação reflete, em grande medida, os efeitos da indexação, que provou ser mais vigorosa do que previsto, apesar das modificações havidas na política salarial. Ao mesmo tempo, as medidas de política monetária e fiscal não foram capazes de neutralizar plenamente as pressões que decorrem, em especial, de um fluxo de reservas internacionais maior do que estimado, o que provocou uma expansão monetária acima do que havíamos planejado. Permanecemos, contudo, firmemente comprometidos com o combate à inflação e com o início de uma tendência decrescente no ritmo do aumento dos preços. As medidas já adotadas e aquelas que a seguir se descrevem em maiores detalhes deverão contribuir para o alcance deste objetivo, esperando-se um declínio na taxa mensal da inflação, no restante do ano.

decorrer de 1985. Todavia, como tivemos a oportunidade de declarar com realismo no passado, o enraizamento da inflação e o alto grau da indexação da economia aconselham cautela quanto à previsão, no curto prazo, de uma taxa de inflação para um determinado período de tempo.

5. Durante o corrente ano, todos os critérios de desempenho do programa foram atendidos. Contudo, as novas circunstâncias que emergem da inflação e das contas externas tornam necessário modificar algumas das metas previstas para 30 de setembro de 1984, conforme a seguir expomos, no contexto da descrição de nossas diretrizes para o restante de 1984.

6. Uma vez que o impacto monetário do maior acúmulo de reservas internacionais não pôde ser inteiramente neutralizado, produziu-se uma expansão maior que a planejada na base monetária e nos meios de pagamento, que até o final de agosto cresceram, respectivamente, 58% e 63%. A expansão excessiva da base monetária veio juntar-se o surgimento de substanciais deficiências nas reservas bancárias de bancos comerciais estaduais. Nessas circunstâncias e à luz das perspectivas para o balanço de pagamentos nos próximos meses, não é mais possível manter o objetivo de limitar a expansão dos meios de pagamento e da base monetária em 50%, no corrente exercício. Apesar disso, é de maior importância prosseguir com o rigoroso controle na política monetária. Para tal fim, continuar-se-á buscando realizar uma política ativa de taxa de juros, ao mesmo tempo em que se exercerá maior contenção sobre o crescimento da base monetária e dos meios de pagamentos. Tais diretrizes assegurarão a manutenção de taxas de juros reais positivos e, nessa linha, o fator de correção monetária usado para ajustar o valor das obrigações financeiras continuará a ser determinado, no final de cada mês, nunca abaixo da taxa de inflação (medida segundo o índice geral de preços - disponibilidade interna) correspondente àquele mês. Foram tomadas medidas para garantir a observância dos níveis de reservas bancárias obrigatórias, com vistas a reduzir as

[Handwritten signature]

atuais deficiências até o final do ano. Mais recentemente, transferimos para a rede bancária privada certas operações especiais de crédito, que eram anteriormente realizadas no âmbito das autoridades monetárias. Um forte controle sobre o crédito concedido pelas autoridades monetárias, juntamente com as medidas de natureza fiscal descritas abaixo, permitir-nos-á limitar o crescimento da base monetária - ajustada às deficiências de reservas bancárias - e dos meios de pagamento a não mais que 95%, para o ano como um todo. Para tanto, definimos metas indicativas para o período que vai até dezembro próximo, com relação aos agregados que se especificam no parágrafo 6º do anexo memorando técnico e que serão objeto de consultas, como acordado. Em matéria de política monetária, os objetivos que descrevemos se traduzem em um conjunto de limites ao crédito interno líquido das autoridades monetárias, no fim de setembro e de dezembro de 1954 conforme explicitados no parágrafo 5º do incluso memorando técnico.

