

Brasília, 20 de dezembro de 1984

Exmo. Senhor
JACQUES DE LAROSIÈRE
Diretor-Gerente do Fundo Monetário Internacional
Washington, D.C. 20431
Estados Unidos da América

Prezado Senhor de Larosière,

Serve o presente para informar V.Ex.a do progresso alcançado, até a presente data, na implementação do programa econômico-financeiro adotado pelo Governo brasileiro e amparado pelo esquema ampliado do Fundo Monetário Internacional. Aproveitamos também esta oportunidade para comunicar-lhe os objetivos da nossa política econômica para 1985.

2. O fortalecimento da posição externa do Brasil superou, de longe, o que no início do programa foi considerado como um objetivo ambicioso. Com base em uma ativa política cambial, e condições mais favoráveis da demanda nos mercados externos, o desempenho das exportações do Brasil melhorou substancialmente; ao mesmo tempo, um amplo esforço de substituição de importações, particularmente no que se refere aos produtos de petróleo, resultou em significativo declínio das importações. Em consequência, o superávit comercial está estimado em US\$ 12,8 bilhões em 1984, comparado com o objetivo de US\$ 9 bilhões originalmente projetado, e com um saldo de apenas US\$ 0,8 bilhão obtido em 1982. Como resultado, principalmente, desse extraordinário desempenho comercial, o Brasil já superou os objetivos estabelecidos pelo programa na área externa para todo o período de 1983-1985. O programa objetivava um declínio, no déficit em conta-corrente, de aproximadamente US\$ 15 bilhões em 1982 para US\$ 4 bilhões em 1985, assim como uma acumulação líquida de reservas de US\$ 3 bilhões, durante esse mesmo período. Projeta-se agora um virtual equilíbrio para o balanço em conta-corrente e o balanço de pagamentos, como um todo, deverá alcançar um superávit de cerca de

Brasília, December 20, 1984

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

Dear Mr. de Larosière,

1. We wish to inform you of the progress achieved to date 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. We also wish to take this opportunity to communicate to you our policy intentions for 1985.

2. The strengthening of Brazil's external position has gone far beyond what at the beginning of the program had been regarded as an ambitious objective. On the basis of an active exchange rate policy and more favorable demand conditions in markets abroad, Brazil's export performance improved substantially, at the same time, a far-reaching import substitution effort, particularly with regard to petroleum products, has resulted in a significant decline in imports. Accordingly, the trade surplus is projected to amount to US\$ 12.8 billion dollars in 1984 compared with a target of US\$ 9 billion dollars originally set for 1984 and a surplus of only US\$ 0.8 billion obtained in 1982. As a result mainly of this strong trade performance, Brazil has surpassed already the targets the program had set in the external area for the entire period 1983-85. The program had envisaged a decline in the current account deficit nearly US\$ 15 billion dollars in 1982 to US\$ 4 billion dollars in 1985, as well as a net accumulation of reserves of US\$ 3 billion dollars during this same period. The current account is now projected to be virtually in balance in 1984 and the overall balance of payments is expected to show a

US\$ 7 bilhões, o que trará acumulação líquida de reservas internacionais, nos primeiros 2 anos do programa, para aproximadamente US\$ 4 bilhões.

3. O fortalecimento da nossa situação na área externa também nos permitiu realizar progresso mais rápido do que o imaginado na eliminação das práticas de câmbio múltiplo e de restrições cambiais. Foram eliminadas, durante o ano de 1983, certas restrições à remessa de lucros, algumas práticas de câmbio múltiplo e todos os acordos bilaterais restritivos de pagamentos com países-membros do Fundo. Substancial progresso foi feito posteriormente, em 1984, com a eliminação dos atrasos de pagamentos externos, o término do sistema centralizado de suprimento de câmbio em moeda estrangeira e, particularmente, a eliminação de certas medidas restritivas dos programas de importação e exigências mínimas de financiamento.

