

# O PRÉ-PAGAMENTO DO EMPRÉSTIMO DO BRASIL JUNTO AO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

( Dezembro de 2005)

*O Governo Brasileiro decidiu antecipar para o final de 2005 o pagamento do total do saldo de 10,789 bilhões de Direitos Especiais de Saque—DES (aproximadamente US\$ 15 bilhões) referentes ao empréstimo tomado pelo país junto ao Fundo Monetário Internacional—FMI. Essa decisão resultou do fortalecimento do setor externo e de outros fundamentos macroeconômicos do Brasil. As exportações brasileiras aproximam-se dos US\$ 120 bilhões em 12 meses, proporcionando em 2005 um saldo comercial próximo a US\$ 40 bilhões e, pelo segundo ano consecutivo, um saldo da Conta Corrente do Balanço de Pagamentos próximo a 2% do PIB. O pagamento antecipado ao FMI não altera o bom relacionamento entre o Brasil e a instituição. Além das relações normais previstas no Artigo IV do Estatuto do Fundo, o Brasil continuará desenvolvendo projetos conjuntos que deverão ter impacto importante em muitos países membros, notadamente no que concerne ao Projeto Piloto de Investimento e à implementação do Manual de Contas Públicas. Além disso, o Brasil dará prosseguimento ao diálogo sobre a conveniência de desenvolver mecanismos que fortaleçam a arquitetura financeira mundial e amenizem os impactos de choques sobre a conta de capital das economias abertas.*

----- 0 -----

## **Retrospecto do Programa com o FMI concluído em Março de 2005**

- O Brasil iniciou o ciclo recente de Programas com o FMI em dezembro de 1998, quando a instabilidade dos mercados financeiros internacionais, a rigidez imposta pelo regime de câmbio fixo e outros elementos de desequilíbrio macroeconômico geraram vulnerabilidades que tornaram o apoio externo indispensável à economia brasileira.
- Naquela ocasião, o Brasil obteve acesso a 13,0 bilhões de Direitos Especiais de Saque—DES, equivalentes a US\$ 18 bilhões aproximadamente, que foram sacados gradualmente, mas que, no começo de 1999, já haviam acrescido US\$ 9,8 bilhões às reservas internacionais do país.
- Nos dois anos e meio seguintes, o Brasil passou por um ajuste macroeconômico expressivo, com a adoção de um tripé de políticas que tem se mostrado efetivo: o ajuste fiscal, o regime de câmbio flutuante, e o sistema de metas de inflação.
- Não obstante a adequação do tripé de políticas macroeconômicas adotado, choques que se seguiram—notadamente a falta de energia elétrica e as repercussões do estouro da bolha da informática e da queda das bolsas estrangeiras—levaram o Governo Brasileiro a julgar conveniente renovar o acordo com o FMI em agosto de 2001. Em vista do episódio de 11 de setembro de 2001, essa renovação se tornou ainda mais importante.
- Em 2002, a contínua deterioração das condições econômicas no Brasil, sinalizada pelo segundo ano de baixo crescimento econômico na esteira da crise de energia, e a crescente desconfiança do mercado internacional à sombra de interrupções unilaterais do pagamento de dívidas— inclusive linhas de crédito à exportação—por parte de alguns mercados emergentes indicaram a necessidade de se estabelecer um novo acordo com o FMI, que inclusive facilitasse a transição

durante e após o período eleitoral brasileiro.

- Todos os candidatos a Presidente da República indicaram, ainda em agosto de 2002, que respeitariam o acordo que o Governo Brasileiro assinasse com o FMI, repelindo qualquer temor que pudesse surgir de descontinuidade institucional ou de risco de que a República deixasse de cumprir seus compromissos externos.

