

08/03/1999

Memorando de Política Econômica

I. Antecedentes

1. Os desenvolvimentos econômicos que levaram à formulação do programa do governo brasileiro apoiado pelo FMI Banco Mundial BID BIS e pela maioria dos países mais industrializados foram delineados no memorando de políticas econômicas anexo à carta de 13 de novembro de 1998 em que se solicita um Acordo Stand-By junto ao Fundo. O Governo brasileiro reafirma o seu compromisso com as referidas políticas que foram modificadas na forma indicada abaixo de modo a adaptá-las ao novo regime cambial.

2. O Governo logrou inicialmente implementar com sucesso os elementos do pacote fiscal que constituíam o núcleo do seu programa. Antes da aprovação do arranjo stand-by pela Diretoria Executiva do FMI em 2 de dezembro de 1998 o Governo havia promulgado ou conduzido pelos trâmites legislativos a emenda constitucional relativa à reforma da seguridade social bem como uma medida visando aumentar a alíquota da COFINS – uma contribuição vinculada calculada com base no giro das empresas. No entanto no início de dezembro a proposta que visava aumentar a contribuição dos servidores públicos em atividade ao sistema da previdência social e estender a referida contribuição aos servidores inativos não foi aprovada pela Câmara enquanto os esforços do Governo para aprovar o imposto sobre movimentações financeiras (CPMF) sofreram atrasos. Durante o mês de dezembro o Banco Central reduziu progressivamente a taxa de juros (overnight) (que havia alcançado mais do que 40% em meados de novembro de 1998) para 29 por cento ao final do ano.

3. Não obstante o pronto anúncio de que o Governo continuaria a envidar esforços para aprovar a CPMF no prazo mais rápido possível e a curto prazo submeteria novamente ao Congresso as medidas fiscais inicialmente rejeitadas e não obstante a divulgação em dezembro de um conjunto de medidas fiscais compensatórias adicionais a confiança do mercado continuou a deteriorar em janeiro de 1999 refletindo também preocupações a respeito do compromisso de alguns Estados importantes com o ajuste de suas finanças. Após fortes pressões sobre as reservas de divisas externas em 13 de janeiro de 1999 o Banco Central ampliou a banda de flutuação cambial e aumentou a frequência de suas intervenções nos mercados à vista e de futuros. No entanto as pressões não diminuíram e em 15 de janeiro o Banco Central deixou que o real flutuasse livremente. A taxa média de câmbio alcançou R\$ 1 52/US\$ em janeiro e R\$ 1 91/US\$ em fevereiro comparada a R\$ 1 21/US\$ antes da mudança do regime.

4. Esses percalços não impediram a aprovação do programa fiscal em janeiro. Mais especificamente as medidas referentes às contribuições dos servidores públicos ativos e inativos foram apresentadas novamente e aprovadas rapidamente pelo Congresso assim como o aumento da contribuição social sobre o lucro das empresas e o aumento do IOF proposto pelo Governo para compensar a demora na aprovação do aumento da CPMF. A CPMF foi aprovada em duas votações no Senado e foi remetida à Câmara havendo a expectativa de que ela seja votada em segundo turno até o final do mês de março. Finalmente o orçamento para 1999 foi aprovado em 25 de janeiro de 1999.

II. Perspectivas Econômicas para 1999

5. Prevê-se agora que a atividade econômica projetada em 1999 será menor do que a prevista há poucos meses com uma redução média da ordem de 3,5% a 4% do PIB para o ano. Isso reflete uma queda no último semestre de 1998 mais pronunciada do que a inicialmente projetada e uma provável redução adicional da demanda interna no primeiro semestre de 1999 que será apenas parcialmente compensada por uma recuperação de exportações líquidas. O declínio econômico deverá atingir seu ponto mais baixo em meados do ano com recuperação gradual a partir da segunda metade de 1999 e que ganhará maior ímpeto no ano 2000 na medida em se recupere a confiança diminuam as restrições impostas ao financiamento externo e a taxa de juros reais se reduza.

6. O novo regime de câmbio flutuante exigirá uma nova âncora nominal para a política econômica. A política monetária combinada com o fortalecimento do ajuste fiscal e uma política salarial firme no setor público será fundamental para impedir o retorno da espiral inflacionária e assegurar uma rápida desaceleração da taxa de inflação uma vez absorvido o impacto da desvalorização do real sobre os preços dos bens comercializáveis (“tradeables”). O índice de preços ao consumidor poderá alcançar mais de 10 por cento na primeira metade de 1999 mas a taxa de crescimento do índice deverá então reduzir-se gradativamente refletindo a firme condução da política monetária e a ausência de pressões internas de demanda. Ao final do ano a taxa mensal de inflação projetada deverá estar na faixa dos 0,5-0,7 por cento.

7. A desvalorização do real gerou um significativo incremento da competitividade brasileira. Como consequência e também em razão de um maior diferencial cíclico entre o Brasil e seus parceiros comerciais estima-se que a balança comercial tenha uma melhoria ainda mais acentuada passando de um déficit de US\$ 6,4 bilhões para um superávit próximo a US\$ 11 bilhões em 1999. O déficit em conta corrente deverá também reduzir-se sensivelmente caindo de 4,5 por cento do PIB para algo em torno de 3 por cento do PIB aproximadamente equivalente às entradas esperadas de investimentos diretos estrangeiros. Apesar da melhoria em conta corrente o balanço de pagamentos global deverá continuar a apresentar déficits nos próximos meses em razão de elevadas amortizações e do fato de que os fluxos de capitais para o Brasil deverão ser recuperados apenas gradualmente. Com o fortalecimento da confiança um aumento dos influxos deverá levar as contas externas a uma posição superavitária na segunda metade do ano.