7. As medidas até agora adotadas na área financeira prepararam o caminho para a implementação de uma reforma substancial. Para tal fim, o Conselho Monetário Nacional decidiu, em 21 de agosto último, adotar providências para assegurar a realização dessa reforma ao final deste exercício. A reforma compreenderá a transferência de atividades fiscais de fomento, até aqui exercidas pelas autoridades monetárias para outras-áreas mais apropriadas do governo federal ou para o Banco do Brasil, resultando uma efetiva separação entre esta última Instituição e o Banco Central, que poderá então concentrar-se exclusivamente em suas funções de regulação do campo da política monetária. Ademais, o Conselho Monetário Nacional decidiu atribuir ao sistema financeiro responsabilidades pelo suprimento de crédito às atividades de exportação. Doravante, o custo deste crédito estará vinculado ao comprometimento das taxas de juros do mercado.

8. O elevado nível das taxas de juros reais e a necessidade de se assegurar adequado volume de crédito ao setor privado, para sustentar a recuperação econômica, limitam as possibilidades de aplicar maior rigor à política monetária, sem o concurso de um maior esforço fiscal. Até aqui, o ajustamento das finanças públicas, em conformidade com o programa, permitiu se alcançasse, na primeira metade do ano, superávit operacional que mais do que compensou os efeitos da inflação, mais alta que a projetada, sobre o endividamento do setor público. Fatores sazonais adversos e as conseqüências da inflação mais alta ameaçaram o cumprimento de nosso compromisso de obter, em 1984, um superávit operacional equivalente a 0,3% do PIB. No entanto, e a fim de se reestabelecer a coerência entre os objetivos da política monetária e a desejada acumulação de reservas internacionais, decidimos aumentar o grau de ajustamento das finanças do setor público, com vistas a alcançar superávit operacional equivalente a 0,5% do PIB. Para assegurar este resultado, adotamos providências para aumentar as receitas do sistema de previdência social e intensificamos os controles de gastos do governo federal, das empresas estatais e dos organismos descentralizados, de modo a garantir a necessária economia adicional no setor público. Estas medidas se traduzem por um conjunto de metas do desempenho operacional do setor público, as quais são descritas no parágrafo 3º do anexo memorando técnico.

9. A despeito de tais medidas, o endividamento do setor público, que se esperava declinasse de aproximadamente 5 pontos percentuais em 1984, deverá agora decrescer de apenas 1 ponto percentual, devendo alcançar 17,8% do PIB, já que a correção da dívida do setor público, segundo a inflação interna, será mais elevada do que indicado na carta de 15 de março de 1984. As metas correspondentes ao endividamento do setor público, para os períodos trimestrais terminando em setembro e dezembro de 1984, estão especificadas no parágrafo 2º do anexo memorando técnico. Para auxiliar o atendimento

11/15

esses objetivos orçamentários, metas mensais indicativas para o endividamento de cada um dos principais componentes do setor público foram especificadas e estão descritas no parágrafo 4º do memorando técnico.

10. O governo reafirma seus propósitos com respeito à política de preços exposta no parágrafo 11 da carta de 15 de março de 1984. Recentemente, os controles de preços foram abolidos para um crescente número de casos, estando atualmente livres de controles bens que compreendem mais de 50% da ponderação do índice geral de preços no atacado. Uma liberação adicional de preços está prevista até o final do ano. Apesar de um substancial aumento em julho de 1984, as diretrizes sobre o preço do trigo não puderam ser inteiramente implementadas na data prevista. Continuamos, contudo, firmemente comprometidos a eliminar o subsídio do trigo antes do final do ano.

11. O excelente desempenho do setor externo, até o momento, nos garante que os objetivos fixados para o balanço de pagamentos no parágrafo 19 da carta de 15 de março de 1984, serão confortavelmente alcançados. As correspondentes metas para o conjunto do balanço de pagamentos e para o endividamento líquido externo são especificados nos parágrafos 1º e 7º, respectivamente, do anexo memorando técnico. O governo está determinado a assegurar que o Brasil manterá em dia todos seus pagamentos externos e continuará a política de mini-desvalorizações do cruzeiro, de maneira a assegurar a competitividade das exportações brasileiras, ao mesmo tempo em que se prossegue a eliminação das práticas de câmbio múltiplo e das restrições cambiais que ainda remanescem.

