

Brasília, 21 Novembro de 2003

Caro Sr. Köhler:

1. Ao nos aproximarmos do fim do primeiro ano de governo, está claro que muitos progressos foram feitos. A agenda de reformas do governo tem progredido com rapidez no Congresso: as reformas Tributária e da Previdência, assim como a Lei de Recuperação das Empresas (Lei de Falências), foram aprovadas na Câmara de Deputados e estão no momento em tramitação no Senado. Além disso, os programas de assistência social foram aperfeiçoados para aumentar o apoio às famílias mais carentes, com a introdução dos programas Fome Zero e Bolsa Família. A política macroeconômica continua firme, como evidenciado pelo cumprimento da meta de superávit primário e pela rápida convergência da inflação e das expectativas inflacionárias para as metas oficiais. Com respeito ao programa com o Fundo, todos os critérios de desempenho e parâmetros estruturais referentes à quinta revisão do programa foram observados, e, portanto, propomos a sua conclusão.

2. Os benefícios da sólida política do governo têm se manifestado de diversas maneiras. Após a desaceleração da economia no primeiro semestre do ano, já há sinais de recuperação do crescimento. O emprego tem aumentado — ainda que a taxas abaixo do desejado. Ademais, o balanço de pagamentos tem se fortalecido: o resultado em conta corrente provavelmente será ligeiramente superavitário e a qualidade dos fluxos de capital tem melhorado continuamente ao longo do ano. O impacto das políticas do governo tem se refletido também no comportamento das variáveis financeiras de mercado, com o fortalecimento do Real e os prêmios dos títulos se reduzindo para o menor nível em cinco anos. Além disso, o custo do serviço da dívida pública tem diminuído, os prazos de emissão aumentado, e a composição melhorado.

3. Apesar do que já foi alcançado, uma importante agenda de reformas continua à nossa frente. Em particular, para consolidar as realizações do governo e melhorar o bem estar da população mais pobre, é fundamental que o Brasil convirja para uma trajetória de crescimento sustentável e equitativo. Nesse contexto, o governo acredita ser do interesse do País que a relação de trabalho com o Fundo seja mantida de maneira estreita e cooperativa. Sendo assim, propomos que o atual Acordo de *Stand-By* seja estendido por 15 meses, de forma a cobrir todo o ano de 2004, com aumento do acesso às parcelas de crédito no montante de DES 4.554 milhões (equivalente a 150 % da quota do Brasil no Fundo). Somados aos recursos disponíveis após a conclusão desta revisão, o total de recursos disponíveis até o fim do Acordo subiria para 335% da quota. Deve-se enfatizar, no entanto, que o Brasil não pretende sacar esses recursos, e que essa extensão do Acordo é parte de uma estratégia para o Brasil prescindir de novos programas de apoio do Fundo. A extensão proposta visa prover um seguro contra o impacto de uma eventual deterioração do cenário internacional. Além disso, para suavizar a programação de amortização junto ao Fundo, propomos uma extensão de parte das expectativas de desembolso, modificando os primeiros DES 4 bilhões de desembolsos da base de expectativas para a de obrigações em 2005 e 2006. Essa medida também ajudará a proteger o país contra possíveis choques externos. As metas

quantitativas do programa e os parâmetros estruturais para o período de extensão do Acordo estão listadas nos Quadros A e B.

Cenário Macroeconômico

Tabela 1. Parâmetros Macroeconômicos

4. Os efeitos da crise do ano passado se prolongaram por 2003, influenciando a atividade econômica em boa parte do ano. Assim, o crescimento real do PIB

