

Brasília, 2 de dezembro de 1991.

Brasilia, December 2, 1991

Sr. Michel Camdessus
Diretor Gerente
Fundo Monetário Internacional
Washington, D.C. 20431
E.U.A.

Mr. Michel Camdessus
Managing Director
International Monetary Fund
Washington, D.C. 20431
U.S.A.

Prezado Sr. Camdessus:

Dear Mr. Camdessus:

1. O desempenho da economia brasileira foi sofrível nos anos 80. A renda "per capita" ficou estagnada, os investimentos caíram vertiginosamente e grandes desequilíbrios macroeconômicos conduziram a níveis elevadíssimos de inflação na virada da década. Quando se iniciou o atual Governo, em 15 de março de 1990, a taxa mensal de inflação alcançava 84 por cento. No curso de 1989, embora a economia se expandisse à taxa de 3,25 por cento, em razão sobretudo do aumento do consumo, o crescimento do PIB real manteve comportamento constante de declínio ao tornar-se negativo no primeiro trimestre de 1990. Ainda em 1989, o balanço de pagamentos fechou com um déficit total de US\$ 3,3 bilhões, financiado pelo acúmulo de atrasados nos pagamentos externos.

2. Ao tomar posse, o atual Governo deu início a amplo programa de ajuste com o objetivo de eliminar a inflação e aumentar o volume e a eficiência dos investimentos, de modo a promover a retomada do desenvolvimento econômico sustentado. O programa incluiu o congelamento geral de preços e a criação de uma nova moeda, o cruzeiro, que substituiu ao par o cruzado novo. A liquidez foi drasticamente reduzida através da retenção de dois terços dos ativos financeiros; a correção monetária da maioria desses ativos nos primeiros meses do programa foi mantida bem abaixo da taxa de inflação e fortaleceu-se a política fiscal. O programa incluiu, ainda, importantes reformas estruturais destinadas a ampliar a eficiência da economia, diminuir a pobreza e promover a integração do Brasil na economia internacional

1. The performance of the Brazilian economy weakened considerably during the 1980s. Per capita income stagnated, investment declined sharply, and large macroeconomic imbalances led to very high levels of inflation at the turn of the decade. The rate of inflation reached 84 percent a month by the time the present Government took office in mid-March 1990. While the economy grew by 3 1/4 percent in 1989, mainly as a result of strong consumption expenditure, real GDP growth decelerated during the course of the year and became negative in the first quarter of 1990. The balance of payments registered an overall deficit of US\$ 3.3 billion in 1989 and was financed by the accumulation of external payments arrears.

2. Upon taking office, the Government introduced an adjustment program aimed at eliminating inflation and at increasing the volume and efficiency of investment to promote the resumption of sustained economic growth. The program included a general price freeze, and a new currency, the cruzeiro, which replaced the new cruzado at par. Liquidity was drastically reduced through the blocking of two thirds of financial assets, monetary correction of most financial assets was maintained well below the inflation rate in the initial months of the program, and fiscal policy was strengthened. The program also included key structural reforms aimed at enhancing economic efficiency, alleviating poverty, and promoting the integration of Brazil into the international economy by

por meio da redução do papel do setor público na atividade econômica, da liberalização das transações internas e externas e da privatização de um grande número de empresas públicas.

3. Na etapa inicial do programa verificou-se sensível queda da inflação, acompanhada de forte redução da atividade econômica. No entanto, como o saneamento das finanças públicas não pôde ser mantido, como uma considerável parcela dos ativos retidos foi liberada no estágio inicial do programa e como a política monetária, em alguns períodos, tornou-se passiva, a inflação, por consequência, voltou a subir. Apesar disso, progressos substanciais foram feitos na liberalização de regras que afetam os mercados internos - com vistas a aumentar a concorrência - e na implementação de uma reforma administrativa que eliminou diversas autarquias e outros órgãos da administração pública e reduziu o número de funcionários públicos em cerca de 10 por cento. As necessidades nominais de financiamento do setor público não-financeiro reduziram-se de 83 por cento do PIB, em 1989, para 30 por cento do PIB, em 1990, enquanto os resultados operacional e primário registraram superávits de 1,25 por cento do PIB e 2,25 por cento do PIB, respectivamente. O PIB real teve uma queda de 4 por cento em 1990, o déficit global do balanço de pagamentos chegou a US\$ 8 bilhões e registrou-se uma acumulação adicional de pagamentos externos atrasados.

4. O comércio exterior e o câmbio foram significativamente liberalizados em 1990-91. Em março, a taxa de câmbio oficial - utilizada nas operações comerciais - passou a ser determinada no mercado interbancário, da mesma forma que a taxa aplicada a certas transações de capital e de serviços (o câmbio turismo). Nessa sistemática, a intervenção do Banco Central no mercado de câmbio passou a refletir a necessidade de atingir as metas de reservas cambiais, levando-se em consideração, ao mesmo tempo, os efeitos da liberalização de importações e os ganhos de competitividade das exportações. O ágio entre as taxas de câmbio ofi-

reducing the role of the public sector in the economy, liberalizing domestic and external transactions, and privatizing a large number of public enterprises.

3. Initially there was a sharp reduction of inflation that was accompanied by a large drop in economic activity. However, the strengthening of the public finances could not be sustained, a sizeable fraction of the blocked assets was released at an early stage, and monetary policy was at times accommodating; as a result, inflation began to rise again. Nevertheless, substantial progress was made in liberalizing regulations affecting domestic markets with a view to broadening competition, and in implementing an administrative reform which eliminated a number of decentralized agencies and other public entities and reduced the number of employees in the federal public sector by some 10 percent. The nonfinancial public sector borrowing requirement dropped from 83 percent of GDP in 1989 to 30 percent of GDP in 1990, when the operational and primary balances registered surpluses of 1 1/4 percent of GDP and 2 1/4 percent of GDP, respectively. Real GDP fell by 4 percent in 1990 and the overall balance of payments deficit widened to about US\$ 8 billion, and there was a further accumulation of external payments arrears.

4. The exchange and trade system was liberalized significantly in 1990-91. In March 1990 the exchange rate applicable to commercial transactions was allowed to be determined in an interbank market, as had been the case of the exchange rate applicable to certain service and capital transactions (the tourist market). Within this system, intervention in the exchange market by the Central Bank has reflected the need to attain the Bank's foreign reserve targets while taking into account the effects of import liberalization and developments in export competitiveness. The spread between the

cial e de turismo nos mercados interbancários foi significativamente reduzido na segunda metade de 1990; as restrições aplicadas a certas obrigações externas do setor privado - inclusive aquelas relativas a pagamentos de atrasados - foram eliminadas em 1990 e no início de 1991, e regras sobre movimentos de capitais privados foram liberalizadas na primeira metade de 1991. Ainda em 1990, a maioria das restrições quantitativas às importações foram abolidas, a concessão de guias de importação passou a ser automática, a lista de importações proibidas foi extinta, as exigências de financiamento externo para importações foram suspensas indefinidamente, e foi eliminada a maioria dos incentivos fiscais às exportações e as isenções tarifárias para importação.