III. Política Fiscal

8. A desvalorização do real gerou impactos sobre a dívida pública externa e a indexada ao câmbio externo e resultou num aumento de 11 por cento do PIB no valor da dívida elevando-a para mais de 53 por cento do PIB. O Governo tenciona reduzir paulatinamente a relação dívida pública/ PIB para algo em torno de 50 por cento ao final de 1999 e para um nível menor do que o inicialmente projetado para o final de 2001 no programa de novembro de 1998 (46,5 por cento). Esse resultado seria obtido por meio de superávits primários do setor público consolidado nos próximos três anos maiores do que os originalmente fixados como meta. Outro fato que contribuirá para esse resultado será a queda da taxa de juros reais decorrente do fortalecimento do ajuste fiscal e da mudança para o regime de câmbio flutuante. Projeções da evolução da relação dívida/PIB – baseadas em hipóteses plausíveis de crescimento do PIB, taxas de juros reais e taxa real de câmbio – indicam que superávits primários de 3 por cento ao ano no período 1999-2001 seriam suficientes para atingir aquele objetivo. Contudo prevendo a possibilidade de um cenário menos favorável do que o projetado o Governo pretende criar uma margem de segurança aumentando o superávit primário para no mínimo 3,1 por cento do PIB em 1999, 3,25 por cento em 2000 e 3,35 por cento do PIB em 2001. Essas metas serão revistas para cima (pelo equivalente a até 0,15 por cento ao ano) para refletir as receitas adicionais (líquidas de transferências constitucionais) que seriam obtidas pelo governo federal na eventualidade de decisões favoráveis por parte do Supremo Tribunal Federal em casos pendentes que tratam da eliminação de certas isenções da Cofins e do imposto de renda sobre ganhos de capital.

9. A grande contribuição para alcançar a meta de ajuste fiscal virá do Governo federal. Nesse sentido o superávit primário deverá aumentar de 0,6 por cento do PIB em 1998 a pelo menos 2,3 por cento do PIB em 1999 (em comparação com a meta original de 1,8 por cento do PIB). Para atingir esse objetivo o Governo manterá as despesas nominais com bens e serviços abaixo do resultado para 1998. Ao estabelecer prioridades orçamentárias o Governo pretende resguardar ao máximo os programas dirigidos às faixas mais pobres da população e tem buscado apoio financeiro junto ao Banco Mundial e ao BID para programas específicos que formam a assim chamada rede social de segurança.

10. Com o objetivo de melhorar o saldo primário as seguintes medidas adicionais às já aprovadas ou anunciadas ao final de 1988 foram ou serão anunciadas proximamente: (i) aumento nos preços internos de energia e das outras tarifas públicas por uma margem suficiente para assegurar o repasse dos custos dos “inputs” importados aos usuários finais; (ii) suspensão até o final do ano dos créditos referentes aos impostos vinculados ao giro de

empresas exportadoras (PIS e COFINS); (iii) aumento da alíquota do IOF sobre créditos ao consumidor; (iv) apresentação ao Congresso de legislação que aumenta a contribuição dos militares à seguridade social; (v) redução (equivalente a 0 15 por cento do PIB) dos gastos orçamentários federais com o pagamento de salários e rendimentos a ser alcançada inter alia com a redução de novas contratações postergação de aumentos salariais automáticos e de promoções. Dentre as novas medidas somente o aumento da contribuição previdenciária dos militares requer nova legislação. As outras medidas podem ser implementadas por Decreto ou por Medida Provisória sendo que esta opção exige ratificação subsequente pelo Congresso.

11. A meta para as empresas estatais federais é de um superávit de 0 6 por cento do PIB em 1999 que será parcialmente neutralizado por um pequeno déficit consolidado registrado pelas empresas estaduais e municipais (em torno de 0 2 por cento do PIB). Para alcançar esse objetivo os programas de investimento das empresas federais sofreram cortes equivalentes a 0 9 por cento do PIB. Pode-se esperar uma redução do superávit primário das empresas federais ao longo do tempo em consequência da privatização de algumas das empresas mais rentáveis.

12. Vários governos estaduais (incluindo alguns dos maiores Estados) precisam de ajustes fiscais adicionais. Conforme explicitado no Memorando de Políticas Econômicas anterior os acordos de reestruturação de dívida entre o Governo federal e os estados determinam que estes gerem superávits primários para poderem pagar o serviço das dívidas reestruturadas. O Governo se compromete a continuar a fazer cumprir esses acordos nos seus termos originais utilizando-se os remédios previstos nos mesmos como já teve oportunidade de fazer em diversas ocasiões. As reformas administrativa e da previdência social recentemente aprovadas proporcionam aos estados o arcabouço legal para começar a reduzir seus gastos com pessoal condição indispensável para a geração de superávits primários em muitos estados. Nesse contexto o Governo está negociando com o Banco Mundial um empréstimo de ajuste estrutural para financiar os custos de uma reformulação dos quadros funcionais dos estados e assim facilitar o cumprimento das exigências da reforma administrativa. Nossas projeções indicam que permanece viável a meta contida no programa “stand-by” de um superávit primário consolidado dos Estados e municípios de 0 4 por cento do PIB em 1999.

13. Enquanto muitos municípios brasileiros são saudáveis financeiramente (como demonstrado pelo fato que o resultado primário dos governos municipais tem registrado superávits nos últimos anos) algumas das maiores municipalidades acumularam dívidas contratuais e securitizadas significativas sobretudo com o sistema bancário doméstico e não vêm pagando o serviço de tais dívidas há vários anos (portanto com capitalização dos juros não pagos). Estima-se a dívida total dos municípios no final de 1998 em R\$ 24 bilhões (em torno de 2 5 por cento do PIB) já incluída no cálculo da dívida pública. Com a Medida Provisória de 26 de fevereiro de 1999 o governo federal propôs o refinanciamento da dívida bancária contratual e securitizada dos municípios com prazo de 30 anos e juros equivalentes a 9 por cento acima da inflação. Os acordos de reestruturação de dívida serão baseados nos acordos firmados com os Estados e terão os mesmos tipos de garantias para o serviço da dívida reestruturada e aplicarão penalidades na forma de juros em casos de não cumprimento das exigências da Lei Camata referentes aos limites impostos aos gastos com pessoal. O acesso dos municípios a novos financiamentos continuará severamente restrito. Estima-se que os acordos de reestruturação de dívida produzirão um impacto favorável no saldo primário consolidado do setor público equivalente a cerca de 0 1 por cento do PIB em 1999 considerando que os acordos obrigarão os municípios participantes a gerarem superávits primários que lhes permitam manter em dia o serviço da dívida reestruturada.

