



**Universidade Federal do Amapá
Pró-Reitoria de Ensino de Graduação
Curso de Licenciatura Plena em Pedagogia
Disciplina: Filosofia da Educação II
Educador: João Nascimento Borges Filho**

**Apresentação e Avaliação do Acordo do Governo do Brasil
com o Fundo Monetário Internacional**

**Bazileu Alves, José Carlos Peliano e Maria Emília Coimbra
Brasília, 18 de dezembro de 1998**

O Acordo com o FMI

As negociações com o FMI resultaram em um pacote de ajuda financeira envolvendo diversas instituições multilaterais, totalizando um aporte de recursos de mais de US\$ 41 bilhões a serem disponibilizados nos próximos 3 anos. Além de US\$ 18,1 bilhões do Fundo Monetário Internacional, o Governo brasileiro deverá receber mais US\$ 13,28 bilhões do Banco de Compensações Internacionais – BIS, US\$ 1,25 bilhões do Banco do Japão, US\$ 4,5 bilhões do Banco Mundial – BIRD - e US\$ 4,5 bilhões do Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID.

As operações do FMI e do Banco do Japão diferem dos demais por serem caracterizados como operações de "permuta de moedas", onde o Governo brasileiro compra moeda estrangeira, através de depósito em uma conta especial do valor equivalente em reais, com o compromisso de revenda após determinado prazo, acrescido de juros.

Do total dos recursos do FMI, 70% (cerca de US\$ 12,7 bilhões) são provenientes de nova linha de crédito instituída recentemente (Supplemental Reserve Facility – SRF) e prevê prazos de pagamento (ou de recompra) mais curtos e juros mais elevados. O Governo brasileiro poderá sacar US\$ 5,3 bilhões imediatamente. Os próximos saques dependerão das avaliações do FMI quanto ao desempenho da economia frente as metas estabelecidas no Acordo, segundo o seguinte cronograma: US\$ 4,5 bilhões no final de fevereiro



e outros dois desembolsos de US\$ 1,8 bilhões em 31 de maio e 31 de agosto, podendo ser antecipado para 01 de março e 01 de junho, se as circunstâncias exigirem e houver concordância por parte do FMI. O restante será desembolsado em parcelas quadrimestrais de US\$ 755 milhões, a partir de 28 de fevereiro próximo.

Com relação aos recursos do BIS e do Banco do Japão, não há um cronograma de liberação preestabelecido, mas o valor sacado dessas instituições não poderá ser maior que o valor sacado do FMI, como proporção do total emprestado por cada instituição. As negociações com o BIRD e BID ainda não foram finalizadas, mas a Mensagem Presidencial que encaminhou os termos do Acordo ao Senado informa que "os recursos do Banco Mundial deverão ser destinados a reformas ou a programas de alcance social, em áreas como previdência social, reforma administrativa e políticas relacionadas ao desenvolvimento social. Os recursos provenientes do BID deverão ser destinados ao financiamento do setor privado, com a intermediação do BNDES, e à área social."

As operações com o FMI, BIS e Banco do Japão serão realizadas segundo as seguintes condições financeiras:

	FMI		BIS	JAPÃO
VALOR (US\$ bi)	5,4	12,7	13,28	1,25
JUROS	Taxa FMI	Taxa FMI + 3% a 5% a.a.	Libor + 4,6% a 5,6% a.a.	Libor + 4,6% a 5,6% a.a.
AMORTIZAÇÃO	No vencimento	No vencimento	No vencimento	No vencimento
PRAZO	3,25 a 5 anos	1 a 2,5 anos	6 meses	6 meses

A "taxa FMI" equivale à taxa média de captação da instituição, e hoje situa-se em aproximadamente 4,5% a.a. Os recursos atrelados ao SRF (US\$ 12,7 bilhões) sofrerão uma sobretaxa de 3%, mais 0,5% após o primeiro ano do saque de cada parcela e, após um ano e meio, mais 0,5% após cada seis meses, até o limite de 5%. Os valores disponibilizados pelo BIS e pelo Banco do Japão serão remunerados com base na taxa Libor semestral (hoje cerca de 5%) mais 4,6% a.a., que será acrescida de 0,5% no caso de rolagem de parcela já sacada, 0,5% adicional quando o saldo devedor ultrapassar a 50% do montante da linha de crédito e mais 0,5% quando o saldo devedor



ultrapassar a 75% do montante da linha de crédito, até o limite máximo de 5,6% a.a.