5. Foi lançado um abrangente programa plurianual de liberalização do comércio exterior, acompanhado, inclusive, de uma reestruturação das tarifas alfandegárias, com o objetivo de promover a abertura da economia, a modernização tecnológica do Brasil e a melhoria da eficiência econômica. No âmbito desse programa, a tarifa máxima passará de 105 por cento em 1990 a 40 por cento em janeiro de 1994 e a tarifa média de importações - excluído o petróleo - de 32 por cento em 1990 a 14 por cento em janeiro de 1994. O primeiro estágio desse programa foi implementado no início de 1991 com a redução da tarifa máxima para 85 por cento e da tarifa média para 25 por cento. O Governo está, ainda, trabalhando em conjunto com três países vizinhos - Argentina, Paraguai e Uruguai - no estabelecimento de um mercado comum até o final de 1994.

6. Diante da deterioração das finanças públicas e da aceleração da inflação, o Governo implementou, no final de janeiro de 1991, um conjunto de medidas, entre as quais incluíam-se amplos reajustes das tarifas do setor público e um novo congelamento de preços. Extinguiu, também, as transações "overnight" no mercado de títulos públicos (exceto para transações entre instituições financeiras), introduziu os Fundos de Aplicação Financeira

exchange rates in the tourist and in the commercial interbank markets was significantly reduced in the second half of 1990, restrictions--including arrears--on certain external obligations of the private sector were eliminated in 1990 and early 1991, and regulations on private capital movements were liberalized in the first half of 1991. In 1990, most quantitative import controls were abolished, the granting of import licenses was made automatic, the list of prohibited imports was eliminated, external financing requirements for imports were suspended indefinitely, and most fiscal incentives for exporters and import tariff exemptions were eliminated.

5. A far-reaching multiyear program of trade liberalization, including a restructuring of the tariff schedule, was launched directed at opening the economy, promoting Brazil's technological modernization, and improving economic efficiency. Under the program the maximum tariff is to be reduced from 105 percent in 1990 to 40 percent by January 1994 and the average tariff rate on non-oil imports from 32 percent in 1990 to 14 percent by January 1994. The first stage of this program was implemented in early 1991 with the lowering of the maximum tariff rate to 85 percent and the average tariff rate to 25 percent. Also, the government is working with three of its neighboring countries - Argentina, Paraguay and Uruguay - on the establishment of a common market by end-1994.

6. Faced with a deterioration of the public finances and an acceleration of inflation, the Government introduced in late January 1991 a set of measures which included large adjustments in public sector prices and a new price freeze. The Government also eliminated the overnight market in government securities (except for transactions between financial institutions), introduced the Fundos de Aplicação Financeira (FAFs) which are

(FAFs) que são obrigados a investir certa proporção de sua carteira em títulos federais e do Banco Central - e estabeleceu um novo sistema, prospectivo, para o cálculo das taxas de juros no mercado financeiro (a Taxa de Juros de Referência - TR). Como as novas medidas de política monetária e de outras naturezas revelaram-se insuficientes para reduzir substancialmente a inflação quando os controles de preços foram, como previsto, flexibilizados, a taxa de inflação mensal subiu, em setembro, para 15-16 por cento. O índice de preços elevou-se ainda mais a partir de setembro, como resultado dos efeitos do repasse da desvalorização do cruzeiro no final daquele mês, do rápido aumento dos preços dos produtos agrícolas na entre-safra, dos ajustes corretivos dos preços públicos e das elevações preventivas de preços baseadas em expectativas infundadas de um novo congelamento. Prevê-se que o PIB real deve mostrar um pequeno crescimento entre 1990 e 1991.

7. Contava-se iniciar, em setembro de 91, a liberação dos ativos financeiros retidos em março de 1990 e fazê-la em doze prestações mensais. Como prova efetiva de seu compromisso com a liberação desses ativos, o Governo antecipou o início do processo em um mês, liberando todas as contas com saldo até Cr\$ 200.000,00 e um terço das demais contas até o teto de Cr\$ 200.000,00. Ao mesmo tempo, o Governo criou uma modalidade de aplicação financeira para os ativos liberados (o Depósito Especial Remunerado, com ganho anual de TR mais 8 por cento, que se compara ao rendimento de TR mais 6 por cento das cadernetas de poupança), com vistas a induzir os titulares de ativos liberados a retê-los na forma de ativos financeiros domésticos.

8. À luz das dificuldades enfrentadas nas tentativas de estabilização dos anos recentes e tendo em vista a persistência do processo inflacionário no Brasil, ficou evidente a necessidade de um enfoque mais abrangente para atacar as causas mais profundas da

required to invest a certain proportion of their portfolio in federal and central securities, and established a new forecasting system for calculating interest in the financial market (the Reference Interest Rate-TR). As financial and monetary policies were not sufficient to reduce inflation substantially when price controls were relaxed, as foreseen, the monthly recorded inflation rose to 15-16 percent in September. The rate of price increase has risen further since September as a result of the pass-through effects of the depreciation of the cruzeiro in late September, an unexpected surge in agricultural prices between two harvests, corrective adjustments in public prices, and preventive price increases based on unfounded expectations of a new price freeze. Real GDP is projected to show little growth from 1990 to 1991.

7. The release of the financial assets that were blocked in March 1990 was scheduled to start in September 1991 and to be completed in 12 monthly installments. As an earnest proof of its commitment to the release of these assets, the Government advanced the process by one month by unblocking all accounts with a balance of up to Cr\$ 200,000 and one-third of all other accounts, subject to a maximum of Cr\$ 200,000. At the same time, the Government established a more attractive saving deposit for these assets (the Depósito Especial Remunerado, with an annual yield of TR plus 8 percent compared with TR plus 6 percent earned by regular saving accounts) to induce holders of the assets being released to retain them in the form of domestic financial assets.

8. In view of the difficulties encountered by the previous attempts at stabilization in recent years and the entrenched nature of inflation in Brazil, it has become clear that a more comprehensive approach is necessary to address the root causes of inflation.

inflação. Com esse propósito, o Governo formulou e já começou a implementar um programa mais completo de médio prazo de ajuste e de mudança estrutural. Seus objetivos são promover uma redução gradual mas sustentada da inflação, fortalecer a poupança, recuperar o crédito público e intensificar as reformas com vistas a estimular o crescimento econômico sustentado de médio prazo, no contexto de um adequado balanço de pagamentos.

9. Na busca desses propósitos, o Governo está tomando medidas de efeito imediato nas áreas fiscal e creditícia; está intensificando esforços com o Congresso Nacional para a realização de mudanças institucionais que facilitem um ajuste adicional das finanças públicas e ampliem o espaço para os investimentos privados, tanto internos quanto externos; está engajado em reforma fiscal abrangente, que aumente permanentemente a receita, limite despesas e estabeleça novas relações de natureza financeira entre os vários níveis de governo; está dando passos adicionais para reduzir a dimensão do setor público e, assim, ampliar o papel das forças de mercado - inclusive pela privatização de empresas estatais e está aprofundando a liberalização do sistema de comércio de modo a fomentar um ambiente de maior competitividade.