4. Realizou-se também progresso na área interna. Operou-se uma mudança de preços relativos em favor das mercadorias comercializadas internacionalmente; os subsídios, tanto concedidos diretamente, como através dos mecanismos de crédito, foram em grande parte eliminados; o déficit operacional do setor público foi transformado em superávit; e medidas relevantes foram tomadas para aumentar a eficácia da política monetária. O aumento da eficiência da economia resultante dessas mudanças, juntamente com as consequências favoráveis do processo de ajustamento no setor externo, começaram a produzir os efeitos desejados em termos de atividade econômica e esperamos que o crescimento real do PIB atinja cerca de 4%, em 1984.

5. Progressos na restauração do equi-

surplus of some US 7.0 billion dollars, which will bring the net accumulation of international reserves in the first two years of the program to almost US 4 billion dollars.

3. The strengthening of our external position also has permitted us to make faster than envisaged progress in the elimination of multiple currency practices and exchange restrictions. An exchange restriction on profit remittances, a number of multiple currency practices, and all restrictive bilateral payments arrangements with Fund members were eliminated in 1983. Further substantial progress was made in 1984 with the elimination of external payments arrears, the termination of the centralized system of foreign exchange allocation, and particularly the elimination of certain restrictive features of the import programs and minimum financing requirements.

4. Progress also has been made in the domestic area. There has been a change in relative prices favoring internationally traded goods; subsidies, both direct and through the credit mechanisms, have been largely eliminated; the operational deficit of the public sector has been transformed into a surplus; and significant measures have been taken to increase the effectiveness of monetary policy. The increased economic efficiency provided by these changes, together with the favorable consequences of the adjustment in the external sector, have begun to produce the desired effect in terms of economic activity, and we expect real GDP to grow by some 4 percent in 1984.

5. The progress in restoring balance

líbrio na economia interna, contudo, têm sido sustados pelas dificuldades encontradas na implementação da desejada política de restrições da demanda e de redução da inflação. A economia brasileira é altamente indexada e essa indexação retarda a velocidade com que se pode reduzir a inflação, enquanto mantém a vulnerabilidade da economia às pressões que impulsionam a inflação para níveis mais elevados. Dessa forma, em vista da ineficácia da política de demanda em impedir as pressões inflacionárias impulsionadas pela indexação, a mudança dos preços relativos efetivada em 1983, juntamente com um desenvolvimento desfavorável no suprimento de produtos agrícolas naquele ano, contribuíram para uma aceleração da taxa de inflação de cerca de 100% por ano para aproximadamente 200%, nível em que permaneceu firmemente arraigada durante todo o ano de 1984.

6. O programa para o 2º ano do acordo ampliado contemplava uma redução equivalente a cerca de 5 pontos de porcentagem do PIB no endividamento do setor público (PSBR), em 1984. Este declínio devia provir de menores gastos na manutenção do valor da dívida pública, como resulta da desaleceração das expectativas inflacionárias, assim como da eliminação do déficit de outras operações do setor público que não aquelas relacionadas com a correção monetária; na verdade, foi projetado um superávit operacional equivalente a 0,3% do PIB. A falha na redução da inflação prejudicou a redução esperada nos gastos sujeitos a correção monetária e, a despeito da intensificação dos nossos esforços, que levaram a um superávit operacional equivalente a 0,5% do PIB, não podemos atualmente esperar uma redução no nível de endividamento do setor público em 1984. Entretanto, o ajustamento alcançado no que se refere ao resultado operacional do setor público, que

to the domestic economy, however, has been marred by the difficulties we have encountered in imparting the intended restrictive stance to demand policies and reduce inflation. The Brazilian economy is highly indexed, and this indexation retards the speed at which inflation can be brought down while it maintains the vulnerability of the economy to pressures that move inflation to higher levels. Thus, in view of the inability of demand policies to impede the inflationary pressures carried forward by indexation, the change in relative prices effected in 1983, together with unfavorable developments in agricultural supplies in that year, contributed to an acceleration of the rate of inflation from about 100 percent per annum to some 200 percent, level at which it has remained stubbornly pegged throughout 1984.