A efetivação desse programa de ajuda financeira dependerá das avaliações feitas pelo FMI. Estão previstas seis avaliações no primeiro ano do Acordo. A primeira será concluída até 28 de fevereiro e tornará disponível a segunda parcela dos recursos. A segunda avaliação será concluída até 31 de maio e estabelecerá os critérios de desempenho que prevalecerão para as avaliações de setembro e dezembro de 1999. A terceira avaliação também será concluída até 31 de maio, visando a liberação da terceira parcela dos recursos. A quarta e quinta avaliações serão concluídas até 31 de agosto e permitirão a liberação da quarta parcela dos recursos. A sexta avaliação será concluída até 30 de novembro e estabelecerá os critérios de desempenho, metas, parâmetros, bem como o número e o cronograma das avaliações para o segundo ano do Acordo.

O Memorando de Entendimentos com o FMI/BIS/Banco do Japão

O programa de ajuste brasileiro com o Fundo Monetário Internacional (FMI) inclui acordo firmado com o Bank for International Settlements (BIS), que, na verdade, representa os interesses de 19 países, que se cotizaram para reunir recursos da ordem de US\$ 13,28 bilhões. Já o governo japonês decidiu fazer um acordo à parte, provavelmente para evitar o desgaste de uma negociação conjunta liderada pelo FED americano, caso se verifique a inadimplência. As partes relativas ao acordo entre o BIS e o Banco Central possuem garantia fidejussória da União, em que esta última assegura o pagamento pontual e o cumprimento, pelo Banco Central, de todas as obrigações e responsabilidades assumidas sob o acordo. O governo brasileiro compromete-se, ainda, a fornecer informações sobre o desempenho econômico-financeiro do país e manter suas reservas internacionais nos níveis acertados no acordo com o FMI, além de não impor quaisquer controles às saídas de capital.

O volume de reservas mínimo acertado com o FMI corresponde ao somatório do valor principal devido nos termos do acordo com o BIS e o valor principal devido ao Banco do Japão mais uma margem de US\$ 10 bilhões. Esse valor representa a cifra de US\$ 24,53 bilhões.



Para que o governo brasileiro possa proceder à primeira retirada no âmbito do acordo com o BIS e com o Banco do Japão, será necessário que o programa com o FMI esteja finalizado e que o primeiro pagamento da linha do Supplemental Reserve Facility - SRF já tenha sido efetuado pelo Brasil. Além disso será necessária a manifestação do Diretor Gerente do FMI atestando que o Brasil precisa de financiamento de curto prazo para suplementar o financiamento fornecido pela instituição.

As outras retiradas ou rolagens que venham a ser realizadas no âmbito do acordo com o BIS e do Banco do Japão dependerão de comunicados do FMI, do BIRD e do BID de que o Brasil está implementando satisfatoriamente o Programa do FMI e que não está inadimplente.

Em caso de inadimplência ou descumprimento de qualquer outro compromisso, seja junto ao BIRD, BID, FMI, BIS e Banco do Japão, o Banco Central fica obrigado a realizar o reembolso imediato de todos os valores pendentes nos termos do acordo com o BIS e com o Banco do Japão. Além disso, se, no julgamento pessoal do Ministro das Finanças do Japão, determinada medida tomada pelo governo brasileiro subverte os objetivos do acordo, será exigida a liquidação integral da obrigação com o Banco do Japão, mesmo que não tenha havido inadimplência.

Se, por outro lado, houver inadimplência junto ao BIS ou ao Banco do Japão, o Federal Reserve Board de Nova York - FED (um braço do Banco Central Americano) fica autorizado a debitar qualquer conta do Banco Central do Brasil, inclusive seus investimentos e títulos mantidos na instituição americana.