	2002	2003	2004
Crescimento Real do PIB (em percentual)	1,5	0,6	3,5
Inflação (IPCA, variação percentual em 12 meses)	12,5	9,5	5,5
Conta Corrente (em percentual do PIB)	-1,7	0,4	-0,9
Reservas Brutas (US\$ bilhões)	38	48	44

em 2003 deve ser em torno de ½ por cento apenas. As recentes quedas dos juros reais, a melhoria estrutural do balanço de pagamentos e o maior acesso do setor privado ao mercado de capitais, por outro lado, já estão abrindo o caminho para uma sólida recuperação econômica em 2004. Como consequência, prevemos um crescimento de 3,5% do PIB no próximo ano, impulsionado por uma forte demanda doméstica. Com a recuperação da economia, é esperada uma leve deterioração do resultado em conta corrente, que, em vista da melhora estrutural que vem ocorrendo nos últimos 18 meses, deverá resultar em um déficit em conta corrente baixo para os padrões históricos. A conta capital deve continuar se normalizando, em parte pela recuperação dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos. As reservas internacionais líquidas devem aumentar, com o Tesouro Nacional honrando parte do serviço da dívida externa por meio de compras de divisas no mercado de câmbio. A inflação deve convergir ao longo do ano para o ponto central da meta de 2004. A Tabela 1 apresenta as principais variáveis macroeconômicas previstas no programa.

Mantendo a Disciplina Macroeconômica

5. A manutenção de políticas fiscal e monetária sólidas está no âmago do programa econômico do governo para 2004. Manter a inflação baixa e continuar reduzindo a relação dívida/PIB é essencial para continuar recuperando a confiança e assegurar um ambiente no qual os agentes econômicos possam tomar decisões de investimento de longo prazo. Assim, políticas macroeconômicas sólidas continuam sendo um ingrediente essencial na nossa estratégia de crescimento econômico.

6. O desempenho fiscal esse ano tem superado as metas do programa, com o superávit primário acumulado atingindo 5,1% do PIB ao fim de setembro. O resultado fiscal expressivo desse ano contribuiu para a estabilização da dívida/PIB (valorizado) em 57,7% ao fim de setembro. O Orçamento para 2004, baseado no superávit primário de 4,25% do PIB, foi enviado ao Congresso, reafirmando o compromisso do governo com uma política fiscal prudente e a contínua redução da dívida pública. Os critérios de desempenho fiscal do programa estão descritos no Quadro A. Como é comum na maioria dos sistemas orçamentários, a meta nominal de fim de ano cria incentivos para gastos ineficientes ao final do ano fiscal. Para reduzir esses incentivos perversos, propomos que qualquer montante que

exceder a meta fiscal seja transposto para 2004, para que seja utilizado para atender a gastos sociais prioritários adicionais (vide parágrafo 17).

7. A política monetária continuará a ser orientada para alcançar as metas de inflação. Ao longo do último ano, o Banco Central (BCB) respondeu de forma vigorosa aos riscos inflacionários decorrentes da expressiva depreciação do real observada em 2002. Em consequência, tanto a inflação, quanto a expectativa de inflação, têm caído, permitindo que o Banco Central haja iniciado um processo cauteloso de relaxamento da política monetária. O BCB irá continuar a determinar a política monetária olhando para frente, com vistas a cumprir a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Em vista da convergência da inflação para as metas do governo, espera-se que haja espaço para que se continue a relaxar a política monetária. No quadro A, estão descritas as bandas em volta da trajetória da inflação em 2004 propostas para o programa, as quais são consistentes com a meta oficial de inflação para o final do ano de 5,5%, mais ou menos 2,5 pontos percentuais.

Criando um Ambiente para o Desenvolvimento

8. Um crescimento econômico sólido e socialmente justo é a prioridade da agenda econômica do governo. Trazer o país para uma trajetória de crescimento compatível com o considerável potencial brasileiro, no entanto, irá requerer uma série de ações, tais como: melhorar a qualidade da despesa orçamentária, melhorar e flexibilizar a alocação dos recursos públicos, assim como permitir a retomada do investimento público; aumentar a intermediação financeira e diminuir o custo do crédito para estimular o financiamento do investimento privado; e melhorar o ambiente empresarial e regulatório, a fim de diminuir os entraves burocráticos ao crescimento. Ao mesmo tempo, para proporcionar maior apoio aos mais pobres, o governo continuará seus esforços no sentido de redirecionar recursos para projetos de maior retorno social. Adicionalmente, o governo vai trabalhar para garantir a implementação das reformas tributária e previdenciária, reduzir as vulnerabilidades associadas à estrutura da dívida pública e melhorar o acesso a serviços sociais essenciais.