12. Nos últimos meses, registrou-se progresso adicional na liberalização do sistema cambial e de comércio exterior. Pretendemos administrar as regras de licenciamento de importações de tal forma que os pedidos não sejam negados por razões de uso ou disponibilidade de divisas, exceto se o motivo de controle dos fluxos de capital. Decidimos

que a quota de contribuição do café será substituída por um imposto de exportação, a partir de janeiro de 1985. Pretendemos continuar exercendo nossos melhores esforços no sentido de concluir, o mais cedo possível, os acordos bilaterais ainda pendentes com os credores oficiais, sob os auspícios do Clube de Paris. O governo está firmemente comprometido a eliminar as práticas de taxas múltiplas de câmbio remanescentes e as restrições cambiais, durante o período do esquema ampliado. À vista do desempenho favorável do balanço de pagamentos e a fim de auxiliar no esforço anti-inflacionário, decidimos prosseguir com maior rapidez nesta área. Foi anunciado que, a começar no próximo ano agrícola, o comércio exterior de produtos agrícolas será liberado de controles. Estamos revendo e modificando gradualmente a estrutura das sobretaxas alfandegárias e as restrições quantitativas às importações, substituindo-as, - onde - cabível, por níveis tarifários adequados. O trabalho técnico para uma completa reorganização da estrutura tarifária está prosseguindo como previsto. O crédito prêmio às exportações será eliminado, como previsto, ao final de abril de 1985. Pretendemos restaurar, antes do fim deste ano, os limites de aquisição de divisas para viagens ao exterior, pelo menos aos níveis prevalecentes em 14 de setembro de 1983. O Governo reafirma, outrossim, sua intenção de eliminar o IOF nas importações, até o final de 1985.

Aproveitamos a oportunidade para reiterar a V.Exa. os protestos de nossa distinta consideração.

AFFONSO CELSO PASTORE
Presidente do Banco
Central do Brasil

ANTONIO DELFIM NETTO
Ministro-Chefe da
Secretaria de Planejamento da
Presidência da República

ERNANE GALVÊAS
Ministro da Fazenda

Brasília, 28 de setembro de 1984

Brasília, September 28, 1984

Derry/Conti
Hotels
0.944.883-9

Exmo. Sr.

JACQUES DE LAROSIÈRE

Diretor-Gerente do Fundo Monetário Internacional
Washington, D.C. 20431
Estados Unidos da América

Mr. J. de Larosière
International Monetary Fund
Washington, D.C. 20 431

Prezado Senhor de Larosière

Examinamos o progresso alcançado na implementação do programa econômico e financeiro empreendido pelo governo brasileiro, com o apoio do esquema ampliado do Fundo Monetário Internacional. Nesta oportunidade, procedemos também à revisão das diretrizes econômicas e adotamos medidas para facilitar a realização dos objetivos de nosso programa, durante o restante de 1984.

2. O ajustamento das contas externas tem prosseguido em ritmo que ultrapassa de muito nossas expectativas. A balança comercial apresentou nos primeiros oito meses um superávit de US\$ 8,6 bilhões, o que já supera o resultado atingido em todo o ano de 1983, indicando que a meta de um superávit de US\$ 9 bilhões para 1984 será provavelmente ultrapassada por diferença substancial. Este crescente saldo comercial reflete basicamente uma forte recuperação das exportações. As importações começaram a crescer nos meses mais recentes, mas ainda se encontram abaixo do nível alcançado no mesmo período do ano anterior. Como consequência desse excepcional desempenho, a conta de transações correntes do balanço de pagamentos registrou apenas um pequeno déficit na primeira metade de 1984, enquanto as reservas internacionais líquidas aumentaram em US\$ 4,2 bilhões, praticamente atingindo a meta que havíamos fixado para o ano como um todo.

3. Ao alcançarmos a metade do período do programa trienal, que se desenvolve com o apoio do esquema ampliado, podemos também assinalar progressos substanciais realizados na área interna. Houve uma acentuada modificação nos preços rela-

Dear Mr. Larosière:

1. We have examined the progress made in the implementation of the economic and financial program undertaken by the Government of Brazil and supported by the extended arrangement from the International Monetary Fund. On this occasion we also have conducted a review of our economic policies and have undertaken a number of measures intended to facilitate the achievement of the objectives of our program during the remainder of 1984.