Quaisquer disputas que venham a surgir no acordo com o BIS será resolvido por arbitragem, a ser realizada na Basileia, Suíça, segundo as regras da Comissão de Legislação Comercial Internacional das Nações Unidas. As disputas relativas ao acordo com o Japão serão dirimidas por arbitragem, cujo local será Tóquio, ou se o Ministro assim o desejar, na Basileia, Suíça.

Como se observa, o governo brasileiro submete-se a um rol de condições que lhe concedem pouca margem de manobra, em caso de inadimplência, chegando, mesmo, a submeter-se a critérios pouco objetivos de julgamento, por parte de um dos credores, o Governo japonês, que poderá ensejar a exigência integral e antecipada dos débitos brasileiros.



Memorando Técnico de Entendimentos

O Memorando Técnico de Entendimentos estabelece as condições de desempenho dos principais indicadores econômicos e financeiros a serem aplicados no programa do FMI, bem como estabelece as informações que as autoridades brasileiras fornecerão à equipe técnica do fundo.

O documento considera dois tipos de metas: a) os critérios de desempenho, que forçosamente deverão ser alcançados; e b) as metas indicativas, que poderão ser redefinidas e alteradas por ocasião das avaliações a serem realizadas pelo FMI.

No primeiro ano do programa, o FMI realizará seis avaliações, a primeira a ser concluída até 28 de fevereiro de 1999, a segunda e a terceira, até 31 de maio, a quarta e a quinta avaliação, a ser concluída até 31 de agosto, e, por último, a sexta, até 30 de novembro. Cada uma dessas avaliações condicionará a liberação dos recursos, bem como verificará a efetividade das metas indicativas.

Conforme as condições do acordo, a economia brasileira terá que seguir o seguinte padrão:

*Em bilhões

INDICADORES ECONÔMICOS	1998	1999
Necessidades de Financiamento do Setor Público – Teto	R\$ 72,9 ^a	R\$ 42,6 ^b
Resultado Primário do Governo Federal - Piso	R\$ 5,0 ^b	R\$ 16,3 ^b
Reconhecimento de Dívida não Registrada - Piso	R\$ 9,6 ^{bc}	R\$ 15,2 ^b
Resultados da Privatização ^d	R\$ 1,2 ^{bc}	R\$ 24,4 ^b
Dívida Externa - Teto	US\$ 85,8 ^a	US\$ 97,7 ^b
Dívida Externa com Garantia do Setor Público - Teto	US\$ 1,0 ^a	US\$ 1,0 ^b
Dívida Externa de Curto Prazo - Teto	US\$ 31,6 ^b	US\$ 43,1 ^b
Reservas Internacionais Líquidas - Piso		US\$ 20,0 ^a
Crédito Doméstico Líquido do BACEN - Teto	US\$ 9,5 ^a	US\$ 19,1 ^b



Fonte: Memorando Técnico de Entendimentos. ^a Critério de desempenho. ^b Meta indicativa. ^c Corresponde ao período de 1º de novembro de 1998 até 31 de dezembro de 1998. ^d Não inclui receitas de concessões. (ou seja, não inclui receitas provenientes da venda das Teles).

As necessidades de financiamento do setor público, compreendendo os governos federal, estaduais e municipais, empresas públicas e previdência social, deverá sofrer uma redução de pouco mais de 40%, ao longo do ano. Para que isso ocorra, será necessário esforço fiscal considerável de todos os entes da federação, até porque, no ano de 1997, as necessidades de financiamento do setor público atingiram o patamar de R\$ 54 bilhões, em condições bem menos críticas do que as atuais.

Já o resultado primário federal, medido pela diferença entre receitas e despesas financeiras, terá que crescer bastante no período, passando de R\$ 5 bilhões para R\$ 16 bilhões. Esse valor corresponde ao superávit primário requerido no pacote fiscal editado pelo governo em outubro último. O conjunto de medidas então apresentadas refletem um esforço fiscal da ordem de R\$ 28 bilhões, que terá poucas chances de ser alcançado, tendo em vista a já reconhecida rigidez dos gastos públicos e a dificuldade de ampliar os níveis de arrecadação em plena recessão.