10. O Governo está integralmente engajado na implementação das políticas que compõem esse programa econômico. Para apoiá-las requer, por meio desta, um crédito "stand-by" com o Fundo, pelo período que se estende até agosto de 1993, no valor de 1.500 milhões de DES. Com base nesse programa, o Governo acredita que, após a recente aceleração, a inflação vai declinar de forma persistente, e que no final de 1992 o programa possa possibilitar uma redução ainda maior, de modo a que, em 1993, ela esteja em um nível em torno de 20 por cento. A projeção quanto ao PIB real é de que permaneça virtualmente inalterado em 1992 e cresça em torno de 3 por cento em 1993, e de 5 por cento ao ano daí em diante.

end, the Government has designed and has begun to implement an ample medium-term program of adjustment and structural change. The aim of the economic program is to achieve a gradual but sustained reduction of inflation, strengthen saving and public credit, and intensify reforms with a view to fostering sustained economic growth over the medium term in the context of a satisfactory balance of payments.

9. For these purposes the Government has been undertaking measures of immediate effect in the fiscal and credit areas; is advancing work with Congress on institutional changes to facilitate further adjustment of the public finances and to increase the scope for private investment, both domestic and foreign; is engaged in the development of a major fiscal reform that would permanently strengthen revenue, restrain expenditure, and establish new financial relations among various levels of government; is taking further steps to reduce the scope of the public sector and thus increase the role of market forces, including through the privatization of public enterprises; and is liberalizing further the trade system to promote a more competitive environment.

10. The Government is fully committed to the implementation of the policies included in its program in support of which the Government hereby requests a stand-by arrangement from the Fund for the period extending through August 1993 in the amount of SDR 1,500 million. On the basis of this program, the Government believes that after the recent acceleration, inflation will decline steadily and that by the end of 1992 it will permit a further decline, in such a way that, in 1993, the inflation rate should be at around 20 percent. Real GDP is projected to remain virtually unchanged in 1992 and to grow by 3 percent in 1993 and by 5 percent a year thereafter.

11. O Governo já adotou políticas monetárias mais contracionistas e está determinado a manter tais políticas até que as expectativas sejam revertidas e a inflação reduzida em bases duradouras. Em meados de agosto, o Governo estabeleceu a constituição de reservas bancárias adicionais junto ao Banco Central no valor de 100 por cento dos acréscimos de depósitos a prazo; em final de agosto, as taxas reais de juros aumentaram substancialmente, entre outras razões para encorajar a poupança financeira interna e impedir a expansão indevida do crédito que poderia ter sido facilitada pela liberação dos ativos retidos. Desde então, as taxas de juros têm-se mantido elevadas em termos reais. As tarifas públicas vêm sendo aumentadas para recuperar grande parte da defasagem incorrida no passado recente e a taxa de câmbio real foi significativamente ajustada.

12. O ajuste das finanças públicas é crucial para o êxito do esforço de estabilização. A reforma fiscal anteriormente mencionada compreende não somente uma ampla reforma tributária, mas também a redefinição do papel do Estado na economia, o que inclui uma clara especificação das responsabilidades de cada esfera de governo (federal, estadual e municipal). Essa tarefa de grande complexidade, está a demandar reflexão, negociação e apoio, tanto no âmbito governamental, inclusive no Congresso, bem como na sociedade como um todo. Em função dessa complexidade, e tendo em conta as exigências legais afetas à consideração de matérias fiscais pelo Congresso e o ágil intervalo de tempo disponível até o início do próximo ano fiscal, o Governo optou por seguir uma estratégia em duas etapas para a reforma fiscal.

13. A primeira etapa da reforma compreende uma série de medidas já adotadas pelo Executivo ou encaminhadas ao Congresso no início de novembro. Essas medidas têm como objetivo promover a justiça fiscal, simplificar os procedimentos da declaração do Imposto de Renda e

11. The Government already has tightened financial policies substantially and is determined to maintain these policies until expectations have been reversed and inflation reduced on a lasting basis. The Government established a 100 percent marginal reserve requirement on time deposits in mid-August and raised real interest rates sharply in late August, including to prevent an undue expansion of credit that could have been facilitated by the release of blocked assets and to encourage domestic financial saving. Since then, interest rates have remained high in real terms. Public sector prices have been increased to regain most of the ground lost in the recent past and the real exchange rate has been adjusted substantially.

12. The adjustment of the public finances is critical for the success of the stabilization effort. The fiscal reform referred to above encompasses not only a major tax reform but also a redefinition of the role of the state in the economy, including a clear specification of the responsibilities of each level of government (federal, state, and municipal). This is a task of great complexity which will demand reflection, negotiation, and support, both within the Government, including Congress, and by society at large. On account of this complexity, the special legal requirements for the consideration of certain fiscal matters by Congress, and the short time remaining until the beginning of the next fiscal year, the Government opted for a two-stage strategy for the fiscal reform.

13. The first stage of this reform encompasses a series of actions which have already been adopted by the Administration or which were sent to Congress in early November. These actions are aimed at promoting tax equity, simplifying tax return procedures, and

gerar os recursos necessários para a implementação imediata do programa de estabilização. A segunda etapa, que tem como objetivo consolidar o esforço fiscal, será enviada ao Congresso ao longo do primeiro semestre de 1992 e colocada em prática até o início de 1993. O Governo vem ouvindo amplo espectro de especialistas dos setores privado e público e, com a intenção de aproveitar a experiência internacional nesse campo, está solicitando assistência técnica ao Departamento de Assuntos Fiscais do FMI e ao corpo técnico do Banco Mundial.

14. O Governo está determinado a obter, em 1992, um superávit primário das contas do setor público não-financeiro compatível com uma redução significativa da pressão sobre os recursos e para dar sustentação política apertada de crédito, necessária ao combate à inflação. Prevê-se que o superávit primário do setor público não-financeiro (excluídas as receitas derivadas do programa de privatização) passará de 1 por cento do PIB em 1991 para 2,3 por cento do PIB em 1992 - considerando-se apenas o esforço em âmbito federal - mais 0,7 por cento do PIB como resultado de ações das demais esferas de governo. O esforço fiscal será assim da ordem de 4 por cento do PIB em 1992, já que o resultado primário apresentaria um déficit de 1 por cento do PIB caso fossem mantidas as políticas anteriormente vigentes, em função sobretudo do aumento dos benefícios de seguridade social e do declínio estimado da receita.

15. Malgrado a melhora no superávit primário, prevê-se, para 1992, que o déficit do setor público não-financeiro deverá atingir 2,7 por cento do PIB, isto porque os pagamentos de juros reais sobre a dívida interna superarão os de 1991 como consequência da política de controle do crédito e do aumento no custo de financiamento da dívida pública, na sequência da liberação de ativos (cruzados novos) retidos. Até o início de 1993, esforços adicionais buscarão elevar o superávit primário

generating the resources necessary for the immediate implementation of the stabilization program. The second stage, which would be aimed at consolidating the fiscal effort, will be submitted to Congress in the course of the first semester of 1992 and be put into effect not later than the beginning of 1993. The Government has been consulting with a broad range of experts both from the private and public sectors and, in order to benefit from the international experience in these matters, is requesting technical assistance from the Fiscal Affairs Department of the IMF and the staff of the World Bank.