9. **Flexibilidade orçamentária e investimento.** Como consequência de anos de inflação e frágil disciplina fiscal, menos de 15 por cento das despesas primárias são alocadas de forma discricionária pelo governo, criando uma rigidez orçamentária que muitas vezes inibe de maneira significativa uma alocação mais justa e eficiente dos recursos públicos. O resultado dessa rigidez é que uma parcela pequena do orçamento tem que suportar a maior parte de qualquer ajuste fiscal, implicando muitas vezes em cortes nos gastos mais produtivos e com maior capacidade de estimular o crescimento. Além disso, o excesso de vinculação tende a tornar a política fiscal pró-cíclica e a diminuir o escrutínio da qualidade das despesas vinculadas. Adicionalmente, ainda há muito pouca avaliação quanto à efetividade das despesas públicas, com indicadores de desempenho das metas finalísticas frequentemente falhos em focar suficientemente nos resultados. O governo vem se empenhando em resolver esses assuntos e planeja preparar um estudo sobre as implicações das vinculações setoriais, em particular à luz da intenção de introduzir o ajuste cíclico na política fiscal e melhorar a qualidade do gasto público.

10. O Plano Plurianual (PPA), apresentado em agosto, prevê que uma importante fração do investimento em infra-estrutura seja conduzida pelo setor privado. Isso permitirá alavancar os recursos do governo, aumentando o investimento em infra-estrutura impulsionadora do crescimento econômico, com a manutenção da disciplina fiscal. Com esse objetivo, o governo está estruturando um programa fiscalmente responsável de parcerias público-privadas, em que todos os compromissos assumidos serão divulgados ao público tempestivamente e sejam consistentes com a sustentabilidade fiscal de médio prazo. Todas as despesas financeiras serão apresentadas no orçamento. O marco legal de apoio a essa nova abordagem já foi submetido à consulta pública e deverá ser votado a tempo de se tornar operacional em 2004. O recém regulamentado Programa de Incentivo à Implementação de Programas de Interesse Social—PIPS deverá contribuir para o desenvolvimento dessas parcerias tanto no setor de habitação quanto no de infra-estrutura.

11. **Intermediação financeira e o custo do crédito.** Um sistema de intermediação financeira sólido e eficiente é essencial para canalizar a poupança privada para o setor produtivo privado. O relaxamento das condições monetárias já tem se traduzido em *spreads* bancários menores, mas aprimorar a intermediação e continuar baixando esses custos irá requerer reformas adicionais. Por exemplo, os elevados depósitos compulsórios contribuem, em parte, para que os *spreads* bancários sejam estruturalmente altos. No entanto, o papel dos depósitos compulsórios em geral é complexo e qualquer modificação nessa área requererá estudos cuidadosos. Para esclarecer esse assunto, o BCB deverá preparar, por volta do meio do ano, uma nota para avaliar as precondições para a redução dos depósitos compulsórios no médio prazo. A aprovação da Lei de Falências também representa um importante passo para melhorar o desenvolvimento do mercado de crédito. A aprovação da Lei será seguida por uma campanha de treinamento e educação com vistas a facilitar sua implementação.