O acordo prevê que o governo deverá incorporar ao estoque da dívida pública R\$ 24,8 bilhões em obrigações não registradas, ou seja, débitos que o setor público incorreu, mas que nunca foram pagos ou inscritos nos registros da dívida pública. Essas dívidas não registradas são mais conhecidas pelo irônico apelido de "esqueletos" e são representadas por obrigações antigas, que os sucessivos governos trataram de ignorar. Um exemplo clássico são as dívidas do FCVS, debêntures de estatais extintas, dentre muitas outras. Essas obrigações serão utilizadas como moeda no programa de privatizações, cuja receita esperada praticamente se iguala ao estoque mínimo de dívidas reconhecidas até dezembro de 1999. Assim, dado que o acordo vincula as receitas de privatização com o pagamento dos "esqueletos", tornou-se ainda mais difícil a tarefa do governo de fechar o resultado primário com o superávit de R\$ 16 bilhões acertado com o fundo, já que não disporá de receitas adicionais capazes de compensar eventual frustração de arrecadação.



A dívida externa do setor público não financeiro não poderá ultrapassar a cifra de US\$ 97,7 bilhões, em dezembro de 1999, sendo que, desta parcela, US\$ 43 bilhões se constituirão em obrigações de curto prazo. Atualmente, a dívida externa total é da ordem de US\$ 86 bilhões, sendo US\$ 4,5 bilhões de curto prazo. A distorção existente entre os valores da dívida de curto prazo atuais e previstos refere-se à transformação de dívidas de longo prazo em curto.

Memorando de Política Econômica

O documento representa a posição oficial do governo brasileiro, apresentada ao FMI e aos bancos credores, sobre a situação econômica do país de acordo com a interpretação feita pela equipe econômica. É composto de duas partes: antecedentes e o programa econômico do governo.

1. Nos *antecedentes*, é destacada, em primeiro lugar, a queda da inflação, a qual se considera obtida "sem custo significativo para a atividade econômica ou perdas de renda". Em seguida, relata-se o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) real, com uma taxa média de 4,1% em 94-97, e do PIB per capita, com uma taxa média de 2,7%, que permitiram a "manutenção de taxas relativamente baixas de desemprego até 97, bem como uma significativa melhora dos padrões de vida do povo brasileiro, especialmente entres as faixas de renda mais baixa".

Apontam a modernização da economia e o crescimento da produtividade como os resultados do progresso da estabilidade macroeconômica e financeira, bem como das reformas estruturais - abertura continuada da economia pela liberalização do comércio e dos fluxos de capital, a desmonopolização e desregulamentação de setores chaves da economia e o fortalecimento fundamental do sistema bancário (inclusive dos bancos estaduais). Citam o aumento do investimento de 15,5% do PIB em 94 para 18,5% em 98 e a subida do investimento direto estrangeiro de US\$ 2 bilhões para US\$ 23 bilhões, no mesmo período.

Reconhecem que as finanças do setor público não financeiro ainda causam preocupação. As debilidades manifestaram-se na "forte deterioração do resultado primário do setor público consolidado, o que, combinado com altas taxas de juros, tem contribuído para a manutenção de déficits globais substanciais do setor público" - entre 5% a 7% do PIB nos anos recentes.



Esta crescente "despoupança" do setor público exige o recurso crescente à poupança externa para financiar o aumento do investimento doméstico, o que acaba provocando um aumento do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos - de menos de 0,5% do PIB em 94 a mais de 4% em 97. Aumenta, em consequência, a dívida externa bruta total - até meados de 98 em torno de US\$ 230 bilhões (mais de 28% do PIB). O governo atribui esse desequilíbrio externo ao "vasto programa de liberalização comercial" promovido desde o início dos anos 90, o que levou a um aumento significativo das importações, especialmente de bens intermediários e de capital e a um déficit "temporariamente alto" no saldo comercial de mercadorias e serviços.

Atribuem as fortes pressões sofridas pelo real ao "agravamento dramático do ambiente financeiro internacional e à propagação da crise asiática a outros mercados emergentes no último trimestre de 97". A conseqüente elevação pelo Banco Central (BACEN) da taxa básica de empréstimo para 43,5% mais a elevação de receitas e o corte de gastos de 2,5% do PIB conseguiram "restaurar a confiança e promover um gradativo retorno das taxas de juros a níveis pré-crise". Reconhece o governo, entretanto, que estas medidas reduziram a demanda doméstica, particularmente de duráveis, reduziram o crescimento econômico, baixaram mais ainda a taxa inflacionária e aumentaram a taxa de desemprego - de 6% para 7,5% em setembro de 98, segundo estimativas do IBGE.