6. The program for the second year of the extended arrangement contemplated a reduction equivalent to some 5 percentage points of GDP in the overall borrowing requirement of the public sector (PSBR) in 1984. This decline was to come from lower expenditures for the maintenance of value of the public debt as a result of the expected deceleration of inflation, and from the elimination of the deficit in public sector operations other than those related to monetary correction; indeed an operational surplus equivalent to 0.3 percent of GDP was projected. The failure of inflation to decline precluded the expected reduction in monetary correction expenditures and, despite an intensification of our efforts which will result in an operational surplus equivalent to 0.5 percent of GDP, we now cannot expect a decline in the PSBR in 1984. Nevertheless, the adjustment obtained in regard to the operational outcome of the public sector, which thus

até este estágio da execução do programa alcançou o equivalente a cerca de 7 pontos de porcentagem do PIB, revelam o progresso alcançado na implementação dos objetivos do programa de se reduzirem as dimensões do setor público.

7. A vista da limitada contribuição que se podia esperar da política fiscal, a política monetária não foi suficiente para neutralizar o impacto monetário de uma acumulação de reservas internacionais maior do que a esperada e os objetivos, estabelecidos pelo programa de uma expansão da base monetária de não mais do que 50%, em 1984, ficaram longe de se realizar. Presentemente estimamos para o ano como um todo, que a monetização do excesso relativo ao superávit do balanço de pagamentos, em relação às projeções do programa, possivelmente atinjam Cr\$ 5,6 trilhões ou o equivalente a 130% da base monetária registrada no princípio de 1984. Os efeitos expansionários desta acumulação das reservas internacionais foram neutralizados, em parte, por uma redução maior do que a programada no crédito interno líquido das autoridades monetárias, particularmente através de um aumento nas transferências do Tesouro Nacional para o Banco Central e de mais volumosa colocação líquida de títulos públicos no mercado aberto; estimamos, contudo, que a base monetária crescerá de aproximadamente 170%, em 1984.

8. O progresso alcançado, até o momento, na realização dos objetivos do programa reforça nossa determinação de conter o ritmo da inflação e, dessa forma, progredir na principal área do programa que tem resistido a nossos esforços. Medidas relativas à demanda, às quais até aqui não tem sido possível imprimir o necessário caráter restritivo, deveriam ser aplicadas para reduzir o ritmo da inflação e para colocar em caminho descendente a taxa de aumento dos preços. Mal du-

far in the program is equivalent to almost 7 percentage points of GDP, points to the advance made in implementing the program's objective of reducing the size the public sector.

7. In view of the limited assistance that could be provided by fiscal policy, monetary policy was unable to neutralize the monetary impact of the higher-than-expected accumulation of international reserves, and the objective of the program of an expansion of the monetary base of no more than 50 percent in 1984 was exceeded by a wide margin. We now estimate that, for the year as a whole, the monetization of the excess in the balance of payments surplus with respect to the program's projections is likely to amount to Cr\$ 5.6 trillion, or the equivalent of 130 percent of the monetary base at the beginning of 1984 the expansionary effects of this accumulation of international reserves have been offset in part by a larger-than-programmed reduction in the net domestic assets of the monetary authorities, in particular by an increase in transfers from the Treasury to the Central Bank and by higher net sales of government securities in the open market; we estimate, however, that the monetary base will grow by some 170 percent in 1984.

8. The progress made thus far toward the achievement of the objectives of the program reinforces our determination to break inflation and thus advance in the main area of the program which has eluded our efforts. Demand policies, which thus far have been prevented from having the intended restrictive stance, should be used to break the pace of inflation and start the rate of price increase on a downward path. We have little doubt that a substantial reduction in inflation can

vidamos de que se possa alcançar uma redução substancial da inflação e, apesar de incertezas com respeito ao momento e à velocidade de tal redução, acreditamos que uma taxa de cerca de 120% será possível em 1985.