12. Diversas outras medidas estão em andamento ou sendo preparadas para melhorar a intermediação financeira ou reduzir os custos de crédito. Primeiro, o processo de privatização dos bancos federalizados foi retomado, com uma nova rodada de avaliações para a definição do preço mínimo de venda de um dos bancos. Segundo, até junho de 2004, o governo irá implementar o sistema desenvolvido pelo Banco Central para análise de crédito (Cadastro Positivo), para promover melhores decisões de risco de crédito por parte do emprestador e estimular a concorrência, ao facilitar que um tomador possa procurar novos financiadores. Terceiro, para melhorar o funcionamento do mercado de crédito ao consumidor, os trabalhadores poderão permitir que os bancos descontem uma parcela de seus salários a receber, a título de pagamento de seus empréstimos; até março de 2004, esse mecanismo deverá ser estendido para incluir os aposentados do sistema público de previdência. Ao reduzir o risco de crédito dos empréstimos pessoais, essas medidas deverão aumentar significativamente a oferta e reduzir o prêmio desses empréstimos. Quarto, em linha com a emenda do art. 192 da Constituição aprovada em 2003, o governo continua empenhado em que seja aprovada uma lei para aumentar a prestação de contas e dar autonomia operacional para o BCB, assim que haja espaço na agenda do Congresso. Ao fortalecer a credibilidade do regime de metas de inflação, a aprovação da nova lei para o Banco Central também contribuirá para diminuir o custo do crédito. Finalmente, o governo está empenhado em promover o funcionamento do mercado de capitais, dando clareza regulatória ao mecanismo

de *private equity* e simplificando os requisitos para emissão de debêntures por empresas de médio porte. Ao abrir novas fontes de financiamento às empresas de médio porte, essa medida irá também estimular os fluxos de crédito e reduzir os custos de financiamento do setor produtivo.

13. **O ambiente para o desenvolvimento da atividade econômica.** Uma das prioridades do governo é promover a melhoria do ambiente regulatório. Nessa área, algumas ações já estão sendo implementadas e outras medidas importantes já foram anunciadas. Primeiro, um documento sobre o papel das agências regulatórias foi publicado em conexão com o envio para audiência pública de legislação nessa área. Segundo, um novo marco regulatório para o setor elétrico deverá ser concluído até o final do ano, com o objetivo de aumentar o investimento privado nesse importante setor e promover a modicidade tarifária. Terceiro, estão em curso mudanças no setor de transporte terrestre, especialmente medidas para promover novas concessões rodoviárias e estimular o investimento em ferrovias. Essas ações ajudarão a reduzir o custo de transporte, notório fator de inibição do investimento no Brasil.

14. Além desses passos, o governo desenvolveu e apresentou medidas para diminuir os efeitos geradores de distorções dos tributos na atividade econômica, sem prejuízo da responsabilidade fiscal. A ampla reforma tributária, atualmente em debate no Congresso, auxiliará na redução daquelas distorções associadas ao sistema tributário. O governo também propôs acabar com a cumulatividade da COFINS, transformando-a em tributo do tipo sobre o valor adicionado. Ademais, o governo irá reduzir o impacto da CPMF nas realocações de carteira de investimentos, ampliando a gama de movimentações livres de taxaço. O governo também reduzirá o peso do IPI sobre os bens de capitais. Finalmente, a redução de entraves burocráticos para a abertura e fechamento de firmas e a agilização dos procedimentos aduaneiros deverão gerar ganhos de eficiência expressivos. Com esse fim, o governo identificará medidas para diminuir as barreiras burocráticas que inibem a abertura de novos negócios e distorcem os incentivos de exportação e importação. Essas medidas deverão começar a ser implementadas em 2004, em especial aquelas relativas ao tempo e requisitos necessários à abertura de novas firmas e à criação do ambiente apropriado ao comércio internacional, incluindo as empresas de pequeno porte.

15. **Composição da dívida pública.** A melhoria do ambiente econômico e o agressivo esforço para reduzir a rolagem da dívida interna atrelada ao dólar contribuíram para uma importante melhoria na composição da dívida pública em 2003. A proporção da dívida indexada ao câmbio caiu, enquanto a proporção dos títulos com juros prefixados aumentou. Ainda assim, a composição da dívida continua sendo fonte de vulnerabilidade, e importantes medidas continuarão a ser implementadas nessa área. O governo deve continuar empenhado em aumentar a base dos investidores de longo prazo, inclusive proporcionando mecanismos de recompra competitiva dos títulos indexados a índices de preços. O Tesouro continuará também, na medida em que as condições de mercado permitirem, a aumentar a liquidez no mercado de títulos por meio da consolidação dos prazos de vencimento da dívida pública, reduzir a proporção da dívida indexada ao câmbio e aumentar a proporção de papéis prefixados e indexados a índices de preços.