Registram, por fim, que, em agosto de 98, a conta de capital foi submetida novamente a forte pressão na esteira da crise da Rússia. Medidas administrativas e fiscais foram tomadas - cortes nos gastos orçamentários federais de 1,5% do PIB e de 0,3% do PIB nos investimentos das estatais federais, restrição de empréstimos a estados e municípios, entre outras. A taxa de juros do overnight atingiu 42,5% em fins de outubro. Este conjunto de medidas defensivas, no entanto, segundo o governo, não conseguiram estancar as saídas de capitais completamente. As reservas caíram de US\$ 70,2 bilhões em fins de julho para US\$ 45,8 bilhões em fins de setembro e US\$ 42,6 bilhões em fins de outubro.

2. O *programa econômico proposto pelo governo brasileiro ao FMI para os próximos anos* pretende "a promoção do crescimento real da renda per capita e melhoria dos padrões de vida do povo brasileiro, especialmente dos



grupos de renda mais baixa, num contexto de inflação baixa e de reduzida vulnerabilidade da economia a choques externos". Para tanto, o governo quer aumentar a poupança interna, financiar os investimentos necessários ao aumento da produtividade, competitividade e oportunidades de emprego. A solução encontrada é o ajuste fiscal de médio prazo do governo e o programa de reformas, os quais devem, segundo o governo, aumentar a poupança interna, reduzir a dívida pública e facilitar o declínio da taxa de juros.

Espera-se que, do quarto trimestre de 98 até o quarto trimestre de 99, o PIB real cresça em virtude da recuperação da atividade econômica, a qual deve atingir 3% em 2.000 e 4% em 2.001. No mesmo sentido, o déficit externo em conta corrente deve cair de 4,2% do PIB em 98 para 3,5% em 99, mantendo-se, assim, nos anos seguintes até a recuperação total da demanda doméstica - o déficit deverá ser parcialmente financiado por investimentos estrangeiros diretos no período.

O governo acredita que para manter a confiança dos investidores estrangeiros e facilitar a queda dos juros basta seguir os passos de seu *programa de ajuste fiscal*. Este prevê atingir um superávit consolidado nas contas públicas de 2,6% do PIB em 99, 2,8% em 2.000 e 3,0% em 2.001. Por volta de 2.000, este programa mais as receitas de privatização e mais a evolução das taxas de juros deverão ser suficientes para deter o crescimento da dívida pública líquida em comparação ao PIB.

As medidas anunciadas para poupar gastos e elevar receitas atingem mais que 3% do PIB em 99. Na economia de gastos conta-se com as reformas da previdência social e administrativa, além dos cortes orçamentários de custeio e de despesas de capital, os quais, para 99, totalizam quase 1% do PIB. O governo pretende enviar ao Congresso Nacional no primeiro trimestre de 99 a continuação da reforma da previdência, cujo "princípio norteador" é o do equilíbrio atuarial.

Para o aumento de receitas o programa econômico do governo prevê (a) elevação da CPMF de 0,2% para 0,3%, com um adicional temporário de 0,08% para 99, e (b) aumento da contribuição para o financiamento da Seguridade Social (COFINS) de 2% para 3%, um terço do qual será compensado no imposto de renda da pessoa jurídica. No texto do Acordo com o FMI, o governo fala em envio ao Congresso Nacional de uma reforma tributária.



O governo federal prevê a reestruturação das dívidas dos estados com a União, fazendo com que o resultado primário consolidado vá, de um déficit de 0,4% do PIB em 98, para um superávit de 0,4% em 99 e 0,5% em 2.000 e 2.001. Espera-se, para tanto, atenção ao aumento de receitas, a relação folha de pagamentos e gastos em investimentos com as receitas, bem como as receitas de privatizações. Continuará o governo federal e o Senado a cuidarem de restringir as autorizações para o acesso às operações de empréstimos e às novas emissões de títulos estaduais. Por fim, o Conselho Monetário Nacional tem reduzido substancialmente os limites dos empréstimos bancários e dos empréstimos externos a estados e municípios.