14. The Government is determined to attain in 1992 a primary surplus of the nonfinancial public sector consistent with a sizable reduction of the pressure on resources and to support the pursuit of the tight credit policy that is needed to combat inflation. The primary surplus of the nonfinancial public sector (excluding the proceeds from privatization) will increase from an estimated 1.0 percent of GDP in 1991 to 2.3 percent of GDP in 1992 in the baseline plus a further 0.7 percent of GDP through actions involving levels of government other than the Federal Government. The fiscal effort is of the order of 4 percent of GDP in 1992 as the primary balance would have shown a deficit of 1 percent of GDP on the basis of previous policies, mainly due to an increase in social security benefit payments and a projected further decline in revenue.

15. Despite the improvement in the primary surplus, the deficit of the nonfinancial public sector in 1992 would increase to 2,7 percent of GDP because real interest payments on domestic debt would be higher than in 1991 as a consequence of the tightening of credit policy and the rise in the cost of financing public debt resulting from the release of the blocked assets. Further efforts will be undertaken not later than the beginning of 1993 to increase the

rio daquele ano a pelo menos 4 por cento do PIB. Espera-se que esses esforços possam resultar num superávit operacional em torno de 0,5 por cento do PIB em 1993, o que permitiria uma redução da dívida pública interna.

16. O aumento do superávit primário e o declínio projetado da inflação deverão permitir uma redução das necessidades nominais de financiamento do setor público (NFSP) de 36 por cento do PIB em 1991 para 18 por cento do PIB em 1992, e para cerca de 5 por cento em 1993. Os limites máximos trimestrais da necessidade de financiamento do setor público e do resultado operacional, bem como os limites indicativos mínimos do superávit primário serão apresentados nas Seções III, IV e V do anexo Memorando Técnico de Entendimento.

17. De modo a atingir as metas de ajuste fiscal para 1992, o Governo busca progressos imediatos nas áreas de reforma do imposto sobre a renda, tributação indireta e administração tributária. Como já mencionado, em novembro de 1991 o Governo submeteu à aprovação do Congresso os projetos de lei necessários e espera que eles possam entrar em vigor em 1º de janeiro de 1992. Ao mesmo tempo, o controle sobre as despesas será reforçado e os preços do setor público continuarão a ser ajustados, na forma abaixo descrita.

18. De acordo com a legislação proposta, todos os impostos, inclusive os relativos à seguridade social, serão indexados à Unidade Fiscal de Referência (UFIR), que será ajustada periodicamente de acordo com a inflação. A reforma do imposto sobre a renda da pessoa física contempla um aumento de incidência de impostos sobre as faixas mais elevadas de renda, bem como uma simplificação das declarações, além do que 3 milhões de pessoas ficarão isentas da obrigação de declarar. Além disso, estabelece limites mais estritos para a dedução dos benefícios indiretos da base de cálculo do imposto sobre a renda das pessoas jurídicas. Para as pessoas físicas, as deduções deverão permanecer inalteradas, com exceção das despe-

primary surplus in that year to at least 4 percent of GDP. This is expected to result in an operational surplus of around 0.5 percent of GDP in 1993, which would make possible a reduction in domestic public debt.

16. The strengthening of the primary balance and the projected decline in inflation will permit a reduction of the public sector borrowing requirement (PSBR) from 36 percent of GDP in 1991 to 18 percent of GDP in 1992 and to around 5 percent of GDP in 1993. Quarterly limits for the PSBR and for the operational result as well as indicative quarterly floors for the primary surplus are presented in Sections III, IV, and V of the attached Technical Memorandum of Understanding.

17. To meet the objectives for fiscal adjustment in 1992, the Government intends to proceed rapidly in the areas of income tax reform, indirect taxation, and tax administration. As noted, in November 1991 the Administration submitted for Congress' approval the necessary draft legislation, and expects the law to become effective on January 1, 1992. At the same time, control over expenditure will be tightened further and public sector prices will continue to be adjusted as described below.

18. Under the proposed legislation, all taxes, including those relating to social security, will be indexed through the "Tax Reference Unit" (UFIR), which will be adjusted periodically in line with inflation. The reform of the personal income tax provides for increased taxation of individuals in the higher income brackets and a simplification of tax returns, exempting around 3 million individuals from the obligation to file. In addition, it envisages more stringent limitations to the deductibility of fringe benefit payments from the corporate income tax base. Deductions would remain the same except that education expenses would be deductible up to a certain limit. As for corporations, the

sas de educação, que passam a ser dedutíveis até um limite determinado. No caso das pessoas jurídicas, o imposto de renda deverá ser pago em bases correntes, de modo que as empresas paguem o imposto na medida em que o lucro seja realizado. Isso vai levar a um adiantamento, para 1992, de pagamentos equivalentes a 2/3 dos impostos devidos pelas empresas e que seriam pagos em 1993. Ao mesmo tempo, entretanto, para incentivar investimentos, será permitida a depreciação acelerada de máquinas e equipamentos em dois anos, se os investimentos se realizarem antes de 31 de dezembro de 1993. O imposto sobre o lucro líquido deverá ser reduzido de 8 para 5 por cento em 1992 e progressivamente até zero em 1994. Ao lado disso, o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) incidente sobre cigarros e automóveis já foi elevado de 320 por cento para 330 por cento no primeiro caso, e de 26,4 por cento para 36,5 por cento no segundo, enquanto se propôs ao Congresso a eliminação de 27 taxas para simplificar o sistema tributário.

19. Foram propostas medidas de reforma tributária para estimular a entrada de capitais estrangeiros. O imposto suplementar sobre as remessas de dividendos e "royalties" a investidores estrangeiros será eliminado e o imposto de renda aplicável sobre a remessa de lucros ao exterior será reduzido naqueles casos onde as alíquotas do imposto de renda aplicáveis nos países de destino do capital forem menores do que no Brasil. Ao mesmo tempo, os dividendos reais dos investidores institucionais estrangeiros serão taxados a 15 por cento, comparados aos 25 por cento atuais, e os ganhos de capital serão isentos de imposto de renda.

20. O Governo está adotando novas medidas para assegurar o cumprimento das obrigações tributárias. Este esforço envolve a contratação, em breve, de cerca de 1.500 auditores fiscais e 2.400 assistentes para aprimorar o sistema de auditoria fiscal; a troca de informações sobre os contribuintes entre o Tesouro Nacional e o Sistema de Seguridade Social; e o

income tax would be collected on a current basis in such a way that corporations will pay taxes as profits accrue. This will imply an advance into 1992 of income tax payments equivalent to two thirds of the corporate income tax liabilities which would have been paid in 1993. At the same time, however, to encourage investment, accelerated depreciation over two years will be allowed, if the investment takes place before December 31, 1993. The rate of the withholding tax on capital would be lowered from 8 percent to 5 percent in 1992 and progressively reduced to zero by 1994. Also, the tax on industrial products (IPI) for cigarettes and automobiles already has been raised from 320 percent to 330 percent, and from 26.4 percent to 36.5 percent, respectively, while it has been proposed to the Congress that 27 small levies be eliminated to simplify the tax system.