9. O fundamento essencial da política de demanda inserida no esforço de ajustamento interno, continua sendo a redução do desequilíbrio no setor público. Acreditamos que um programa de estrita austeridade fiscal é a condição básica para reverter o processo inflacionário e para garantir um crescimento sustentável e estável da economia. Ademais, o ajustamento das finanças públicas permitir-nos-á realizar a necessária contenção da política monetária, sem consequências negativas sobre as taxas de juros. A política para 1985 reflete esta orientação e está descrita a seguir.

10. O Governo Federal deverá registrar um superávit operacional em 1984 equivalente a 0,4% do PIB. Este superávit será obtido a despeito de serem maiores do que planejadas as despesas com os encargos de juros sobre a dívida pública, cuja colocação se destinou a neutralizar a inesperada acumulação de reservas internacionais. O esforço de poupança do Governo Federal deverá aumentar em 1985, quando a manutenção da política de estrita austeridade nas despesas, juntamente com a importante eliminação de subsídios, particularmente daqueles relacionados com o consumo do trigo e com as exportações de produtos industrializados, deverão produzir um superávit operacional orçamentário equivalente a 2% do PIB.

11. O déficit operacional das empresas estatais federais, em 1984, deverá reduzir-se de 1,6% do PIB para 1%. O balanço consolidado dessas empresas, em 1985, contempla um aumento ainda maior de re-

be obtained and in spite of the uncertainty about the timing and speed of such reduction, we believe that a rate of about 120 percent in 1985 is possible.

9. The cornerstone of the demand policies underlying the domestic adjustment effort continues to be the reduction of the imbalance in the public sector. We believe that a program of strict fiscal austerity is the basic condition to reverse the inflationary process and guarantee sustainable and orderly growth of the economy. Moreover, the adjustment of the public finances will permit us to effect the required tightening of monetary policy without negative consequences on interest rates. Our policies for 1985 reflect this stance and are described below.

10. The central government is expected to register an operational surplus in 1984 equivalent to 0.4 percent of GDP. This surplus will be obtained in spite of larger-than-planned expenditures stemming from the interest costs on the public debt that was placed to offset the unexpected accumulation of international reserves. The savings effort of the central government is expected to increase in 1985, when the continuation of strict austerity in spending together with the elimination of important subsidies, in particular those to wheat consumption and industrial exports are expected to result in an operational budget surplus equivalent to 2.0 percent of GDP.

11. The operational deficit of the federal state enterprises in 1984 is expected to decline from the equivalent of 1.6 percent of GDP to 1.0 percent. The 1985 consolidated budget of these enterprises

ceitas que, juntamente com uma redução nos gastos com investimentos, deverão neutralizar o substancial aumento nos pagamentos de juros, tanto sobre a dívida interna como sobre a externa, e resultar em um orçamento operacional equilibrado para este setor, como um todo, em 1985. As empresas estatais federais que gerarem superávit em suas operações, serão levadas a transferir tal superávit às autoridades monetárias, seja sob a forma de compra de títulos públicos, ou de depósitos junto ao Banco Central. Tendo em vista a importância que essas transferências têm para a execução do programa monetário em 1985, definimos um conjunto de metas para as transferências líquidas das empresas estatais federais para o Banco Central, como se descreve no parágrafo 4, do anexo Memorando Técnico de Entendimentos.

12. A posição operacional dos Estados e Municípios e de suas empresas deverá transformar-se em um superávit equivalente a, pelo menos, 0,5% do PIB, em 1985. As receitas deste setor devem aumentar em função da maior participação nas receitas do Governo Federal e a uma maior receita do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias (ICM), resultante da recuperação do nível da atividade econômica. A fim de garantir a realização do superávit operacional projetado para os Estados e Municípios, pretendemos manter sob controle sua colocação de títulos e suas operações de empréstimos junto a bancos nacionais ou no exterior. Finalmente, o restante do setor público, compreendendo principalmente o Sistema de Previdência Social e diversas agências descentralizadas, bem como os Fundos e Programas, deverão registrar um superávit operacional equivalente a 0,4% do PIB em 1985.

contemplates a further increase in revenues which, together with a reduction in investment outlays, is expected to offset a sizable increase in interest payments on both foreign and domestic debt and result in a balanced operational budget for this sector as a whole in 1985. The federal state enterprises that generate a surplus in their operations are required to transfer such surplus to the monetary authorities either in the form of purchases of government securities or deposits at the Central Bank. In view of the importance that these transfers have for the execution of the monetary program in 1985, we have defined a set of targets for the net transfers from federal state enterprises to the Central Bank, that are described in paragraph 4 of the attached Technical Memorandum.