Quanto ao processo de privatização, o governo reconhece que "a privatização de várias empresas lucrativas em anos recentes limita a contribuição que este setor pode fazer ao ajuste fiscal nos anos futuros". De qualquer modo, pretende-se, em 99, concentrar-se nos serviços públicos pela privatização de companhias do setor elétrico (geração e distribuição), alguns bancos estaduais (Banespa, p. ex.), o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) e algumas empresas de serviços de água, gás e esgoto. O governo acredita que o processo de privatização e o "desmantelamento" dos monopólios públicos "está contribuindo para o fornecimento de bens e serviços melhores e produzidos com mais eficiência, e para a renovação e modernização do estoque de capital do país".

Consta do texto do Acordo com o FMI o envio pelo governo ao Congresso Nacional, até dezembro, da Lei de Responsabilidade Fiscal, que tem o objetivo realizar mudanças no gerenciamento das finanças públicas. A lei deverá estabelecer um critério geral para orientar o planejamento orçamentário e sua execução, além de incluir mecanismos disciplinares para eventuais inobservância de metas e procedimentos.

Quanto à reforma tributária, ela praticamente se limita à criação de um imposto sobre o valor adicionado nacional (IVA nacional), com uma estrutura comum de valor e base, receitas compartilhadas entre os diversos níveis de governo e administradas pelos estados - o IVA virá substituir vários outros impostos. Textualmente, "nenhuma mudança de porte está sendo planejada no imposto de renda e outros impostos cobrados pelo governo federal".



A política social do governo, explicitada no texto do Acordo com o FMI, se resume à preocupação em dar prioridade à educação fundamental (1ª à 4ª séries do 1º Grau) e à saúde básica "a fim de promover o uso mais eficiente e o financiamento da saúde e do ensino, particularmente no nível superior; e para melhor direcionar as despesas sociais para os pobres". A única medida para atingir estes objetivos é a *minimização dos cortes orçamentários dos respectivos programas*.

Na área da política monetária, o governo fixa a meta prioritária de permanência de taxas baixas de inflação, sendo o atual regime cambial o instrumento essencial para a consecução deste objetivo. A política de juros continuará a mesma até que "o esforço de ajuste se consolide e a confiança for restabelecida", quando, então, as taxas possam voltar a declinar. Em decorrência, a desvalorização gradativa que se vem fazendo do Real (com o alargamento da banda cambial), em conjunto com as mudanças estruturais e os ganhos de produtividade, deverão ajudar no "fortalecimento" das exportações e num processo eficiente de substituição de importações, melhorando as contas externas.

No lado das importações, o governo pretende continuar a política de liberalização comercial, sem quaisquer restrições que não as previstas pela Organização Mundial do Comércio (OMC) e FMI; no lado das exportações, deverá continuar a promover a competitividade com medidas que dêem aos exportadores brasileiros as mesmas condições dadas aos parceiros externos, como o acesso a financiamento e ao seguro de crédito de exportação.

O governo quer gerenciar a dívida pública interna de sorte a alongar progressivamente os vencimentos dos títulos para reduzir as necessidades brutas de refinanciamento.

Finalmente, embora reconheça que o mercado de trabalho brasileiro não seja exatamente rígido quanto aos contratos de trabalho, o governo recomenda "maior flexibilidade", tendo citado que já contribuiu nesta perspectiva pela modernização da legislação trabalhista e pelo aperfeiçoamento das políticas do mercado de trabalho.

Comentários ao Acordo Brasil-FMI

O Programa de Apoio Financeiro ao Governo Brasileiro, já descrito em seção anterior deste trabalho, é constituído, em sua maior parcela, de



operações de permuta de moedas que deverão ser revistas a cada seis meses. Caso o Governo brasileiro deixe de honrar alguma de suas obrigações ou de atender os critérios de desempenho econômico acertados no Memorando Técnico de Entendimento, o acordo será suspenso. Portanto, o substancial volume de recursos relativos às operações com o FMI, BID, BIRD, BIS e Banco do Japão não estão disponíveis. Na verdade, estes recursos estão contingenciados a uma variada gama de condições extremamente difíceis de serem cumpridas, e que, que possuem grandes chances de levar ao aprofundamento da crise que se abate sobre a economia brasileira.