19. Tax reform measures have been proposed to promote the inflow of foreign capital. The supplementary tax imposed on the remittance of dividends and royalties to foreign investors would be eliminated and the income tax rate payable on the remittance of profits abroad would be reduced in those cases where income tax rates applicable in the country of destination are lower than in Brazil. Also, real interest earnings of foreign institutional investors would be taxed at a lower rate, 15 percent, compared with 25 percent at present, and capital gains would be exempted from income tax.

20. The Government is introducing new measures to enforce tax compliance. This effort involves the early hiring of some 1,500 tax auditors and 2,400 assistants to bring the tax auditing system up-to-date, sharing of information on taxpayers between the Treasury and the Social Security System, and improving procedures and the information system needed

aperfeiçoamento dos procedimentos e do sistema de informações necessários para a cobrança de impostos atrasados. O arcabouço legal para assegurar o pagamento de tributos será fortalecido através de medidas, algumas no momento sob consideração do Congresso Nacional, que deverão permitir a declaração de indisponibilidade de bens e a flexibilização do sigilo bancário em casos de crimes fiscais. A arrecadação de impostos atrasados em litígio deverá ser agilizada por meio de negociações entre os contribuintes e a Receita Federal. Além disso, o Governo já decretou que as informações sobre ilícitos fiscais sejam fornecidas diretamente à Procuradoria Geral da República.

21. De acordo com a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), o Orçamento para 1992 não permitirá um aumento real da dívida do Governo Federal para cobrir despesas não-financeiras. Além disso, o Governo Federal continuará a executar uma política restritiva de gastos com base no controle do fluxo de caixa e em uma redução em 10 por cento em certos gastos de custeio. Com relação à folha de salários, o Governo Federal submeteu ao Congresso uma proposta de reajustes salariais do funcionalismo público compatível com as restrições fiscais. Esta proposta formaliza uma política que vem sendo implementada desde meados de 1991. O Governo Federal está engajado em negociações com os Governos Estaduais e Municipais para desenvolver programas de ajuste com vistas a melhorar a situação financeira dessas esferas de governo. Além das medidas de controle de despesas já mencionadas, o Governo pretende adotar uma política de restrição do seu crédito líquido ao setor privado e assegurar que os custos totais dos recursos emprestados ao Tesouro sejam repassados ao tomador final dos créditos, com exceção dos casos em que haja previsão orçamentária para cobertura da diferença.

22. Ao mesmo tempo em que estão sendo feitos esforços significativos para reduzir as despesas correntes, estima-se um aumento de

to collect tax arrears. The legal framework to enforce tax collection will be strengthened through provisions currently before the Congress that would permit the attachment of property and the relaxation of bank secrecy in cases of tax offenses. The collection of tax arrears in litigation will be expedited through negotiations between tax payers and the Tax Administration. In addition, the Government has decreed the transmittal of information on tax violations to the "Procuradoria Geral da República".

21. Consistent with the law of Budget Directives (LDO), the budget for 1992 will not permit the Federal Government to increase its debt in real terms to cover noninterest outlays. In addition, the Central Administration will continue to implement a policy of expenditure restraint on the basis of a cash management approach and a 10 percent reduction in specified maintenance expenditure. As regards the wage bill, the Administration submitted to Congress a proposal to adjust federal government wages in line with fiscal constraints. This would formalize a policy that has been implemented since mid-1991. The Federal Government is engaged in negotiations with the state and municipal governments with a view to developing adjustment programs to improve their financial position. In addition to the expenditure measures just mentioned, the Government intends to follow a policy of restraint in its net lending to the private sector and to ensure that the full cost of funds lent to the Treasury is passed on to the final user of credit, except in those cases where a budgetary allocation has been provided for.

22. While significant efforts to reduce current expenditure are being made, social security benefit payments are projected to

aproximadamente 1 por cento do PIB em 1992 para os pagamentos dos benefícios da seguridade social como consequência da implementação dos benefícios outorgados pela Constituição de Outubro de 1988. O aumento dos benefícios a partir de setembro de 1991, junto com a vinculação do benefício básico ao salário mínimo, objetivou proteger o padrão de vida dos aposentados e deficientes e ampliar a cobertura dos trabalhadores rurais. Um grupo de trabalho foi formado para estudar uma reformulação de longo prazo das regras de concessão dos benefícios da seguridade social e algumas medidas de curto prazo serão adotadas para reduzir despesas por meio da eliminação de benefícios indevidos e para aumentar as receitas com base em uma melhoria do sistema de arrecadação das contribuições devidas ao sistema. Como consequência de todas essas medidas, o superávit primário do Orçamento Geral da União, estimado em 0,5 por cento do PIB para 1991, deverá crescer para 1,2 por cento do PIB em 1992 e está projetado para alcançar 1,9 por cento do PIB em 1993.

23. Prevê-se que o resultado primário das empresas estatais deverá passar de uma situação de quase-equilíbrio em 1991 para um superávit de 1,1 por cento do PIB ao ano em 1992-93. Esta melhoria será alcançada em consequência de um aumento real médio das tarifas do setor público, ora em implementação, pela manutenção subsequente desses preços em termos reais, e pelo aperfeiçoamento e melhor aplicação dos controles de gastos e de empréstimos dessas empresas, inclusive a proibição de acumulação de novos atrasados. Com os aumentos recentes, os preços médios do setor público estão projetados para situar-se, em 1992, por volta de 15 por cento acima do seu nível médio de 1991, em termos reais. Ao mesmo tempo, o Governo permitirá um melhor alinhamento dos preços regionais aos custos correspondentes (desequalização) e uma liberalização adicional de alguns preços nos setores de siderurgia, transporte ferroviário e telecomunicações.

increase by approximately 1 percent of GDP in 1992 as a consequence of the implementation of benefits mandated by the Constitution of October 1988. The increase in benefits that took effect in September 1991, together with the adjustment of the basic benefit to the level of the minimum wage, is designed to protect the living standards of retired and disabled persons and to enhance the social security cover of rural workers. A Committee has been formed to study a long-term redesign of social benefit provisions. In the meantime, certain short-term measures will be adopted to reduce expenditures through the elimination of invalid claims for benefits and to improve collection of social security contributions. As a result of all these measures, the primary surplus of the Central Administration is projected to increase from an estimated 0.5 percent of GDP in 1991 to 1.2 percent of GDP in 1992, and is targeted to increase further to 1.9 percent of GDP in 1993.

23. The primary balance of the public enterprises is projected to improve from near balance in 1991 to a surplus of 1.1 percent of GDP a year in 1992-93. This improvement will be achieved as a result of the average real increase in public sector prices that is being implemented, the subsequent maintenance of these prices in real terms, and the improvement and better enforcement of expenditure and borrowing controls, including the prohibition of incurring new arrears. With the recent increases, average public sector prices in real terms are projected to be in 1992 some 15 percent above their average level of 1991. At the same time, the Government will permit a better alignment of regional prices with corresponding costs (desequalização) and will liberalize further certain prices in the steel, rail transport, and telecommunications sectors.