12. The operational position of the states and municipalities, and their enterprises, is expected to turn into a surplus equivalent to at least 0.5 percent of GDP in 1985. Revenues to this sector are expected to increase on account of increased revenue-sharing arrangements with the central government and larger receipts from the value-added tax (ICM) stemming from the recovery of economic activity. In order to guarantee the achievement of the projected operational surplus in the states and municipalities, we intend to control their placement of bond and their borrowing from domestic banks or abroad. In addition, the rest of the public sector, comprising mainly the social security system and a number of decentralized agencies and funds and programs, is projected to register an operational budget surplus equivalent to 0.4 percent of GDP in 1985.

13. A situação do Sistema de Previdência Social deteriorou em 1984, a despeito dos esforços realizados para aumentar as receitas do Sistema. Compreendemos que esta deterioração tem grave importância e que será necessária com urgência uma ação legislativa abrangente com vistas à reorganização tanto das receitas como das despesas do Sistema, de modo a assegurar-lhe uma sólida posição financeira no longo prazo.

14. De um modo geral, o Governo está determinado a promover um superávit equivalente a, pelo menos, 2,9% do PIB no resultado operacional do setor público, em 1985; isto implicará numa melhoria de cerca de 2,4 pontos de percentagem do PIB em relação a 1984. Com esta melhoria, e levando em conta a esperada redução na taxa de inflação, o endividamento global do setor público se reduzirá a cerca de 12% do PIB. As metas correspondentes ao endividamento do setor público e o resultado operacional, para o período de três meses terminando em março e junho de 1985, estão descritos no parágrafo 3 do anexo Memorando Técnico de Entendimentos. Para assegurar o cumprimento desses objetivos orçamentários, foram estabelecidos parâmetros indicativos mensais para o endividamento de cada um dos principais componentes do setor público, conforme descrito no parágrafo 2 do Memorando Técnico.

15. Durante o ano de 1984, uma gama extensa de produtos tiveram seus controles de preços abolidos, de forma que, no momento, encontram-se livres de controle produtos cuja ponderação alcança 53% do índice de preços por atacado e 74% do índice de preços ao consumidor. Pretendemos continuar com esta mesma política em 1985, visando a limitar o uso dos controles de preços apenas àqueles casos onde eles são necessários para contra-arrestar aumentos

13. The financial position of the social security system deteriorated in 1984 in spite of our efforts to increase the revenues of the system. We believe that this deterioration is of utmost concern and that prompt and far-reaching legislative action will be required aimed at a thorough overhaul of both revenues and expenditures of the system so as to guarantee the long-term soundness of its financial position.

14. All in all, the government is determined to ensure a surplus equivalent to at least 2.9 percent of GDP in the public sector's operational outcome in 1985; this would involve an improvement of around 2.4 percentage points of GDP in relation to 1984. With this improvement, and taking into account the expected decline in the rate of inflation, the public sector's overall borrowing requirement will be reduced to about 12 percent of GDP. The corresponding targets for the public sector borrowing requirement and the operational performance for the three-month periods ending March and June 1985 are described in paragraph 3 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 2 of the Technical Memorandum.