### Os Três Programas Acordados com o FMI desde 1998

Empréstimo	Data	Data	Valor Aprovado	Valor Sacado
	<u>Aprovação</u>	<u>Conclusão</u>	<u>Milhões de DES</u>	<u>Milhões de DES</u>
Stand-by	6/9/2002	31/3/2005	27,375.12	17,199.64
dos quais SRF	6/9/2002	5/9/2003	7,609.69	7,609.69
Stand-by	14/9/2001	5/9/2002	12,144.40	11,385.37
dos quais SRF	14/9/2001	5/9/2002	9,950.87	9,950.87
Stand-by	2/12/1998	14/9/2001	13,024.80	9,470.75
dos quais SRF	2/12/1998	1/2/1999	9,117.36	6,512.40

- No começo de 2003, o Governo recém-eleito reafirmou seu compromisso de honrar contratos, ao mesmo tempo em que dirigiu o foco do acordo com o FMI para aspectos macroeconômicos. Nessa ocasião, o Governo Brasileiro avaliou ser oportuno aumentar as metas para o superávit primário do setor público consolidado de 3,75% para 4,25% do PIB, em vista do aumento da relação dívida/PIB nos 18 meses anteriores e da importância de reduzir essa relação para permitir a retomada do crescimento econômico e a queda gradual dos juros.
- Independentemente ao acordo, o Governo Brasileiro estabeleceu um ambicioso programa de reformas estruturais, que contribuiu para os bons resultados da economia nos trimestres seguintes, reforçando os efeitos do fortalecimento do setor externo brasileiro decorrente do acentuado crescimento das exportações e da geração de expressivos superávits na conta corrente do balanço de pagamentos.
- No final de 2003, com a franca recuperação da economia e da confiança dos agentes econômicos, o programa foi de um lado estendido e ampliado e de outro transformado em preventivo—isto é, os recursos adicionais no montante de DES 4,5 bilhões disponibilizados pelo Fundo não seriam, como de fato não foram, sacados pelo Brasil. Nessa ocasião, o Governo Brasileiro sinalizou a sua prioridade ao investimento público de qualidade, incorporando ao acordo condições inovadoras que permitiam o pronto financiamento de projetos de saneamento básico no montante de até R\$ 2,9 bilhões.
- Em março de 2005, com o término da extensão acordada em 2003, o acordo com o FMI não foi renovado, concluindo-se um processo de ajuste macroeconômico de sucesso em que o Brasil, desde o início de 1999, nunca precisou pedir dispensas (*waivers*) por descumprimento das metas do programa, nem atrasou qualquer das revisões periódicas por ter falhado em cumprir com o acordado.
- A confiança mútua gerada ao longo desse processo, como decorrência da forma honesta e direta com que o Brasil e o Fundo Monetário Internacional se relacionaram durante esses anos, contribuiu para o sucesso de várias iniciativas inovadoras que vieram a ser incorporadas às práticas do FMI em outros países, e para que o Brasil tenha se fortalecido e vencido as diversas crises internacionais e os desafios domésticos enfrentados desde 1998.

## Etapas dos Programas com o FMI desde 1998

AÇÃO	DATAS
Décima Revisão -- NÃO RENOVAÇÃO DO ACORDO – Conclusão com sucesso do processo de apoio do Fundo	01-mar-05
Nona Revisão	15-dez-04
Oitava Revisão	23-set-04
Sétima Revisão	03-jun-04
Sexta Revisão	26-mar-04
EXTENSÃO E AMPLIAÇÃO DO ACORDO	15-dez-03
Quarta Revisão	20-ago-03
Terceira Revisão	13-jun-03
Segunda Revisão	28-fev-03
Primeira Revisão	19-dez-02
NOVO ACORDO – Choques externos, notadamente em alguns mercados emergentes; Apoio durante o período eleitoral 2002	04-set-02
Décima primeira avaliação	20-jun-02
Décima avaliação	26-mar-02
Nona avaliação	24-jan-02
Oitava avaliação	12-set-01
REFORÇO DO ACORDO -- Choque Doméstico de Oferta e Queda das Bolsas Estrangeiras	03-ago-01
Sétima avaliação	29-mar-01
Sexta avaliação	28-nov-00
Quinta avaliação	01-jun-00
Quarta avaliação	02-dez-99
Terceira avaliação	05-jul-99
Memorando Técnico de Entendimentos (13.05.1999) – Incorporação sistema meta de inflação	13-mai-99
Memorando de Política Econômica (08.03.1999) -- Ajuste para flutuação do câmbio	08-mar-99
ASSINATURA DO ACORDO COM FMI – Turbulência nos mercados internacionais	13-nov-98