2. The adjustment of the external accounts has continued at a pace that far exceeded our expectations. The trade balance for the first eight months of 1984 showed a surplus of US\$ 8.6 billion, already exceeding the result attained in 1983 as a whole and indicating that the target for a surplus of US\$ 9 billion in 1984 is likely to be surpassed by a substantial margin. The growing trade surplus reflects primarily the strong recovery of exports as imports, which began to rise in recent months, are still below the level attained in the corresponding period of the previous year. As a consequence of this exceptional performance, the current account recorded only a small deficit in the first half of 1984 and net international reserves increased by US\$ 4.2 billion, almost achieving the target we had established for the year as a whole.

3. At the mid-point of the three-year program that is supported by the extended arrangement, we can also point to substantial progress made in the domestic area. There has been a sharp decline in relative prices favoring agriculture and

ativos, favorecendo a agricultura e as exportações; os subsídios foram em grande parte eliminados, tanto os diretos como os implícitos nas operações de empréstimo; as dimensões do setor público começaram a reduzir-se; a política monetária foi progressivamente liberada de outros encargos que por muitos anos dificultavam sua execução. Os significativos progressos realizados nesta e em outras áreas já muito se aproximam do atendimento dos objetivos estruturais do programa, que visa a aumentar a eficiência da economia e a lançar as bases para um crescimento sustentado. Há sinais de reação positiva da atividade econômica a essas diretrizes, esperando-se a retomada de um crescimento moderado em 1984.

4. A inflação, no entanto, continuou em nível muito mais alto do que havia sido projetado. No período de janeiro a agosto de 1984, alcançou 114%, com a taxa mensal permanecendo em torno de 9% a 10%. A resistência da inflação reflete, em grande medida, os efeitos da indexação, que provou ser mais vigorosa do que previsto, apesar das modificações havidas na política salarial. Ao mesmo tempo, as medidas de política monetária e fiscal não foram capazes de neutralizar plenamente as pressões que decorrem, em especial, de um fluxo de reservas internacionais maior do que estimado, o que provocou uma expansão monetária acima do que havíamos planejado. Permanecemos, contudo, firmemente comprometidos com o combate à inflação e com o início de uma tendência decrescente no ritmo do aumento dos preços. As medidas já adotadas e aquelas que a seguir se descrevem em maiores detalhes deverão contribuir para o alcance deste objetivo, esperando-se um declínio na taxa mensal da inflação, no restante do ano e no decorrer de 1985. Todavia, como tivemos a oportunidade de declarar com realismo no passado, o enraizamento da inflação e o alto grau da indexação da economia aconselham cautela quanto à previsão, no curto prazo, de uma taxa de inflação para um determinado período de tempo.

5. Durante o corrente ano, todos os critérios de desempenho do programa foram atendidos. Contudo, as novas circunstâncias que emergem da infla-

0.994.653-9

exports; subsidies, both direct and through the credit mechanisms, have been largely eliminated; the size of the public sector has begun to be reduced; and monetary policy has been increasingly freed of other responsibilities that have for years encumbered its effectiveness. The significant advances made in these and other aspects go already a long way toward fulfilling the structural objectives of the program aimed at increasing efficiency and laying the basis for sustainable growth. Economic activity is showing signs of responding to these policies and we expect a moderate resumption of economic growth during 1984.

4. Inflation, however, has continued much higher than had been projected. During the period January-August 1984 the rate of inflation was 114 percent and the monthly rate of inflation has remained in the range of 9 to 10 percent. The resilience of inflation reflects to a large extent the effects of indexation, which have proven to be more forceful than had been foreseen, in spite of the modified wage legislation. At the same time, monetary and fiscal policies were not able to neutralize fully the pressures coming in particular from the greater than anticipated inflow of international reserves and which have rise to a larger than planned expansion of the money supply. We remain firmly committed to reducing inflation and start the rate of price increase on a downward path. The policies already implemented and those described in more detail below, should be instrumental in achieving this goal and we expect a decline in the monthly rate of inflation in the remainder of the year, which should continue into 1985. However, and as we had to state realistically in the past, the entrenched nature of inflation and the high degree of indexing in the economy make it necessary to be cautious about counting on a particular rate of inflation at a particular time in the near term.