Esse acordo com o FMI, assim como todos os outros já firmados pelo Brasil, não tem o objetivo de reequilibrar a economia brasileira ou promover o desenvolvimento. Sua finalidade é viabilizar o cumprimento das obrigações com nossos credores externos e salvar as aplicações da banca estrangeira, assegurando, assim, a manutenção dos lucros do mercado financeiro internacional, com base na realização de um programa econômico recessivo que certamente se constituirá em verdadeiro obstáculo ao objetivo final de toda estabilização, que é o desenvolvimento econômico sustentado.

O Memorando Técnico de Entendimentos estabelece que, no primeiro ano do programa, o Brasil realizará seis avaliações em conjunto com o Fundo. Somente após cada uma dessas avaliações serão disponibilizadas as parcelas referentes ao SRF (Supplemental Reserve Facility), ao mesmo tempo em que serão definidos critérios de desempenho para os indicadores econômicos em períodos futuros.

Um dos pontos mais importantes do acordo refere-se ao limite fixado para o valor das reservas internacionais. A importância deste item reside no fato de que ele, em última instância, condiciona à evolução da expansão monetária e do crédito interno e, conseqüentemente, afeta a política de fixação da taxa de juros na economia.

De acordo com o Memorando de Entendimentos, as reservas internacionais líquidas, assim consideradas as reservas brutas menos as obrigações junto ao FMI e junto aos países ricos do G-10, não poderão atingir valor inferior a US\$ 20 bilhões. Se as reservas caírem a um valor abaixo da meta prevista, o governo terá que promover restrições ao volume de moeda em circulação, provocando, assim, pressões para o aumento da taxa de juros.



Verifica-se que o acordo estabelece uma vinculação entre a trajetória das reservas internacionais líquidas e o montante de recursos para o crédito doméstico, em moldes bastante semelhantes ao "currency board" adotado na Argentina. Nesse regime monetário, há uma correspondência direta entre o volume de reservas e o meio circulante. Se as reservas diminuírem o mesmo ocorre com a quantidade de haveres monetários em circulação em quantidade semelhante e vice versa.

Em condições normais, quando há perda de reservas e o conseqüente enxugamento de reais na economia, o Banco Central realiza uma política monetária compensatória, adquirindo títulos no mercado, a fim de irrigar a economia com moeda, assegurando os mesmos níveis de liquidez e taxas de juros. Em face do acordo com o FMI, as possibilidades de execução dessa política compensatória ficam bastante comprometidas. O acordo prevê que, para cada U\$ 1 bilhão de perdas de reservas além do valor projetado com o Fundo, a capacidade da Autoridade Monetária de elevar a liquidez será reduzida em 10%. Esse aperto monetário vai crescendo gradualmente, de tal forma que, se a perda de reservas superar em US\$ 6 bilhões o valor estimado, o Banco Central fica impedido de realizar qualquer aumento compensatório de liquidez, o que faz os juros subirem mais ainda e a atividade econômica despencar.

Esse aspecto do acordo representa um verdadeiro tiro no pé do ajuste fiscal implementado pelo governo. O aumento dos juros decorrente da contenção do crédito afetará as contas do maior devedor de todos, ou seja, o próprio governo, que, dessa forma, se verá impossibilitado de atender às condições do acordo no que tange às metas para o resultado fiscal. E isso, em condições de total fragilidade e sem controle do governo, porque vulnerável aos ataques especulativos. De fato, preserva-se a especulação às custas do rombo fiscal.

O jornalista Celso Pinto, em matéria publicada no Jornal do Brasil, de 13 de dezembro passado ressalta, com bastante propriedade, esse problema e faz um paralelo com a crise que se abateu sobre a Rússia. Ali, ocorreu uma forte saída de dólares, e o conseqüente aumento dos juros e do déficit, fazendo com que surgisse impasse com o FMI, decorrente do não cumprimento das metas do acordo. Isso alimentou ainda mais a saída de dólares do país, levando a



novos aumentos dos juros e do déficit, "até o ponto em que ficou claro que a dívida interna era impagável."