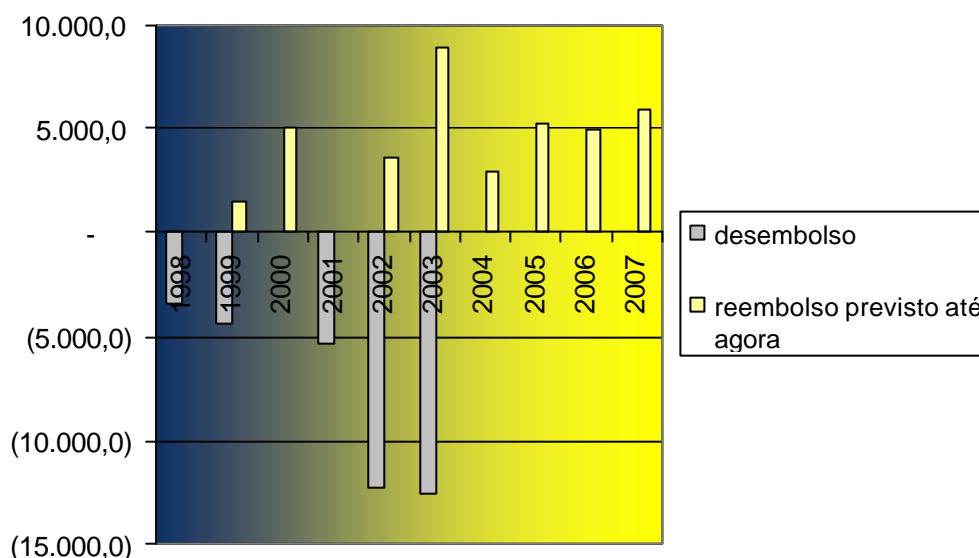
### Desembolsos do FMI e Reembolsos da República do Brasil

- Ao longo de todo o período com programa com o FMI, o Governo Brasileiro considerou os recursos emprestados pelo FMI como uma **garantia contra choques na conta de capital**, não tendo intenção de utilizá-los para o financiamento de suas necessidades, especialmente de conta corrente.
- Essa atitude foi refletida pela segregação, de certo modo única a nível internacional, desses recursos e a publicação sistemática e periódica de estatísticas distinguindo as reservas pelo conceito padrão de disponibilidade líquidas (ou seja, reservas totais), do valor ajustado descontando os recursos emprestados pelo FMI.
- O valor das reservas ajustadas do Brasil, descontados os recursos do FMI, que chegou a um mínimo de US\$ 16,3 bilhões no final de 2002, e era de US\$ 17,7 bilhões em janeiro de 2003, já havia crescido para US\$ 25,1 bilhão em janeiro de 2004, atingindo US\$ 30,0 bilhões em janeiro de 2005.
- Ao longo de 2005, já antes do encerramento do acordo com o FMI, as reservas ajustadas, isto é, excluindo o valor emprestado pelo Fundo, foram sendo rapidamente incrementadas, tirando bom proveito da ampla disponibilidade de divisas no mercado nacional decorrente do forte

desempenho do setor exportador.

- Por outro lado, desde o começo de 2004, quando o Brasil havia concluído os desembolsos associados ao acordo assinado em 2002, o país vinha reduzindo sua exposição junto ao FMI, além de não ter sacado nenhuma das prestações disponibilizadas dentro da extensão preventiva realizada em setembro de 2003.
- Os reembolso ao FMI previstos para 2005 eram de 5,6 bilhões de Direitos Especiais de Saques (DES), dos quais 5,3 bilhões já foram pagos (a taxa de câmbio atual do DES é de US\$ 1,426/DES).