IV. Políticas Financeira e Monetária

14. O objetivo primordial da política monetária é garantir índices baixos de inflação. O Banco Central pretende adotar um sistema viável de metas inflacionárias formais com a maior brevidade possível. Como primeiro passo nesse processo o Governo fará uma revisão do anteprojeto de lei agora em discussão no Congresso Nacional que trata do Banco Central e outras instituições financeiras com vistas a fortalecer a independência operacional do Banco Central no desempenho de sua missão anti-inflacionária. A proposta revisada incluirá: procedimentos para a definição de uma meta anual de inflação bem como para a

prestação de contas ao Congresso a respeito dos progressos alcançados nessa tarefa; mandatos fixos para o Presidente e diretores do Banco Central; e uma forma apropriada de quarentena para os membros da Diretoria do Banco ao se desligarem de suas funções. Além disso o Banco Central pretende beneficiar-se de experiências estrangeiras relevantes no estabelecimento da infraestrutura técnica necessária ao sistema de definição de metas formais para a inflação. Com esse propósito solicitou a assistência do Departamento de Assuntos Monetários e Cambiais do FMI para organizar (em cooperação com os bancos centrais de países que utilizam sistemas similares) um seminário em Brasília no mês de abril para discutir os principais assuntos nessa área.

15. Como a passagem para um modelo de metas formais para a inflação levará algum tempo no período de transição o Banco Central utilizará um sistema quantitativo com base no qual definirá metas para seus créditos domésticos líquidos. A trajetória proposta para os créditos domésticos líquidos apresentada no memorando técnico de entendimento anexo é fundamentada nas projeções para a inflação PIB real e reservas internacionais líquidas mencionadas nos parágrafos 6 e 8 acima presumindo um provável aumento inicial na velocidade da moeda em consequência dos aumentos de preços provocados pela desvalorização do câmbio seguido por um gradual declínio na medida em que as expectativas inflacionárias forem revertidas no decorrer do ano. No atual clima de expectativas ainda indefinidas projeções de demanda de moeda serão inevitavelmente marcadas por um alto grau de incerteza. Essas incertezas se tornam ainda mais complexas devido à dificuldade de quantificar o impacto prospectivo de alterações nas alíquotas do IOF e da CPMF na composição das carteiras financeiras de consumidores e empresas. Será necessário portanto monitorar cuidadosamente a evolução dos agregados monetários e estar prontos para alterar as metas do programa no caso de desvios significativos da taxa de câmbio (um dos indicadores principais das pressões inflacionárias) ou da taxa de inflação das suas trajetórias previstas pois tais acontecimentos poderiam sinalizar que a demanda por moeda fora superestimada ou subestimada.

16. A atenção maior que será dada pelo Banco Central à inflação e aos agregados monetários requererá flexibilidade apropriada na administração das taxas de juros. Como passo nessa direção em 4 de março o Banco Central eliminou a banda para as taxas de redesconto (TBC e TBAN) vinculando a TBAN à taxa do overnight. Ao mesmo tempo elevou a sua taxa de referência para o mercado overnight em 6 pontos percentuais para 45 por cento. Além disso com o intuito de reduzir a liquidez bancária o Banco Central já havia aumentado as reservas remuneradas sobre depósitos a prazo em 3 de março de 1999 de 20 por cento para 30 por cento. Também se esforçará para reduzir o seu estoque de “repos” junto aos bancos ampliando seus vencimentos e começará a oferecer títulos de renda fixa de curto prazo ao mercado. Ao longo do tempo o Banco Central pretende reduzir o estoque dos seus próprios títulos no mercado utilizando papéis do Tesouro para as suas operações no mercado interbancário. Para esse objetivo o Tesouro aumentará gradativamente suas emissões líquidas de títulos nos próximos meses com vistas à substituição parcial dos papéis do Banco Central na medida dos seus vencimentos.

17. O sistema financeiro tem resistido relativamente bem ao impacto da queda de atividade econômica e da elevação das taxas de juros. Embora a parcela de créditos de liquidação duvidosa na carteira de empréstimo dos bancos tenha subido de 6 por cento em junho de 1997 para 9,2 por cento em novembro de 1998 (de 3 por cento para 5 por cento no caso dos bancos privados) refletindo até um certo ponto padrões de classificação mais rígidos provisões permaneceram acima de 120 por cento do volume dos créditos de liquidação duvidosa até novembro de 1998 e informações preliminares indicam que a rentabilidade dos bancos continuou a seguir uma curva fortemente ascendente em 1998. Testes de “stress” sugerem que os principais bancos privados continuariam a superar as relações de adequação de capital exigidas mesmo no caso da duplicação de sua relação de créditos de liquidação duvidosa. O Banco Central monitorará cuidadosamente a evolução das carteiras dos bancos privados e públicos nos próximos meses e fará o necessário para garantir que as exigências de adequação de capital sejam rigorosamente cumpridas. O Banco Central também fortalecerá sua supervisão da exposição do sistema bancário em moeda por intermédio da emissão a curto prazo de uma regulamentação mais efetiva visando limitar o grau de exposição baseada nos padrões de Basiléia. Até o final de 1999 o Banco Central com assistência técnica do Banco Mundial emitirá regulamentação a respeito dos riscos de mercado dos bancos. A regulamentação será fundamentada no padrões da Basiléia e

implementará um sistema moderno de classificação de créditos.