24. Um programa ambicioso de privatização, que deverá render aproximadamente US\$ 18,0 bilhões nos próximos anos, foi iniciado, em outubro de 1991, com a venda da USIMINAS -- uma companhia siderúrgica, que é a maior da América Latina. Outras três empresas públicas menores foram desde então leiloadas. Ademais, o Governo pretende levar adiante o programa de privatização por meio da venda da maioria acionária que detém em aproximadamente 10 companhias nos setores de siderurgia, petroquímica, fertilizantes e transporte. O Governo também venderá sua participação minoritária em 16 outras empresas do setor petroquímico. O programa de privatização está aberto à participação de investidores estrangeiros e, no ritmo atualmente contemplado, deverá render anualmente o equivalente a 0,5 por cento do PIB em 1992-1993.

25. O resultado primário dos Governos Estaduais e Municipais deverá passar de um superávit de 0,5 por cento do PIB em 1991 para 0,7 por cento do PIB em 1992 e para 1 por cento do PIB em 1993 à medida em que se consolidem os programas de ajuste negociados entre o Governo Federal e os Estados, o Distrito Federal e os Municípios. O resultado projetado para 1992 reflete um incremento moderado nas transferências de receita do Governo Federal parcialmente compensadas por um aumento nas despesas. Além disso, como no caso das empresas estatais, o financiamento aos Governos Estaduais e Municipais estará sujeito a novos e mais rígidos limites.

26. Para obter um ajuste adicional das finanças públicas, em outubro o Governo Federal submeteu ao Congresso propostas de mudanças institucionais que buscam modificações na repartição de receita entre os Governos Federal, Estaduais e Municipais para 1992 e 1993, a proibição de novas emissões de títulos da dívida pública pelos Estados, e um programa de reestruturação da dívida onde o Governo Federal assumirá a dívida dos Estados em troca da adoção de um programa de ajuste por um prazo de dois anos, o que facilitará a reestrutura-

24. An ambitious privatization program that is expected to yield approximately US\$ 18 billion over a number of years has been initiated with the sale of USIMINAS--a profitable steel company, which is Latin Americas' largest--in October 1991. Three smaller public enterprises have been auctioned since then. Moreover, the Government intends to proceed with the sale of its majority holdings in some 10 companies in the steel, petrochemical, fertilizer, and transportation sectors. The Government also will sell its minority participation in 16 other firms in the petrochemical sector. The privatization program is open to the participation of foreign investors and, at the pace now envisaged, is expected to yield the equivalent of about 1/2 percent of GDP a year in 1992-93.

25. The primary balance of the state and municipal governments is expected to improve from a surplus of 0.5 percent of GDP in 1991 to 0.7 percent of GDP in 1992 and to 1 percent of GDP in 1993 as the adjustment packages agreed between the federal and state and local governments and the Federal District of Brasilia take hold. The projected result in 1992 reflects a moderate increase in revenue transfers from the Federal Government partially offset by an increase in expenditure. Furthermore, as in the case of public enterprises, the financing of states and municipal governments will be subject to new, more rigid, limits.

26. To facilitate a further strengthening of the public finances, in October, the Administration submitted to Congress proposals for institutional changes that seek modifications in tax sharing arrangements between the Federal and the state and municipal governments for 1992 and 1993, the prohibition of new issues of bonded debt by the states, and a debt restructuring program whereby the Federal Government will assume state debt in return for a two-year adjustment program that would facilitate a

ção dos gastos estaduais; a tributação de ganhos de capital auferidos através de subsídios ao crédito habitacional, os quais, de outra forma, poderiam comprometer os esforços de estabilização fiscal nos próximos anos; e a tributação da distribuição de combustíveis, cujos recursos estão sendo aplicados na construção e manutenção de estradas. Nesse contexto, qualquer aumento real nas receitas tributárias em 1992-93 acima do nível obtido em 1991 deverá ser utilizado integralmente pelo Governo Federal no esforço de ajuste fiscal.

27. O Governo atribui importância crítica à manutenção da atual política restritiva de crédito como forma de alcançar a redução desejada da inflação. O Governo está consciente de que essas políticas continuarão a provocar taxas de juros reais muito altas até que se consolide o ajustamento fiscal. O programa de crédito para 1992 foi elaborado de forma a ser consistente com a redução substancial da inflação naquele ano e com os objetivos externos do programa, estando, portanto, baseado em uma estimativa conservadora da demanda por moeda. Foram estabelecidos limites para a expansão dos ativos internos líquidos do Banco Central do Brasil, conforme descrito na seção II do Memorando Técnico de Entendimento em anexo. Além disso, a política creditícia, se necessário, será ajustada posteriormente de maneira a garantir os objetivos de redução da inflação.

28. O Governo adotou medidas destinadas a ampliar a concorrência e eficiência do sistema financeiro. Neste sentido, encaminhou ao Congresso proposta de redução da cunha fiscal que aumenta o diferencial entre as taxas de depósito e de empréstimo, ressalvadas considerações ligadas à arrecadação de impostos. O Governo, ademais, cooperará com os Estados no fortalecimento do sistema de bancos estaduais.

29. O programa econômico do Governo continua a dar ênfase à liberalização das transações internas e externas. Os controles de preço estabelecidos em 31 de janeiro de 1991 fo-

restructuring of expenditure by the states; the taxation of entitlements for housing subsidies, which otherwise might jeopardize the fiscal stabilization efforts in the next few years; and the taxation of the distribution of fuel, the proceeds of which are being applied to road building and maintenance. In this context, any increase in revenue in real terms in 1992-93 over the level of 1991 is to be used entirely by the Federal Government in the fiscal adjustment effort.

27. The Government attaches critical importance to the maintenance of the current restrained credit policies to help attain the desired reduction of inflation. The Government is aware that until the fiscal adjustment takes hold these policies would continue to result in very high real interest rates. The credit program for 1992 has been designed to be consistent with a substantial reduction of inflation in the course of the year and with the external objectives of the program, and is thus based on a conservative projection of the demand for money. Limits have been set on the expansion of the net domestic assets of the Central Bank of Brazil, as described in Section II of the attached Technical Memorandum of Understanding. Moreover, credit policy will be tightened further if needed to ensure that inflation is reduced as projected.

28. The Government has adopted measures aimed at increasing competition and efficiency of the financial system. It has proposed to Congress to reduce the tax wedge that increases the spread between deposit and lending rates, subject to tax revenue considerations. Furthermore, the Government will work with the states on the strengthening of the state banking system.

29. The Government's program continues to emphasize the liberalization of both domestic and external transactions. Price controls established on January 31, 1991 were

ram gradualmente eliminados, aplicando-se, agora, apenas a uma pequena cesta de produtos básicos e a certos setores oligopolistas. A gama de preços monitorados também tem sido substancialmente reduzida, e deverá ser eliminada à medida em que a inflação decline. Progresso adicional na redução da intervenção estatal na economia e na promoção de investimentos externos diretos deverá ser alcançado com mudanças institucionais que trarão investimentos privados em áreas até aqui reservadas ao setor público, tais como telecomunicações, mineração, transporte e comercialização de petróleo, e com um tratamento igualitário para empresas de capital nacional e estrangeiro. Conforme descrito abaixo, o programa inclui medidas adicionais para a liberalização do comércio exterior.