15. During 1984 price controls affecting a broad category of goods were lifted, with the result that at present goods with a combined weight of 53 percent of the wholesale price index, and 74 percent of the consumer price index, are free of controls. We intend to continue this policy in 1985, with the aim of limiting the use of price controls to those cases where they are required to curb unwarranted price increase by firms

de preços realizados por empresas que operam em condições oligopolísticas de mercado. Da mesma forma, pensamos prosseguir com a política de liberação do comércio dos produtos agrícolas, a fim de permitir o seu alinhamento às cotações internacionais. Em complemento, as tarifas e os preços cobrados pelas empresas estatais, particularmente produtos siderúrgicos e eletricidade, continuarão a ser ajustados de forma a refletir, integralmente, a evolução de seus custos e, desta forma, evitar o aparecimento de subsídios. Os preços dos produtos derivados de petróleo serão reajustados de acordo com a taxa de câmbio. Até o momento, em 1984, o preço do trigo foi elevado em 228% e aumentos adicionais serão realizados para eliminar a maior parte do subsídio ainda existente no consumo até março de 1985. Este subsídio será totalmente eliminado em junho de 1985, subseqüentemente, os preços do trigo e dos derivados de trigo serão ajustados de forma a prevenir o ressurgimento de subsídio.

16. Acreditamos que, nas atuais circunstâncias, é de importância decisiva implementar-se uma política monetária rígida. Para se obter uma desejada redução na taxa de inflação, é necessária uma estrita política de crédito, em que as taxas de crescimento dos meios de pagamentos e da base monetária seja mantidas sob firme controle e em que seja executada uma política ativa de taxa de juros. Dessa forma, o coeficiente de correção monetária que é utilizado para ajustar o valor das obrigações financeiras continuará e ser determinado ao final de cada mês, em nível não inferior ao da taxa de inflação (medido pelo índice geral de preços, disponibilidade interna) correspondente ao mesmo mês. Um substancial esforço fiscal, programado para 1985, permitirá a obtenção de uma rápida redução na taxa de expansão da base monetária, assegurando ao mesmo tempo uma expansão razoável nas possibilidades de crédito para o se-

operating in an oligopolistic market. Similarly, we are proceeding with our policy of liberalizing trade in agricultural commodities in order to align their prices with the comparable international prices. In addition, prices and tariffs charged by state enterprises, in particular of steel, and electricity, will continue to be adjusted to reflect fully the evolution of their costs and thus preclude the emergence of subsidies. The price of fuel products will be changed in line with exchange rate adjustments. Thus far in 1984, the price of wheat has been raised by 228 percent, and additional increases will eliminate most of the existing subsidy to consumption by March 1985; this subsidy will be eliminated in its entirety by June 1985, and thereafter, prices of wheat and wheat products will be adjusted as necessary to prevent the re-emergence of a subsidy.

16. We believe that, under present circumstances, it is of decisive importance to implement a strict monetary policy. To obtain the desired reduction in the rate of inflation, stringent credit policies are needed, implying that the growth of the money supply and the monetary base will be kept under tight control and that an active interest rate policy will be pursued. Accordingly, 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 - domestic supply) corresponding to that month. The substantive fiscal effort planned for 1985 will permit the achievement of a sharp reduction in the rate of expansion of the monetary base while ensuring a reasonable expansion in the availability of credit to the private sector, thus

tor privado, e dessa forma, impedindo o aparecimento de indevidas pressões sobre a taxa de juros. A efetiva implementação da política monetária, em 1985, será, além do mais, propiciada pela reduzida acumulação de reservas internacionais projetadas para aquele ano. Assim sendo, propomo-nos a limitar a taxa de expansão da base monetária e dos meios de pagamentos a não mais do que 60% para o ano como um todo. Para esse fim, estabelecemos metas indicativas para esses agregados monetários, conforme indicado no parágrafo 7 do anexo Memorando Técnico de Entendimentos, as quais serão objeto de consulta na forma combinada. Consistentemente com esses objetivos relacionados com a política monetária e aos objetivos do balanço de pagamentos, definimos um conjunto de limites para o crédito interno líquido das autoridades monetárias ao final de março e de junho de 1985, que estão expressos no parágrafo 6 do Memorando Técnico de Entendimentos.