### Desembolso e Reembolso dos Programas do Brasil com o FMI Milhões de DES



- O acordo previa, além disso, reembolsos de DES 4,9 bilhões em 2006 (US\$ 7 bilhões à taxa de câmbio de dezembro de 2005) e DES 5,9 bilhões em 2007 (US\$ 8,4 bilhões). Esse cronograma já refletia o pagamento adiantado, dentro do ano, de DES 3,4 bilhões feito pelo Brasil em julho de 2005, em decorrência do fortalecimento das reservas internacionais e com vistas a uma melhor administração de ativos e passivos em moeda estrangeira à conta do Banco Central.

### Programação de Reembolso e Serviço do Empréstimo do FMI para o Brasil Milhões de DES

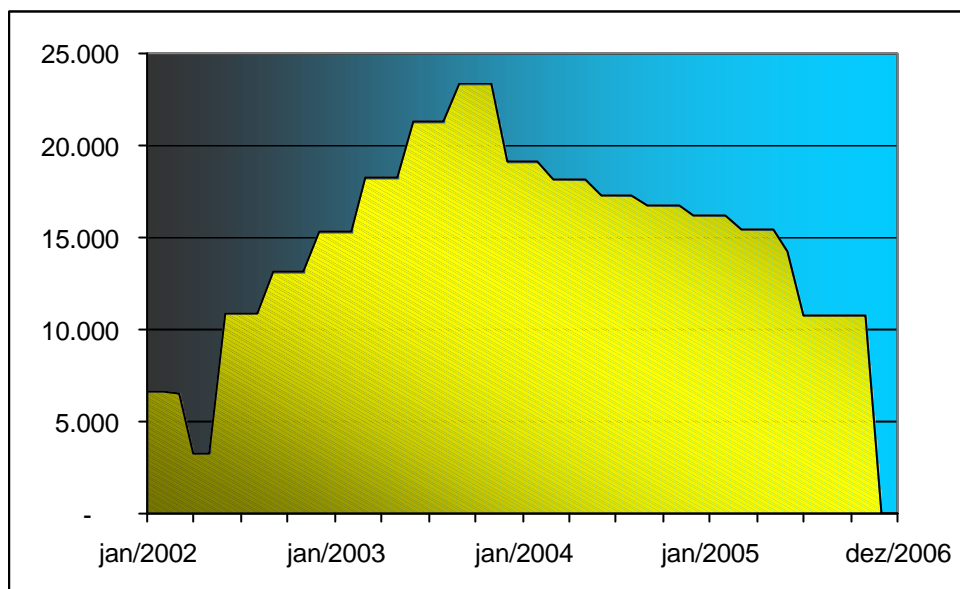
	Projetado				
	2005	2006	2007	2008	2009
Principal		4906,71	5882,4		
Juros	125,2	463,53	163,95	7,02	6,22
<b>Total</b>	<b>125,2</b>	<b>5370,24</b>	<b>6046,35</b>	<b>7,02</b>	<b>6,22</b>

- Em dezembro de 2005, após avaliar o progresso no fortalecimento do setor externo da economia brasileira, o Governo Brasileiro decidiu efetuar prontamente o reembolso total do

estoque remanescente de 10,789 bilhões de DES (US\$ 15,390 bilhões) do empréstimo junto ao FMI.

- O pagamento antecipado do empréstimo junto ao FMI deverá proporcionar o não pagamento de juros ao longo de um período de dois anos da ordem de US\$ 900 milhões.

**Saldo do Brasil junto ao Fundo Monetário Internacional**  
Milhões de DES



- A tomada dessa decisão por parte do Governo Brasileiro baseou-se, entre outros fatores, na melhora continuada das reservas internacionais ao longo dos últimos anos, no desempenho robusto das exportações, na melhora do perfil da dívida pública externa—cujo prazo médio das emissões tem excedido 11 anos—, no ritmo do pré-financiamento da rolagem da dívida externa prevista para 2006, e na aquisição de divisas pelo Tesouro para o pagamento de juros e dívidas contratuais junto a organismos.