5. Thus far for this year, all performance criteria of the program have been observed; however, the changed circumstances in regard to

ção e das contas externas tornam necessário modificar algumas das metas previstas para 30 de setembro de 1984, conforme a seguir expomos, no contexto da descrição de nossas diretrizes para o restante de 1984.

6. Uma vez que o impacto monetário do maior acúmulo de reservas internacionais não pôde ser inteiramente neutralizado, produziu-se uma expansão maior que a planejada na base monetária e nos meios de pagamento, que até o final de agosto cresceram, respectivamente, 58% e 63%. A expansão excessiva da base monetária veio juntar-se o surgimento de substanciais deficiências nas reservas bancárias de bancos comerciais estaduais. Nessas circunstâncias e à luz das perspectivas para o balanço de pagamentos nos próximos meses, não é mais possível manter o objetivo de limitar a expansão dos meios de pagamento e da base monetária em 50%, no corrente exercício. Apesar disso, é da maior importância prosseguir com o rigoroso controle na política monetária. Para tal fim, continuar-se-á buscando realizar uma política ativa de taxa de juros, ao mesmo tempo em que se exercerá maior contenção sobre o crescimento da base monetária e dos meios de pagamento. Tais diretrizes assegurarão a manutenção de taxas de juros reais positivas e, nessa linha, o fator de correção monetária usado para ajustar o valor das obrigações financeiras continuará a ser determinado, no final de cada mês, nunca abaixo da taxa de inflação (medida segundo o índice geral de preços - disponibilidade interna) correspondente àquele mês. Foram tomadas medidas para garantir a observância dos níveis de reservas bancárias obrigatórias, com vistas a reduzir as atuais deficiências até o final do ano. Mais recentemente, transferimos para a rede bancária privada certas operações especiais de crédito, que eram anteriormente realizadas no âmbito das autoridades monetárias. Um forte controle sobre o crédito concedido pelas autoridades monetárias, juntamente com as medidas de natureza fiscal descritas abaixo, permitir-nos-á limitar o crescimento da base monetária - ajustada às deficiências de reservas bancárias - e dos meios de pagamento a

Morais
0.984.843-9

inflation and the external accounts make it necessary to modify some of the quantitative performance criteria corresponding to September 30, 1984. These modifications are set out below in the context of the description of our policies for the remainder of 1984.

6. Because the monetary impact of the higher than expected accumulation of international reserves could not be neutralized fully, there was a larger than planned expansion of the monetary base and the money supply which, in the period through August, grew by 58 percent and 63 percent, respectively. The excessive expansion of the monetary base was compounded by the appearance of substantial reserve deficiencies in a number of state commercial banks. Under these circumstances, and in the light of the prospects for the balance of payments in the coming months, the original intention to limit the expansion of the money supply and the monetary base in 1984 to no more than 50 percent can no longer be maintained. Nevertheless, it is of decisive importance that a stringent monetary policy be pursued. To this end, an active interest rate policy will continue to be pursued and the growth of the monetary base and the money supply will be further contained. In the rate policy will ensure the maintenance of positive real rates of interest and, according to the monetary correction factor which is used to adjust the value of financial obligations will continue to be determined at the end of each month to be no less than the rate of inflation (as measured by the General Price Index - Total Supply) corresponding to that month. We have taken measures to ensure the observance of the reserve requirements and we are confident that the existing reserve deficiencies will disappear during the remainder of 1984. Over the past months we have transferred to the rest of the banking system a number of special credit facilities that were previously the responsibility of the monetary authorities. Tight control of the credit granted by the monetary authorities together with the fiscal measures outlined below, will permit us to limit the growth of

0.004.000-9 / 11/11/1984

não mais que 95%, para o ano como um todo. Para tanto, definimos metas indicativas para o período que vai até dezembro próximo, com relação aos agregados que se especificam no parágrafo 6º do anexo memorando técnico e que serão objeto de consultas, como acordado. Em matéria de política monetária, os objetivos que descrevemos se traduzem em um conjunto de limites ao crédito interno líquido das autoridades monetárias, no fim de setembro e de dezembro de 1984, conforme explicitados no parágrafo 5º do incluso memorando técnico.