18. Com determinação o governo dará continuidade à sua política de modernização e redução do papel dos bancos públicos na economia. O Banco Meridional uma instituição federal foi privatizado em 1998 e em 1999 o sexto maior banco brasileiro o BANESPA agora sob administração federal será privatizado. Ademais o Governo solicitou à comissão de alto nível encarregada do exame dos demais bancos federais (Banco do Brasil Caixa Econômica Federal BNDES BNB e BASA) a apresentação até o final de outubro de 1999 de recomendações sobre o papel futuro dessas instituições tratando de questões como possíveis alienações de participações nessas instituições fusões vendas de componentes estratégicos ou transformação em agências de desenvolvimento ou bancos de segunda linha. Essas recomendações serão analisadas e decisões serão tomadas pelo Governo antes do final do ano sendo que as determinações serão implementadas no decorrer do ano 2000. O Governo já se decidiu sobre a privatização da administradora de ativos afiliada ao Banco do Brasil (BB/DTVM) e do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB BRASIL-RE). Ao mesmo tempo continuará o processo de privatização fechamento ou transformação dos bancos estaduais restantes em agências de desenvolvimento. A privatização dos bancos dos grandes estados especialmente os da Bahia e do Paraná deverá ocorrer em 1999 dando seguimento às privatizações bem sucedidas dos bancos estaduais do Rio de Janeiro Minas Gerais e Pernambuco entre outros nos últimos dois anos.

V. Setor Externo

19. Sob o novo regime de câmbio flutuante vendas de moeda estrangeira no mercado pelo Banco Central serão efetuadas regularmente para atender as necessidades projetadas de financiamento do balanço de pagamentos. Intervenções limitadas e não esterilizadas poderão ocorrer ocasionalmente em resposta a condições de desordem no mercado. O Banco Central deixará de intervir no mercado de futuros de câmbio a partir de março 1999. A adoção de um regime de câmbio flutuante facilitou a eliminação a partir de 1º de fevereiro de 1999 dos dois mercados cambiais paralelos (comercial e de taxa livre). Tal medida abre caminho para o Brasil aceitar no futuro próximo as obrigações contidas no artigo VIII seções 2 3 e 4 dos Artigos de Acordo do FMI. Com a finalidade de identificar quaisquer obstáculos que possam ainda impedir a finalização desse processo solicitou-se a assistência dos Departamentos Jurídico e de Assuntos Monetários e de Câmbio do Fundo.

20. O Governo pretende buscar um compromisso voluntário junto aos bancos estrangeiros para que mantenham e com o passar do tempo aumentem gradualmente sua exposição no Brasil. Empresas brasileiras que captam recursos no exterior continuaram a ter acesso ao mercado externo de capitais nos últimos meses com emissões pequenas de notas e “commercial papers” e esperamos que essa tendência se acelere nos próximos meses com a reconquista da confiança internacional. Estamos também planejando uma ou mais emissões de bônus do governo mais adiante no ano na medida em que as condições do mercado melhorarem. É intenção do Governo no entanto manter a dívida externa pública e a dívida garantida pelo setor público dentro dos limites especificados no memorando técnico de entendimento bem como limitar a parcela de dívida de curto prazo no total da dívida externa pública.

21. O Governo mantém seu compromisso com a política de liberalização comercial adotada no primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso (resumida no Memorando de Políticas Econômicas de novembro de 1998). Com vistas a proporcionar aos exportadores brasileiros condições iguais de competição o Governo executa um programa limitado de financiamento de exportações e equalização de taxas de juros semelhante aos programas implementados por outros membros da OCED e compatível com o consenso da União de Berna e em conformidade com a regulamentação da OMC. A apropriação para equalização de juros no orçamento de 1999 é equivalente a menos do que 0 1 por cento do PIB e a maior parte desse valor já está comprometida. Dado o aumento de competitividade e levando em consideração as altas taxas de juros internos e a contração do crédito o Governo pretende limitar o escopo do programa de equalização de juros às exportações de produtos com ciclos de produção longos tais como bens de capital. Conforme indicado no parágrafo 10 acima o Governo suspendeu a restituição de pagamentos de PIS e COFINS aos exportadores.

VI. Políticas Estruturais

22. O memorando de políticas econômicas anterior forneceu uma visão abrangente da agenda de reformas estruturais do Governo no curto e médio prazos. Este memorando descreve o progresso obtido nos últimos três meses no cumprimento dessa agenda assim como algumas modificações planejadas na referida agenda.

23. Um marco importante foi a aprovação final pelo Congresso da emenda constitucional da reforma da Previdência Social em novembro de 1998. Tal reforma estabelece os princípios gerais – aplicáveis aos sistemas públicos de previdência tanto para os funcionários do setor público quanto para os do setor privado – que regem questões como o equilíbrio atuarial dos sistemas o número mínimo de participantes e às contas nocionais de contribuição individual. Para os sistemas públicos a reforma impõe um teto na relação de contribuições empregador/empregado de 2:1 e exige que as contribuições dos empregados aumentem sempre que o valor de despesas com pensões (líquido de contribuições) em qualquer nível de governo exceder a 12 por cento da receita líquida daquele Governo (em todos os níveis). O Congresso também aprovou em 28 de janeiro de 1999 leis que aumentam o limite da taxa de contribuição dos servidores civis de 11 por cento para 20-25 por cento dependendo do nível salarial e introduziu um sistema de contribuições escalonadas para os servidores civis aposentados que recebem mais do que R\$ 600 por mês. Nos próximos meses o Governo apresentará ao Congresso legislação mais detalhada com o objetivo de implementar os princípios contidos na reforma constitucional da previdência para trabalhadores dos setores público e privado bem como uma nova legislação para regulamentar os fundos de previdência privada.

24. A regulamentação da Reforma Administrativa (emenda constitucional aprovada em 1998) está em tramitação no Congresso. O projeto de lei que estabelece as modalidades de aplicação da Lei Camata – que limita despesas com pessoal a uma percentagem de receita líquida – foi aprovado pela Câmara dos Deputados em janeiro e no momento está em discussão no Senado juntamente com as regras que governarão dispensas de funcionários públicos em caso de excesso de pessoal. Uma lei que regulamenta a demissão por falta de desempenho e outra que permite maior flexibilidade na contratação de servidores públicos já foram encaminhadas ao Congresso.