17. Estamos confiantes em que o excepcional desempenho do setor externo, em 1984, poderá ser mantido e que podemos até mesmo esperar progresso adicional em 1985. Acreditamos em novo crescimento das exportações, embora a ritmo menos acelerado o que, aliado a uma contínua redução nas importações de petróleo, permitirá uma sensível expansão nas importações outras que não de petróleo. Os pagamentos de juros sobre a dívida externa estão projetados a alcançar níveis superiores aos de 1984, com o resultado de um pequeno déficit no balanço de pagamentos em conta-corrente. Esse déficit, no entanto, provavelmente não excederá ao equivalente a 1% do PIB. Em tais circunstâncias e, tendo em vista o projetado ingresso de capitais, previmos um superávit de pelo menos US\$ 100 milhões, como meta para o balanço de pagamentos em 1985, como se descreve no parágrafo 1 do Memorando

impeding undue pressures on interest rates. The effective implementation of monetary policy in 1985 will be further helped by the reduced accumulation of international reserves projected for that year. Accordingly, we intend to limit the growth of the monetary base and the money supply to no more than 60 percent for the year as a whole. To this end we have defined indicative targets for these monetary aggregates which are set out in paragraph 7 - of the attached Technical Memorandum and will be subject to consultation as agreed. Consistent with these aims in respect to monetary policy and our objectives for the balance of payments, we have also defined a set of limits on the net domestic assets of the monetary authorities at the end of March and June 1985 which are set out in paragraph 6 of the Technical Memorandum.

17. We feel confident that the outstanding external sector performance of 1984 is a sustainable one and that we can look forward to further improvement in 1985. We expect further growth in exports, albeit at a slower pace, which, together with the continued reduction in petroleum imports, will permit a sizable expansion in non-oil imports. Interest payments on the external debt are projected to be larger than in 1984, resulting in a small deficit in the current account of the balance of payments. This deficit, however, will in all likelihood not exceed the equivalent of 1 percent of GDP. Under these circumstances, and in view of projected capital inflows, we have defined a surplus of at least US dollars 100 million as a target for the balance of payments in 1985, as described in paragraph 1 of the attached Memorandum. The government is determined to ensure

do Técnico de Entendimentos. O Governo está determinado a assegurar que o Brasil continuará mantendo-se em dia com todos seus pagamentos externos e aplicando a política de mini-desvalorizações do cruzeiro, como se define no parágrafo 9 do Memorando Técnico de Entendimentos, de modo que se assegurará a competitividade das exportações brasileiras, ao mesmo tempo em que se permitirá a eliminação das práticas remanescentes da taxa múltiplas de câmbio e de restrições cambiais.

18. A vista do excelente desempenho de nosso balanço de pagamentos e da melhoria das perspectivas nesta área, podemos antecipar que circunstâncias de maior normalidade beneficiarão as finanças externas do Brasil e, assim, ampliarão as possibilidades de reduzir a dependência de ingressos em moeda estrangeira na estratégia de longo prazo do desenvolvimento econômico. A melhoria da posição de nossas reservas internacionais e as circunstâncias favoráveis que se prevêem para o balanço de pagamentos em 1985, reduzem substancialmente a necessidade de empréstimos naquele ano. Dessa forma, propomos limitar o endividamento externo líquido, tanto a curto como a longo prazo, aos montantes fixados no parágrafo 8 do Memorando Técnico de Entendimentos.

19. Substancial progresso foi realizado até o momento na liberação do sistema de câmbio e de comércio. Pretendemos continuar a administração do sistema de licença de importação, de forma a que nenhuma guia de importação seja recusada em função do uso ou de disponibilidade de moeda estrangeira, a não ser com finalidade de controle de capital. Iniciamos a redução gradativa do crédito prêmio às exportações que deverá estar concluída em abril de 1985. Pretendemos eliminar a exigência de depósito associada à abertura de carta de crédito, com a intenção de extinguir o aspecto restritivo deste de-

that Brazil will continue to remain current on all its external payments and will continue the policy of minidevaluations of the cruzeiro, as defined in paragraph 9 of the Technical Memorandum, in such a way that the competitiveness of Brazilian exports is ensured while allowing for the elimination of the remaining multiple currency practices and exchange restrictions.