30. A estratégia econômica do Governo atribui alta prioridade a medidas destinadas à diminuição da pobreza e geração de emprego. Além da ampliação do sistema de seguridade social de forma a atender grupos sociais mais desfavorecidos, como os trabalhadores rurais, e aumentar os benefícios às classes de baixa renda, o Governo está propondo a eliminação ou redução do imposto de renda desses grupos e está empenhado na execução de um novo e abrangente programa educacional para crianças de famílias de baixa renda, que inclui cuidados de saúde e nutrição nas próprias escolas. Entretanto, o principal benefício para os grupos de baixa renda resultará da eliminação da inflação acompanhada da retomada do crescimento econômico sustentado. Paralelamente, o Governo tem melhorado e fortalecido a execução de políticas ambientais.

31. No contexto dos esforços visando menor intervenção no mercado de trabalho, o Governo tem adotado medidas para reduzir a indexação salarial no processo de negociação dos salários. A indexação dos salários dos servidores públicos federais foi abolida e em setembro de 1991 nova legislação foi aprovada,

gradually phased out and now apply only to a small basket of essential goods and to certain oligopolistic sectors. The scope of monitored prices also has been reduced substantially and will be phased out as inflation declines. Further progress in reducing government intervention in the economy and in promoting foreign direct investment is envisaged in the proposed institutional changes which will allow private sector investment in areas that had been reserved to the public sector, such as telecommunications, mining, and the transport of, and trade in, petroleum, and by establishing equal treatment for companies set up with domestic or foreign capital. As described below, the program includes further steps toward external trade liberalization.

30. The Government's economic strategy attaches high priority to measures aimed at alleviating poverty and generating employment. In addition to the widening of the social security system to extend its coverage of poorer groups such as rural workers, as well as the increase of social security benefits of the low income groups, the Government is proposing to eliminate or reduce the income tax on the same groups and is engaged in a new program to provide comprehensive education to children of low income families together with on-site nutritional and health care programs. However, the most important beneficial impact of the program on the lower income groups will come from the elimination of inflation, together with the resumption of sustained economic growth. At the same time, the Government has been improving and strengthening the enforcement of environmental policies.

31. In the context of its efforts to reduce Government intervention in the labor market, the Government has taken actions to reduce indexation in the wage determination process. Indexation of central administration salaries has been abolished and new legislation was passed in September 1991

reduzindo a abrangência da indexação dos demais salários. Um sistema de proteção salarial até a faixa de três salários mínimos foi adotado com reajustes a cada quatro meses com base na inflação passada combinado com antecipações bimestrais de no mínimo 50 por cento da inflação ocorrida nos dois meses anteriores. A política salarial será permanentemente avaliada de forma a ser compatível com a redução da inflação e com a retomada do crescimento econômico, que se almejam alcançar.

32. O Governo manterá o sistema de câmbio flutuante administrado para operações comerciais e o Banco Central só intervirá nos mercados de câmbio de forma consistente com o programado fortalecimento de suas reservas internacionais e com a obtenção de um balanço de pagamentos viável a médio prazo. As metas para o nível de reservas internacionais do Banco Central foram especificadas e estão descritas na Seção I do Memorando Técnico de Entendimento em anexo. A capacidade do País em alcançar esses objetivos foi fortalecida pela recente desvalorização real do cruzeiro.

33. Como mencionado acima, em 1991 as restrições cambiais sobre as transações correntes e sobre os fluxos registrados de capital privado vêm sendo progressivamente abolidas, ao passo que o ágio entre as taxas de câmbio comercial e de turismo tem permanecido, em média, abaixo de 15 por cento. O Governo continua comprometido com a remoção oportuna das restrições cambiais aos pagamentos e às transferências relativas a transações correntes e de quaisquer práticas remanescentes de taxa de câmbio múltipla. Nesse contexto, o Governo pretende eliminar, em 1992, os elementos restritivos no acordo de pagamentos bilateral com a Bulgária.

34. O Governo continuará a abrir a economia a fim de aumentar a eficiência econômica e promover inovações tecnológicas através de uma maior concorrência no mercado interno. Nesse contexto, em janeiro de 1992, o Governo

reducing the extent of indexation for other wages. A system to protect wages up to three minimum wages has been put in place with adjustments every four months linked to past inflation and interim advances every two months of at least 50 percent of inflation during the preceding two months. Wage policy will be kept under review so that it is compatible with the reduction of inflation and the resumption of economic growth that are being sought.

32. The Government will maintain the managed floating exchange system for commercial transactions and the Central Bank will intervene in exchange markets in ways that are consistent with the programmed strengthening of its international reserves and the attainment of a viable balance of payments in the medium term. Targets for the international reserve position of the Central Bank have been specified and are described in Section I of the attached Technical Memorandum of Understanding. Brazil's ability to achieve these targets has been enhanced by the recent real depreciation of the cruzeiro.

33. As was mentioned above, in 1991 exchange restrictions on current transactions and on registered private capital flows have been progressively removed while the spread between the commercial and the tourist exchange rates has stayed on average below 15 percent. The Government remains committed to the timely removal of exchange restrictions on payments and transfers for current transactions and of any remaining multiple exchange rate practices. In this context, the Government intends to eliminate in 1992 the restrictive elements of its bilateral payments agreement with Bulgaria.

34. The Government will continue to open the economy in an effort to increase economic efficiency and foster technological innovation by broadening competition in Brazilian markets. In this context, in January 1992 the

implementará a segunda etapa da reforma plurianual de tarifas de importação, reduzindo a tarifa máxima de importações para 65 por cento e a tarifa média para 21 por cento, excluindo o petróleo. No princípio de 1993, esses níveis serão reduzidos para 50 por cento e 17 por cento, respectivamente. O Governo procurará eliminar as remanescentes barreiras não-tarifárias ao comércio. Além disso, concederá autorização para a emissão automática de guias de importação às instituições financeiras privadas tão logo as instalações e sistemas necessários estejam disponíveis. Outrossim, o Governo irá abolir, em outubro de 1992, a exigência de autorização prévia para a importação de produtos de informática. A reforma da política de comércio exterior deve ser sustentada por empréstimos dos bancos multilaterais de desenvolvimento e dos credores bilaterais.

35. O déficit externo em conta corrente, auxiliado por declínios nas taxas de juros internacionais, pela planejada reestruturação do endividamento pelos bancos comerciais credores e pelo efeito da desvalorização real do cruzeiro, deverá alcançar uma média de US\$ 1,5 bilhão ao ano em 1992-1993. Apesar da significativa entrada de capitais para o setor privado brasileiro, decorrentes ou não de operações de endividamento, a conta de capital está projetada para continuar a registrar déficits, principalmente como resultado do vencimento das obrigações do setor público não-financeiro. O hiato de financiamento projetado durante o período do programa deverá ser suprido por meio de financiamentos excepcionais e outras formas negociadas de empréstimos.