25. Em dezembro de 1998 o Governo apresentou uma proposta de reforma tributária ao Congresso com a finalidade de reformular o sistema atual de tributação indireta que tem se mostrado altamente complexo e ineficiente. A proposta engloba: (i) a substituição da maior parte dos atuais impostos indiretos (incluindo um tributo federal e outro estadual (IPI e ICMS) que têm características de tributos sobre valor adicionado (IVA) bem como algumas contribuições sociais vinculadas ao giro das empresas (PIS e COFINS) ou cobradas sobre o lucro das empresas (CSLL) com um novo IVA nacional cujas alíquotas e base de cálculo seriam determinadas pelo governo federal mas que seriam administrados pelos estados com as receitas sendo compartilhadas entre os governos federal estadual e municipal; (ii) a criação de impostos seletivos a nível federal; e (iii) a utilização do imposto sobre transações financeiras (CPMF) como um imposto mínimo deduzível de outros tributos federais (possivelmente o imposto de renda). Essa proposta visa eliminar as atuais distorções do sistema tributário simplificando significativamente sua estrutura e limitando a margem de evasão e erosão da base de tributação indireta. A reforma é concebida para ser ex-ante neutra do ponto de vista de receita mas sua implementação bem sucedida deverá gerar dividendos fiscais com o decorrer do tempo especialmente pelo fato de facilitar a cobrança.

26. Uma minuta da Lei de Responsabilidade Fiscal proposta que segue a orientação explicitada no parágrafo 15 do Memorando de Políticas Econômicas anterior foi anunciada pelo governo em dezembro de 1998. O objetivo do governo foi de solicitar comentários dos governos estaduais e municipais da própria sociedade e de organizações internacionais. Uma minuta revisada incorporando tais comentários será enviada ao Congresso brevemente.

27. O Governo pretende acelerar e ampliar o escopo do programa de privatização – que já se configura como um dos mais ambiciosos do mundo. Em 1999 o Governo pretende completar a privatização das companhias federais geradoras de energia e no ano 2000

iniciará o processo de privatização das redes de transmissão de energia. No âmbito dos Estados espera-se que a maioria das companhias estaduais de distribuição de energia seja privatizada ainda em 1999. O Governo também anunciou que planeja vender ainda em 1999 o restante de sua participação em empresas já privatizadas (tais como a Light e a CVRD) bem como o restantes de suas ações não-votantes na PETROBRAS. O arcabouço legal para a privatização ou arrendamento dos sistemas de água e esgoto está sendo preparado. O Governo também pretende acelerar a privatização de estradas com pedágios e a venda de suas propriedades imobiliárias redundantes. Estima-se que a receita total do programa de privatização para o ano de 1999 seja de R\$ 27 8 bilhões (quase 2 8 por cento do PIB) (do total cerca R\$ 24 2 bilhões serão gerados no nível federal) com mais R\$ 22 5 bilhões no período 2000 – 2001.

28. Conforme explicado no Memorando de Políticas Econômicas de novembro de 1998 em muitos aspectos as estatísticas econômicas e financeiras brasileiras são muito bem desenvolvidas. No entanto há deficiências em certas áreas particularmente na contabilidade das contas nacionais e o Governo pretende solucionar esse problema. Nesse sentido já solicitou a assistência do Departamento de Estatísticas do Fundo para a elaboração de um diagnóstico das deficiências juntamente com assessoria a respeito das melhorias necessárias para o país aderir ao SDDS. Uma missão deverá ocorrer na primeira metade deste ano.

<http://www.imf.org/external/np/loi/1999/030899.htm>

Texto em inglês divulgado pelo FMI

For more information, see [Brazil](#) and the IMF

The following item is a Memorandum of Economic Policies of the government of Brazil, which describes the policies that Brazil intends to implement in the context of its request for financial support from the IMF. The document, which is the property of Brazil, is being made available on the IMF website by agreement with the member as a service to users of the [IMF website](#).

Brazil Memorandum of Economic Policies

March 8, 1999

I. Background

- The economic developments leading to the formulation of the Brazilian government program, supported by the IMF, the World Bank, the IDB, the BIS, and most industrial countries, were outlined in the memorandum of economic policies attached to the letter of November 13, 1998 requesting a Stand-By Arrangement from the Fund. The Brazilian government reaffirms its commitment to those policies, modified as indicated below to adapt them to the new exchange rate regime.
- The government was initially successful in implementing the elements of the fiscal package that were the core of its program. Prior to the approval of the stand-by arrangement by the IMF Executive Board on December 2, 1998 it had enacted, or successfully guided through congress, the constitutional amendment on the social security reform and an increase in the COFINS--an earmarked contribution based on enterprise turnover. However, the proposed measure to increase the social security contribution on active civil servants, and extend it to retired ones, was not approved by the House in early December, and the government's efforts to pass the financial transactions tax (CPMF) ran into delays. During the month of December the central bank progressively reduced the overnight interest rates (which stood at over 40 percent in mid-November 1998) to 29 percent by year-end.
- Notwithstanding the prompt announcement that the government would continue its efforts to have the CPMF approved as soon as possible, and that it would resubmit the rejected fiscal measures in the near

term, and the presentation in December of a package of additional compensating fiscal measures, market confidence continued to weaken in January 1999, also reflecting concerns over the commitment of some important states to adjusting their finances. Following strong pressures on foreign exchange reserves, on January 13, 1999, the central bank widened the exchange rate fluctuation band, and stepped up interventions in the spot and future markets. Pressures, however, did not abate, and, on January 15, the *real* was allowed to float. The exchange rate averaged R\$1.52/US\$ in January and R\$1.91/US\$ in February compared with R\$1.21/US\$ prior to the change in regime.

These setbacks did not prevent progress with the passage of the fiscal program in January. In particular, the measures on the pension contributions for active and retired civil servants were presented again and approved quickly by congress, as were the increases in the social contribution on profits (CSLL) and in the IOF, that the government had proposed to compensate for the delay in the approval of the CPMF increase. The latter passed the required two votes in the Senate and was sent to the House, where it is expected to pass its second vote by end-March. Finally, the 1999 budget was approved on January, 25 1999.