### **Implicações do Pagamento Antecipado ao Fundo Monetário Internacional**

- A decisão de pagar antecipadamente ao Fundo Monetário Internacional não altera o bom relacionamento do Governo Brasileiro com aquela instituição, cuja manutenção tampouco foi prejudicada pela decisão de não renovar o programa com o FMI no começo de 2005. Projetos conjuntos, com repercussões para parcela significativa dos países membros do FMI, terão o mesmo prosseguimento, notadamente o Projeto Piloto de Investimento e a implementação do novo Manual das Contas Públicas, inclusive a nível sub-nacional. Além disso, o Governo Brasileiro continuará mantendo as relações previstas no Artigo IV dos Estatutos do FMI, em particular a troca de impressões sobre a evolução da economia nacional e internacional.
- O pagamento antecipado ao FMI é uma decisão que reflete de maneira objetiva a continuada melhora dos fundamentos do Brasil, especialmente a redução das vulnerabilidades externas e do risco de crédito da dívida pública externa e interna e da dívida privada, na esteira de um saldo em conta corrente próximo a 2% do PIB pelo segundo ano consecutivo.

- Além disso, a proporção da Dívida Pública Mobiliária Federal interna—DPMFi indexada ao dólar (incluindo os efeitos dos “swaps” do Banco Central) caiu de quase 50% em 2002 para 3% ao final de 2005. Por seu lado, a proporção de papéis pré-fixados aumentou de 2% da DPMFi no começo de 2003, para perto de 28% ao final de 2005, reduzindo em mais de 75% a vulnerabilidade da DPMFi a variações do câmbio e da taxa Selic. O Tesouro Nacional também teve sucesso em emitir títulos soberanos denominados em reais (com prazo de 10 anos) e em trocar dívidas antigas, como o C-Bond. Além disso, verifica-se a abertura do mercado de títulos domésticos aos investidores estrangeiros, diminuindo ainda mais a exposição do país à dívida denominada em moeda estrangeira.
- Essa melhora já mereceu um reconhecimento incipiente, tanto por parte de instituições de classificação de risco quanto dos mercados, onde o prêmio da dívida externa brasileira continua se reduzindo. Esse processo se fortalece com o equacionamento antecipado dos pagamentos para 2006 e 2007, no que diz respeito tanto ao saldo do empréstimo junto ao FMI, quanto às ações tomadas pelo Tesouro Nacional com vistas ao serviço da Dívida Pública Federal nos 18 meses vindouros.

### Indicadores de Robustez Externa 2002-2005

Discriminação	2002	2003	US\$ milhões	
			2004	2005
				Jun
Dívida de médio e longo prazos (A)	187 316	194 736	182 630	174 554
Dívida de curto prazo (B)	23 395	20 194	18 744	16 755
Dívida total do setor público	125 245	135 689	132 259	122 524
Exportações (bens e serviços)	69 913	83 531	109 059	120 938
<b>Indicadores</b>				
Serviço da dívida / exportações de bens e serviços (%)	71,4	63,4	47,6	39,2
Juros / exportações de bens e serviços (%)	20,3	17,0	13,1	11,8
Dívida total do setor público / dívida total (%)	59,4	63,1	65,7	64,0
Reservas / dívida total (%)	18,0	22,9	26,3	31,3
Reservas / dívida de curto prazo (por vencimento residual) (%)	64,6	82,9	99,3	116,2
Dívida total / exportações de bens e serviços (razão)	3,0	2,6	1,8	1,6
Dívida total líquida / exportações de bens e serviços (razão)	2,4	1,8	1,2	1,0
Reservas / serviço da dívida (razão)	0,8	0,9	1,0	1,3
Reservas / juros (razão)	2,7	3,5	3,7	4,2