7. As medidas até agora adotadas na área financeira prepararam o caminho para a implementação de uma reforma substancial. Para tal fim, o Conselho Monetário Nacional decidiu, em 21 de agosto último, adotar providências para assegurar a realização dessa reforma ao final deste exercício. A reforma compreenderá a transferência de atividades fiscais e de fomento, até aqui exercidas pelas autoridades monetárias, para outras áreas mais apropriadas do Governo Federal ou para o Banco do Brasil, resultando uma efetiva separação entre esta última Instituição e o Banco Central, que poderá assim concentrar-se exclusivamente em suas funções de regulação no campo da política monetária. Ademais, o Conselho Monetário Nacional decidiu atribuir ao sistema financeiro responsabilidades pelo suprimento de crédito às atividades de exportação. Doravante, o custo deste crédito estará vinculado ao comportamento das taxas de juros do mercado.

8. O elevado nível das taxas de juros reais e a necessidade de se assegurar adequado volume de crédito ao setor privado, para sustentar a recuperação econômica, limitam as possibilidades de aplicar maior rigor à política monetária, sem o concurso de um maior esforço fiscal. Até aqui, o ajustamento das finanças públicas, em conformidade com o programa, permitiu se alcançasse, na primeira metade do ano, superávit operacional que mais do que compensou os efeitos da inflação,

monetary base, adjusted for reserve deficiencies, and of the money supply to no more than 95 percent for the year as a whole. To this end we have defined indicative targets for the period up to December 1984 for these aggregates which are set out in paragraph 6 of the attached Technical Memorandum and will be subject to consultation as agreed. The aims in respect to monetary policy we have described have been translated into a set of limits on the net domestic assets of the monetary authorities at the end of September and December 1984 and are set out in paragraph 5 of the attached Technical Memorandum.

7. The measures taken thus far in the financial area have paved the way for the implementation of a substantive reform of the financial system. To this end, the Monetary Council decided on August 21, 1984 to launch the preparations needed in order for this reform to become effective toward the end of 1984. The reform would involve the devolution of fiscal and economic development activities performed at present by the monetary authorities to appropriate agencies of the Central Government or the Bank of Brazil and would effectively separate this latter institution from the monetary authority, thus permitting the Central Bank to concentrate exclusively on its functions as a monetary regulatory agency. Furthermore, the Monetary Council decided to allocate to commercial banks the responsibility for the provision of credit to export activities. The cost of this credit will henceforth be more closely related to market rates of interest.

8. The high level of real interest rates and the need to ensure the availability of adequate credit to the private sector to sustain the economic recovery limit the extent to which the intended tightening of monetary policy can be effected without an additional fiscal effort. Thus far the adjustment of the public finances has proceeded in accordance with the program and in the first half of the year a larger than planned operational surplus more than

mais alta que a projetada, sobre o endividamento do setor público. Fatores sazonais adversos e as conseqüências da inflação mais alta ameaçaram o cumprimento de nosso compromisso de obter, em 1984, um superávit operacional equivalente a 0,3% do PIB. No entanto, e a fim de se reestabelecer a coerência entre os objetivos da política monetária e a desejada acumulação de reservas internacionais, decidimos aumentar o grau de ajustamento das finanças do setor público, com vistas a alcançar superávit operacional equivalente a 0,5% do PIB. Para assegurar este resultado, adotamos providências para aumentar as receitas do sistema de previdência social e intensificamos os controles de gastos do Governo Federal, das empresas estatais e dos organismos descentralizados, de modo a garantir a necessária economia adicional no setor público. Estas medidas se traduzem por um conjunto de metas do desempenho operacional do setor público, as quais são descritas no parágrafo 3º do anexo memorando técnico.