II. Economic Prospects for 1999

Economic activity in 1999 is now expected to be weaker than projected a few months ago, with GDP declining by 3.5 percent to 4 percent on average for the year. This reflects a more pronounced than initially projected downturn of activity in the second half of 1998, and a likely further decline in domestic demand in the first half of 1999, that will be only partly offset by a recovery of net exports. The economic downturn is expected to bottom out around mid-year, with a gradual recovery beginning during the second half of 1999 and gathering momentum in 2000, as confidence recovers, external financing constraints are eased, and real interest rates decline.

The new floating exchange rate will require a new nominal anchor for economic policy. Monetary policy, along with strengthened fiscal adjustment and a firm wage policy in the public sector, will be instrumental in preventing the recurrence of an inflationary spiral and ensuring a rapid deceleration of the rate of inflation, following the initial impact of the depreciation of the *real* on the prices of tradeable goods. The consumer price index may rise by over 10 percent in the first half of 1999, but its rate of increase should then taper off, reflecting the firm stance of monetary policy and the absence of domestic demand pressures. By the end of the year, the monthly rate of inflation is projected to be in the range of 0.5-0.7 percent.

The depreciation of the *real* has provided a major boost to Brazil's competitiveness. As a result, and also because of greater cyclical differential between Brazil and its trading partners, the trade balance is now expected to show a more pronounced improvement, from a deficit of US\$6.4 billion in 1998 to a surplus of nearly US\$11 billion in 1999. The current account deficit is also likely to decline significantly, from 4.5 percent of GDP to around 3 percent of GDP, roughly equivalent to the expected inflow of foreign direct investment. Despite the improvement in the current account, the overall balance of payments is expected to continue to show deficits in the next few months, reflecting heavy amortizations and the fact that capital inflows can be expected to recover only gradually. A pickup in those inflows, as confidence strengthens, should help move the overall external balance into surplus during the second half of the year.

III. Fiscal Policy

The depreciation of the *real*, through its impact on, in particular, the external and foreign-exchange indexed public debt, has boosted the value of the debt by the equivalent of about 11 percentage points of GDP, to over 53 percent of GDP. The government intends to reduce steadily the ratio of the public debt to GDP to around 50 percent by end-1999, and to below the value initially projected in the November 1998 program for the end of 2001 (46.5 percent), through higher than originally targeted primary surpluses of the consolidated public sector in the next three years. The pursuit of this objective should also be helped by the decline of real interest rates expected to result from the strengthened fiscal adjustment and move to the floating exchange rate regime. Projections of the path of the debt to GDP ratio under plausible assumptions about GDP growth, real interest rates and the real exchange rate suggest that primary surpluses of 3 percent a year during the period 1999-2001 would be sufficient for this purpose. Nevertheless, to build a safety margin in the event of a less favorable than projected environment, the government intends to increase the targeted primary surplus to at least 3.1 percent of GDP in 1999, 3.25 percent of GDP in 2000, and 3.35 percent of GDP in 2001. These targets will be revised upwards (by the equivalent of up to 0.15 percent a year) to reflect the additional revenue (net of constitutional transfers) that would be obtained by the federal government in the event of favorable decisions by the Supreme Court on pending cases to remove certain exemptions from the income tax on capital gains and from the COFINS.

The federal government will need to make a major contribution to the targeted fiscal adjustment.

Accordingly, its primary surplus is expected to increase from 0.6 percent of GDP in 1998 to at least 2.3 percent of GDP in 1999 (compared with the original program of 1.8 percent of GDP). To achieve this objective, the government will keep nominal expenditures on goods and services below the 1998 outcome. In setting budgetary priorities, the government intends to safeguard to the maximum extent possible programs targeted to the poor, and has sought financial support from the World Bank and the IDB related to selected social safety net programs.

0. To improve the primary balance, the following other measures, additional to those already enacted or announced in late 1998, have been announced or will be announced: (i) increases in domestic energy prices and other public tariffs sufficient to ensure the pass through to final users of the cost of imported inputs; (ii) the suspension until the end of the year of the rebate to exporters of the earmarked levies on turnover (PIS and COFINS); (iii) an increase in the rate of the IOF on consumer loans; (iv) submission to congress of legislation increasing the social security contributions for military personnel; and (v) a reduction (equivalent to 0.15 percent of GDP) in budgeted federal expenditures on wages and salaries, to be achieved by, inter alia, reducing new hires, postponing certain career stream adjustments, and deferring promotions. Of the new measures, only the increase in military pension contributions requires a new law from the outset to be implemented. The others can either be implemented by decree, or by a provisional measure, which requires subsequent ratification by congress.
1. A surplus of 0.6 percent of GDP is targeted for the federal enterprises in 1999, partly offset by a small consolidated deficit of the state and municipal enterprises (around 0.2 percent of GDP). To help achieve this objective, the investment programs of the federal enterprises have been cut by the equivalent of about 0.9 percent of GDP. The primary surplus of the federal enterprises can be expected to decline over time, reflecting the privatization of some of the more profitable companies.
2. A number of state governments (including some of the larger ones) remain in need of additional fiscal adjustment. As explained in the previous memorandum of economic policies, the debt restructuring agreements between the federal government and the states require the latter to generate primary surpluses to service the restructured debt. The government is committed to continuing to enforce these agreements at the original terms, using the means provided to it by the agreements, as it has already done on a number of occasions so far. The recently enacted administrative and social security reforms provide the necessary legal framework for the states to begin steadily reducing their payroll spending, an indispensable condition for the generation of primary surpluses by many of the states. In this connection, the government is discussing with the World Bank a structural adjustment loan to finance the once-over costs associated with the retrenchment of state employees, to facilitate the compliance by states with the requirement of the administrative reform. Our projections suggest that the target in the stand-by program of 0.4 percent of GDP for the consolidated primary surplus of the states and municipalities in 1999 remains feasible.
3. While many of Brazil's municipalities enjoy sound financial positions (as evidenced by the fact that the consolidated primary balance of municipal governments has shown small surpluses in recent years), some large municipalities have accumulated substantial securitized and contractual debts, especially with the domestic banking system, which they have not been effectively servicing for several years (with the unpaid accrued interest being capitalized). The total municipal debt at end-1998 is estimated at around R\$24 billion (around 2.5 percent of GDP), already included in the public debt. With a provisional measure issued on February 26, 1999, the federal government proposed to refinance the securitized and contractual bank debt of the municipalities over a 30-year period, at an interest rate equivalent to 9 percent plus inflation. These debt-restructuring agreements will be modeled on those already signed with the states, and will carry the same types of guarantees of service of the restructured debt, and interest penalties for noncompliance with the requirements of the Camata Law on limits to payroll expenditures. Access by municipalities to new financing will continue to be severely limited. The debt restructuring agreements are estimated to have a favorable impact on the consolidated primary balance of the public sector equivalent to about 0.1 percent of GDP in 1999, since they will require the affected municipalities to begin generating primary surpluses to service the restructured debt.