A expectativa em torno do acordo brasileiro é a de que o apoio financeiro do FMI seja capaz de conter a saída de dólares do país e manter as reservas nos padrões aceitáveis pelo Fundo. Caso contrário, entraremos num processo de exposição cada vez maior a crises financeiras, com todas as consequências adversas que isso pode provocar na esfera social e política. Além disso, os termos do acordo mostram que o eventual crescimento da economia depende basicamente das duas faces da mesma moeda. A chamada "confiança externa" no dever de casa imposto pelo FMI para ajustar as contas brasileiras é função direta do clima de estabilidade alcançado. Quanto mais garantias e vantagens ao capital externo, maior a sua afluência. Nessa equação o capital interno, a política industrial e agrícola, os salários e o emprego não entram.

Um segundo aspecto a ser mencionado refere-se às metas indicativas de reconhecimento da dívida não registrada do setor público e dos resultados da privatização. Por meio do acordo com o FMI, o governo se comprometeu a incorporar à dívida registrada várias obrigações não registradas, os chamados "esqueletos", num valor mínimo equivalente a R\$ 24,8 bilhões, a serem reconhecidos até dezembro de 1999. Desse montante, R\$ 9,6 bilhões, serão registradas até o final deste ano. O curioso é que o cumprimento dessas obrigações será feito por meio das receitas de privatização, que, conforme os próprios termos do memorando de entendimentos, deverão atingir a cifra de R\$ 25,7 bilhões, no mesmo período.

Isso demonstra que tudo o que for apurado na venda de empresas estatais, nos três níveis de governo, será aplicado no resgate de dívidas que nem sequer eram reconhecidas. Numa conjuntura de déficit público explosivo e forte rigidez para redução de gastos, parece-nos, no mínimo, incongruente, que o governo tenha aceitado esterilizar as receitas de privatização em seu acordo com o FMI, principalmente para cobrir dívidas não registradas.

Diante disso, pode-se mesmo compreender as palavras do Presidente do PFL, Jorge Bornhausen, quando, em tom de provocação, afirma a necessidade de privatizar a Petrobrás, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal. Ao contrário de simples provocação, o comentário do Presidente do PFL demonstrou ser ele uma das poucas pessoas que entenderam que o programa



de privatização saiu desse acordo bastante ampliado, comprometido com a inclusão de novos setores, pois, de outra forma, não será possível fechar as contas públicas.

Outro elemento digno de nota é a trajetória da dívida externa do setor público não financeiro. As metas são fixadas em períodos trimestrais, cobrindo o período de dezembro de 1998 até dezembro de 1999. Vale frisar que os valores foram fixados em bases definitivas somente para o período até junho de 1999. A partir daí, são metas indicativas que serão redefinidas na segunda avaliação do acordo.

A dívida externa, passará de US\$ 87,8 bilhões, em dezembro de 1998, para US\$ 97,7 bilhões, em dezembro de 1999. Essa evolução reflete a absorção de dívidas não registradas que foram reconhecidas no período e que estão ligadas ao programa de privatização.

Por fim, vale ressaltar que as metas de arrecadação contidas no pacote fiscal do governo não poderão se realizar, e não apenas como decorrência da não aprovação da CPMF em tempo recorde, mas também porque o quadro recessivo que envolve a economia impede a consecução das metas de esforço fiscal. Tal fato, levou o governo a anunciar uma espécie de mini pacote fiscal, prevendo acréscimos no imposto de renda na fonte, no IPI, no IOF e na contribuição social sobre o lucro.

Essas medidas refletem a gravidade da situação econômica e financeira do país, que tem se aprofundado na mesma proporção da saída persistente de recursos externos. Com reservas ao nível de US\$ 35 bilhões e reduzidas chances de implementar as metas do acordo, parece-nos que não teremos outra alternativa além de rever seus termos, já na próxima visita do comitê de avaliação do fundo.



Prof. Borges