9. Apesar de tais medidas, o endividamento do setor público, que se esperava declinasse de aproximadamente 5 pontos percentuais em 1984, deverá agora decrescer de apenas 1 ponto percentual, devendo alcançar 17,8% do PIB, já que a correção da dívida do setor público, segundo a inflação interna, será mais elevada do que indicado na carta de 15 de março de 1984. As metas correspondentes ao endividamento do setor público, para os períodos trimestrais terminando em setembro e dezembro de 1984, estão especificadas no parágrafo 2º do anexo memorando técnico. Para auxiliar o atendimento desses objetivos orçamentários, metas mensais indicativas para o endividamento de cada um dos principais componentes do setor público foram especificadas e estão descritas no parágrafo 4º do memorando técnico.

10. O Governo reafirma seus propósitos com respeito à política de preços exposta no parágrafo 11 da carta de 15 de março de 1984. Recentemen-

offset the effect on the overall public sector borrowing requirement of the higher than projected inflation. Adverse seasonal factors and the consequences of this higher inflation pose a threat to the fulfillment of our undertaking to obtain an operational surplus in 1984 equivalent to 0.3 percent of GDP. Nevertheless and in order to reestablish consistency between the aims of monetary policy and the desired accumulation of international reserves, we have decided to increase the degree of adjustment of public sector finances and will achieve an operational surplus equivalent to 0.5 percent of GDP. To ensure this result we have adopted measures to increase revenues of the social security system and have intensified expenditure controls in the Central Government, state enterprises, and decentralized agencies so as to ensure the needed additional public sector savings. These measures have been translated into a set of targets for the operational performance of the public sector which are described in paragraph 3 of the attached Technical Memorandum.

9. Notwithstanding these measures, the public sector borrowing requirement which had been expected to decline by about 5 percentage points of GDP during 1984, is now expected to decline by about 1 percentage point, to 17.8 percent of GDP because the correction of public sector debt to domestic inflation will be higher than described in the letter of March 15, 1984. The corresponding targets for the public sector borrowing requirement for the three-month periods ending September and December 1984 have been specified in paragraph 2 of the attached Technical Memorandum. To help ensure compliance with these budgetary targets, monthly indicative targets for the borrowing requirement of each of the main components of the public sector have been established and are described in paragraph 4 of the Technical Memorandum.

10. The Government reaffirms the intention regarding pricing policies expressed in paragraph 11 of the letter of March 15, 1984. In rece

te, os controles de preços foram abolidos para um crescente número de casos, estando atualmente livres de controles bens que compreendem mais de 50% da ponderação do índice geral de preços no atacado. Uma liberação adicional de preços está prevista até o final do ano. Apesar de um substancial aumento em julho de 1984, as diretrizes sobre o preço do trigo não puderam ser inteiramente implementadas na data prevista. Continuamos, contudo, firmemente comprometidos a eliminar o subsídio do trigo antes do final do ano.

11. O excelente desempenho do setor externo, até o momento, nos garante que os objetivos fixados para o balanço de pagamentos no parágrafo 19 da carta de 15 de março de 1984, serão confortavelmente alcançados. As correspondentes metas para o conjunto do balanço de pagamentos e para o endividamento líquido externo são especificadas nos parágrafos 1º e 7º, respectivamente, do anexo memorando técnico. O Governo está determinado a assegurar que o Brasil manterá em dia todos seus pagamentos externos e continuará a política de mini-desvalorizações do cruzeiro, de maneira a assegurar a competitividade das exportações brasileiras, ao mesmo tempo em que se prossegue a eliminação das práticas de câmbio múltiplo e das restrições cambiais que ainda remanesçam.