IV. Monetary and Financial Policies

4. The overriding objective of monetary policy is securing low inflation. The central bank intends to put in place as rapidly as feasible a formal inflation targeting framework. As a first step in this direction, the government will revise as appropriate the draft legislation on the central bank and other financial institutions, which is currently pending before congress, with a view to strengthening the operational independence of the central bank in pursuing its anti-inflation mandate. The revised proposal will include: procedures for establishing an annual inflation target, and for reporting to congress on the pursuit of this target; fixed terms of office for the president and the directors of the central bank; and appropriate

limitations on the types of subsequent employment for departing Board members of the bank. Also, the central bank intends to seek the benefit of relevant foreign experiences in setting up the technical infrastructure for inflation targeting, and for this purpose has asked the assistance of the Monetary and Exchange Affairs Department of the Fund in organizing (in cooperation with the central banks of countries which utilize an inflation targeting framework) a workshop in Brasilia in April to discuss the main issues in this area.

5. Since the move to formal inflation targeting will take some time, the central bank will rely, in the meantime, on a quantity based framework under which it will target its net domestic assets. The proposed path of NDA, set out in the attached technical memorandum of understanding, is predicated on the projected paths of inflation, real GDP and net international reserves referred to in paragraphs 6 and 8 above, assuming a likely initial increase in velocity of money, as prices increase in the wake of the exchange rate slide, followed by a gradual decline as inflationary expectations recede in the course of the year. Considerable uncertainty inevitably besets the projections of money demand in the current environment of unsettled expectations. These uncertainties are compounded by the difficulty of quantifying the prospective impact of changes in the IOF and CPMF taxes on the composition of households' and enterprises' financial portfolios. It will be necessary, therefore, to keep the development of the monetary aggregates under close review, and be prepared to modify the program targets if the exchange rate (as a leading indicator of inflationary pressures) or rate of inflation were to deviate significantly, and on a sustained basis, from their assumed paths, since such developments could signal that the demand for money had been either overestimated or underestimated.
6. An increased focus by the central bank on inflation and the monetary aggregates will require appropriate flexibility in the management of interest rates. As a step in this direction the central bank on March 4 eliminated the existing band for rediscount rates (TBC and TBAN), linking the latter to the overnight market rate. It also raised the reference rate for the overnight interbank market by 6 percentage points, to 45 percent. Also, with a view to reducing bank liquidity, the central bank had already increased on March 3, 1999 from 20 percent to 30 percent the remunerated reserve requirements on time deposits. It will also endeavor to reduce its stock of overnight repos with banks, lengthen their maturity, and begin offering to the market fixed rate securities with short maturities. The central bank intends to reduce over time the stock of its own securities in the market, utilizing treasury paper for its operations in the interbank market. For this purpose, the treasury will increase gradually its net issues of securities in the months ahead, with a view to partially replacing maturing central bank paper.
7. The financial system has been weathering relatively well the impact of the economic downturn and the high interest rates. Although the share of nonperforming loans in the banks' portfolio has risen from 6 percent in June 1997 to 9.2 percent in November 1998 (from 3 percent to 5 percent for private banks), partly reflecting more stringent classification standards, provisions remained above 120 percent of nonperforming loans through November 1998, and preliminary information indicates that bank profitability continued to rise significantly in 1998. Stress tests suggest that the main private banks would continue to exceed required capital adequacy ratios, even if the ratio of their nonperforming loans would more than double. The central bank will monitor closely developments in the portfolios of private and public banks in the months ahead, and ensure that capital adequacy requirements are strictly observed. The central bank will also strengthen its supervision of currency exposures in the banking system, by issuing in the near term improved regulations, in line with Basle standards to limit such exposures. The central bank will also issue by the end of 1999 regulations on market risks of banks, based on Basle standards, and implement a forward-looking loan classification scheme, with technical assistance from the World Bank.
8. The government will pursue with determination its ongoing policy of streamlining and reducing over time the role of public banks in the economy. It has already privatized in 1998 the federal Banco Meridional, and will privatize the sixth largest Brazilian bank (BANESPA), which is under federal administration, in the course of 1999. It has also requested the high-level committee overseeing the remaining federal banks (Banco do Brasil, Caixa Economica, BNDES, BASA, and BNB) to present by end-October 1999 recommendations on the future role of these institutions including possible divestitures, mergers, sales of strategic equity stakes, or transformation into development agencies or second-tier banks. These recommendations will be analyzed and decided upon by the government before the end of the year, and the decisions will be implemented in the course of 2000. The government has already decided on the privatization of the asset management affiliate of the Banco do Brasil (BB/DTVM) and of the federal reinsurance company (IRB Brasil-RE). At the same time, the ongoing process of privatization, closure or transformation into development agencies of remaining state banks will continue. The privatization of the banks of, in particular, the large states of Bahia, and Paraná, is expected in 1999, following the successful privatization of the state banks of Rio de Janeiro, Minas Gerais, and Pernambuco, among others, in the last two years.