36. O Governo continuará a realizar todos os esforços para normalizar suas relações com a comunidade financeira internacional de modo coerente com o seu compromisso de reintegração do Brasil na economia mundial, e de forma compatível com o esforço para realizar o ajuste fiscal e para assegurar uma taxa adequada e sustentável de crescimento econômico. Neste contexto, o Governo deverá:

Government will implement the second stage of the multiyear import tariff reform by reducing the maximum tariff rate to 65 percent and the average tariff on non-oil imports to 21 percent. In early 1993, these tariff rates will be reduced further to 50 percent and 17 percent, respectively. The Government will seek to eliminate any remaining nontariff barriers to trade. In addition, the Government will extend authorization to issue import licenses automatically to private financial institutions as soon as the necessary facilities are in place. Also, it will abolish the requirement of prior authorization for imports of computers and computer-related products in October 1992. The trade policy reform effort is expected to be supported by loans from multilateral development banks and bilateral creditors.

35. Aided by declines in international interest rates and by the effect of the real depreciation of the cruzeiro, the external current account deficit is projected to average about US\$ 1,5 billion a year in 1992-93. Despite further sizable debt and nondebt inflows to the Brazilian private sector, the capital account is projected to continue registering large deficits, mainly as a result of the maturing obligations of the Brazilian nonfinancial public sector. The financing gaps projected in the program period are expected to be filled by exceptional financing and other concerted lending.

36. The Government will continue to make every effort to normalize relations with the international financial community consistent with its commitment to reintegrate Brazil into the world economy, compatible with the effort to achieve fiscal adjustment and to secure an adequate and sustainable rate of economic growth. In this context it will:

a) realizar todo o esforço possível para alcançar, até março de 1992, acordo com os credores oficiais sobre a eliminação de atrasados. Para este fim, o Governo procurará refinar os atrasados e as obrigações correntes do serviço da dívida com os credores do Clube de Paris relativamente à dívida elegível do setor público não-financeiro. O Governo não irá incorrer em novos atrasados com os credores oficiais durante o período do programa;

b) buscar aumentar os desembolsos do Banco Mundial, do BID e credores oficiais, inclusive de recursos para o apoio às reformas estruturais em curso;

c) continuar os esforços para alcançar um acordo abrangente e duradouro com os bancos privados internacionais credores que satisfaça às necessidades de financiamento externo durante o programa, ao mesmo tempo em que contribua satisfatoriamente para um balanço de pagamentos viável no médio prazo. Neste contexto, o Governo continuará a permitir que empresas do setor privado nacional, bem como algumas do setor público (Petrobrás, Companhia Vale do Rio Doce e algumas instituições financeiras), tenham livre acesso ao mercado comercial de câmbio flutuante com o objetivo de possibilitar o serviço da dívida junto aos bancos credores; continuar a permitir que as empresas acima mencionadas paguem taxas de juros de mercado nos seus novos empréstimos; continuar a pagar todo o serviço da dívida vincenda correspondente à dívida bancária não-elegível; fará pagamentos parciais de juros vencidos sobre dívidas elegíveis devidas aos bancos credores pelo restante do setor público não-financeiro; e permitir o uso de títulos da dívida externa no seu programa de privatização. A fim de auxiliar o financiamento das operações de redução da dívida, o Governo está solicitando a reserva de 25 por cento de cada saque a ser efetuada no âmbito deste acordo "stand-by". O Go-

a. make every effort to reach agreement with nonbank creditors by March 1992 on the elimination of arrears. To this end, the Government will seek to refinance arrears and current debt service obligations to Paris Club creditors on pre-cutoff date debts of the Brazilian nonfinancial public sector. No new arrears to nonbank creditors will be incurred during the program period;

b. seek to increase disbursements from the World Bank, the IDB, and official creditors, including resources in support of structural reforms that are being undertaken;

c. continue to make efforts to reach a comprehensive and lasting agreement with nonresident commercial bank creditors that would address the external financing requirements in the program period, while satisfactorily contributing to a viable balance of payments position in the medium term. In this context, the Government will continue to allow free access to the commercial floating exchange market for the purpose of servicing of debts owed to banks by the Brazilian private sector and by certain public sector entities (Petrobras, Companhia Vale do Rio Doce, and some financial institutions); will continue to allow the payment of market interest rates by all of the above entities in their new borrowings; will continue to pay all debt service falling due on non-eligible bank debts; will make partial payments of interest that falls due on eligible debts owed to banks by the rest of the nonfinancial public sector; and will allow the use of foreign debt instruments in its privatization program. To help finance debt reduction operations the Government is requesting that 25 percent of each purchase under the proposed stand-by arrangement be set aside. The Government continues to attach top priority to an early and

verno continua a atribuir alta prioridade a uma rápida e satisfatória conclusão das negociações em curso com os bancos credores comerciais.

37. Face ao pesado ônus do serviço da dívida tanto sobre as finanças públicas quanto sobre o balanço de pagamentos no médio prazo, o Governo limitará a contratação líquida de novos empréstimos externos pelo setor público, inclusive empréstimos de curto prazo pelo setor público não-financeiro. Neste sentido, foram estabelecidos limites trimestrais, que estão especificados na Seção VI do Memorando Técnico de Entendimento em anexo.

38. O Governo brasileiro tem a plena convicção de que as políticas estabelecidas nesta carta são adequadas para se alcançar os objetivos do programa, mas, ao mesmo tempo, tomará medidas adicionais que sejam eventualmente necessárias para a consecução desse propósito. Durante o período de validade deste Acordo, o Governo manterá consultas com o Fundo, segundo as normas vigentes na instituição, quanto ao progresso obtido na implementação das políticas descritas nesta carta. Particularmente, o programa econômico do Governo, conforme aqui detalhado, será revisto com o Fundo em bases trimestrais de forma a avaliar os progressos alcançados na implementação dessas políticas e em sintonia com as políticas do Fundo para assegurar os financiamentos necessários. De qualquer forma, o programa econômico será novamente revisto com o Fundo antes de 31 de agosto de 1992 e antes de 28 de fevereiro de 1993, de modo a estabelecer critérios de desempenho adequados para o segundo semestre de 1992 e o primeiro de 1993, respectivamente.

Atenciosamente,

MARCÍLIO MARQUES MOREIRA
Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento
Minister of the Economy, Finance and Planning

successful conclusion of its negotiation with commercial bank creditors.

37. In view of the heavy debt service burden both on the public finances and the balance of payments over the medium term, the Government will limit net external borrowing of the public sector, including short-term borrowing by the nonfinancial public sector. Quarterly limits to this effect are set out in Section VI of the attached Technical Memorandum of Understanding.

38. The Government of Brazil believe that the policies set forth in this letter are adequate to achieve the objectives of the program, but will take additional measures that may become appropriate for this purpose. During the period of the arrangement, the Government will consult with the Fund, in accordance with the Fund's policies on such consultations, regarding the progress being made in implementing the policies described in this letter. In particular, the Government's economic program, as described in this letter will be reviewed with the Fund on a quarterly basis to assess progress made in policy implementation and in accordance with the Fund's policies on financing assurances. In any event, the economic program will be reviewed with the Fund again before August 31, 1992 and before February 28, 1993, in order to establish suitable performance criteria for the second half of 1992 and the first half of 1993, respectively.

Yours sincerely,

FRANCISCO ROBERTO ANDRÉ GROS
Presidente do Banco Central do Brasil
President of the Central Bank of Brazil