12. Nos últimos meses, registrou-se progresso adicional na liberalização do sistema cambial e de comércio exterior. Pretendemos administrar as regras de licenciamento de importações de tal forma que os pedidos não sejam negados por razões de uso ou disponibilidade de divisas, exceto se por motivo de controle dos fluxos de capital. Decidiu-se que a quota de contribuição do café será substituída por um imposto de exportação, a partir de janeiro de 1985. Pretendemos continuar exercendo nossos melhores esforços no sentido de concluir, o mais cedo possível, os acordos bilaterais ainda pendentes com os credores oficiais, sob os auspícios do Clube de Paris. O Governo está firmemente comprometido a eliminar as práticas de taxas múltiplas de câmbio remanescentes e

months price controls have been lifted, in an increasing number of cases so that at present goods with a combined weight in excess of 50 percent of the components of the wholesale price index are free of controls. Further liberalization of prices is contemplated for the latter part of 1984. Notwithstanding a substantive increase in July 1984, the intentions expressed in relation to the price of wheat could not be fully implemented by the intended date. We continue to be firmly committed to eliminate the subsidy on wheat before the end of the year.

11. The strong performance of the external sector thus far provides assurance that the objectives for the balance of payments set out in paragraph 19 of the letter of March 15, 1984 will be achieved comfortably. The corresponding targets for the overall balance of payments result and net external indebtedness are specified in paragraph 1 and 7, respectively, of the attached Technical Memorandum. The Government is determined to ensure that Brazil will remain current on all its external payments and will continue the policy of minidevaluations of the cruzeiro in such a way that the competitiveness of Brazilian exports will be ensured while allowing for the elimination of the remaining multiple currency practices and exchange restrictions.

12. Further progress has been made in recent months in liberalizing the exchange and trade system. We intend to continue to administer the import licensing procedures, so that no licenses will be denied for reasons of use or availability of foreign exchange, except for purposes of capital controls. It has been decided that the coffee contribution quota will be replaced by an export tax with effect from January 1985. We intend to continue to exercise our best efforts to conclude as soon as possible the remaining bilateral agreements with official lenders under the auspices of the Paris Club. The Government is firmly committed to eliminate the remaining multiple currency practices and exchange restrictions during the period of the extended

as restrições cambiais, durante o período do esquema ampliado. À vista do desempenho favorável do balanço de pagamentos e a fim de auxiliar no esforço anti-inflacionário, decidimos prosseguir com maior rapidez nesta área. Foi anunciado que, a começar no próximo ano agrícola, o comércio exterior de produtos agrícolas será liberado de controles. Estamos revendo e modificando gradualmente a estrutura das sobretaxas alfandegárias e as restrições quantitativas às importações, substituindo-as, onde cabível, por níveis tarifários adequados. O trabalho técnico para uma completa reorganização da estrutura tarifária está prosseguindo como previsto. O crédito prêmio às exportações será eliminado, como previsto, ao final de abril de 1985. Pretendemos restaurar, antes do fim deste ano, os limites de aquisição de divisas para viagens ao exterior, pelo menos aos níveis prevaletentes em 14 de setembro de 1983. O Governo reafirma, outrossim, sua intenção de eliminar o IOF nas importações, até o final de 1985.

Aproveitamos a oportunidade para reiterar a V.Exa. os protestos de nossa distinta consideração.

AFFONSO CELSO PASTORE
Presidente do Banco
Central do Brasil

ANTONIO DELFIM NETTO
Ministro-Chefe da
Secretaria de Planejamento da
Presidência da República

ERNANE GALVÊAS
Ministro da Fazenda

arrangement. In the light of the strong balance of payments performance and in order to assist in the anti-inflationary effort we have decided to move ahead rapidly in this area. It has been announced that, beginning with the next crop year, foreign trade in agricultural products will be freed from controls. We are revising and gradually changing the structure of import surcharges and quantitative import restrictions, replacing them where indicated by a suitable tariff. The technical work aimed at a complete overhaul of the tariff structure is proceeding as scheduled. The export tax credit, which will expire at end-April 1985, will have been eliminated by that date and we intend to restore, before the end of 1984, exchange allotments for travel abroad to at least the levels prevailing on September 14, 1983. The Government also reaffirms its intention to eliminate the IOF, as it applies to foreign exchange transactions, no later than the end of 1985.

Sincerely yours,

Affonso Celso Pastore
President
Central Bank of Brazil

Antonio Delfim Netto
Minister of Planning

Ernane Galvêas
Minister of Finance