16. **Políticas Sociais.** O governo continua direcionando seus esforços para reduzir a pobreza e a profunda desigualdade de renda existentes no país. Para isso, foi criado o programa Bolsa Família, que consolida diversos programas sociais e provê estrutura institucional unificada para aqueles que recebem assistência social. O novo programa visa primordialmente dar apoio financeiro a famílias com crianças em idade escolar, incentivando a presença na escola e a participação em programas de nutrição e saúde familiar. O Bolsa Família irá ajudar a direcionar melhor a despesa social, diminuir os custos administrativos, e aumentar a cobertura da rede de proteção social cuja meta inicial é de alcançar mais de 3,5 milhões de famílias.

17. O governo também deverá tomar uma série de medidas para melhorar e expandir a cobertura de água e saneamento. Melhorias na área de saneamento terão um impacto extremamente amplo e positivo no bem-estar da população, principalmente dos grupos de baixa renda, e no meio ambiente. O governo trabalhará no Plano de Água e Saneamento e na criação de regras claras a fim de criar um ambiente institucional em que as relações contratuais entre os agentes possam se desenvolver de maneira segura e que torne possível a recuperação dos valores investidos no longo prazo. Esse trabalho estará apoiado, a nível subnacional, no aumento, em bases excepcionais, dos limites de contratação de créditos dos governos estaduais e municipais para projetos que, de acordo com critérios definidos, apresentem sustentabilidade econômica e geração de receita. Os critérios para esses projetos serão anunciados por volta de dezembro de 2003 (Quadro B).

18. Como sempre, continuaremos a manter um diálogo estreito com o Fundo, e estaremos prontos a tomar medidas adicionais, quando necessárias, para alcançarmos os objetivos desse programa.

Cordialmente,

/s/

Antônio Palocci Filho
Ministro da Fazenda

/s/

Henrique de Campos Meirelles
Presidente do Banco Central do Brasil

QUADRO A. METAS QUANTITATIVAS

Todas as definições, ajustes e requerimentos de informações, salvo os aqui modificados, continuam idênticos àqueles estabelecidos pelo Memorando Técnico de Entendimento anexo à Carta de Intenções de 29 de agosto de 2002, modificada nas revisões subsequentes do Acordo de *Stand-By*.

	CD, MI,BC,HP 1/	2003			2004			
		Fim de setembro		Fim de	Fim de	Fim de	Fim de	Fim de
		Programa	Efetivo	dezembro	março	junho	setembro	dezembro
			Programa	Programa	Programa	Programa	Programa	
Metas Fiscais (R\$ bilhões)								
Piso do superávit primário acumulado do setor público consolidado 2/	CD	54,2	57,1	65,0	14,5	32,6	56,9	71,5
Teto para o estoque da dívida líquida do setor público consolidado	MI	985,6	891,1	955,4	995,8	1.017,0	1.034,3	1.052,6
Metas do setor externo (US\$ bilhões)								
Teto para o estoque da dívida externa do setor público não financeiro	CD	94,9	89,4	95,6	95,9	93,1	94,7	94,7
Teto para o estoque da dívida externa garantida pelo setor público	CD	1,6	0,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Teto para o estoque total da dívida externa de curto prazo do setor público não financeiro	CD	3,5	0,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Piso das reservas líquidas internacionais 3/	CD	5,0	16,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Aumento na exposição do BCB nos mercados de câmbio futuro 3/	CD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aumento da exposição do BCB nos mercados a termo de câmbio 3/	CD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Metas monetárias (em pontos percentuais)								
Variação do IPCA em 12 meses								
Banda Superior Externa	BC	17,5		12,0	10,3	9,5	8,8	8,0
Banda Superior Interna	BC	16,0		10,5	8,8	8,0	7,3	6,5
Valor Central	BC	15,0	15,1	9,5	7,8	7,0	6,3	5,5
Banda Inferior Interna	BC	14,0		8,5	6,8	6,0	5,3	4,5
Banda Inferior Externa	BC	12,5		7,0	5,3	4,5	3,8	3,0
Itens de Referência (R\$ bilhões)								
Receitas de Privatização (acumulado)	HP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reconhecimento de Passivos (acumulado)	HP	8,6	2,0	10,0	2,9	5,7	8,6	11,5
Investimentos programados da Petrobrás	HP	9,6	...	11,9	3,3	6,7	10,5	13,5