18. In the light of the strong performance of our balance of payments and of the improved prospects in this respect, we can look forward to more normal circumstances with regard to Brazil's external finances and thus give proper expression to our objective of reducing reliance of foreign savings in our long-term growth strategy. The improvement of our international reserve position and the favorable circumstances envisaged for our balance of payments in 1985 have reduced greatly the need for foreign net borrowing in that year. Accordingly, we intend to limit external net indebtedness, both short and long-term, to the amounts set out in paragraph 8 of the Technical Memorandum.

19. Substantial progress has been made thus far in liberalizing the exchange and trade system. We intend to continue to administer the import procedure so that no licenses will be denied for reasons of use or availability of foreign exchange, except for purposes of capital controls. We have initiated the phasing out of the export tax credit, and this tax credit will be terminated in April 1985. We are reviewing the deposit requirement associated with the opening of letter of credit with the intention of eliminating the restrictive aspects connected with this deposit before the

pósito antes do final de 1985. A concessão de câmbio para viajantes deverá ser restaurada, antes do final de 1984, aos níveis prevaletentes em 14 de setembro de 1983. A cota de contribuição do café será substituída por uma taxa de exportação, para entrar em vigor a partir de janeiro de 1985. Pretendemos concluir, rapidamente, alguns poucos acordos bilaterais ainda remanescentes com as agências financeiras oficiais no contexto do Clube de Paris. Continuaremos, ainda, a marcar avanços na liberação do comércio exterior, iniciando a partir da safra agrícola do próximo ano, cujos produtos agrícolas serão liberados de qualquer controle, procedendo-se à revisão e à mudança gradual na estrutura das sobretaxas de importação e das restrições quantitativas às importações que deverão ser substituídas, na medida do possível, por adequada proteção tarifária. O Governo, como declarado em nossas anteriores Cartas, continua determinado a eliminar as restantes práticas de câmbio múltiplo e de restrições cambiais, durante o período do acordo ampliado; particularmente, pretendemos eliminar o Imposto Sobre Operações Financeiras - IOF sobre as transações com moeda estrangeira, no mais tardar até o final de 1985.

20. As autoridades brasileiras acreditam que as medidas de políticas descritas nesta carta são adequadas à consecução dos objetivos do programa, mas adota

end of 1985. The exchange allotments for travel abroad will be restored, before the end of 1984, to at least the levels prevailing on September 14, 1983. The coffee contribution quota will be replaced by an export tax with effect from January 1985. We expect to conclude rapidly the few remaining bilateral agreements with official lenders under the auspices of the Paris Club. We also continue to move ahead in the area of trade liberalization; beginning with the coming crop year, foreign trade in agricultural products will be freed from controls, and we are revising and gradually changing the structure of import surcharges and quantitative import restrictions, replacing them where indicated by a suitable tariff. The Government, as stated in our previous letters of intent, remains committed to eliminate the remaining multiple currency practices and exchange restrictions during the period of the extended arrangement; in particular, we intend to eliminate the IOF tax, as it applies to foreign exchange transactions, no later than the end of 1985.

20. The Brazilian authorities believe that the policies and measures described in this letter are adequate to achieve the objectives of the program, but will

rão toda medida adicional que possa tornar-se necessária para aquele propósito. Durante o período remanescente do Acordo, o Brasil e o Fundo manterão consultas periódicas, em conformidade com as regras de tais consultas, a fim de examinar a evolução na implementação do programa e a realização de seus objetivos.

Cordiais Saudações,

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

take any additional measures that may become appropriate for this purpose. During the remaining period of the arrangement, Brazil will consult the Fund, in accordance with the policies on such consultations, to examine the progress being made in implementing the program and the achievement of its objectives.

Sincerely Yours,

AFFONSO CELSO PASTORE
President
Central Bank of Brazil

ANTONIO DELFIM NETTO
Minister of Planning

ERNANE GALVÊAS
Minister of Finance