V. External Policies

9. Under the new floating exchange rate regime, central bank sales of foreign exchange in the market will be conducted regularly to meet the projected overall balance of payments financing needs. A limited amount of unsterilized intervention may be undertaken occasionally to counter disorderly market conditions. The central bank will refrain as from the beginning of March 1999 from intervening in the foreign exchange futures market. The adoption of a floating exchange rate regime has facilitated the elimination as of February 1, 1999 of the dual exchange markets (the commercial and the floating rate). This paves the way for early acceptance by Brazil of the obligations under Article VIII, Sect. 2, 3, and 4 of the IMF's Articles of Agreement. Assistance has been requested from the Fund's Legal and Monetary and Exchange Affairs Departments to ascertain which, if any, obstacles remain to such a move.
0. The government intends to seek the voluntary commitment of foreign banks to maintain, and over time gradually increase, their exposure to Brazil. Brazilian corporate borrowers have continued to access foreign capital markets in recent months with small issues of notes and commercial paper, and we expect this trend to accelerate in the months ahead, as confidence rebuilds. We are also planning one or more sovereign bond issues later in the year, as market conditions improve. It is, however, the government's intention to limit the public and publicly guaranteed external debt within the ceilings specified in the technical memorandum of understanding, and also to limit the share of the short-term debt in the public external debt.
1. The government remains committed to the policy of trade liberalization adopted in the first mandate of President Cardoso (summarized in the Memorandum of Economic Policy of November 1998). In order to level the playing field for Brazilian exporters, the government carries out a program of limited export financing and equalization of interest rates similar to those provided by OECD members, in line with the Berne Union consensus and in conformity with WTO regulations. The 1999 budgetary appropriation for interest rates equalization is equivalent to less than 0.1 percent of GDP, and most of this is already committed. Given the improvement in competitiveness, and in view of the very high level of domestic interest rates, and tight credit, the government intends to limit the scope of the interest equalization program to exports of goods with a long production cycle, such as capital goods. As indicated in paragraph 10 above, it has also suspended the rebate of the PIS and COFINS to exporters.

VI. Structural Policies

2. The previous memorandum on economic policies provided a comprehensive overview of the government structural reform agenda in the short to medium term. This memorandum outlines the progress made in the last three months in the pursuit of that agenda, as well as some planned modifications to it.
3. An important landmark was the final approval by congress in November 1998 of the constitutional amendment on the reform of the social security. This reform sets out general principles--applying to the public pension systems for both private and public employees--regarding actuarial balance of the systems, minimum number of participants and individual notional contribution accounts. It also caps for public pension systems the ratio of employer to employee contributions at 2:1; and requires an increase in employee contributions whenever pension expenditures (net of contributions) at any level of government exceed 12 percent of the net revenue of that government. Congress also approved on January 28, 1999 laws raising the contribution rate for civil servants from 11 percent to 20-25 percent, depending on the salary level, and introduced a graduated contribution on retired civil servants whose pensions exceed R\$600 per month. The government will present to Congress during the next few months more detailed legislation to implement the principles set out in the constitutional reform of the social security for private and public sector workers, as well as new legislation to regulate private pension funds.
4. The enabling legislation for the Administrative Reform Law (a constitutional amendment approved in 1998) is progressing through congress. A bill establishing the modalities to apply the Camata Law--which sets limits on government payroll spending as percent of net revenues--was approved by the House in January, and is now under consideration in the Senate. So are rules governing the dismissal of civil servants in case of overstaffing. A law regulating dismissals for substandard performance and another providing increased flexibility in the recruitment of civil servants have been sent to Congress.
5. A tax reform proposal to revamp the present complex and inefficient system of indirect taxation was presented by the government in December 1998. The proposal includes: (i) the replacement of most existing indirect taxes (including the VAT-like federal and state taxes (IPI and ICMS) and some of the

earmarked social contributions levied on turnover (PIS and COFINS) or on profits (CSLL)) with a new national VAT, with a federally determined level and base, but administered by the states, and the revenue of which would be shared by the federal, state and local governments; (ii) the creation of selective excises at the federal level; and (iii) the utilization of the financial transactions tax (CPMF) as a minimum tax, deductible against other federal levies (possibly the income tax). This proposal aims at eliminating current distortions in the tax system, greatly simplifying its structure, and limiting the scope it currently affords for evasion and erosion of the indirect tax base. The reform is designed to be revenue-neutral ex-ante, but its successful implementation should yield fiscal dividends over time, especially by facilitating effective enforcement.

6. A draft of the proposed Fiscal Responsibility Law, along the lines set out in paragraph 15 of the previous memorandum of economic policies, was unveiled by the government in December 1998, and comments on it are being sought from state and local governments, and from the community at large, as well as from international organizations. A revised draft incorporating these comments is to be sent to congress shortly.
7. The government intends to accelerate and further broaden the scope of its privatization program--already one of the most ambitious in the world. In 1999 it intends to complete the privatization of federal electricity generation companies, and in 2000 it will begin the privatization of the electricity transmission network. At the state level, most remaining state-owned electricity distribution companies are expected to be privatized in 1999. The government has also announced the intention to sell in 1999 its remaining shares of previously privatized companies (notably Light and CVRD), as well as the remaining portion of the noncontrolling share of Petrobrás. The legislative framework for the privatization or leasing of water and sewage utilities is being prepared. The government also intends to accelerate the privatization of toll roads and the sale of its redundant real estate properties. Total receipts from privatization are projected at around R\$27.8 billion (nearly 2.8 percent of GDP) (of which R\$24.2 billion at the federal level) in 1999 and at R\$22.5 billion over the period 2000-2001.
8. As the memorandum of economic policies of November 1998 explains, Brazil's economic and financial statistics are in many respects very well developed. Nonetheless, there are weaknesses in certain areas, particularly national income accounting, which the government intends to address. Consequently, it has asked the Statistics Department of the Fund for assistance in making a diagnosis of these weaknesses, and advising on improvements needed to subscribe to the SDDS. A mission is planned in the first half of this year.

<http://www.fazenda.gov.br/portugues/fmi/fmimpe01a.asp>

Ajuste Fiscal

Ajuste Fiscal