1/ Critério de Desempenho (CD), Meta Indicativa (MI), Banda de Consulta (BC) ou Hipótese do Programa (HP).

2/ O piso será reduzido pelo montante de investimento de capital da Petrobrás que exceder o nível programado e pelo montante de desembolsos para projetos de água e saneamento em 2004, como discutido no parágrafo 17. A última provisão está sujeita a um teto de R\$ 2,9 bilhões e está associada ao desempenho fiscal até setembro de 2003. Os desembolsos elegíveis serão definidos por critérios estabelecidos sobre o parâmetro de dezembro de 2003, e serão reportados trimestralmente ao Fundo.

3/ Critérios de desempenho contínuos.

QUADRO B. PARÂMETROS ESTRUTURAIS

Final de Dezembro de 2003

- Anunciar critérios para aumentar os limites de contratação de crédito dos governos estaduais e municipais que apresentarem projetos de água e saneamento com sustentabilidade econômica e geração de receita, com o objetivo de modernização do setor.

Final de Março de 2004

- Implementar Medida Provisória que permita os trabalhadores usarem parte de seus salários futuros como garantia de empréstimos, e expandir a política para os aposentados do serviço público de previdência via regra do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS).
- Apresentar legislação ao Congresso para expandir a gama de operações de reajuste de carteira isentas da alíquota da CPMF.

Final de Junho de 2004

- Disponibilizar o Cadastro Positivo para o setor bancário e tomadores de empréstimos, com informação do perfil de crédito dos clientes.
- Implementar a Lei de Falências (após aprovação no Congresso), por meio de programas de treinamento como mencionado no parágrafo 11.
- Completar um estudo sobre as implicações da rigidez orçamentária para a manutenção do ajuste cíclico na política fiscal.

Final de Setembro de 2004

- Conduzir um estudo que identifique medidas para simplificar, integrar e reduzir os requisitos para a abertura de negócios e para lidar com as superposições e redundâncias entre os diferentes órgãos e níveis de governo.

QUADRO C. PROPOSTA DE PROGRAMAÇÃO DE DESEMBOLSOS

Montantes Disponíveis (em milhões de DES) e Fontes 1/	Datas Iniciais de Disponibilidade Data	Condições e Observações
1.141 das CT 1.141 do SRF	6-Set-02	Aprovação do acordo de <i>Stand-By</i> .
1.141 das CT 1.141 do SRF	6-Dez-02	Conclusão da primeira avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de setembro de 2002).
1.521 das CT 1.521 do SRF	7-Mar-03	Conclusão da segunda avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de dezembro de 2002).
4.266 das CT 2.285 do SRF	6-Jun-03	Conclusão da terceira avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de março de 2003).
1.521 das CT 1.521 do SRF	8-Ago-03	Conclusão da quarta avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de junho de 2003).
5.621 das CT	7-Nov-03	Conclusão da quinta avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de setembro de 2003).
911 das CT	9-Fev-04	Conclusão da sexta avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de dezembro de 2003).
911 das CT	7-Mai-04	Conclusão da sétima avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de março de 2003).
911 das CT	6-Ago-04	Conclusão da oitava avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de junho de 2004).
911 das CT	8-Nov-04	Conclusão da nona avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de setembro de 2004).
910 das CT	8-Fev-05	Conclusão da décima avaliação e cumprimento dos CDs pertinentes previstos no acordo (fim de dezembro de 2004).

Fonte: Estimativas do Fundo.

1/ CT significa Tranche de Crédito (*Credit Tranche*); SRF (*Supplemental Reserve Facility*).